# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 845 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持无锡产业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“14 锡产业 MTN001”、“14 锡产业 MTN002”、“15 锡产业 MTN001”和“17 锡产业 MTN001”AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 无锡产业发展集团有限公司跟踪评级报告

**主体长期信用**

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

**债项信用**

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 14 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 2014/4/4-2019/4/4 | AAA | AAA |
| 14 锡产业 MTN002 | 10 亿元 | 2014/9/17-2017/9/17 | AAA | AAA |
| 15 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 2015/8/20-2018/8/20 | AAA | AAA |
| 17 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 2017/6/9-2020/6/9 | AAA | AAA |

**跟踪评级时间：**2017 年 6 月 13 日

**财务数据**

| 项　目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 60.46 | 83.04 | 95.91 | 78.08 |
| 资产总额(亿元) | 323.46 | 429.37 | 470.33 | 510.48 |
| 所有者权益(亿元) | 168.58 | 184.15 | 195.86 | 231.42 |
| 短期债务(亿元) | 71.01 | 84.70 | 116.90 | 111.28 |
| 长期债务(亿元) | 43.44 | 76.08 | 63.55 | 68.67 |
| 全部债务(亿元) | 114.44 | 160.78 | 180.45 | 179.94 |
| 营业收入(亿元) | 117.98 | 160.42 | 172.61 | 49.08 |
| 利润总额(亿元) | 17.88 | 19.02 | 21.97 | 6.80 |
| EBITDA(亿元) | 33.32 | 33.77 | 38.40 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 19.76 | 15.52 | 6.33 | 8.70 |
| 营业利润率(%) | 19.76 | 17.73 | 18.37 | 17.29 |
| 净资产收益率(%) | 9.51 | 8.98 | 10.17 | -- |
| 资产负债率(%) | 47.88 | 57.11 | 58.36 | 54.67 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.44 | 46.61 | 47.95 | 43.74 |
| 流动比率(%) | 134.56 | 130.73 | 122.44 | 138.98 |
| 经营现金流动负债比(%) | 18.46 | 9.57 | 3.12 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.43 | 4.76 | 4.70 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.36 | 5.25 | 5.62 | -- |

注：2017 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；长期应付款中的有息债务已计入长期债务；2017 年一季度公司所有者权益中包含 10.00 亿元永续公司债。

**分析师**

谭心远　徐 璨　郭察理

**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

**评级观点**

跟踪期内，无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”）汽车零部件、纺织化纤、半导体探针及封装测试业务经营稳定，在行业竞争力、技术水平、经营规模和盈利能力等方面优势显著，同时依托信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司（以下简称“十一科技”）在高科技工程总包方面的竞争优势，公司业务扩展至光伏电站建设运营，营业收入有所增长，盈利能力保持相对稳定，抗风险能力进一步增强。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到化纤产品盈利能力偏弱、光伏电站运营项目面临后续投资、少数股东权益规模较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

随着公司业务整合的推进，在建项目陆续完工并投入运营，公司经营规模有望进一步扩大，进而推动盈利能力提升。公司 EBITDA 对“14 锡产业 MTN001”、“14 锡产业 MTN002”、“15 锡产业 MTN001”和“17 锡产业 MTN001”保障程度较高。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14锡产业MTN001”、“14锡产业MTN002”、“15锡产业MTN001”和“17锡产业MTN001”AAA的信用等级。

**优势**

1. 公司系无锡市国资委直属的大型国有企业集团之一，是重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。
2. 跟踪期内，汽车零部件及工程技术服务业务板块收入规模稳步提升，盈利能力保持稳定。
3. 跟踪期内，公司参股的博世汽车柴油系统有限公司及中联汽车电子有限公司经营业绩稳中有升，由此确认的投资收益保持增

长。

关注

1. 公司化纤业务受行业景气度影响经营压力持续增大，对公司整体盈利能力有一定影响。
2. 公司光伏电站建设面临后续投入，债务规模有所增长。
3. 公司对外担保总额 9.64 亿元，且区域集中度高，存在一定或有负债风险。

# 声　明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 无锡产业发展集团有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于无锡产业发展集团有限公司主体长期信用及“14 锡产业 MTN001”、“14 锡产业 MTN002”、“15 锡产业 MTN001” 和“17 锡产业 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

2008年4月，经无锡市市委（锡委发办[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产业集团，合并后更名为无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“产业集团”）。公司唯一出资人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称：“无锡市国资委”），因此公司实际控制人为无锡市国资委。截至2017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、自营和代理各类商品和技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品及技术除外）、国内贸易（不含国家限制及禁止类项目）。

截至2017年3月底，公司拥有23家一级控股子公司，其中上市公司2家，分别为：无锡威孚高科技集团股份有限公司（股票简称：“威孚高科”，A股股票代码：000581；B股股票代码：200581，公司持股比例为20.22%）、无锡市太极实业股份有限公司（股票简称：“太极实业”，A股股票代码：600667，公司持股比例为40.83%）；公司本部设有办公室、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、供应链管理部及综合服务管理中心共9个职能部门。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为470.33亿元，所有者权益合计为195.86亿元（其中少数股东权益140.87亿元）；2016年，公司实现营业收入172.61亿元，利润总额21.97亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额为510.48亿元，所有者权益合计为231.42亿元（其中少数股东权益164.63亿元）；2017年1～3月，公司实现营业收入49.08亿元，利润总额6.80亿元。

公司注册地址：无锡市县前西街168号；法定代表人：蒋国雄。

## 三、存续期债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券包含“14 锡产业 MTN001”、“14 锡产业 MTN002”、“15 锡产业 MTN001”和“17 锡产业 MTN001”，其中“17 锡产业 MTN001”募集资金用途为偿还银行借款，截至目前尚未使用，其余存续债券所募集资金均已按计划用途使用完毕，存续期内均正常付息。

表 1　公司存续期债券概况

| 债项 | 额度 | 存续期 |
|---|---|---|
| 14 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 2014/4/4-2019/4/4 |
| 14 锡产业 MTN002 | 10 亿元 | 2014/9/17-2017/9/17 |
| 15 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 2015/8/20-2018/8/20 |
| 17 锡产业 MTN001 | 10 亿元 | 2017/6/9-2020/6/9 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环

境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府

稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

1．柴油发动机行业

中国发动机的生产销售主要集中在车用及工程机械发动机市场。根据中汽协发布的统计数据，2016 年，汽车行业加大供给侧改革力度，产品结构调整和更新步伐持续加快，且受购置税优惠政策促进等因素影响，全年汽车产销分别完成 2811.88 万辆和 2802.82 万辆，同比增长 14.46%和 13.65%，连续八年蝉联全球第一。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2016 年产销再创历史新高，总体呈现平稳增长势态。2016 年，乘用车产销分别完成 2442.07 万辆和 2437.69 万辆，比上年同期分别增长 15.5%和 14.9%；商用车产销 369.81 万辆和 365.13 万辆，同比增长 8.01%和 5.80%。公路货运和城市物流的快速发展、新国标的实施等因素拉动了中、重型货车和微型货车的快速增长，2016 年货车产销 315.11 万辆和 310.79 万辆，同比增长 11.23%和 8.82%。其中，重型货车产销 74.14 万辆和 73.29 万辆，同比增长 38.29%和 33.08%。

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、中国重型汽车集团有限公司、上海柴油机股份有限公司为代表；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、安徽全柴集团有限公司、东风朝阳柴油机有限责任公司、江铃汽车股份有限公司、扬州柴油机有限责任公司、道依茨一汽大连柴油机有限公司为主。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。

2016 年，中国柴油机行业整体销量超过 288.37 万台，同比增长 12.05%，柴油机行业销量呈现止跌回升态势，主要是由于下游整车企业的市场销量快速增长，市场需求上升，从而带动柴油机行业整体销量的增长。伴随国Ⅳ、国 V 排放标准的逐步实施，电控单体泵市场开始下滑，高压共轨产品的市场份额迅速攀升。

（1）行业政策

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

（2）行业发展

作为汽车、工程机械、造船等行业的上游产业，柴油机行业的发展直接与其密切相关。目前，国内重型汽车市场保有量超过560万辆，全国货运总量平均每年增长约10%，根据车辆报废新标准分析，重型汽车报废里程约为60万公里，基本上五年内要报废。每年更新车辆总量保持在55万辆水平，这是拉动重型汽车市场需求上涨的重要因素。工程机械行业受国家固定资产拉动，中长期将保持稳定增长。相应地，柴油机作为上述行业产品的配套产品，其发展前景良好。

2. 光伏发电行业

光伏发电具有资源分布广、无污染无噪声以及光能转化过程简单并可就地应用等特点。光伏电站建设的上游主要为硅片、电池片、电池组件等制造企业，以及钢铁、水泥等行业。电站的下游行业为电力公司及各终端消耗用户，其中以第二产业为主。近年来我国的用电量保持增长态势，对电力的需求稳步提升。

光伏发电为可再生能源，符合节能减排、保护环境的需求，得到了一系列政策上的大力支持，在近几年取得了良好的发展。根据国家能源局公布的数据，全国光伏发电累计装机从2010年的86万千瓦增长到2015年的4318万千瓦。截至2016年底，中国光伏发电新增装机容量3454万千瓦，累计装机容量7742万千瓦，新增和累计装机容量均为全球第一。能源局《太阳能发展十三五规划》指出，到2020年底，我国光伏发电装机达到1.05亿千瓦以上，在“十二五”基础上每年保持稳定的发展规模。

2016年全国光伏电站发电量662亿千瓦时，占中国全年总发电量的1%，国家电网调度范围内累计弃光电量为69亿千瓦时，以西北为主，弃光率为12.62%。截至2016年底，中国光伏发电已呈现向中东部转移、东中西部共同发展格局。全国新增光伏发电装机中，西北地区为974万千瓦，占全国的28%；西北以外地区为2480万千瓦，占全国的72%。

由于光伏发电成本较高，其发展对政府补贴依赖性强，“十三五”期间，政府会加快落实光伏补贴，且承诺8年内不会停止补贴，但补贴额度会有所减少，这也要求企业通过提升技术水平，提高转化效率，以降低生产成本，提升综合竞争力。目前，中国宏观经济增速放缓，电力需求增长趋缓，而光伏发电装机持续快速增长，加之光照充足地区本地电力消纳能力较弱，且电网输配系统建设不完善，导致各地区弃光率居高不下。此外，光伏发电前期投入成本较高，对政府补贴依赖性强，但是由于光伏装机增长快且补贴落实程序复杂，导致政府补贴拖欠问题严重。

最新行业政策方面，国家发改委2016年底出台《国家发改委关于调整新能源标杆上网电价的通知》，通知规定，2017年1月1日之后，一类至三类资源区新建光伏电站的标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元，比2016年电价每千瓦时下调0.15元、0.13元、0.13元。同时明确，今后光伏标杆电价根据成本变化情况每年调整一次。

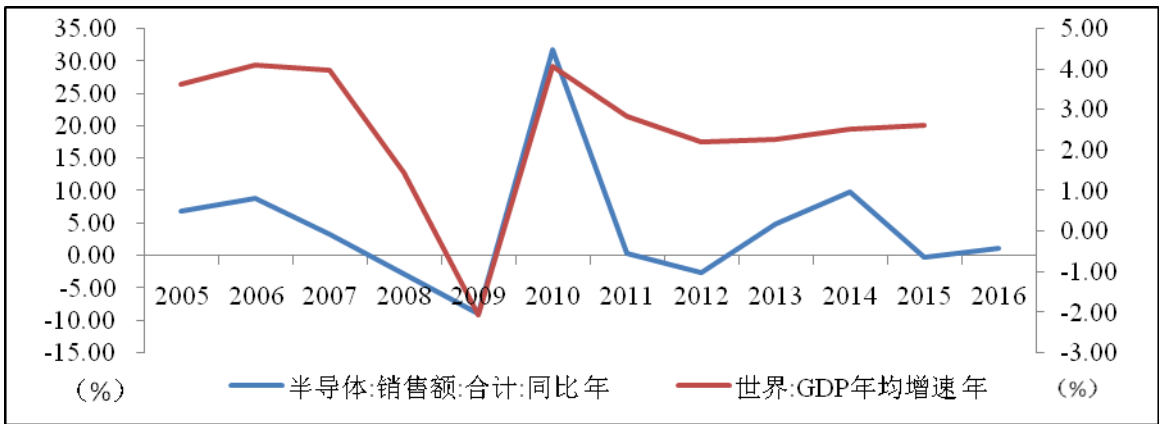
总体看，光伏产业受国家补贴政策影响大，近年来，国家补贴力度整体呈下降趋势，未来短期内，光伏产业仍有一定制约。

3. 半导体行业

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

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

图1　全球半导体产业与全球GDP趋势图（单位：亿美元、%）

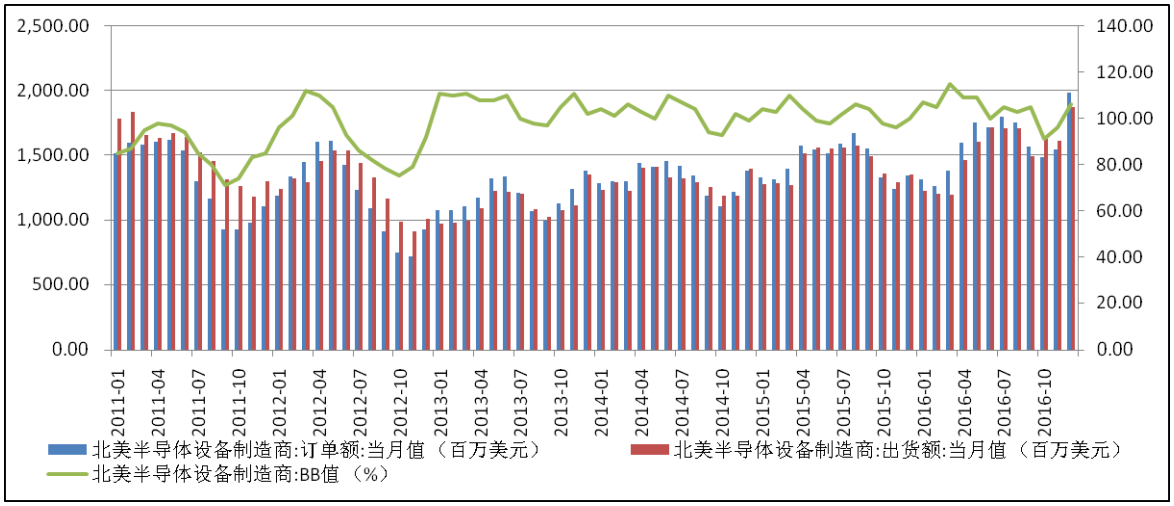



资料来源：Wind资讯

从半导体销售额方面看，2014年，全球半导体销售额达到3358.43亿美元，较2013年增长9.90%。2015年，在个人电脑（PC）市场持续下滑、智能手机市场增长缓慢等多种因素作用下，全球半导体市场增速放缓，行业销售额3352亿元，较2014年小幅下滑0.2%。2016年全球半导体制造设备销售金额总计412.4亿美元，较前一年增长13%。2016年整体设备订单则较2015年提升24%。

从半导体订单及出货情况看，2013年以后呈现上升趋势，半导体行业先行指标北美半导体设备制造商订单出货比多数时期保持在100%以上（100%以上表示行业处于扩张状态），2016年，北美半导体设备制造商出货额达到18.70亿美元，订单额达到19.85亿美元，订单出货比为1.06。

图2　北美半导体月度销售额（单位：亿美元、%）




资料来源：Wind资讯

总体上看，由于需求增长、技术创新不断出现、产能暂时不会出现快速扩张以及国家政策的大力支持，半导体行业尤其中国半导体行业景气度回升，从细分行业上看，由于市场空间扩大，封装测试行业尤其是先进封装测试未来将高速成长，同时由于先进封装技术壁垒高，未来发展前景较好。

## 六、基础素质分析

公司系无锡市人民政府以发展优势产业和创业投资产业为目的，逐步打造的大型国有集团，在汽车零部件、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，公司子公司威孚高科产品覆盖内燃机燃油喷射系统、尾气后处理系统、汽车进气系统，系国内汽车发动机燃油喷射系统的最大生产厂商。在涤纶工业长丝、涤纶帘子布和帆布领域，公司具有产业链完整、品牌认知度高、技术工艺先进、产品品种丰富等优势。作为无锡市唯一的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，无锡市政府不断整合市政资源，对公司注入优质资产，支持公司可持续的发展和壮大。

跟踪期内，公司在产权状况、企业规模及竞争力、人员素质等方面无重大变化。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司新任命万冠清、朱剑民和朱焕培三名董事以及蔡俊锋、黄士强两名监事；均属任期已满的正常更替。除此之外，公司在法人治理结构、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2016年，公司实现主营业务收入168.14亿元，同比增长7.70%；主营业务收入占营业总收入比重为97.41%，主营业务依然突出；除半导体探针及封装测试业务外，各业务板块收入占比变化不大。

分板块看，2016年，在商用车市场强势复苏的推动下，汽车零部件业务实现收入60.43亿元，同比增长11.49%；纺织化纤业务实现收入10.66亿元，同比保持稳定；创投及园区业务实现收入4.95亿元，同比大幅增长，主要系当期合并口径新增的江苏汇联铝业有限公司（以下简称“汇联铝业”）铝制品业务计入该板块所致；半导体探针及封装测试业务实现收入35.26亿元，同比有所下降，主要系公司将探针业务出售给SK Hynix Inc.，原（株）海力士半导体（以下简称“海力士”）所致；受当期新增多个EPC项目的影响，工程技术服务实现收入56.84亿元，同比增长14.57%。

毛利率方面，2016年公司综合毛利率为19.13%，同比上升0.91个百分点。其中，汽车零部件业务及纺织化纤业务毛利率同比变化均不大，分别为24.10%和15.42%；创投及园区业务实现毛利率36.84%，同比下降16.27个百分点，原因是汇联铝业铝制品业务毛利率相对较低；半导体探针及封装测试业务毛利率为11.82%，同比提高1.49个百分点。

2017年1～3月，公司实现主营业务收入47.93亿元，同比大幅增长，主要来源于汽车零部件业务的推动；综合毛利率为17.99%，较上年下降1.14个百分点，其中，汽车零部件业务毛利率为19.83%，较上年下降4.27个百分点，主要系公司为打开销量对部分产品降价所致。

表 2　近年来公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 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 | 59.12 | 53.98 | 26.05 | 54.20 | 34.72 | 23.86 | 60.43 | 35.94 | 24.10 | 23.59 | 49.22 | 19.83 |
| 纺织化纤业务 | 12.19 | 11.13 | 17.76 | 10.66 | 6.83 | 14.99 | 10.66 | 6.34 | 15.42 | 3.95 | 8.25 | 13.64 |
| 创投及园区业务 | 0.81 | 0.74 | 91.69 | 2.39 | 1.53 | 53.11 | 4.95 | 2.94 | 36.84 | 0.69 | 1.43 | 53.26 |
| 半导体探针及封装测试业务 | 37.41 | 34.15 | 10.02 | 39.26 | 25.15 | 10.33 | 35.26 | 20.97 | 11.82 | 8.55 | 17.84 | 11.97 |
| 工程技术服务 | -- | -- | -- | 49.61 | 31.78 | 17.31 | 56.84 | 33.81 | 17.55 | 11.15 | 23.26 | 18.09 |
| **合计** | **109.53** | **100.00** | **20.14** | **156.12** | **100.00** | **18.22** | **168.14** | **100.00** | **19.13** | **47.93** | **100.00** | **17.99** |

资料来源：公司提供

### 2. 汽车零部件业务

公司汽车零部件业务主要由威孚高科承担，产品主要有：柴油内燃机油泵油嘴及配件、汽车尾气催化净化器及配件、增压器等。威孚

高科销售收入主要来源于柴油燃喷系统和尾气后处理系统，分别占2016年汽车零部件业务销售收入的59.81%和35.94%。

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 | 2014年 | | | 2015年 | | | 2016年 | | | 2017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 | 157 | 161 | 230 | 128 | 133 | 230 | 176 | 166 | 230 | 61 | 68 |
| | 喷油器 | 万套 | 700 | 394 | 454 | 700 | 222 | 241 | 700 | 203 | 205 | 700 | 61 | 53 |
| 尾气后处理系统 | 净化器 | 万件 | 100 | 185 | 174 | -- | 228 | 223 | 100 | 350 | 317 | 100 | 84 | 88 |
| | 消声器 | 万件 | -- | 81 | 84 | -- | 78 | 70 | 60 | 77 | 52 | 60 | 21 | 30 |
| | 催化剂 | 万升 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 300 | 973 | 885 | 300 | 243 | 273 |
| 进气系统 | 增压器 | 万台 | 30 | 32 | 30 | 30 | 33 | 34 | 30 | 47 | 43 | 30 | 18 | 16 |

资料来源：公司提供

威孚高科拥有国内规格品种齐全的柴油燃油喷射系统产品和符合国家最新排放标准的尾气后处理系统产品，其产品品种系列、技术水平、生产规模、市场占有率连续多年处于行业领先地位。2016年，随着汽车市场整体稳步增长，特别是商用车市场的强势复苏，以及国IV、国V标准的逐步推进；公司燃油泵和净化器产销量均同比增长。2016年，公司销售燃油泵166万台，同比增长24.81%；销售净化器317万件，同比增长42.15%；此外，公司汽油增压器经过前期技术研发和客户认证，已开始对认证客户增加批量供应量，当期销售增压器43万台，同比增长26.47%，成为新的业绩增长点。

截至2016年底，威孚高科资产总额为172.64亿元，所有者权益合计为133.98亿元（含少数股东权益4.71亿元）；2016年威孚高科实现营业收入64.23亿元，利润总额18.19亿元。

截至2017年3月底，威孚高科资产总额为181.50亿元，所有者权益为140.19亿元（含少数股东权益4.92亿元）；2017年1～3月，威孚高科实现营业收入24.57亿元，利润总额7.14亿元。

3. 纺织化纤业务

公司纺织化纤业务主要由太极实业下属子公司江苏太极实业新材料有限公司（以下简称“江苏太极”）、无锡宏源机电科技股份有限公司（以下简称“宏源机电”）及无锡华亚织造有限公司（以下简称“华亚织造”）承担。截至2017年3月底，太极实业资产总额177.22亿元，所有者权益70.86亿元，2016年太极实业实现营业收入21.99亿元，利润总额4.94亿元。

江苏太极生产各类化纤产品，主要产品包括涤纶工业长丝、涤纶帘子布、浸胶帆布等，是汽车轮胎与输送带的骨架材料。

表4 江苏太极化纤产品产销情况

（单位：吨、元、万元）

| 产品 | | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年1~3月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 涤纶工业长丝 | 产能 | 32000 | 32000 | 31000 | 31000 |
| | 产量 | 22323 | 29010 | 30403 | 8341 |
| | 销量 | 2901 | 6634 | 7853 | 2020 |
| | 平均价格 | 12128 | 9911 | 8843 | 10620 |
| | 销售额 | 3518 | 6575 | 6945 | 2145 |
| 涤纶帘子布 | 产能 | 20000 | 20000 | 20000 | 21000 |
| | 产量 | 17708 | 18514 | 20721 | 5637 |
| | 销量 | 17011 | 18681 | 22042 | 6782 |
| | 平均价格 | 19575 | 18339 | 17817 | 17909 |
| | 销售额 | 33300 | 34259 | 39272 | 12146 |
| 帆布 | 产能 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 |
| | 产量 | 6019 | 6058 | 7470 | 2062 |
| | 销量 | 6680 | 6196 | 7782 | 2149 |
| | 平均价格 | 21684 | 19040 | 15851 | 17339 |
| | 销售额 | 14485 | 11797 | 12335 | 3726 |

资料来源：公司提供

注：价格为含税价。

2016年，江苏太极产能变化不大，受化纤行业景气度持续低迷影响，江苏太极采取以价换量的策略，主要产品销售价格均呈下降趋势，但销量的增长使得销售总额略有增长。2016年，江苏太极实现营业收入5.91亿元，净利润268万元。

宏源机电主要生产纺机整机及配件，其产品在化纤长丝后加工设备的技术水平和生产规模均接近国际先进水平。2016年，宏源机电产销量继续保持在高水平，但受下游需求影响纺机整机及配件销量均有所下滑，造成产能利用率同比下降。

表 5　宏源机电产销情况（单位：台、%）

| 产品名称 | 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1～3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 纺机整机 | 产能 | 800.00 | 800.00 | 800.00 | 800.00 |
| | 产量 | 331.00 | 274.00 | 235.00 | 69.00 |
| | 产能利用率 | 41.38 | 34.25 | 29.38 | 8.63 |
| | 销量 | 307.00 | 247.00 | 234.00 | 69.00 |
| | 产销率 | 92.75 | 90.14 | 99.57 | 100.00 |
| 纺机配件 | 产能 | 2500.00 | 2500.00 | 2500.00 | 2500.00 |
| | 产量 | 2649.00 | 868.00 | 612.00 | 78.00 |
| | 产能利用率 | 105.96 | 34.72 | 24.48 | 3.12 |
| | 销量 | 2649.00 | 868.00 | 612.00 | 78.00 |
| | 产销率 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，宏源机电资产总额6.33亿元，所有者权益合计2.51亿元；2016年宏源机电实现营业收入3.22亿元，利润总额90万元。

华亚织造主要生产纺织丝绸产品，现有100台喷气织机及配套设备，年生产能力织造坯布1200万米。截至2017年3月底，华亚织造资产总额0.44亿元，所有者权益合计0.16亿元，2016年华亚织造实现营业收入0.89亿元，利润总额-80万元。

表 6　华亚织造产销情况

| 坯布 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1～3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 产能（万米） | 1200 | 1320 | 1200 | 1200 |
| 产量（万米） | 1056 | 1189 | 1086 | 263 |
| 产能利用率（%） | 88.00 | 90.00 | 90.5 | 21.92 |
| 销量（万米） | 1489 | 1415 | 1253 | 309 |
| 产销率（%） | 141.00 | 98.13 | 104.42 | 103 |

资料来源：公司提供

注:公司部分产品委外加工故产销率超过 100%。

4.　半导体探针及封装测试业务

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

太极实业虽缺乏半导体行业经验，但太极实业和海力士协议约定了 5 年收回投资的固定收益模式：无论海太半导体订单如何，海力士每年按初始投资（4 亿美元）的 10%，即 4000 万美元作为息税前利润支付给海太半导体；收入确认方法为：全部成本+约定收益，全部成本不含财务费用和坏账，以及被封装测试的 12 寸晶圆的价格；利润确认方法为：根据约定收益实现利润，封测产量与利润无关系。该合作协议期限自 2015 年 7 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日。各方同意在前述期间之后，经各方间的书面同意可延长该合同一年。该协议包含奖励条款，海力士根据成本减少的情况给予海太半导体 130 万～1000 万美元的年度奖励。2019 年第三季度双方启动下一期后工序服务合同的协商。海太半导体后工序服务产品全部采用订单式生产，产品全部销往海力士。

表 7　海太半导体产销情况（单位：万颗、元/颗、万元）

| 产品 | | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1～3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 探针 | 产能 | 166.00 | 168.00 | 14.00 | -- |
| | 产量 | 166.00 | 168.00 | 14.00 | -- |
| | 销量 | 51.00 | 53.00 | 5.00 | -- |
| | 平均价格 | 529.07 | 532.19 | 375.61 | -- |
| | 销售额 | 27009.00 | 27990.00 | 2058.00 | -- |
| 封装及测试 | 产能 | 191366.00 | 272165.00 | 265735.00 | 65050.00 |
| | 产量 | 191366.00 | 232485.00 | 231356.00 | 55989.00 |
| | 销量 | 141777.00 | 162379.00 | 161544.00 | 41295.00 |
| | 平均价格 | 1.38 | 1.27 | 1.05 | 1.13 |
| | 销售额 | 195721.00 | 205671.00 | 170006.00 | 46837.00 |
| 模组装配 | 产能 | 4766.00 | 5220.00 | 5692.00 | 1251.00 |
| | 产量 | 4766.00 | 5220.00 | 5692.00 | 1251.00 |
| | 销量 | 4708.00 | 5157.00 | 5655.00 | 1243.00 |
| | 平均价格 | 28.00 | 29.00 | 31.03 | 35.61 |
| | 销售额 | 132069.00 | 151386.00 | 175318.00 | 44265.00 |
| 海太半导体营业收入 | | 354918 | 354918.00 | 372314.00 | 343143.00 |
| 海太半导体净利润 | | 21579 | 21579.00 | 26947.00 | 25732.00 |

资料来源：公司提供
注：含税价

2016年，海太半导体将探针生产线以1546.67万美元对价出售给海力士，不再开展此业务；当期，海太半导体实现营业收入34.31亿元，净利润2.57亿元。

5.　工程技术服务业务

公司工程技术服务业务运营主体为公司2015年收购并纳入合并范围的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”）。2017年1月，子公司太极实业发行股份购买资产并募集配套资金事项完成，获得了十一科技控股权，持股比例为81.74%，十一科技纳入太极实业合并范围，公司由直接控股十一科技变为通过子公司太极实业间接控股十一科技；同时太极实业发行股份募集配套资金净额20.53亿元，募投资金将主要用于乌兰察布50MW、巩义一期40MW、巴音二期35MW、红牧二期30MW等光伏电站以及高新技术中心等项目。

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。十一科技的主营业务为工程总承包及工程设计咨询，以及依托其在光伏电站工程设计和总包业务方面的经验，拓展光伏电站投资运营业务。十一科技拥有建设部颁发的《工程设计综合资质甲级证书》，可承接国内工程设计全部21个行业的所有工程设计业务，并从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理业务。

截至2016年底，十一科技资产总额97.72亿元，所有者权益合计19.88亿元；2016年十一科技实现营业收入55.86亿元，利润总额2.94亿元；截至2017年3月底，十一科技资产总额116.86亿元，所有者权益合计40.64亿元； 2017年1～3月十一科技实现营业收入11.00亿元，利润总额0.48亿元。

十一科技设计合同及设计费用的结算一般进度为：签署设计合同支付20%，初步设计支付至50%，施工图完成后支付至90%-95%，5%-10%尾款在工地服务、项目验收合格后付清。同时，结算节点及金额比例可能根据与客户协商情况有所调整。

2016年，十一科技收入包括工程总承包业务（占72.29%）、设计和咨询业务（占24.14%）及光伏电站运营业务（占2.91%）。2016年以来，十一科技签订了合肥长鑫12吋存储器晶圆制造基地项目EPC工程总承包项目（合同总额66.86亿元）、上海华力集成电路制造有限公司12英寸先进生产线建设项目勘察设计施工一体化（EPC）（合同总额57.12亿元）、上海和辉光电有限公司第6代AMOLED显示项目工艺机电系统EPC（合同金额21.60亿元）等重大合同。

截至目前，十一科技已投资建成并运营七座光伏电站，包括红牧电站、九十九泉电站、巴音电站、胜利电站、巴拉贡电站、乌拉特电站、润博电站，合计装机容量为168MW，十一科技光伏电站投资运营业务规模仍然较小。

总体看，跟踪期内，公司工程技术服务业

务发展良好，在手合同规模大；若未来拓展光伏电站运营规模，将面临一定资金需求。

6. 创投及园区业务

公司创投及园区业务主要运营主体包括无锡金控融资租赁有限公司（以下简称“金控租赁”）、无锡创业投资集团有限公司（以下简称“无锡创投”）、北创科技园有限公司和锡东科技园有限公司。主要开展产业股权投资、融资租赁、政策性创业扶持、园区运营等业务。

该板块收入贡献小，2016年实现收入4.95亿元，同比大幅增长，主要受汇联铝业并表影响。2016年1月1日，公司受让汇联铝业71.42%股权并取得实际控制权，取得成本为现金0.41亿元， 截至2016年底，汇联铝业资产总额7.57亿元，所有者权益0.14亿元，2016年汇联铝业实现营业收入1.51亿元，净利润-0.42亿元。

7. 在建项目和未来发展

未来，公司将重点投资于园区建设、光伏电站、海太半导体技术升级等项目；重大投资项目总投资为 55.23 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 18.64 亿元，2017 年 4～12 月计划投资 10.76 亿元，投资规模仍较大，公司存在一定对外融资需求。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资额 | 截至 2017 年 3 月底已完成投资额 | 2017 年 4～12 月投资额 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|---|---|
| **在建项目** | | | | | |
| 北创科技创业园 | 268441 | 99588 | 9094 | 9548 | 20000 |
| 聚智创富中心工程 | 49800 | 49800 | -- | -- | -- |
| 海太 2016 年技术改造升级 | 56727 | -- | -- | -- | -- |
| 十一科技成都总部高新技术工程中心项目 | 45006 | 19427 | 7680 | 11800 | 3300 |
| 十一科技象山 25MW 光伏发电项目 | 18000 | 4072 | 6000 | 5000 | 3000 |
| 十一科技巩义一期 40MW 光伏发电项目 | 35051 | 10779 | 10000 | 8000 | 7000 |
| **小计** | **473025** | **183666** | **32774** | **34348** | **33300** |
| **拟建项目** | | | | | |
| 江苏太极帘帆布项目 | 3788 | 1297 | 2491 | -- | -- |
| 太极本部创业大厦办公楼 | 4000 | -- | 3500 | 500 | -- |
| 海太 2017 年技术改造升级 | 53901 | 1174 | 51593 | 1134 | -- |
| 海太 2017 年辅助类基建 | 8475 | 224 | 8158 | 92 | -- |
| 苏州半导体 2017 年扩建工程 | 9125 | 87 | 9038 | -- | -- |
| **小计** | **79289** | **2782** | **74780** | **1726** | -- |
| **合计** | **552314** | **186448** | **107554** | **36074** | **33300** |

资料来源：公司提供

注：太极本部创业大厦办公楼项目投资额包含交易税费及装饰装潢。

## 九、财务分析

公司提供的 2014～2016 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，审计机构出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016 年公司合并范围内因非同一控制下的企业合并增加汇联铝业，因投资设立增加无锡产业聚丰投资管理有限公司，合并范围内因股权转让减少道尼尔海翼有限公司，因清算减少无锡辐导微电子有限公司；

2017 年一季度合并范围较 2016 年末增加无锡金控商业保理有限公司。总体看，公司新纳入和剔除出合并范围的公司资产、权益规模均较小，公司合并范围变化对财务数据可比性影响小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 470.33 亿元，所有者权益合计为 195.86 亿元（其中少数股东权益 140.87 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 172.61 亿元，利润总额 21.97 亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额为510.48亿元，所有者权益合计为231.42亿元（其中少数股东权益164.63亿元）；2017年1～3月，公司实现营业收入49.08亿元，利润总额6.80亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额合计 470.33 亿元，其中流动资产占 52.91%，非流动资产占比 47.09%。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 248.85 亿元，主要由货币资金（占 32.92%）、应收账款（占 15.69%）、存货（占 13.73%）和其他流动资产（占 10.13%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 81.92 亿元，其中受限资金 5.54 亿元。同期，随着票据结算规模的扩大，公司应收票据 19.53 亿元，同比增长 48.15%，；构成上以银行承兑汇票为主。公司现金类资产较为充足，受限资金额度较小。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 39.05 亿元，同比增长 21.21%，主要系公司子公司威孚高科销售收入增长以及二级子公司海太半导体在 2015 年货款回收力度较大收回较多应收款项而当期恢复至原有账期所致；公司共计提坏账准备 3.15 亿元，计提比例 7.46%，其中账龄在一年内的占 82.97%，综合账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 21.51 亿元，同比增长 20.59%，主要系公司本部往来款增加以及因汇联铝业新纳入合并范围所致；构成上以应收相关单位的拆迁款和往来款为主。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 9.29 亿元中，账龄在 1 年以内的占 88.72%，公司计提坏账准备 1.41 亿元，计提比例 6.15%。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 34.18 亿元，同比增长 29.75%，主要源自库存商品的增加，公司存货共计提跌价准备 3.22 亿元，计提比例 8.60%，主要来自库存商品计提的跌价准备。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 12.32 亿元，同比增长 186.94%，全部为一年内到期的融资租赁款。同期，公司其他流动资产 25.22 亿元，较 2015 年底小幅下降 9.63%，主要系部分委托理财到期回收所致；构成上以委托理财产品（19.00 亿元）和发放贷款及垫款（3.99 亿元）为主。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 221.47 亿元，主要由长期股权投资（占 18.84%）、固定资产（占 37.05%）和可供出售的金融资产（占 12.22%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 27.07 亿元，同比下降 8.99%，主要为理财产品（2.30 亿元）和按成本计量的可供出售权益工具（21.83 亿元），包括无锡德鑫太阳能电力有限公司（1.98 亿元）、道尼尔海翼有限公司（1.29 亿元）、上海诚鼎德同股权投资基金（1.10 亿元）、经报证券日报投资股份公司（0.96 亿元）等，投资单位较为分散，整体投资风险较小；公司计提跌价准备 1.20 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 41.73 亿元，较上年小幅下降。长期股权投资中对合营企业投资 4.47 亿元，对联营企业投资 37.29 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和中联汽车电子有限公司，分别为 21.16 亿元

和 8.11 亿元，公司计提长期股权投资减值准备 0.38 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 82.05 亿元，主要集中于机器设备、房屋建筑物和电子设备。截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 11.78 亿元，主要为北创科技创业园项目（5.05 亿元）、象山 25MW 光伏发电项目（1.46 亿元）、巩义一期 40MW 光伏发电项目（1.42 亿元）等。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 510.48 亿元，较 2016 年底增长 8.54%，增长主要来自以委托理财产品为主的其他流动资产增加。公司资产总额中流动资产占 55.39%，非流动资产占比 44.61%，资产构成较为均衡。

总体来看，跟踪期内公司资产规模稳步增长。公司流动资产中货币资金占比较高，资产流动性好；非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高，考虑到公司所投资公司经营业绩良好，从中获得的投资收益较高，公司整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

**所有者权益**

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 140.87 亿元）合计为 195.86 亿元，少数股东权益较高，主要是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中以实收资本（占 67.07%）和未分配利润（占 29.01%）为主，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 164.63 亿元）合计为 231.42 亿元，较 2016 年底增长 18.15%，其中公司于 2017 年 3 月 27 日发行 10 亿元永续公司债“17 锡投 Y1”带动了公司归属于母公司的所有者权益的增长。所有者权益构成基本保持稳定。

总体看，跟踪期内公司归母所有者权益稳定性较好，但少数股东权益规模较大。

**负债**

截至 2016 年底，公司负债总额为 274.46 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 74.05%和 25.95%，跟踪期内公司流动负债占比有所上升，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 203.25 亿元，同比增长 25.39%，主要由短期借款（占 25.49%）、应付账款（占 27.01%）、预收款项（占 6.57%）、一年内到期的非流动负债（占 15.54%）和其他流动负债（占 10.88%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 51.81 亿元，同比增长 32.27%；公司应付账款为 54.89 亿元，同比增长 26.39%，主要系业务规模扩大所致；公司其他应付款 9.40 亿元，同比下降 32.38%；公司一年内到期的非流动负债 31.59 亿元，同比大幅增长 400.41%，主要为一年内到期的长期借款和应付债券“10 锡产业债”和“14 锡产业 MTN002”转入所致；其他流动负债 22.10 亿元，主要为公司发行的短期及超短期融资券（占 99.50%），2016 年同比下降 26.60%，主要系超短期融资券“16 锡产业 SCP003”（6.00 亿元）到期偿还所致券。

截至 2016 年底，公司非流动负债 71.22 亿元，主要由长期借款（占 41.96%）和应付债券（占 40.63%）构成。其中，公司应付债券大幅下降至 28.93 亿元，主要系部分债券转入一年以内到期的非流动负债所致；长期应付款大幅增长至 5.14 亿元，主要为十一科技新增融资租赁款（共 5.28 亿元，其中 0.48 亿元于一年内到期）。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 180.45 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 64.78%和 35.22%。截至 2016 年底，公司长期债务资本化比率为 24.50%，同比降低 4.74 个百分点；全部债务资本化比率和资产负债率分别为 47.95%和 58.36%，同比升高 1.34 和 1.25 个百分点，公司债务负担处于适中水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为

279.06 亿元，其中流动负债占比为 72.91%，非流动负债占 27.09%，较 2016 年底变化不大。同期，公司全部债务为 179.94 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 22.88%、43.74%和 54.67%。若将公司所有者权益中包含的 10.00 亿元永续公司债考虑进债务指标计算中，公司全部债务为 189.94 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 25.37%、45.08%和 54.67%。

总体来看，跟踪期内，公司全部有息债务规模有所增长，整体债务水平适中。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 172.61 亿元，同比增长 7.60%，主要来源于汽车零部件业务和工程技术服务板块收入增长带动。

2016 年，公司期间费用仍以管理费用为主，期间费用总额同比有所增长，但受益于营业收入的提升，公司期间费用率为 15.02%，同比小幅下降。

投资收益对公司利润总额贡献大且稳步增长，2016 年，公司投资收益 17.10 亿元，主要为权益法核算确认的投资收益 11.86 亿元，主要包括中联电子 3.29 亿元，当期收到现金股利 1.63 亿元；博世汽柴 7.31 亿元，当期收到现金股利 8.24 亿元；银行理财产品收益 2.25 亿元。

中联电子主营内燃机配附件，截至 2016 年底，中联电子资产总额 40.73 亿元，所有者权益合计 40.50 亿元；2016 年实现营业收入 0.22 亿元，净利润 16.45 亿元（包含对联营企业的投资收益 16.43 亿元）。

截至 2016 年底，博世汽柴资产总额 83.81 亿元，所有者权益合计 54.80 亿元；2016 年实现营业收入 105.39 亿元，净利润 21.63 亿元。

盈利能力指标方面，2016 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 18.37%、7.06%和 10.17%，均较 2015 年小幅增长。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 49.08 亿元和 6.80 亿元，占 2016 年全年的比重分别为 28.43%和 30.95%。

总体来看，跟踪期内公司收入及利润规模保持增长态势，整体盈利能力较强，投资收益稳步提升，对公司业绩贡献大。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2014～2016 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增长态势，2016 年分别为 154.57 亿元和 159.18 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，2016 年为 3.25 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金逐年增长，主要是公司往来款，2016 年为 9.73 亿元。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额较 2015 年大幅下降至 6.33 亿元。从收入实现质量看，2016 年，公司现金收入比为 89.55%，同比略有下降，跟踪期内公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动现金流入量大幅增长，实现 153.91 亿元，主要原因是收回投资收到的现金同比大幅增长 56.32%至 120.27 亿元，主要为购买的理财产品赎回。公司收到其他与投资活动有关的现金 13.63 亿元，支付其他与投资活动有关的现金 22.59 亿元，主要为融资租赁业务形成；2016 年公司取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 5.47 亿元，主要是十一科技支付的代收股权转让款。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为 0.51 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，2016 年分别为 108.33 亿元和 42.00 亿元，同比均大幅下降，导致公司筹资活动产生的现金流由正转负，筹资活动现金流量净流出 0.50 亿元。

总体来看，跟踪期内公司经营活动现金流量净额保持正向，投资活动现金流量净额由负

转正；考虑到公司光伏项目未来资本支出，公司有一定对外融资需求。

5. 偿债能力

截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为122.44%和105.62%。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率较2016年底有所提高，分别为138.98%和121.72%。2016年公司经营性现金流动负债比为3.12%。总体看，公司短期债务占比较高，考虑到公司现金充裕，其短期偿债能力较强。

2016年，受益于利润总额规模的逐步增长，公司EBITDA保持增长态势，为38.40亿元，全部债务/EBITDA为4.70倍，EBITDA利息倍数为5.62倍。总体看，公司整体偿债能力强。

截至2017年3月底，公司对外担保9.64亿元，担保比率为4.17%。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，其中无锡德鑫太阳能电力有限公司已于2017年4月份破产重组，但与政府有协议安排将对公司代偿金额进行补偿，其余被担保方目前均经营正常。但被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有负债风险。

表 9　截至 2017 年 3 月底公司对外担保情况表

（单位：万元）

| 被担保方 | 金额 | 起始日 | 到期日 |
|---|---|---|---|
| 无锡市交通产业集团有限公司 | 10000 | 2017-2-21 | 2018-2-20 |
| | 15000 | 2017-2-24 | 2018-2-23 |
| | 25000 | 2017-2-14 | 2018-2-13 |
| 无锡市市政公用产业集团有限公司 | 5000 | 2009-9-25 | 2018-5-20 |
| 无锡惠泽置业有限公司 | 1000 | 2016-6-30 | 2017-6-30 |
| | 1000 | 2016-6-30 | 2017-12-31 |
| | 4000 | 2016-6-30 | 2018-6-30 |
| | 4000 | 2016-6-30 | 2018-12-31 |
| | 16000 | 2016-6-30 | 2019-5-12 |
| 道尼尔海翼无锡有限公司 | 12763.71 | 2014-10-13 | 2019-9-20 |
| 无锡德鑫太阳能电力有限公司 | 2587.24 | 2012-6-29 | 2017-6-29 |
| **合计** | **96350.94** | -- | -- |

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司获得的各银行授信总额为212.81亿元，其中尚未使用额度为108.72亿元，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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（编号：B201705190198202155），截至2017年5月19日，公司无未结清不良信贷信息记录。已结清的信贷信息记录中存在2笔关注类贷款，为原威孚集团有限公司贷款，因当时其无主营业务且即将被公司吸收合并，故被列为关注类贷款，合并后被计入在公司信贷记录中。

总体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是无锡市人民政府出资组建的、由无锡市国资委代表无锡市人民政府履行出资人职责的国有独资有限责任公司。公司旗下拥有威孚高科、太极实业两家上市公司，涉及汽车零部件、帘帆布、纺织机械、半导体探针及封装测试、工程技术服务等业务领域；此外参股博世汽柴和中联电子投资收益稳步增长，整体经营稳健，盈利能力较强。

综合考虑，公司整体抗风险能力极强。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

截至2017年3月底，公司存续中期票据为“14锡产业MTN001”（额度10亿元，2019年4月4日到期）、“14锡产业MTN002”（额度10亿元，2017年9月17日到期）和“15锡产业MTN001”（额度10亿元，2018年8月20日到期），并于2017年6月9日发行“17锡产业MTN001”（额度10亿元，2020年6月9日到期），公司2017～2020年每年偿还金额均为10亿元。

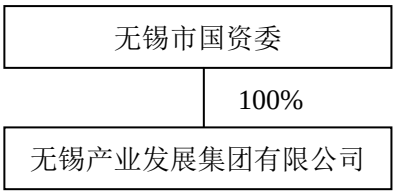
2016年公司EBITDA为38.40亿元，为每年

到期偿还金额的3.84倍。公司EBITDA对待偿还债券的保障程度较高。

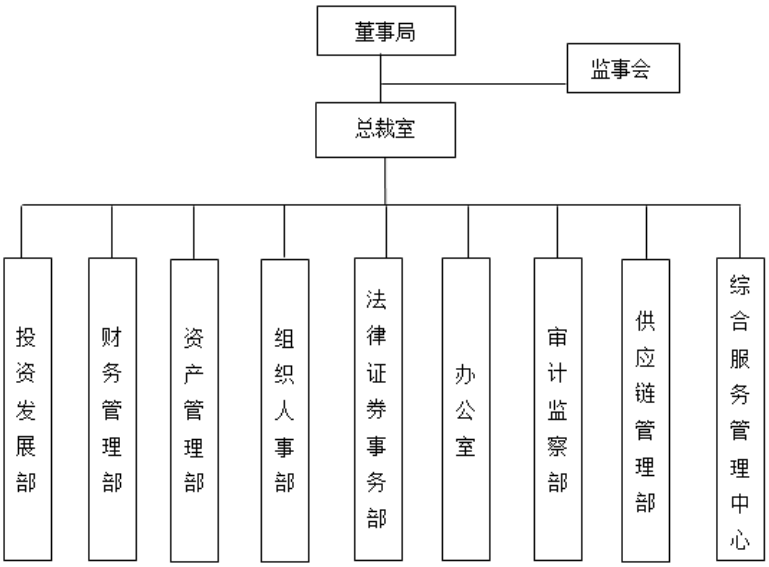
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14锡产业MTN001”、“14锡产业MTN002”、“15锡产业MTN001”和“17锡产业MTN001”的信用等级为AAA。

## 附件 1-1　公司股权结构图




## 附件 1-2　公司组织机构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 60.46 | 83.04 | 95.91 | 78.08 |
| 资产总额(亿元) | 323.46 | 429.37 | 470.33 | 510.48 |
| 所有者权益(亿元) | 168.58 | 184.15 | 195.86 | 231.42 |
| 短期债务(亿元) | 71.01 | 84.70 | 116.90 | 111.28 |
| 长期债务(亿元) | 43.44 | 76.08 | 63.55 | 68.67 |
| 全部债务(亿元) | 114.44 | 160.78 | 180.45 | 179.94 |
| 营业收入(亿元) | 117.98 | 160.42 | 172.61 | 49.08 |
| 利润总额(亿元) | 17.88 | 19.02 | 21.97 | 6.80 |
| EBITDA(亿元) | 33.32 | 33.77 | 38.40 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 19.76 | 15.52 | 6.33 | 8.70 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 4.13 | 4.33 | 3.32 | -- |
| 存货周转次数(次) | 6.53 | 6.32 | 4.61 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.38 | 0.43 | 0.38 | -- |
| 现金收入比(%) | 107.51 | 92.19 | 89.55 | 93.93 |
| 营业利润率(%) | 19.76 | 17.73 | 18.37 | 17.29 |
| 总资本收益率(%) | 7.45 | 6.58 | 7.06 | -- |
| 净资产收益率(%) | 9.51 | 8.98 | 10.17 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 20.49 | 29.24 | 24.50 | 22.88 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.44 | 46.61 | 47.95 | 43.74 |
| 资产负债率(%) | 47.88 | 57.11 | 58.36 | 54.67 |
| 流动比率(%) | 134.56 | 130.73 | 122.44 | 138.98 |
| 速动比率(%) | 120.43 | 114.48 | 105.62 | 121.72 |
| 经营现金流动负债比(%) | 18.46 | 9.57 | 3.12 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.36 | 5.25 | 5.62 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.43 | 4.76 | 4.70 | -- |

注：2017 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；长期应付款中的有息债务已计入长期债务；2017 年一季度公司所有者权益中包含 10.00 亿元永续公司债。

# 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 级别设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。