

信用等级公告

联合[2014] 890 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 2014 年度第二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

AA⁺

无锡产业发展集团有限公司

2014 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十四日



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

无锡产业发展集团有限公司

2014 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

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: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	226.33	257.32	294.04	314.90
所有者权益(亿元)	103.03	139.41	154.83	160.00
长期债务(亿元)	46.08	45.40	24.69	28.39
全部债务(亿元)	85.74	85.85	104.20	108.67
营业收入 (亿元)	103.14	102.53	106.18	31.03
利润总额 (亿元)	18.02	13.65	14.57	4.03
EBITDA(亿元)	29.32	27.22	29.18	--
经营性净现金流(亿元)	10.45	22.92	18.73	2.21
营业利润率(%)	21.86	19.37	19.62	19.14
净资产收益率(%)	15.05	8.57	8.39	--
资产负债率(%)	54.48	45.82	47.35	49.19
全部债务资本化比率(%)	45.42	38.11	40.23	40.45
流动比率(%)	137.58	161.91	124.30	118.03
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	3.15	3.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.33	5.69	5.97	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.93	2.72	2.92	--

注: 1. 2014 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

盛东巍 王冰

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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为主的多元化经营格局。联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对公司的评级,反映了公司在政府支持、经营规模及产品市场认可度等方面具备的突出优势,以及部分产品所处的市场领先地位;同时,联合资信也关注到宏观经济增速放缓、公司短期债务规模快速上升、未来仍存在一定筹资压力等因素给公司经营带来的负面影响。

伴随着在建项目陆续完工并投入运营,公司经营规模有望进一步扩大,有助于改善公司的收入水平和盈利能力,进而对公司信用水平形成有效支撑。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. 公司是无锡市明确定位的产业投资主体,在政策、资金等方面得到了政府的大力支持。
2. 公司拥有国内最大的汽车发动机燃油喷射系统生产能力,品牌和规模优势显著。
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. 纺织行业景气度不佳，公司相关业务经营压力增大，对整体收入规模及盈利能力有一定影响。
2. 公司部分项目处于投入期，后续仍面临融资压力。
3. 投资收益与营业外收入对公司利润贡献度大。
4. 公司短期债务规模快速上升，存在一定短期偿还压力。
5. 公司对外担保规模较大，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 2014 年度第二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2014年3月底，公司注册资本35.89亿元。

公司主营业务范围：授权范围内的国有资产运营，重点项目投资管理，制造业和服务业的投入和开发、高新技术成果转化风险投资、受托企业的管理。

截至2013年底，公司拥有20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32.88%）；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2013年底，公司合并资产总额为294.04亿元，所有者权益合计为154.83亿元（其中少数股东权益105.75亿元）。2013年，公司实现营业收入106.18亿元，利润总额14.57亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为314.90亿元，所有者权益合计为160.00亿元（其中少数股东权益110.81亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入31.03亿元，利润总额4.03亿元。

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，2014年度第二期中期票据（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

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年

发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，

内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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，进一步带动的柴油机的需求。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。根据中国汽车工业协会公布的《中国汽车工业产销快讯》的统计数据，在经历了 2011 年和 2012 年连续两年的下降后，2013 年中国车用柴油机产销量有所回升，其中纳入统计的全国 22 家柴油机企业全年生产柴油机 356.31 万台，销售柴油机 358.16 万台，同比分别增长 11.88% 和 10.06%，销售量最高的 10 家企业集中度在 80% 以上。

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

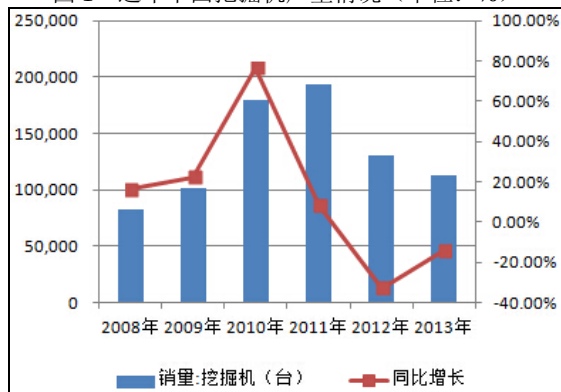
面临的竞争将远远高于重型机的生产企业；另一方面，发动机与整车厂的关系一直影响其发展，已出现向两端发展和整合的趋势。

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%，2013 年柴油化率仅不到 15%。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。

图 1 近年中国挖掘机产量情况（单位：%）



资料来源：wind 资讯

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%，下降幅度有所放缓。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一段时期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

国四排放标准开始实施

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。根据惯例，国Ⅲ公告的重卡销售仍会延续一年，国Ⅳ标准重型柴油车将在 2014 年释放需求。

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

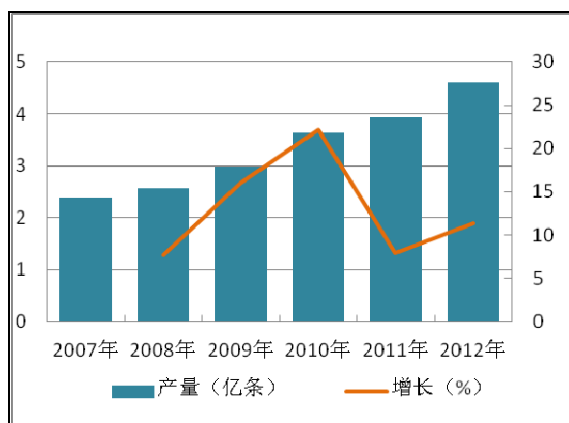
轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。由于中国路况与发达国家差异大，载重卡车超载等因素，国内轮胎企业在全钢载重子午轮胎方面具有相对优势，国外生产厂商未选择

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。2013年，全国累计生产轮胎9.65亿条，较上年同期增长7.2%，发展态势平稳。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。

图2 中国子午线轮胎产量及同比增速



资料来源：中国橡胶工业协会（CEIC）

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。

从配套市场来看，随着汽车产业由微增长到低速增长，产销量不断提升，轮胎配套需求将会有所增加。从替换市场来看，2012年中国汽车保有量为1.2亿辆，较2011年末增长14.3%；2013年，中国汽车保有量达1.37亿辆。随着中国经济增速的小幅回升，汽车保有量将不断增加，公路货运量、客运量以及公路货物周转量都会大大上升，这些因素都将拉动替换市场需求。

2. 行业政策

随着中国轮胎产业不断发展，国内相关的政策也随之完善。

轮胎翻新及综合利用准入政策

2012年7月31日，国家发布了《轮胎翻新行业准入条件》和《废轮胎综合利用行业准入条件》，以规范废旧轮胎综合利用行业发展秩序，促进企业优化升级。为更好落实以上政策，2013年4月2日，工信部以2013年第86号公告形式，印发了《废旧轮胎综合利用行业准入公告管理暂行办法》，引导行业健康持续发展。

天然橡胶进口关税下调

自2013年1月1日起，国内对天然橡胶进出口关税进行了部分调整。其中，天然橡胶进口关税建议暂定税率：乳胶为10%或720元/吨，两者从低；烟胶片和技术分类天然橡胶为20%或1200元/吨，两者从低。

轮胎产品不再实行出口商品检验

国家质检总局和海关总署联合发出公告，宣布从自2013年8月15日起，对1507个海关商品编码项下的一般工业制品不再实行出口商品检验，其中包括汽车轮胎、工程机械轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等，此项措施将为出口企业节省一笔商检费。

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

3. 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。

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。

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。

4. 行业发展

现今，绿色轮胎发展迅速，绿色轮胎的整体要求包括三方面：一是原材料绿色化，即原材料无毒无害、符合欧盟REACH标准；二是生产过程绿色化，实现低能耗、低噪音、低粉尘、低烟气生产；三是产品绿色化，满足节油、安全、高耐磨、可翻新等要求。这其中，高性能的原材料对绿色轮胎意义重大。在多个国家和地区先后实施轮胎标签法以及我国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

目前，国内各轮胎生产企业都已开展了绿色轮胎的研发和生产。风神轮胎已宣布其载重子午胎全部实现绿色制造，在全球上市；双钱

牌 FT105 载重子午胎成为国内首款被美国环保署评为绿色轮胎的产品；三角集轮胎提出了在 3 年内绿色轮胎产量将占 70% 以上的目标；杭州中策也已投资近亿元研发生产绿色轮胎。未来，控制成本、加强产品科技含量、增强对经济波动的抵抗能力，以及发展绿色、节能、高性能产品将成为行业发展的主要方向。

（三） 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交通条件，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。2013 年，无锡市实现地区生产总值 8070.18 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%；其中，第一、二、三产业增加值分别为 148.53 亿元、4207.43 亿元、3714.22 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

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
无锡市城市发展集团有限公司	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	35.89 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

截至 2013 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。

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、无锡市轻工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2014年3月底，公司员工总数11231人，按学历划分，本科及以上学历占20.59%，专科占22.34%，其他占57.07%；按人员专业构成划分，生产人员占63.50%，管理人员占36.50%；从年龄看，30岁以下占44.35%，30~50岁占53.26%，50岁及以上占2.39%。

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。2011年7月18日，无锡市人民政府以货币增资0.18亿元；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，变更后公司注册资本为35.89亿元。

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2014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2014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。

公司章程中董事会成员为5名，目前实际为5名，任期均至2014年12月。

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，2011~2013年，受行业景气度波动影响，公司该板块收入呈波动下降趋势，年均降幅为1.79%，因此汽车零部件业务收入占比也由55.47%下降到51.88%。同期，纺织化纤板块业务收入则呈现不断下降趋势，年均降幅为17.40%，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，收入年均增幅达20.57%，收入占比也由24.38%上升至34.37%。2011~2013年，公司主营业务收入保持相对稳

定，年均增幅为1.55%，2013年为99.40亿元。

从毛利率看，2011~2013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。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入29.43亿元，占上年营业收入的29.61%，业务收入增长主要系公司于2014年1季度收购无锡德鑫太阳能电力有限公司（以下简称“德鑫太阳能”）部分股权，由原先的参股转变为控股，并将其纳入合并范围。德鑫太阳能主营业务为生产及加工多晶电池片，因此该季度公司新增光伏制造业务收入2.45亿元。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	2011年			2012年			2013年			2014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	53.47	55.47	28.87	46.51	48.12	26.00	51.57	51.88	26.60	15.59	52.97	25.25
纺织化纤业务	19.10	19.82	15.57	15.87	16.42	15.75	13.03	13.11	15.32	2.51	8.51	14.35
创投及园区业务	0.32	0.33	85.77	0.46	0.48	56.03	0.63	0.64	97.71	0.16	0.56	98.36
半导体探针及封装测试业务	23.50	24.38	14.53	33.81	34.98	12.28	34.16	34.37	10.89	8.72	29.63	14.59
光伏制造业务										2.45	8.33	2.90
合计	96.39	100.00	22.93	96.65	100.00	19.77	99.40	100	20.17	29.43	100	19.71

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2013年汽车零部件业务销售收入的75.93%和20.73%。

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	2011年			2012年			2013年			2014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	341	369	230	135	139	230	163	155	58	48	49
	喷油器	万套	700	749	793	700	505	552	700	632	585	175	158	182
尾气后处	净化器	万件	100	128	123	100	124	123	100	159	149	25	42	37

理系统	消声器	万件	60	67	72	60	91	100	60	105	106	15	22	22
	催化剂	万升	300	263	273	300	337	342	300	400	380	75	128	139
进气系统	增压器	万台	30	20	20.1	30	24	23	30	28	28	8	7	7

资料来源：公司提供

注：产品销量含外销产品。

柴油燃喷系统方面，公司拥有国内规格品种齐全的柴油燃油喷射系统产品；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。2011~2013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，受工程机械行业需求疲软影响，燃油泵、喷油器销量均有所下滑，年均降幅分别为35.19%和14.11%。

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，2011~2013年公司净化器、消声器和催化剂销量均实现不同程度增长，年均增幅分别为10.06%、21.34%和17.98%。

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。钢材供应商的占比情况：和茂占44.25%，东北特钢20.54%，宝钢10.58%，国茂占8.58%，华晟占7.15%，其他供应商占8.90%。铝锭供应商的占比情况：无锡麟龙铝业公司占68.24%，迈瑞泰格占31.41%，江西

怡华占0.35%。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。2013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（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2013年末总资产60.40亿元，2013年净利润为9.39亿元。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 2013 年末总资产 22.18 亿元，2013 年净利润 8.93 亿元。

总体看，2011 年以来，受下游行业需求度下降影响，公司柴油燃油喷射系统产品产销量波动下滑；随着国 IV 排放法规的推进，公司净化器、消声器和催化剂产销量不断增长。2013 年，公司汽车零部件板块业绩较 2012 年有所好转，但仍未恢复到 2011 年的板块收入及盈利水平。

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 2013 年底，太极实业总资产 57.02 亿元，所有者权益合计 21.71 亿元；2013 年实现营业总收入（含半导体探针及封装测试业务）39.73 亿元，利润总额 1.56 亿元；2014 年 1~3 月营业总收入 9.74 亿元，利润总额 0.28 亿元。

表 4 太极实业生产及销售情况

产品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
涤纶工业长丝	产能（吨）	45000	37860	19000	6800
	产量（吨）	24779	32980	17774	3163
	销量（吨）	6071	8280	5559	502
	平均价格（含税）（元）	13800	13862	13745	12299
	销售额（万元）	8378	11477	7642	617
涤纶帘子布	产能（吨）	19000	19000	18500	4700
	产量（吨）	13188	17170	14912	3316
	销量（吨）	13831	17622	15892	3821
	平均价格（含税）（元）	22011	21718	20641	19974
	销售额（万元）	30443	38272	32808	7632
帆布	产能（吨）	10000	16000	9750	2100
	产量（吨）	8885	11873	8459	1190
	销量（吨）	12978	11988	8224	1355
	平均价格（含税）（元）	25629	23912	22588	22068
	销售额（万元）	33260	28665	18576	2990

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，2012 年，涤纶工业长丝产能有所下降，主要是无锡太极纺丝部分设备陈旧、

效率低下，进行了相应设备改造所致；同年，太极实业为了满足生产需要，对江苏太极浸胶设备进行改造，产能大幅上涨。2013 年，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，预计全部搬迁工作将于 2014 年中完成。

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，公司与下游客户建立了长期稳定的合作关系，销量基本保持稳定。帘子布方面，2012年，太极实业加快了对帘子布高端客户的开发，通过了金字轮胎、华南轮胎、佳远、土耳其Sel公司、玲珑轮胎等公司的质量体系审核，使得太极实业该年度帘子布销量大幅增长；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。此外，太极实业已通过米其林轮胎生产环境审核，目前样品正送米其林轮胎进行实验，未来有望进入米其林全球供货体系。

公司前三大化纤产品销售客户销售占化纤产品销售收入18.63%，公司对重点客户的依赖程度不高。2013年公司前三位化纤产品销售客户主要为杭州中策橡胶有限公司（营业收入6262万元），POLIMER KAUCUK SANAYI VE PAZARLAMAAS（营业收入2393万元），三角轮胎股份有限公司（营业收入2369万元）。

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。2013年，太极实业由于实施本部搬迁工程，涤纶工业长丝及帆布生产线受到一定影响，导致太极实业销售额有所下降。

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	2011年	2012年	2013年
产能（件）	900	900	800
产量（件）	611	372	360
销量（件）	601	362	361
销售额（万元）	70576	50163	45566
营业收入（万元）	76373	55009	47186
净利润（万元）	5025	2402	7605

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，2012年宏源机电各类机械销售总量大幅下降，2013年延续了这一趋势，导致宏源机电机械业务销售额不断下滑。

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	2011年	2012年	2013年
产能(万米)	1440	1440	1220
产量(万米)	1184	1227	1054
销量(万米)	1801	1723	1717
平均价格(含税)	10.93	9.67	9.71
销售额(万元)	16837	14235	14246
华亚织造营业收入(万元)	22456	17552	14615
华亚织造净利润(万元)	36	-157	2.88

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-恒亿(由于恒亿被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-恒亿的后道封测工厂，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英寸晶圆的价格；利润确认方法为：根据约定收益实现利润，封测产量与利润无关系。该合作协议将于2015年6月到期，太极实业与海力士未来或将延续这一合作模式。

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。2011~2013年，海太半导体新增投资分别为6680万美元、3660万美元和5188万美元。

表7 海太半导体生产及销售情况

产品	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
产能(万颗)	181.21	167.23	138.43	41.70
产量(万颗)	181.21	167.23	138.43	41.70
销量(万颗)	60.99	56.67	41.30	13.26
平均价格(含税)	282.71	382.59	417.12	360.19

封装及测试	销售额(万元)	17242.58	21681.64	17227.18	4776.18
	产能(万颗)	119632.02	179355.80	166232.63	48520.35
	产量(万颗)	119632.02	179355.80	166232.63	48520.35
	销量(万颗)	114824.64	130970.38	123202.37	35810.13
	平均价格(含税)	1.72	1.42	1.47	1.24
模组装配	销售额(万元)	197256.17	186276.47	181512.61	44563.64
	产能(万颗)	443.17	3978.65	4315.55	1095.56
	产量(万颗)	443.17	3978.65	4315.55	1095.56
	销量(万颗)	420.15	3868.87	4200.05	1077.60
	平均价格(含税)	48.85	32.39	29.00	31.13
海太半导体(无锡)有限公司营业收入(万元)		20526.27	125320.77	121781.11	33542.33
海太半导体(无锡)有限公司净利润(万元)		235101.09	333486.18	321103.38	82914.77
海太半导体(无锡)有限公司净利润(万元)		16103.14	20882.77	23392.13	6061.54

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。

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”)、无锡市北创科技园创业园有限公司(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2013年底，累计投资项目195个，累计投资金额为10.26亿元，其中，已上市企业有8家，向证监会递交申报材料的企业有10家，其中3家已通过评审即将上市。

表8 创投业务经营情况

	2011年	2012年	2013年
投资项目个数	16	14	2
其中：530项目个数	11	11	2
投资项目金额合计	24391	22733	300
其中：投资530项目金额	2425	1965	300
实现投资收益	768	2613	1095
实现净利润(万元)	399	1510	3307

资料来源：公司提供

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。

北创科技园已累计孵化企业287家，在孵企业108家，毕业企业75家，先后培育省、市高新技术企业23家，省级民营科技企业20家，软件企业16家。目前530创业基地签约企业有108家，且已全部入住；北大投资楼层已有17家企业入驻。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。

截至2013年底，北创科技园资产总额7.75亿元，负债总额4.89亿元，所有者权益合计2.86亿元；2013年，实现营业收入1936.19万元，利润总额357.24万元。

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、以高新技术产业发展发展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，截至2013年底，项目尚处于建设期，在项目建设的同时，导入了聚智创富中心项目的招商工作，加大了对聚智创富项目的宣传力度，并已有多家企业计划入驻聚智创富中心的意向。

截至2013年底，锡东科技园资产总额5.68

亿元，负债总额2.27亿元，所有者权益合计3.41亿元；2013年，实现营业收入217.3万元，利润总额-27.6万元。

5. 光伏制造板块

公司光伏制造业务主要由德鑫太阳能承担。德鑫太阳能是一家集研发、生产和加工太阳能电池片及组件于一体的高新技术企业，拥有先进的电池片生产设备、工艺流程和管理体系，并与国内外先进的光伏产品制造商和光伏设备供应商建立了长期稳定的战略合作关系，致力于为人类发展提供可持续的清洁能源。目前，德鑫太阳能拥有20条电池片生产线，年产能达到900MW。

表9 德鑫太阳能生产及销售情况

产品		2014年1-3月
电池	产能(兆瓦)	225
	产量(兆瓦)	137
	销量(兆瓦)	125
	平均售价(元/瓦)	2
	销售额(万元)	28686

资料来源：公司提供

德鑫太阳能主要原材料以硅片和浆料为主，合计占比超过50%。原材料中浆料采用预付款方式，其他原辅料结算账期一般为30天。原材料中硅片主要采购自无锡尚德太阳能电力有限公司（以下简称“无锡尚德”）。

德鑫太阳能产品主要销售给国内组件生产厂商，主要客户有无锡尚德、保利协鑫、江苏瑞新等；销售款结算方式采用款到发货方式。

6. 经营效率

近三年，公司总资产周转率呈下降趋势，三年分别为0.50次、0.42次和0.39次；销售债权和存货周转率虽有所波动，但变动不大，三年均值分别为3.61次和6.56次，2013年分别为3.76次和6.61次。

总体上看，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2013年底，二期在建工程余额为32002.33万元，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65000万元，其中，新增固定资产投资50000万元，新增铺底流动资金15000万元。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110000万元，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。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）

工程名称	总投资	截至2013年末 累计投资额	2014年预计投资	2015年预计投资	2016年预计投资
北创科技创业园	268441	76730	8000	15000	5701
WAPS研究开发及产业化和柴油共轨系统零部件产能提升	65000	20821	15000	14621	14558
聚智创富中心工程	49800	24175	12626	8000	5000
太极帘帆布工程	169720	65000	45000		
芯奥微MEMS硅基麦克风产业基地	23000	11570	11430		
威孚汽车尾气后处理系统产品产业化	34000	18969	15031		
威孚产业园区建设项目	65000	16858	32095	16047	16000
威孚宁波天力新厂区工程	8100	2210	5285	605	
合计	683061	236333	144467	54273	41259

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司在建项目已累计投资23.63亿元。2014~2016年，公司计划分别投资14.45亿元、5.43亿元和4.13亿元，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2011~2012年财务数据已经天衡会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的2013年

财务数据已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的2014年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。总体看，涉及合并范围变化的公司规模较小，公司近三年财务数据可比性较强。

截至2013年底，公司合并资产总额为

294.04 亿元，所有者权益合计为 154.83 亿元（其中少数股东权益 105.75 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 106.18 亿元，利润总额 14.57 亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为 314.90亿元，所有者权益合计为160.00亿元（其中少数股东权益110.81亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入31.03亿元，利润总额4.03亿元。

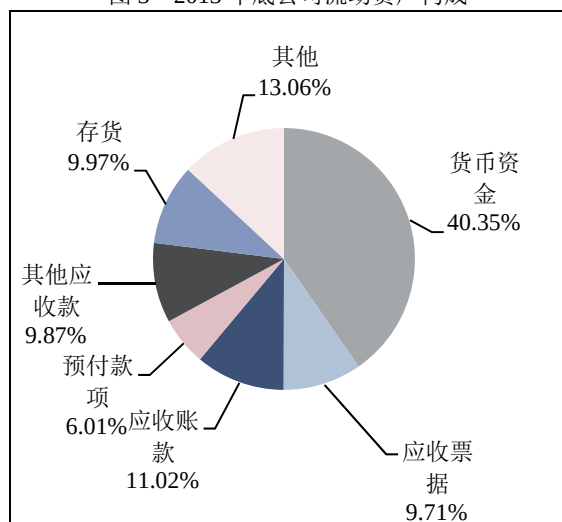
2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额年均增长 13.98%。截至 2013 年底，公司资产总额合计 294.04 亿元，其中流动资产占 46.78%，非流动资产占比 53.22%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产呈快速增长趋势，年均复合变动率为 16.41%。截至 2013 年底，公司流动资产为 137.56 亿元，主要由货币资金（占 40.35%）、应收票据（占 9.71%）、应收账款（占 11.02%）、预付款项（占 6.01%）、其他应收款（占 9.87%）和存货（占 9.97%）构成。

图 3 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司货币资金规模增长较快，年均增长 33.50%。截至 2013 年底，公司货币资金为 55.50 亿元，其中受限资金 6.40 亿

元。同期，公司应收票据 13.35 亿元，主要为银行承兑汇票。公司现金类资产较为充足，受限资金额度较小。

2011~2013 年，公司应收账款有所下降，年均复合下降 5.29%。截至 2013 年底，公司应收账款合计 15.17 亿元，其中应收账款金额前五名合计 3.70 亿元，占应收账款总额的 23.65%，账期均在 1 年以内。2013 年公司计提坏账准备 0.47 亿元，占应收账款总额的 3.03%，账龄在三年以上的应收账款均 100%计提坏账准备。

2011~2013 年，由于收购房屋土地资产，公司预付账款规模快速上升，年均增长率 16.33%。截至 2013 年底，公司预付款项 8.27 亿元，主要为资产收购款。

2011~2013 年，公司其他应收款规模波动下降，年均复合下降 13.77%。截至 2013 年底，公司其他应收款 13.57 亿元，主要是应收相关单位的拆迁款和往来款。其他应收款金额前五名合计 5.60 亿元，占其他应收款总额的 39.41%。2013 年公司计提坏账准备 0.63 亿元，占其他应收款总额的 4.45%，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 2013 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 (%)
无锡市市区工业布局调整工作领导小组办公室	拆迁款	1.99	14.00
无锡纺织产业集团有限公司	往来款	1.52	10.73
无锡市崇安区拆迁安置办公室	拆迁款	0.96	6.78
无锡市惠山古街开发建设有限责任公司	拆迁款	0.72	5.06
无锡市北塘城市投资发展有限公司	拆迁款	0.41	2.84
合计	--	5.60	39.41

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司存货规模小幅波动，截至 2013 年底，公司存货为 13.72 亿元，较 2012 年底增长 14.65%，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

和库存商品构成，分别占 25.74%、15.03%和 58.33%，库存结构较上年变化不大。2013 年公司共计提存货跌价准备 1.80 亿元，计提比例 11.61%，计提较为充分。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 17.21 亿元，较 2012 年底增长 153.11%，主要系新增委托理财产品 10.76 亿元。

非流动资产

2011~2013 年公司非流动资产逐步上升，年均增长 11.97%。截至 2013 年底，公司非流动资产 156.48 亿元，主要由长期股权投资（占 30.85%）、投资性房地产（占 10.87%）、固定资产（占 32.56%）、在建工程（占 6.58%）和无形资产（占 6.85%）构成。

截至 2013 年底，公司持有至到期投资 5.00 亿元，为委托理财产品；发放委托贷款及垫款 2.72 亿元，主要是华鑫小额贷款公司为对中小企业提供的抵押贷款。

2011~2013 年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长 13.10%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 48.27 亿元，较上年增长 14.23%。长期股权投资中对合营企业投资 2.88 亿元，对联营企业投资 26.24 亿元，对其他企业投资 20.29 亿元，公司计提长期股权投资减值准备 1.14 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产规模基本保持稳定，年均复合增长 1.94%。截至 2013 年底，公司固定资产 50.95 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 25.26%、39.12%和 31.19%，成新率分别为 51.39%、83.99%和 48.19%，机器和电子设备成新率较低。截至 2013 年底，公司固定资产中 4.29 亿元尚未办妥产权证书。

2011~2013 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 38.94%。截至 2013 年底，公司在建工程 10.30 亿元，主要为北创科技创业园二期工程（3.20 亿元）、聚智创富中心工程（2.09 亿元）、太极搬迁工程（1.78 亿元）等。

截至 2013 年底，公司投资性房地产 17.00

亿元，主要为土地使用权，占 86.98%。

截至 2013 年底，公司无形资产 10.72 亿元，主要由土地使用权（9.32 亿元）和专利权（0.98 亿元）构成。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 314.90 亿元，较上年底增长 7.09%，增长主要来自于应收账款和固定资产。公司资产总额中流动资产占 44.50%，非流动资产占 55.50%，基本上保持稳定。

截至 2014 年 3 月底，公司应收账款 25.16 亿元，较上年底增长 65.89%，主要是子公司销售增加所致；公司固定资产 63.04 亿元，较上年底增长 23.72%，主要由于公司将德鑫太阳能纳入合并范围所致。

总体看，2011 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和应收票据占比较大，资产流动性较好；非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较大，考虑到公司所投资公司经营业绩良好，每年从中获得的投资收益较高，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长 6.26%。截至 2013 年底，公司负债总额为 139.21 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 79.50%和 20.50%。

2011~2013 年，公司流动负债规模呈波动增长趋势，年均复合增长 22.47%。截至 2013 年底，公司流动负债 110.67 亿元，主要由短期借款（占 29.83%）、应付票据（占 4.48%）、应付账款（占 19.19%）、其他应付款（占 2.54%）和一年内到期的非流动负债（占 23.10%）构成。

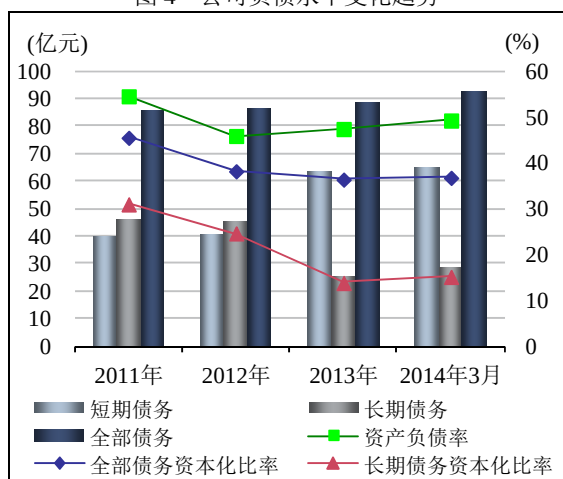
2011~2013 年，公司应付账款呈波动增长趋势，年均增长 4.84%。截至 2013 年底，公司应付账款 21.24 亿元，较上年底增长 20.35%；同期，公司应付票据较上年底增长 16.61%，为 4.95 亿元，主要由于公司增加应付票据结算业

务，以及支付供应商货款所致。

2011~2013 年，公司一年以内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 64.38%。截至 2013 年底，公司一年以内到期的非流动负债 25.56 亿元，全部为即将到期的银行借款以及应付债券。同期，公司其他非流动负债 16.41 亿元，主要为公司发行的两期短期融资券。

2011~2013 年，受长期借款及应付债券中部分债务结转至“一年内到期的非流动负债”科目中影响，公司非流动负债快速下降，年均复合下降 24.08%。截至 2013 年底，公司其他非流动负债 2.51 亿元，主要是公司获得的产业升级基金、拆迁补偿收益、新产品研发费用补助款等。

图 4 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司全部债务呈上升趋势，截至 2013 年底合计 104.20 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 76.30%和 23.70%。截至 2013 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 13.76%、40.23%和 47.35%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 154.90 亿元，较 2013 年底增长 11.27%，其中流动负债占比略有下降，为 76.64%，非流动负债占 23.36%。同期，公司全部债务为 108.67 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 15.07%、40.45%和 49.19%。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 22.59%，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 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 105.75 亿元）合计为 154.83 亿元，少数股东权益较高，主要是公司持有威孚高科股权比例较低所致（截至 2013 年底，威孚高科总资产 130.74 亿元，所有者权益合计 99.98 亿元，公司持股比例为 20%）；归属于母公司的权益中以实收资本（占 73.14%）和未分配利润（占 23.67%）为主，公司所有者权益稳定较好。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 160.00 亿元，较 2013 年底小幅增长 3.34%。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，其中短期债务占比不断上升，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

2011~2013 年，公司收入规模保持相对平稳，年均复合增长 1.46%。2013 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 106.18 亿元，同比小幅增长 3.56%。

2011~2013 年，公司营业利润率略有下滑，三年分别为 21.86%、19.37%和 19.62%。

2011~2013 年，公司三项期间费用合计年复合增长 6.59%，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 13.91%、14.22%和 15.36%，其中管理费用占营业收入的比重很高，2013 年为 9.45%。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。

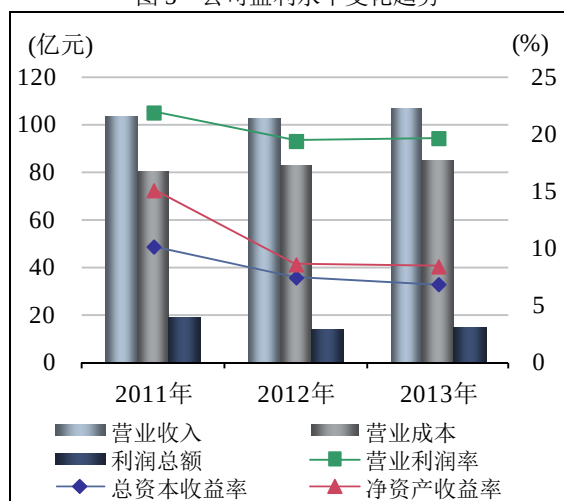
投资收益对公司利润总额贡献较大，2011~2013 年分别为 43.61%、49.01%和 48.41%。2011 年，公司投资收益 7.86 亿元，主要为权益法核算确认的投资收益 5.39 亿元

(主要为联营企业博世汽车柴油系统股份有限公司 2.34 亿元及中联汽车电子有限公司 1.94 亿元)和股权转让收益 2.17 亿元(主要为公司转让持有的无锡世富新能源创业有限公司 21.19%的股份形成的收益);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(主要为中联汽车电子有限公司 1.59 亿元及博世汽车柴油系统股份有限公司 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车柴油系统股份有限公司 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(主要为中联汽车电子有限公司 1.79 亿元及博世汽车柴油系统股份有限公司 3.16 亿元)和委托理财收益 0.96 亿元。

2011~2013 年,公司营业外收入年均增长 35.81%,2013 年为 4.44 亿元,主要为政府补贴和非流动资产处置利得等。

由于上述原因,2011~2013 年,公司利润总额波动中有所下降,年均复合下降 10.09%,三年分别为 18.02 亿元、13.65 亿元和 14.57 亿元,净利润分别为 15.50 亿元、11.95 亿元和 12.99 亿元。

图 5 公司盈利水平变化趋势



资料来源：公司提供

从盈利指标来看,公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势。2013 年,公司总资

本收益率和净资产收益率分别为 6.83%和 8.39%。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入和利润总额分别为 31.03 亿元和 4.03 亿元,占 2013 年全年的比重分别为 29.23%和 27.63%。

总体看,近年来受柴油机、轮胎行业景气度波动的影响,公司利润规模有所下降,盈利能力略有下滑,但营业收入规模保持稳定。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,2011~2013 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入均保持相对稳定,三年年均复合增长率分别为 3.14%和 3.96%,2013 年分别为 114.27 亿元和 120.59 亿元;公司收到其他与经营活动有关的现金主要为公司其他应收款、财政补助及利息收入等。同期,公司购买商品、接受劳务支付的现金亦呈稳定态势,三年年均复合增长率为 -1.38%,2013 年为 75.15 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 7.48 亿元、7.18 亿元和 7.84 亿元。公司经营活动现金流量净额一直为净流入,近三年分别为 10.45 亿元、22.92 亿元和 18.73 亿元。从收入实现质量看,2011~2013 年,公司现金收入比指标有所波动,分别为 104.16%、113.32%和 107.62%,收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2011~2013 年,公司收回投资所收到的现金分别为 7.99 亿元、6.48 亿元和 24.49 亿元,2013 年主要系投资理财产品收回累计导致增长较快。2011~2013 年,受江苏太极帘帆布工程、新厂房建设项目、锡东科技产业园工程、北创科技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 19.64 亿元、19.32 亿元和 15.05 亿元;2011~2013 年,公司投资支付的现金规模较大,三年分别为 13.73 亿元、18.99 亿

元和34.06亿元，主要系长期股权投资款及短期理财产品支出。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-16.57亿元、-24.51亿元和12.67亿元。

从筹资活动来看，2011~2013年，公司筹资活动现金流入有所波动，2013年为83.03亿元，主要来自于银行借款和发行债券募集所得；2013年，公司筹资活动现金流出70.36亿元，主要为偿还债务支付的现金。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为15.75亿元、15.13亿元和12.67亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流入为25.06亿元，为2013年全年的20.78%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为22.00亿元；公司现金收入比有所下降，为70.89%；公司经营活动产生的现金流量净额为2.21亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-7.40亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-4.36亿元。

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

2011~2013年，公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，2013年底分别为124.30%和111.90%。截至2014年3月底，公司流动比率和速动比率较2013年底有所下降，分别为118.03%和105.75%。2011~2013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2.81倍、3.09倍和1.52倍。同期，公司经营性现金流动负债比率分别为14.16%、33.08%和16.92%。总体看，近年来公司短期债务规模快速上升，存在一定短期偿还压力，但公司短期偿债能力尚可。

2011~2013年，受利润规模变化影响，公司EBITDA有所波动，分别为29.32亿元、27.22亿元和29.18亿元，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，

2011~2013年全部债务/EBITDA倍数分别为2.92倍、3.15倍和3.57倍，EBITDA利息保障倍数分别为7.33倍、5.69倍和5.97倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2014年3月底，公司对外担保27.20亿元，担保比例17.57%。

表 12 截至 2014 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	24000	2013-01-05	2018-01-05
	24000	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
	29980	2012-07-13	2014-07-12
无锡市市政公用产业集团有限公司	5000	2009-09-25	2018-05-20
	975	2010-03-19	2015-03-19
	3000	2010-05-26	2017-05-14
	15000	2013-11-21	2014-11-21
合 计	271955	--	--

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。

以上被担保方均经营正常，但公司对外担保比率较高，仍存在一定或有负债风险。

公司与各大银行具有良好的合作关系，截至2014年3月底获得的各银行授信总额为98.76亿元，其中未使用额度为32.15亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司拥有太极实业及威孚高科两家上市企业，具备直接融资渠道。

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》（2012 银行版，报告编码：B201405220033579528），截至2014年5月22日，公司无未结清不良信贷信息记录。已结清的信贷信息记录中存在2笔关注类贷款，为原威孚集团有限公司贷款，因其无主营业务且即将被公司吸收合并，故被列为关注类贷款，合并后被计入在公司信贷记录中。对外担保信息记录中有6.54亿元保证担保被列为关注类，主要系公司对子公司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2014年3月底全部债务的9.60%，对公司现有债务结构有一定影响。

以公司2014年3月底报表财务数据为基础，并考虑公司于2014年4月发行的第一期10亿元中期票据，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至52.22%和44.57%，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

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的11.16倍、12.50倍和12.06倍，分别为两期中期票据额度的5.58倍、6.25倍和6.03倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的1.05倍、2.29倍和1.87倍，分别为两期中期票据额度的0.52倍、1.15倍和0.94倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据及两期中期票据额度保障能力强。

2011~2013年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为2.93倍、2.72倍和2.92倍，分别为两期中期票据额度的1.47倍、1.36倍和1.46倍，EBITDA对本期中期票据保障程度较好。

十、结论

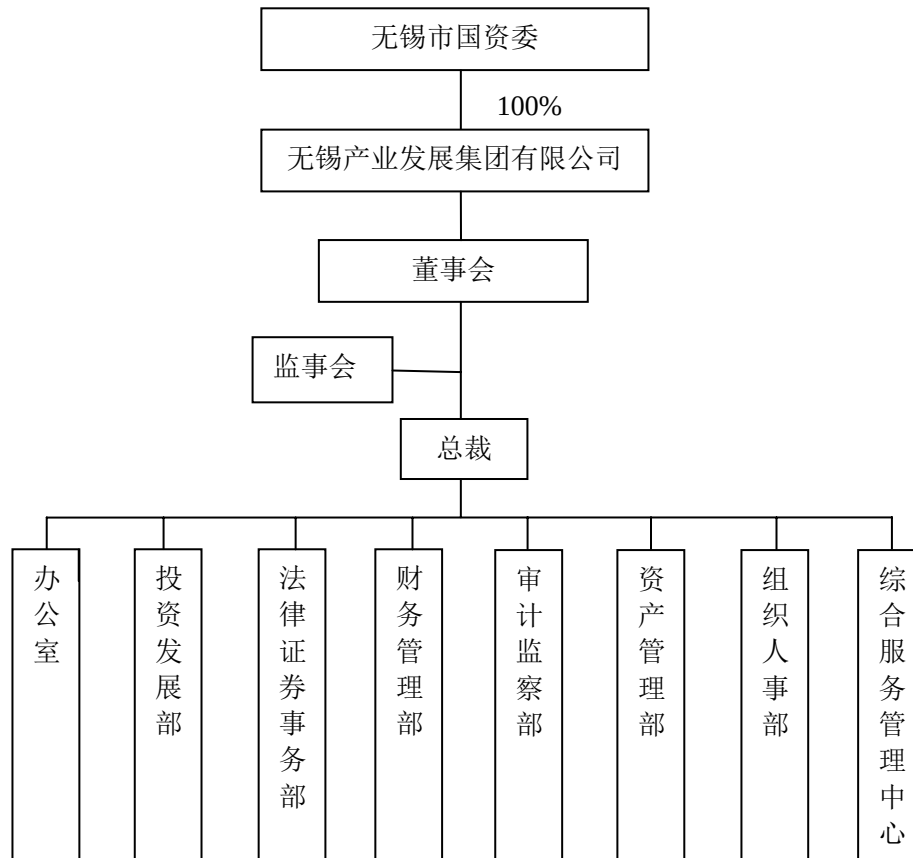
公司是由无锡市人民政府授权经营的国有企业，主要从事汽车零部件和半导体探针及封装测试等业务，其在政府支持、经营规模及

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。伴随着在建项目陆续完工并投入运营，公司经营规模有望进一步扩大。

目前，公司资产质量良好，负债水平和债务负担适宜，整体偿债能力较强，但公司未来投资规模较大，具有一定的对外融资需求。公司现金类资产较为充足，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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.90	58.90	68.86	60.06
资产总额(亿元)	226.33	257.32	294.04	314.90
所有者权益(亿元)	103.03	139.41	154.83	160.00
短期债务(亿元)	39.66	40.45	79.51	80.28
长期债务(亿元)	46.08	45.40	24.69	28.39
全部债务(亿元)	85.74	85.85	104.20	108.67
营业收入(亿元)	103.14	102.53	106.18	31.03
利润总额(亿元)	18.02	13.65	14.57	4.03
EBITDA(亿元)	29.32	27.22	29.18	--
经营性净现金流(亿元)	10.45	22.92	18.73	2.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.59	3.38	3.76	--
存货周转次数(次)	6.42	6.56	6.61	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.42	0.39	--
现金收入比(%)	104.16	113.32	107.62	70.89
营业利润率(%)	21.86	19.37	19.62	19.14
总资本收益率(%)	10.13	7.42	6.83	--
净资产收益率(%)	15.05	8.57	8.39	--
长期债务资本化比率(%)	30.90	24.57	13.76	15.07
全部债务资本化比率(%)	45.42	38.11	40.23	40.45
资产负债率(%)	54.48	45.82	47.35	49.19
流动比率(%)	137.58	161.91	124.30	118.03
速动比率(%)	119.81	144.64	111.90	105.75
经营现金流动负债比(%)	14.16	33.08	16.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.33	5.69	5.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	3.15	3.57	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.16	12.50	12.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.05	2.29	1.87	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.93	2.72	2.92	--

注：1.公司 2014 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。

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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 2014 年度第二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。

