

无锡产业发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3937号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡产业发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡产业发展集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“19 锡产业 MTN002”“20 锡产业 MTN001”“21 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN001”“22 锡产业 MTN002”“22 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN004”“22 锡产 Y1”“G22 锡 Y2”“22 锡产 Y3”“22 锡产 Y4”“24 锡产业 MTN001”“24 锡产业 MTN003”“24 锡产业 MTN004”和“24 锡产业 MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受无锡产业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合信用管理有限公司控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）和联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道、联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

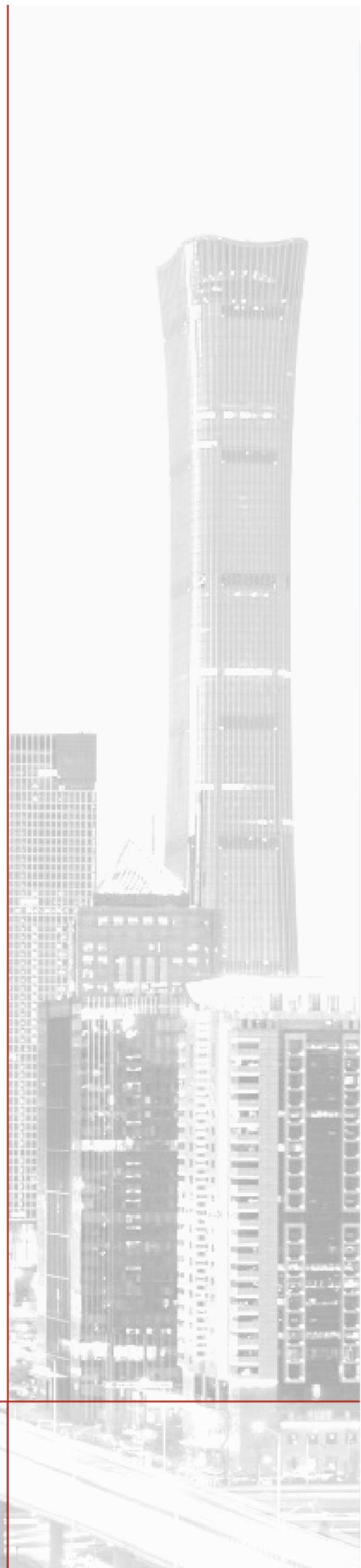
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



无锡产业发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
无锡产业发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 锡产业 MTN002/20 锡产业 MTN001/21 锡产业 MTN003/22 锡产业 MTN001/22 锡产业 MTN002/22 锡 产业 MTN003/22 锡产业 MTN004/22 锡产 Y1/G22 锡 Y2/22 锡产 Y3/22 锡产 Y4/24 锡产业 MTN001/24 锡产 业 MTN003/24 锡产业 MTN004/24 锡产业 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/11

评级观点

无锡产业发展集团有限公司（以下简称“公司”）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”）直属的大型国有企业之一，是区域内重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。跟踪期内，公司治理结构和内部管理体系无重大变动。经营方面，公司仍保持以汽车零部件、半导体、工程技术、创投及园区、材料贸易和纺织及其他制造业为主的多元化经营格局，其中汽车零部件业务经营主体是国内领先的柴油燃油喷射系统核心零部件生产商，收入规模有所下滑；技术服务资质齐全，在太阳能光伏、电子高科技、生物制药等细分领域的工程设计和 EPC 市场保持领先优势，项目经验丰富，在手订单充裕。此外，公司参股企业经营业绩良好，可持续贡献较为稳定的投资收益与分红。财务方面，跟踪期内公司资产结构相对均衡，部分贸易业务应收类款项计提较高减值准备，需关注资金回收及持有的股权投资资产收益释放情况；债务负担仍较重；盈利能力较强，2023 年受益于经营性利润的提升以及减值计提的减少，利润总额同比显著回升。公司偿债指标表现很强，融资渠道畅通。

个体调整：无

外部支持调整：公司为无锡市重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，在资金支持、资源划拨和相关政策等方面获得政府的大力支持。

评级展望

未来，公司将在持续巩固优势主业的基础上，逐步培育新的产业方向，产业布局进一步多元化，综合竞争力不断强化。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；财务指标显著弱化等。

优势

- 公司作为无锡市国资委直属的大型国有企业集团之一，在区域内产业地位突出，政府支持力度大。**公司作为无锡市重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，跟踪期内持续获得股东资金和资产注入。
- 跟踪期内，公司下属企业在细分领域保持了竞争优势。**公司汽车零部件业务经营主体无锡威孚高科技集团股份有限公司是国内领先的柴油燃油喷射系统核心零部件生产商；工程技术业务经营主体信息产业电子第十一设计研究院科技股份有限公司资质齐全，在太阳能光伏、电子高科技、生物制药等细分领域的工程设计和 EPC 市场保持领先优势。
- 跟踪期内，参股联营企业经营业绩良好，分红稳定。**公司参股的博世动力总成有限公司（以下简称“博世动力”）和中联汽车电子有限公司（以下简称“中联电子”）经营业绩良好，2023 年，公司收到博世动力和中联电子现金股利分别为 16.74 亿元和 2.82 亿元，对公司利润形成良好补充。

关注

- 公司债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.01% 和 51.97%；同时，公司主要产业投资项目尚处于投入期，盈利能力及流动性较弱，未来效益释放情况有待关注。
- 资产减值风险。**截至 2023 年底，公司下属企业因“平台贸易”被合同诈骗事项形成的其他应收款账面余额 25.42 亿元，已计提预期信用损失 16.44 亿元，该事项已进行立案，现仍处于案件侦查阶段，需关注后续资金回收情况。
- 公司所有者权益稳定性偏弱。**截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 58.37%，其他权益工具占比为 19.85%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	1	
			经营分析	2	
		现金流	资产质量	1	
财务风险	F2		盈利能力	3	
			现金流量	1	
			资本结构	2	
			偿债能力	2	

指示评级

aa⁺

个体调整因素：--

--

个体信用等级

aa⁺

外部支持调整因素：政府支持

+1

评级结果

AAA

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

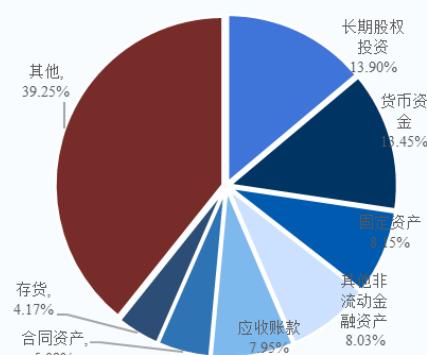
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	252.46	219.39	209.38	237.32
资产总额（亿元）	980.65	1069.72	1091.10	1127.20
所有者权益（亿元）	350.42	368.90	414.48	428.20
短期债务（亿元）	340.04	312.37	221.42	229.39
长期债务（亿元）	120.27	170.55	204.17	233.91
全部债务（亿元）	460.31	482.92	425.59	463.30
营业收入（亿元）	951.07	917.01	781.52	153.47
利润总额（亿元）	35.52	-7.69	21.61	6.43
EBITDA（亿元）	64.48	22.45	54.36	--
经营性净现金流（亿元）	27.11	10.93	27.12	-4.17
营业利润率（%）	5.82	5.13	7.20	7.96
净资产收益率（%）	9.15	-2.45	4.73	--
资产负债率（%）	64.26	65.51	62.01	62.01
全部债务资本化比率（%）	56.78	56.69	50.66	51.97
流动比率（%）	102.58	108.42	125.05	132.78
经营现金流动负债比（%）	5.41	2.12	5.93	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.70	0.95	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	5.36	1.76	4.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.14	21.51	7.83	--

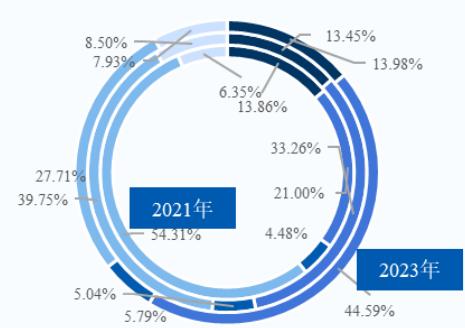
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	285.76	312.09	324.29	360.68
所有者权益（亿元）	98.03	138.11	160.31	160.16
全部债务（亿元）	185.20	170.11	161.99	198.14
营业收入（亿元）	0.31	0.38	0.33	0.05
利润总额（亿元）	2.60	3.16	3.52	0.65
资产负债率（%）	65.69	55.75	50.57	55.60
全部债务资本化比率（%）	65.39	55.19	50.26	55.30
流动比率（%）	28.43	39.60	87.48	105.67
经营现金流动负债比（%）	0.14	0.79	4.97	--

注：1. 公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标；4. 公司所有者权益中包含以永续债券为主的其他权益工具
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

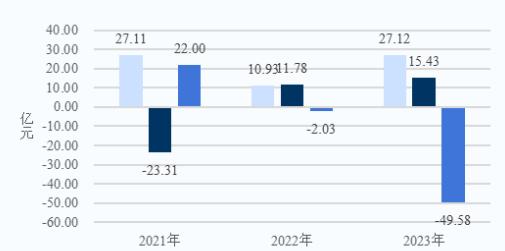
2023 年底公司资产构成



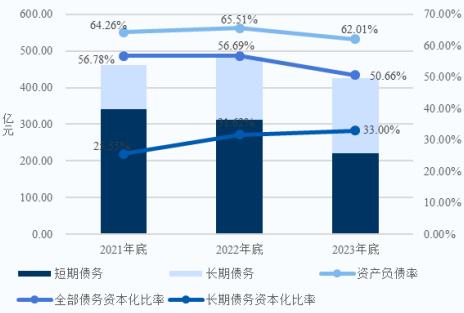
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 锡产业 MTN002	10 亿元	10 亿元	2024/11/06	--
20 锡产业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/02/21	--
*21 锡产业 MTN003	10 亿元	10 亿元	2024/09/17	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
22 锡产业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2032/04/13	--
22 锡产业 MTN002	10 亿元	10 亿元	2032/04/21	--
*22 锡产业 MTN003	10 亿元	10 亿元	2027/05/27	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
*22 锡产业 MTN004	10 亿元	10 亿元	2027/06/15	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
*22 锡产 Y1	10 亿元	10 亿元	2025/03/18	调整票面利率, 延期, 交叉保护, 有条件赎回, 利息递延权
*G22 锡 Y2	4 亿元	4 亿元	2025/04/18	调整票面利率, 延期, 交叉保护, 有条件赎回, 利息递延权
*22 锡产 Y3	6 亿元	6 亿元	2025/04/28	调整票面利率, 延期, 交叉保护, 有条件赎回, 利息递延权
*22 锡产 Y4	10 亿元	10 亿元	2025/09/08	调整票面利率, 延期, 交叉保护, 有条件赎回, 利息递延权
24 锡产业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2039/03/25	--
24 锡产业 MTN003	10 亿元	10 亿元	2044/04/11	--
24 锡产业 MTN004	10 亿元	10 亿元	2034/04/17	--
24 锡产业 MTN005	10 亿元	10 亿元	2034/04/19	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“*”为永续债券，所列兑付日为首次赎回行权日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史（见附件）

评级项目组

项目负责人：王喜梅 wangxym@lhratings.com

项目组成员：李思雨 lisy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司系 2008 年 4 月经无锡市市委（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，初始注册资本为 11.78 亿元。2019 年 5 月，根据无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）出具的《关于部分市属国有企业变更出资人的请示》，经无锡市人民政府批复，公司出资人由无锡市人民政府变更为无锡市国资委；后无锡市国资委将其持有的公司 27.38% 股权划转给无锡市国发资本运营有限公司（以下简称“国发资本”）。后经多次股权变更及增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 59.28 亿元，实收资本为 53.78 亿元；其中无锡市国资委认缴出资 35.34 亿元，持股比例 59.62%，国发资本认缴出资 21.32 亿元，持股比例 35.97%，江苏省财政厅认缴出资 2.61 亿元，持股比例为 4.41%，公司控股股东和实际控制人为无锡市国资委。

跟踪期内，公司主要业务范围无重大变动，经营业务涵盖汽车零部件、半导体封装、工程技术服务、创业投资及园区、材料贸易业务等。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设有投资发展部、投行部、财务管理部、资产管理部、组织人事部、风控及法律事务部、办公室、审计部、纪监办公室和综合服务中心等职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1091.10 亿元，所有者权益 414.48 亿元（含少数股东权益 238.73 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 781.52 亿元，利润总额 21.61 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1127.20 亿元，所有者权益 428.20 亿元（含少数股东权益 249.92 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 153.47 亿元，利润总额 6.43 亿元。

公司注册地址：无锡市县前西街 168 号；法定代表人：姚志勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月 3 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按照指定用途使用完毕。除未到付息日的债券外，其他债券均在付息日正常付息。上述存续债券合计 15 支，余额合计 140 亿元。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 锡产业 MTN002	10 亿元	10 亿元	2019/11/06	5 年
20 锡产业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2020/02/21	5 年
*21 锡产业 MTN003	10 亿元	10 亿元	2021/09/17	3+N (3) 年
22 锡产业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/04/13	10 年
22 锡产业 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/04/21	10 年
*22 锡产业 MTN003	10 亿元	10 亿元	2022/05/27	5+N (5) 年
*22 锡产业 MTN004	10 亿元	10 亿元	2022/06/15	5+N (5) 年
*22 锡产 Y1	10 亿元	10 亿元	2022/03/18	3+N (3) 年
*G22 锡 Y2	4 亿元	4 亿元	2022/04/18	3+N (3) 年
*22 锡产 Y3	6 亿元	6 亿元	2022/04/28	3+N (3) 年
*22 锡产 Y4	10 亿元	10 亿元	2022/09/08	3+N (3) 年
24 锡产业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/03/25	15 年
24 锡产业 MTN003	10 亿元	10 亿元	2024/04/11	20 年

24 锡产业 MTN004	10 亿元	10 亿元	2024/04/17	10 年
24 锡产业 MTN005	10 亿元	10 亿元	2024/04/19	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 6 月 3 日，公司存续期由联合资信评级的普通优先债券包括“19 锡产业 MTN001”“20 锡产业 MTN001”“22 锡产业 MTN001”“22 锡产业 MTN002”“24 锡产业 MTN01”“24 锡产业 MTN003”“24 锡产业 MTN004”和“24 锡产业 MTN005”，合计金额 80.00 亿元。

2 永续债

截至 2024 年 6 月 3 日，公司存续期由联合资信评级的永续债包括“21 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN004”“22 锡产 Y1”“G22 锡 Y2”“22 锡产 Y3”“22 锡产 Y4”，合计金额 60.00 亿元。

其中，“21 锡产业 MTN003”“22 锡产 Y1”“G22 锡 Y2”“22 锡产 Y3”和“22 锡产 Y4”以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。上述债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具，如不赎回，从第 3 个计息年末开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。

“22 锡产业 MTN003”和“22 锡产业 MTN004”以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具，如不赎回，从第 5 个计息年末开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。

公司上述永续债券在除发生公司向普通股股东分红（包括上缴国有资本收益）、减少注册资本以及在上述债券计息年度内支付存续债务本金或利息事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 汽车行业

2023 年，汽车行业虽受到年初燃油车购置税及新能源车国补退出、价格战等多重因素扰动，但在国家及地方促消费和稳增长政策支撑、新能源汽车及海外出口高增下，全年销量呈现“低开高走，逐步向好”的特点，实现较快增长。2023 年，中国汽车产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6% 和 12.0%。其中，新能源产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8% 和 37.9%，市场占有率达到 31.6%。

根据中国汽车工业协会统计，2023年，乘用车市场年初受到政策切换及行业价格竞争等因素影响，市场需求回落明显，但在国家及地方消费提振政策频出、新能源及出口强势拉动下，销量逐步回升，全年产销保持双增，为稳住汽车消费基本盘发挥了重要作用。乘用车产销分别完成2612.4万辆和2606.3万辆，同比分别增长9.6%和10.6%。海外出口414万辆，同比增长63.7%。自主品牌在产品竞争力不断提升、新能源渗透率进一步走高及出口高增支撑下，全年市场份额达56%。新能源汽车市场持续放量，2023年产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达到31.6%，高于上年5.9个百分点；其中纯电动汽车销量668.5万辆，同比增长24.6%；插电式混动汽车销量280.4万辆，同比增长84.7%；燃料电池汽车销量0.6万辆，同比增长72.0%。商用车市场方面，2023年，经济复苏、消费需求增加，物流需求增加，同时油汽价差支撑燃气重卡爆发，叠加国四淘汰报废以及一带一路政策和俄乌冲突拉动出口高增，全年呈现恢复性增长态势；2023年，商用车产销分别完成403.7万辆和403.1万辆，同比分别增长26.8%和22.1%，其中全年出口77万辆，同比增长32.2%。2023年，商用车市场中仍以传统燃料为主，柴油汽车、汽油汽车分别占全年商用车市场的52.6%和31.9%；新能源汽车（纯电动、插电混动、燃料电池）占比约10.7%，其中纯电动占比最高达10.2%；其他替代燃料占比仅0.19%；燃气车则在油气价差增大、运营成本优势凸显支撑下，占比达4.7%，较上年度提升3.3个百分点。

整体看，汽车行业作为拉动中国经济增长的主导力量之一，经历了早期的快速增长阶段之后，产销量增速逐渐放缓，同时，近几年受汽车行业转型升级、中美经贸摩擦、环保标准切换及新能源补贴退坡等因素影响，行业承受了较大压力；受汽车产销需求影响，汽车零部件行业或存在一定的波动。

（2）贸易行业

进出口贸易方面，2023年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023年，中国固定资产投资增速3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望2024年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。[详见《2023年贸易行业运行分析及2024年信用风险展望》。](#)

2 区域环境分析

无锡市地理位置优越，2023年经济总量及固定资产投资持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是江苏省确定的重点建设的四个特大型城市之一。无锡市拥有较高的工业化发展水平以及优越的长三角区位交通条件。依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势。2023年，无锡市实现地区生产总值15456.19亿元，按可比价格计算，比上年增长6.0%。按常住人口计算人均地区生产总值达到20.63万元。分产业看，全市第一产业实现增加值136.50亿元，比上年增长2.4%；第二产业实现增加值7376.85亿元，比上年增长6.9%；第三产业实现增加值7942.84亿元，比上年增长5.3%；三次产业比例调整为0.9:47.7:51.4。固定资产投资方面，2023年，无锡市固定资产投资4412.10亿元，比上年增长8.3%。其中：第一产业投资4.09亿元，比上年增长76.4%；第二产业投资1714.43亿元，比上年增长9.5%；第三产业投资2693.58亿元，比上年增长7.5%。分重点行业看，高新技术产业投资1138.25亿元，比上年增长18.6%；先进制造业投资1510.93亿元，比上年增长15.5%；战略性新兴产业投资2072.88亿元，比上年增长11.8%。

稳定的经济增长为无锡市财政实力提供了有力支撑，一般公共预算收入保持在较高水平，2023年无锡市一般公共预算收入1195.42亿元，比上年增长5.5%，其中，税收收入982.80亿元，比上年增长15.3%。一般公共预算支出1390.45亿元，比上年增长1.8%，其中，教育支出219.83亿元，社会保障和就业支出161.89亿元，卫生健康支出121.39亿元，分别占一般公共预算支出的15.8%、11.6%、8.7%。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

公司作为无锡市人民政府以发展优势产业和创业投资产业为目的成立的大型国有集团，跟踪期内，业务结构保持多元，在汽车零部件、工程技术服务及半导体封装等行业相关领域具备很强的竞争优势；本部无不良信贷记录。

2023年12月，根据公司股东会决议，同意股东国发资本以货币出资方式向公司增资3.47亿元，增加公司注册资本1.95亿元，1.52亿元计入资本公积。另外，股东会决议同意公司将部分资本公积转增资本，其中，江苏省财政厅转增2571.53万元计入注册资本（实缴），国发资本转增20996.49万元计入注册资本（实缴）。本次增资完成后，公司注册资本由54.97亿元增加至59.28亿元。截至2024年3月底，公司注册资本为59.28亿元，实收资本为53.78亿元；其中无锡市国资委认缴出资35.34亿元，持股比例59.62%，国发资本认缴出资21.32亿元，持股比例35.97%，江苏省财政厅认缴出资2.61亿元，持股比例为4.41%，公司控股股东和实际控制人仍为无锡市国资委。

企业规模和竞争力方面。跟踪期内，公司作为无锡市重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，继续围绕汽车零部件、半导体探针及封装测试、创投及园区、工程技术服务为主的多元化经营格局稳步发展。公司重要经营主体包括下属上市公司两家，分别为无锡威孚高科技集团股份有限公司（以下简称“威孚高科”，A股股票代码：000581；B股股票代码：200581，截至2024年3月底，公司直接持股比例为20.36%，未质押）和无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”，A股股票代码：600667，截至2024年3月底，公司直接持股比例为30.42%，未质押）。

在汽车零部件领域，子公司威孚高科是国内较早上市的汽车零部件企业，为国家高新技术企业，拥有“国家级企业技术中心”“国家高技术研究发展计划成果产业化基地”“博士后科研工作站”“江苏省研究生工作站”等科研平台，下属子公司建有多家省级工程技术研究中心、省级工程实验室等研发机构，主要围绕燃油喷射系统、尾气后处理系统、进气系统等进行技术研究和产品开发。威孚高科掌握多项关键核心技术，主要产品技术指标处于行业领先水平，具有较强的市场竞争力和较高的市场占有率。近年来，威孚高科在绿色氢能、智能电动及其他核心零部件板块进行了加速布局，加强了新业务研发能力建设。经过六十多年的发展，威孚高科与国内各大主机厂建立了长期稳定的配套关系，现有的汽车零部件核心业务80%以上的产品与电控系统配套和实现电控化，在自主品牌中处于领先地位。2023年，威孚高科位列中国汽车零部件企业百强榜35名。

工程技术服务方面，太极实业下属子公司信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司（以下简称“十一科技”）是国内综合甲级设计院之一，具有住房和城乡建设部住建部颁发的《工程设计综合资质甲级证书》，可承接国内工程设计全部21个行业的所有工程设计业务，并从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理业务，在电子高科技与高端制造、生物医药与保健、电力综合业务等业务领域等细分市场的设计、EPC领域具备领先优势。2023年，十一科技获得2023全球光伏企业20强（综合类）第14位、2023中国光伏企业20强（综合类）第13位、2023中国光伏电站EPC总包企业20强第3位。

半导体封装测试方面，太极实业下属子公司海太半导体（无锡）有限公司（以下简称“海太半导体”）与世界领先的半导体设备供应商韩国SK海力士株式会社（以下简称“SK海力士”）达成了长期稳定的合作关系，海太半导体拥有完整的封装测试生产线与SK海力士12英寸晶圆生产线紧密配套。而SK海力士在DRAM存储器产品生产方面，拥有世界先进的技术，领先于国内同类厂商。根据《合资协议》《技术许可使用协议》等协议，SK海力士同意海太半导体在为了向SK海力士提供后工序服务所必须的范围内非独占地许可使用其所拥有的后工序服务技术。通过SK海力士的技术许可，海太半导体对12英寸10纳米级晶圆进行集成电路封装，相较于其他公司，海太半导体起点较高，目前已具备国际先进水平。海太半导体业务显著的规模效应为公司带来稳定的现金流。

信用记录方面。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913202001360026543），截至2024年5月21日，公司本部近三年无不良及关注类信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至2024年5月26日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化；2023年7月，根据无锡市国资委锡国资干〔2023〕19号《关于尹震源、孙鸿伟同志任免的通知》，以及公司作出的股东会决议，尹震源先生任公司董事，孙鸿伟先生不再担任公司董事。根据无锡市人民政府锡政人〔2023〕4号《关于尹震源等同志职务任免的通知》，以及公司作出的董事会决议，尹震源先生任公司总经理（总裁）。

尹震源，1980年8月出生，研究生学历。2006年8月参加工作，曾任无锡市交通产业集团有限公司投资发展部副经理、经理、投资总监、投资发展部部长，无锡国曦投资有限公司执行董事、总经理，无锡通汇投资有限公司董事长、总经理，上海耘林融资租赁有限公司董事长，公司副总裁、党委委员，无锡市滨湖区副区长，无锡市梁溪科技城发展集团有限公司党委书记、董事局主席，无锡梁溪科技城管理局副局长（兼）、党委委员等。现任公司党委副书记、董事、总裁。此外，公司监事和其他董事有所调整。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司继续收缩材料贸易业务规模，叠加汽车零部件等业务收入下滑，公司主营业务收入同比下降，主营业务毛利率有所提升。

跟踪期内，公司为控制风险并提升盈利质量，逐步收缩材料贸易经营规模，公司主业收入结构有所调整，综合毛利率有所提升。

2023年，随着材料贸易收入规模减少，叠加汽车零部件板块收入下滑，公司主营业务收入同比下降。2023年，公司主营业务收入同比下降14.65%。其中，材料贸易业务收入同比下降40.60%，占主营业务收入的比重同比减少12.17个百分点至27.86%，公司第一大收入来源由材料贸易转换为工程技术服务，当期工程技术服务板块收入同比增长14.27%，占主营业务收入的44.83%；汽车零部件收入同比下降11.40%；创投园区及其他、纺织及其他制造业务收入规模同比有不同幅度下降；半导体封装业务收入规模变动不大。

2023年，低毛利率的材料贸易规模占比下降，同时工程技术服务、汽车零部件、半导体封装业务毛利率同比提升，公司主营业务毛利率同比增加2.09个百分点至7.31%。

2024年1—3月，公司实现主营业务收入152.17亿元，同比下降17.55%，主要系工程技术服务、材料贸易业务收入下降所致，主营业务毛利率为7.92%，同比增加1.04个百分点。

图表2·2021—2023年及2024年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024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	131.84	13.96%	18.35%	123.33	13.54%	13.71%	109.27	14.06%	17.46%	29.03	19.08%	18.56%
半导体封装	42.62	4.51%	14.41%	46.25	5.08%	13.06%	45.28	5.82%	14.05%	10.60	6.97%	19.14%
纺织及其他制造业	32.45	3.44%	2.58%	42.22	4.64%	3.85%	36.72	4.72%	8.02%	6.19	4.07%	11.22%
创投园区及其他	21.13	2.24%	17.72%	29.33	3.22%	12.03%	20.99	2.70%	10.35%	4.42	2.90%	8.24%
工程技术服务	199.70	21.15%	10.35%	304.96	33.49%	6.33%	348.48	44.83%	7.77%	56.58	37.18%	5.98%
材料贸易	516.56	54.70%	-0.40%	364.55	40.03%	0.19%	216.54	27.86%	-0.36%	45.34	29.80%	0.43%
合计	944.30	100.00%	5.67%	910.64	100.00%	5.28%	777.28	100.00%	7.31%	152.17	100.00%	7.92%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023年以来，受汽车行业竞争加剧及外部宏观经济环境等因素叠加影响，威孚高科收入规模同比下降，整体毛利率有所提升。2023年，威孚高科利润总额同比明显回升，参股企业持续贡献较高投资收益，需关注“平台贸易”事项应收款后续回收情况。

公司汽车零部件业务运营主体为威孚高科，主要产品包括柴油燃油喷射系统、尾气后处理系统、进气系统、燃料电池核心零部件、电驱系统核心零部件等。截至2023年底，威孚高科资产总额280.81亿元，所有者权益为201.78亿元；2023年营业收入110.93亿元，同比下降12.86%，主要受宏观经济环境、汽车行业竞争加剧等因素叠加影响，利润总额为19.34亿元，同比明显回升（上年利润总额为1.80亿元），主要系上年因“平台贸易”事项计提大额减值损失后利润大幅下降所致。

威孚高科销售收入主要来源为燃油喷射系统、尾气后处理系统、进气系统，并于2023年新增其他汽车零部件产品，主要为销售的真空泵、膜电极、电机轴等产品。跟踪期内，威孚高科主要产品产能无变动。2023年，受汽车行业竞争加剧、贵金属价格下降、天然气重卡及海外出口市场表现突出等因素叠加影响，威孚高科燃喷系统、进气系统、尾气后处理系统主营产品产量较去年同期增长，燃油泵和消声器销量同比下滑。2023年，威孚高科汽车燃油喷射系统和尾气后处理系统分别实现收入50.77亿元和34.09亿元，分别同比下降15.50%和40.80%，进气系统收入6.63亿元，同比小幅增长。

图表 3 • 2021—2023 年威孚高科销售收入按产品分布情况（单位：亿元）

产品	2021 年	2022 年	2023 年
汽车燃油喷射系统	60.25	60.08	50.77
进气系统	6.48	5.68	6.63
尾气后处理系统	65.11	57.58	34.09
其他汽车零部件产品	--	--	17.78
合计	131.84	123.33	109.27

资料来源：公司提供

图表 4 • 威孚高科汽车零部件生产销售情况

项目	产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
汽车燃油喷射系统	燃油泵（万台）	产能	230	230	230
		产量	280	182.51	203
		销量	286	218.20	200
	喷油器（万套）	产能	700	700	700
		产量	217	148.80	243
		销量	190	184.80	218
进气系统	增压器（万台）	产能	60	60	60
		产量	89	82.80	99
		销量	92	81.80	92
	净化器（万件）	产能	300	300	300
		产量	344	338.19	414
		销量	308	370.63	387
尾气后处理系统	消声器（万件）	产能	60	60	60
		产量	58.86	54.70	59
		销量	63.86	59.38	56

资料来源：公司提供

原材料采购方面，威孚高科柴油内燃机油泵油嘴及配件的主要原材料为钢材、铝锭和不锈钢。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）；2023 年，威孚高科汽车零部件业务前五大供应商合计供货金额 22.11 亿元，占采购额的 24.57%，原材料采购集中度同比下降 0.83 个百分点。

威孚高科汽车零部件的主要销售市场为中国国内市场，2023 年，国内销售收入占比为 85.62%。销售区域遍及湖北、山东、江苏、江西等省份，销售对象主要为潍柴、玉柴等独立发动机厂商和隶属国内主要整车集团的发动机生产企业，随着产品结构的拓展，下游客户也涉及国内部分乘用车整车企业。2023 年，公司汽车零部件业务前五大销售客户合计占 43.95%，下游客户集中度较高，其中对关联方博世动力总成有限公司（以下简称“博世动力”）的占比为 15.09%。

此外，威孚高科重要参股公司中联汽车电子有限公司（以下简称“中联电子”）和博世动力在汽油系统产品、燃喷系统产品的设计生产方面与威孚高科具备良好协同效应，两家参股公司生产经营稳定，实现的投资收益对威孚高科利润形成良好补充。2021—2023 年，威孚高科确认中联电子投资收益分别为 3.40 亿元、3.75 亿元和 4.08 亿元，收到来自中联电子现金分红分别为 1.99 亿元、1.94 亿元和 2.82 亿元；确认博世动力投资收益分别为 10.99 亿元、10.72 亿元和 10.20 亿元，收到博世动力的现金分红分别为 5.58 亿元、7.66 亿元和 16.74 亿元。

图表 5 • 威孚高科主要参股企业 2023 年主要财务指标（单位：亿元）

公司名称	持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	2023 年确认投资收益	2023 年收到现金股利
中联电子	20%	84.33	84.20	0.30	20.40	4.08	2.82
博世动力	34%	165.10	81.09	132.70	29.71	10.20	16.74

资料来源：公司提供

联合资信关注到，2022年，威孚高科全资子公司无锡威孚国际贸易有限公司（以下简称“威孚国贸”）新开展了“平台贸易”业务，在开展“平台贸易”业务过程中涉嫌被合同诈骗，导致当期末其他应收款计提预计信用损失16.44亿元。威孚高科针对该事项成立专项工作组，核查威孚国贸相关业务情况，处置风险事项，同时公安机关已就威孚国贸被合同诈骗一案进行了刑事立案，目前案件处于移送审查起诉阶段，案件结果未来具有不确定性。因以上事项，威孚高科2023年财务报告被出具带强调事项段的无保留意见的审计报告，截至2023年12月31日，威孚国贸因“平台贸易”被合同诈骗事项形成的其他应收款账面余额为25.42亿元，已计提预期信用损失16.44亿元，管理层结合有权部门的信息综合判断，“平台贸易”业务组合债权的可回收金额较上年末未发生重大变化，无需对其预期信用损失作进一步计提或重大转回。“平台贸易”业务组合债权可回收金额高度依赖于案件的侦查、起诉、审理、判决、执行等一系列司法程序，其结果仍具有不确定性。

此外，威孚高科于2024年3月27日披露深圳证券交易所《关于对无锡威孚高科技集团股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》，指出“威孚高科因贸易业务存在异常情况，对贸易业务按照资金收付进行会计差错更正，更正后2022年第三季度报告净利润调减金额2.8亿元，变动幅度为17.54%，并导致威孚高科未按规定及时披露2022年度业绩预告”，对威孚高科及董事长王晓东、总经理徐云峰、时任财务负责人欧建斌给予通报批评的处分。同时，威孚高科于2024年3月27日收到中国证券监督管理委员会江苏监管局（以下简称“江苏证监局”）出具的《关于对无锡威孚高科技集团股份有限公司、王晓东、徐云峰、欧建斌采取出具警示函措施的决定》((2024)52号)（以下简称“《警示函》”），《警示函》指出“威孚高科财务信息披露不准确，未准确按照会计准则规定对“平台贸易”业务进行会计核算，导致所披露的2022年度一季报、半年报、三季报相关财务数据不准确；未按规定履行关联交易审议程序和披露义务；未披露2022年度业绩预告”，江苏监管局根据《上市公司信息披露管理办法》相关规定，决定对威孚高科及其董事长王晓东、总经理徐云峰、时任财务负责人欧建斌采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场征信档案。

通过与韩国SK海力士签订长期合作协议，跟踪期内公司半导体业务下游需求稳定，技术水平不断提升，半导体业务为公司贡献了稳定的收入和利润来源。

半导体封装业务主要经营主体为太极实业子公司海太半导体和太极半导体（苏州）有限公司（以下简称“太极半导体”）。2023年，公司半导体封装业务收入规模为45.28亿元，同比下降2.10%，毛利率为14.05%，同比增加0.99个百分点。

海太半导体由太极实业与韩国SK海力士于2009年合资成立，注册资本为17500万美元，双方持股比例分别为55%和45%，海太半导体为韩国海力士在无锡的生产厂提供配套后工序服务。海太半导体后工序服务产品全部采用订单式生产，产品全部销往韩国SK海力士。根据海太半导体与SK海力士签订的《第三期后工序服务合同》，自2020年7月1日至2025年6月30日，海太以“全部成本+约定收益（总投资额的10%+超额收益）”的盈利模式为SK海力士及其关联公司提供半导体后工序服务。合同同时约定了海太半导体有权开发非memory领域新客户；对于memory领域客户的开发，需得到SK海力士的事先同意。

2023年，海太半导体封装、封装测试最高产量分别达到22.4亿Gb容量/月、24.3亿Gb容量/月，相比去年最高月产量分别增长1.0%、6.6%。2023年，海太半导体实现营业收入38.05亿元，同比小幅下降，净利润2.19亿元（上年为2.01亿元）。海太半导体下游结算方式为货物交付后45天内电汇支付，结算币种为美元。海太半导体业务显著的规模效应带来了稳定现金流。

基于半导体技术更新周期短以及明显的规模效应，海太半导体需要持续的资金投入以支持其技术升级和产能扩张，维持领先的技术水平。根据约定，当海太半导体自身资金不足以支持产能扩张时，韩国海力士将以追加投资或再融资方式补充营运现金流。

十一科技在电子及高端制造和新能源等领域具备竞争优势，项目获取能力突出，在手项目规模充足，为业务未来发展提供一定支撑。2023年，工程技术服务收入同比增长；2022年内蒙古电站批复上网电价废止，十一科技计提了较大规模减值损失，导致当期利润转亏，2023年十一科技利润总额同比实现扭亏为盈。

公司工程技术服务业务运营主体为十一科技，作为国内最大的集成电路工程设计院之一，十一科技主营业务涉及工程总承包及工程设计、咨询、监理、项目管理。截至2023年底，十一科技资产总额264.09亿元，所有者权益合计53.20亿元；2023年实现营业收入348.10亿元，净利润6.57亿元，同比扭亏（上年为-8.11亿元），上年亏损主要因所属内蒙古地区电站上网电价批复文件被废止，导致计提大额减值损失所致。

2023年，十一科技成立集成电路事业部和电子高科技事业部，统筹推进重大电子高科技项目，联合中标华虹项目工程总承包、华虹综合配套用房建设项目工程总承包，长鑫新桥存储技术有限公司12英寸存储器晶圆制造基地二期项目FAB A2B厂房机电工程EPC总承包等。新能源板块实现明显增长，成功中标滨州沾化区2GW渔光互补发电项目、盛虹动能科技（苏州）有限公司的储能电池超级工厂和新能源电池研究院一期项目；联合中标扬州经济技术开发区新能源产业基地西区EPC总承包项目等。2023年新签项目数量3885个，合同金额502.59亿元，同比增长22.06%。

2021—2023年，工程技术服务业务收入快速增长，2023年实现收入348.48亿元，同比增长14.27%，毛利率为7.77%，同比增加1.44

个百分点。十一科技工程技术服务收入主要来自工程总承包业务。2023年，十一科技营业收入构成中工程总承包业务收入占92.02%，设计咨询业务收入占6.67%，光伏电站发电业务收入占1.01%，其余主要为监理收入。

图表6·2021—2023年十一科技收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2021年	2022年	2023年
总包业务	170.41	276.72	320.32
设计咨询业务	24.67	26.96	23.20
监理业务	0.20	0.18	0.23
发电业务	4.67	0.61	3.50
其他	0.54	0.70	0.85
合计	200.49	305.17	348.10

资料来源：公司提供

十一科技采购原材料主要为工程总承包项目的设备及原料采购和工程分包采购；光伏电站的主要功能性材料为电池组件、逆变器、支架等，同时相关工程建设需要一定量的水泥、钢材、电缆等，由于业务规模较大、分布广泛，原材料采购对象集中度较低。2023年，十一科技上游前五大供应商采购额占比合计4.34%，集中度很低。同期，前五大客户销售收入合计占比16.12%，集中度有所下降。

结算方式上，十一科技工程总承包结算模式一般为：发包人签署合同的一定时间内，支付合同一定比例的工程预付款；承包人按照工程量报告，监理工程师核验工程量后，由发包人向承包人支付工程进度款；在竣工验收后，支付部分尾款；留少量尾款作为质量保修金，在质量保修期届满时支付。

分行业来看，十一科技业务主要集中在电子及高端制造、电力（含光伏电站）、生物医药与保健、市政与路桥、物流与民用建筑等行业板块，并在电子高科技和新能源行业保持领先优势。2023年，电子及高端制造和电力（含光伏电站）行业分别实现收入146.41亿元和149.69亿元，合计占十一科技主营业务收入的85.97%，为其主要收入来源。

截至2023年底，十一科技主要总包在建项目包括国家存储器基地工程（一期）厂区和综合配套区项目设计采购施工总承包（项目金额38.32亿元）、左岭新镇还建房六期A2地块项目工程总承包（项目金额27.89亿元）、上海集成电路装备材料产业创新中心有限公司12英寸集成电路研发制造用厂房及配套设施项目（项目金额23.44亿元）、瀟河新能源新材料产业基地项目设计施工总承包（项目金额16.97亿元）、12英寸存储器晶圆制造基地二期项目EPC总承包（项目金额58.87亿元）、华虹半导体制造（无锡）有限公司华虹制造（无锡）项目工程总承包（项目金额50.10亿元）等20多个项目。

截至2023年底，十一科技在手订单总金额432.86亿元，其中已签合同但尚未开工项目金额46.99亿元，在建项目中未完工部分金额385.87亿元，十一科技合同储备量充足，对未来业绩形成一定支撑。

公司产业投资主要围绕半导体、新能源等领域，投资规模较大，部分投资标的仍处于投入期，盈利能力及流动性较弱，加大了公司当前流动性管理难度；园区经营业务由于租金收入尚无法覆盖折旧等费用，仍处于亏损状态。

公司产业投资业务（含创投）经营主体为公司本部和子公司产发金服下属的无锡创业投资集团有限公司（以下简称“无锡创投”，产发金服持股99.69%），创业园区业务的经营主体为无锡市北创科技工业园有限公司（以下简称“北创科技园”）和无锡锡东科技产业园股份有限公司（以下简称“锡东科技园”）。2021—2023年，创投园区及其他业务收入波动下降，2023年实现收入20.99亿元，同比下降28.44%。

产业投资业务方面，近年来，公司持续通过股权直投和基金投资等形式，围绕“先进高端制造、半导体、新能源、新材料、节能环保、创投园区及其他”六大板块布局投资，构建以新兴产业为先导、以先进制造业和现代服务业为主体的现代产业体系。截至2023年底，公司合并口径长期股权投资为183.24亿元，较上年下降0.47%；其他非流动金融资产为105.79亿元，较上年下降7.28%。2023年，公司合并口径实现公允价值变动损益-0.92亿元（上年为-6.49亿元），投资收益30.45亿元，同比持平，主要集中于博世动力和中联电子。公司在半导体、新能源领域保持较大的产业投资力度，资金来源主要为自有资金，形成一定资本支出压力，且部分投资项目尚处于投入期，盈利能力及流动性较弱，后续退出效益情况有待观察。

图表7·截至2023年底公司其他非流动金融资产和长期股权投资中主要投资标的情况（单位：亿元）

被投资单位名称	投资主体	投资领域	期末账面价值	计入科目
江苏捷泉集成电路产业投资有限公司	公司本部	集成电路	13.72	其他非流动金融资产
无锡锡产国调投资基金合伙企业（有限合伙）	公司本部	集成电路	10.86	其他非流动金融资产

无锡云晖二期新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）	公司本部、产发聚丰	高端制造	9.94	其他非流动金融资产
无锡云晖新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）	公司本部、产发聚丰	高端制造	6.00	其他非流动金融资产
无锡迪维投资合伙企业（有限合伙）	公司本部	新材料	5.21	其他非流动金融资产
无锡锡虹联芯投资有限公司	公司本部	集成电路	5.20	其他非流动金融资产
无锡产发服务贸易投资基金合伙企业（有限合伙）	公司本部、产发聚丰	新材料、新能源	4.94	其他非流动金融资产
无锡产发惠新朱雀基石创业投资合伙企业（有限合伙）	公司本部	高端制造	4.00	其他非流动金融资产
无锡锡虹国芯投资有限公司	公司本部	集成电路	3.83	其他非流动金融资产
博世动力总成有限公司	威孚高科	高端制造	30.15	长期股权投资
中联汽车电子有限公司	威孚高科	高端制造	16.86	长期股权投资
无锡锡产微芯半导体有限公司	公司本部、太极实业、威孚高科	半导体	45.37	长期股权投资
海辰半导体（无锡）有限公司	公司本部	半导体	12.46	长期股权投资
中环领先半导体科技股份有限公司	公司本部、锡产香港	半导体	34.72	长期股权投资
合计		--	203.26	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料和审计报告整理

创业投资方面，截至 2024 年 3 月底，子公司无锡创投参与投资设立的基金 44 支（已退出 5 支），基金规模 146.20 亿元，无锡创投对基金合同出资额为 59.65 亿元，实际出资额 26.71 亿元，在投项目 255 个（项目部管理数），投资领域主要涉及软件信息、生物医药等。截至 2024 年 3 月底，无锡创投已累计收回本金 5.60 亿元，累计获得分红 5.99 亿元。

此外，产发金服下属子公司无锡市科发投资担保有限公司对中小微企业开展担保业务，截至 2024 年 3 月底，担保余额为 12.10 亿元，代偿余额 1333.35 万元。下属子公司无锡市华鑫小额贷款有限公司（以下简称“华鑫科贷”）主要对中小微企业开展小贷业务，截至 2024 年 3 月底，华鑫科贷业务余额为 3.99 亿元，逾期贷款 0.92 亿元，累计计提减值 0.69 亿元。

园区业务方面，公司下属北创科技园主要为科技型企业的孵化基地、530 项目的试验基地。北创科技园以租售形式为入园企业提供厂房，截至 2024 年 3 月底，北创科技园累计注册企业超过 500 家，入驻企业 97 家，其中已累计孵化企业 200 余家，在孵企业 76 家，累计毕业企业 149 家。北创科技园累计引进及培育高新技术企业 11 家，留学生创业企业 44 家，科技型中小企业 36 家，民营科技企业 33 家，软件企业 22 家，上市企业 3 家，准上市企业 2 家，被上市公司收购企业 1 家。2023 年，北创科技园实现营业收入 2291.72 万元，净利润-644.89 万元。由于该公司所承载的功能决定了园区收入的相对局限性，整体盈利模式虽为租售相结合，实际经营中仍以出租为主，但大楼在运行中高额的资产折旧、土地的摊销等使得整体仍处于亏损状态。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。运营模式以租赁形式为其提供厂房、办公、商业配套等，入驻园区企业可享受国家级经济开发区优惠政策。2023 年，锡东科技园营业收入 4064.94 万元，净利润-4275.51 万元，仍处于亏损状态。

2023 年，公司材料贸易收入规模继续下降，该板块业务毛利率持续处于低水平。

公司材料贸易业务运营主体为无锡国开金属资源集团有限公司（以下简称“国开金属”，公司持股比例为 45.00%¹，注册资本 1.00 亿元，实收资本 7000 万元）。国开金属主要依托产业集聚的优点，结合不同时点原材料价格的波动情况以及企业自身的原材料需求情况，进行买入卖出的贸易活动，利润来源主要为原材料价格差异。国开金属业务以大宗商品交易（电解铜、铝及其他金属等）为主。近年来公司为控制材料贸易风险，主动压缩该板块业务规模，2021—2023 年，材料贸易收入规模逐年下降，2023 年实现收入 216.54 亿元，同比下降 40.60%，毛利率为-0.36%。

国开金属上下游客户包括矿产商、冶炼商、中间商和终端工厂等。集中度方面，2023 年，上游前五大供应商和下游前五大客户集中度分别为 41.18% 和 41.70%，集中度有所上升。日常上下游交易收付款的结算方式一般均采用现金 TT 收付款，除 TT 外也会采用银行承兑汇票、银行信用证等方式进行结算。销售时，公司可以接受客户的银票或信用证进行结算，当收到银票/信用证后，会在银行进行贴现，一般由客户承担贴现利息。公司采购付款时也会根据需求使用银票/信用证进行付款。

¹ 国开金属股东包括公司持股 45.00%、上海粹德企业管理中心（有限合伙）持股 40.00%、深圳市盛邦展宇贸易有限公司持股 15.00%。

价格波动风险控制方面，国开金属主要业务为电解铜贸易，电解铜贸易是一种较为成熟的大宗商品贸易，无论是采购还是销售，都采用期货价格加升贴水的定价模式。具体来说，现货贸易的成交价是以买卖双方确定的某一时刻对应期货合约的期货价格加上升贴水而得出的。国开金属在销售电解铜时也采用期货价格加升贴水的定价方式，并在期货市场上进行100%套期保值。当客户确定期货基准价的同时，国开金属会同时在期货市场以相同价格买入相同数量的对应期货合约，以完成套期保值操作。

融资模式方面，国开金属主要依靠股东借款和股东担保下的银行敞口额度，截至2024年3月底，公司本部对国开金属融资担保上限为3.5亿元，已使用融资担保额度3.5亿元，暂无资金拆借。

2 未来发展

(1) 在建项目

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

公司在建项目重点投资于半导体产能扩充及技术升级项目、威孚技改等项目。截至2024年3月底，公司在建项目计划总投资为25.46亿元，已投资17.56亿元，2024年4-12月计划投资4.66亿元，资金来源以自筹为主。

图表8·截至2024年3月底公司主要在建工程情况

项目名称	计划投资总额	已完成投资额	2024年4-12月 计划投资	2025年计划投资	2026年计划投资
太极半导体产能扩充项目	4.36	2.94	1.00	0.42	--
海太技术改造升级/辅助类基建项目	5.65	4.40	0.40	0.43	0.42
威孚技术改造升级项目	6.63	3.75	1.55	1.00	0.33
日托1.4GW电池片项目	2.20	1.60	0.60	--	--
无锡市粮食和物资应急保障中心	6.62	4.88	1.11	0.63	--
合计	25.46	17.56	4.66	2.49	0.75

资料来源：公司提供

(2) 未来发展

未来，公司在持续巩固优势主业的基础上，逐步培育新的产业方向，产业布局进一步多元化，综合竞争力不断强化。

未来，公司将进一步聚焦主业实业，全面构建“1+4+X”产业布局——坚持“高科技产业”一大战略选择，坚定深耕集成电路、物联网、先进制造和绿色低碳四大主导产业，培育X个未来产业，开辟新赛道。集成电路方面，主要子企业太极实业定位为国内集成电路行业细分领域领导者，紧盯“材料-设计-晶圆加工-封装-测试-终端产品”全产业链，通过“强链、补链、延链、造链、创链”，去补位、卡位、占位，进一步提高产业链高附加值环节渗透力、把控力。先进制造方面，主要子企业威孚高科定位为国际一流的汽车核心零部件领导者，保持燃油业市场占有率，持续强化核心竞争力，做好氢能等新能源业务开拓，培育新增长点。绿色低碳方面，主要子企业江苏日托、十一科技，定位为光伏电池组件及电站综合服务运营商，重点布局发展高效MWT电池和组件以及电站EPC业务。

(四) 财务方面

公司提供了2023年财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的2024年1—3月财务报表未经审计。2023年，公司合并范围非同一控制下企业合并新增子公司1家，无偿划转取得子公司1家，新设立子公司1家；2024年1—3月，公司合并范围较2023年底无变化。公司财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构较为均衡，构成以营运类资产及投资资产为主；部分贸易业务应收类款项已计提较高减值准备，资金回收情况有待观察；持有的股权投资项目后续业绩变动将对资产质量产生一定影响。

截至2023年底，公司总资产为1091.10亿元，较上年底增加21.38亿元，增幅为2.00%，主要系应收账款、合同资产、投资性房地产、其他非流动资产及商誉增加所致。从资产构成看，2023年末流动资产占52.38%，非流动资产占47.62%，资产结构变动不大。截至2023年底，公司货币资金177.32亿元，较上年底下降2.67%，期末受限比例29.51%，主要为质押的定期存单及各类保证金等；应收账款、存货和合同资产分别占资产总额的9.60%、5.04%和6.15%，随着工程技术服务业规模较快扩张带动相关科目期末余额增长，从应收账款账龄看，1年以内的占74.33%，1至2年的占9.71%，2至3年占6.41%、3至4年占5.16%，4年及以上的占4.39%，整体账龄偏长，期末前

五大应收账款合计占比 21.43%；合同资产主要为已完工未结算资产、未到期质保金等，2023 年末较上年底增长 17.77%；存货包括库存商品、原材料、自制半成品及在产品，2023 年末较上年底增长 7.95%，期末计提跌价准备 4.35 亿元；其他应收款为 25.95 亿元，较上年底下降 23.72%，期末前五大账面余额 33.57 亿元，计提坏账准备 20.88 亿元，主要系下属企业“平台贸易”业务过程中被合同诈骗计提坏账准备 16.44 亿元所致；投资性房地产较上年底增长 35.68%，主要系固定资产/在建工程/无形资产转入所致；其他非流动金融资产、长期股权投资和固定资产分别占资产总额的 9.70%、16.79% 和 9.85%，公司持有较高规模的股权类投资，其中其他非流动金融资产 105.79 亿元，包括江苏捷泉集成电路产业投资有限公司、无锡云晖二期新汽车产业投资管理合伙企业（有限合伙）等；长期股权投资为 183.24 亿元，其中联营企业博世动力、中联电子持续为公司贡献较稳定的投资收益。2023 年末商誉规模为 25.32 亿元，较上年底增长 32.11%，系新增收购新宏泰²形成；其他非流动资产 19.67 亿元，较上年底增长 133.23%，主要系一年以上未到期的大额存单规模增长所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.31%，资产结构较 2023 年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 86.45 亿元，占资产总额的 7.67%，期末货币资金受限规模较高。

图表 9· 截至 2024 年 3 月末受限资产明细（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	50.29	质押的定期存单、保函保证金、为开具银行承兑汇票支付的保证金、法院冻结、Mastercard 保证金等
应收票据	3.85	用于开立银行承兑汇票抵押、未终止确认的应收票据
应收款项融资	5.54	用于开立银行承兑汇票的质押
应收账款	0.21	用于银行借款、融资租赁的质押
存货	2.61	借款担保
其他流动资产	9.59	用于开立银票、信用证、银行借款及资产支持专项计划的质押
固定资产	7.03	用于银行借款及融资租赁的抵押
无形资产	0.68	用于银行借款抵押
长期应收款	0.04	用于获取借款及应收款链融资
其他非流动资产	3.19	质押贷款等
使用权资产	3.43	租赁
合计	86.45	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，权益结构稳定性偏弱；公司有息债务规模有所波动，债务期限结构逐步优化，债务负担仍较重。

截至 2023 年底，公司所有者权益合计 414.48 亿元，较上年底增长 12.36%，归属于母公司所有者权益占比为 42.40%，少数股东权益占比为 57.60%。2023 年，公司获得股东增资及资本公积转增资本，实收资本较上年底增长 8.72%，同时新增发行永续债带动其他权益工具增长 21.43%，资本公积较上年底增长 25.40%，主要系获得无偿划入公司股权及长期股权投资权益法核算被投资单位资本公积变动所致；少数股东权益较上年底增长 10.34%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.98%、7.27%、-0.40% 和 1.37%。所有者权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模继续增长，权益结构较 2023 年底变动不大。

截至 2023 年底，公司全部债务为 425.59 亿元，较上年底下降 11.87%，公司逐步收缩短期债务，加大长期融资，债务期限结构趋向长期，截至 2023 年底，公司短期债务占比 52.03%，较上年底下降 12.65 个百分点。其中，短期借款 100.96 亿元，较上年底下降 16.71%，短期借款主要由信用借款（占 61.06%）、保证借款（占 26.64%）、质押借款（占 10.98%）构成；其他流动负债为 14.19 亿元，较上年底下降 80.38%，主要系短期及超短期融资券减少所致；长期借款为 30.77 亿元，较上年底下降 5.83%，主要为信用借款和保证借款；应付债券 170.44 亿元，较上年底增长 26.79%，系当期新发行多期债券所致。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增长至 463.30 亿元，短期债务占比进一步下降至 49.51%，2024 年以来公司发行多期长期债券，公司债务期限结构逐步优化。

从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.01%、50.66% 和 33.00%，较上年底分别下降 3.50 个百分点、下降 6.03 个百分点和提高 1.39 个百分点。截至 2024 年 3 月底，上述债务指标变动不大。

如将永续债调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 548.30 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.55%、61.50% 和 48.17%，公司债务负担较重。

² 根据新宏泰公告披露，新宏泰原控股股东、实际控制人赵汉新、赵敏海及一致行动人沈华与无锡产发、无锡国盛资产管理有限公司（以下简称“无锡国盛”）于 2022 年 11 月 9 日签署了《战略合作协议》，就赵汉新减持上市公司股份及不谋求控制权、上市公司董事会改组（无锡产发提名并当选的董事在上市公司董事会席位中占多数）、上市公司实际控制人变更等事宜达成一揽子安排。至 2023 年 4 月 7 日公告，新宏泰已完成《战略合作协议》中相关事项，其控股股东由赵汉新、赵敏海变更为无锡产发，实际控制人由赵汉新、赵敏海变更为无锡市国资委。本次控制权变动后，无锡产发及其一致行动人无锡国盛持有的新宏泰股份数量、股权比例未发生变化，合计持有新宏泰股份 41,353,750 股，股权比例为 27.91%。

2023年，公司营业总收入同比下降，期间费用对利润存在一定侵蚀，调整后营业利润亏损收窄，利润总额同比回升，主要依赖于投资收益。

2021—2023年，随着材料贸易业务规模收缩以及汽车零部件业务收入下滑等因素叠加，公司营业总收入逐年下降；调整后营业利润因主业毛利率下滑及期间费用拖累有所下降，其中2022年主业毛利率下降同时管理费用、研发费用增长，调整后营业利润出现亏损，2023年主业毛利率提升，调整后营业利润有所减亏。合并口径利润总额主要来自投资收益、公允价值变动收益及政府补助，其中投资收益和政府补助较为稳定，公允价值变动收益主要为其他非流动金融资产、期货浮动盈亏等公允价值变动收益，可持续性较弱。2022年，因下属子公司“平台贸易”事项和内蒙古电价批复废止事项计提大额减值损失，导致当期利润总额出现亏损，2023年利润总额同比回升。

图表10•公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业收入	951.07	917.01	781.52
毛利润	57.05	49.00	58.67
期间费用	49.14	51.85	57.41
调整后营业利润	6.21	-4.85	-1.16
其他收益	1.90	3.14	3.01
投资收益	26.52	30.56	30.45
公允价值变动收益	13.65	-6.49	-0.92
资产减值损失	-2.43	-6.57	-5.91
信用减值损失	-9.66	-25.86	-5.84
营业外收入	0.38	1.77	0.71
利润总额	35.52	-7.69	21.61
营业利润率	5.82%	5.13%	7.20%
总资本收益率	5.44%	0.44%	3.91%
净资产收益率	9.15%	-2.45%	4.73%

注：调整后营业利润=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比较，公司总资产报酬率和净资产收益率较好，销售毛利率有待提高。

图表11•2023年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	珠海华发	山东国资	青岛国信
营业收入（亿元）	781.52	1756.87	1385.47	128.54
销售毛利率	7.47%	12.96%	13.95%	12.16%
总资产报酬率	3.20%	1.84%	2.71%	3.18%
净资产收益率	4.73%	2.99%	8.41%	3.78%

资料来源：Wind

2023年，公司经营活动现金保持净流入，投资支出有所收缩，同时偿债支出增加，筹资活动现金流转为净流出。考虑公司主业发展、产业投资及存续债务置换，公司持续存在对外融资需求。

2021—2023年，公司经营获现水平有所波动，维持在良好水平。2023年经营活动现金流量净额同比增长148.06%至27.12亿元，现金收入比持续提升；投资性支出有所收缩，2023年投资活动现金净流入规模同比增长31.05%，主要系取得投资收益收到的现金增加同时投资支付的现金减少所致。2023年，公司逐步进行债务期限结构调整，减少短期债务融资同时增加长期债务，公司净融资额有所下降，2023年，公司筹资性活动现金净流出49.58亿元。2024年1—3月，公司经营和投资性现金流转为净流出，筹资活动现金转为净流入。考虑公司主业发展、产业投资及存续债务置换，公司持续存在对外融资需求。

图表12•公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	1038.73	1106.78	1281.85	169.96
经营活动现金流出小计	1011.62	1095.85	1254.73	174.14
经营现金流量净额	27.11	10.93	27.12	-4.17

投资活动现金流入小计	254.48	172.51	162.60	28.68
投资活动现金流出小计	277.79	160.73	147.17	48.49
投资活动现金流量净额	-23.31	11.78	15.43	-19.81
筹资活动前现金流量净额	3.80	22.71	42.56	-23.99
筹资活动现金流入小计	419.07	438.47	306.28	85.05
筹资活动现金流出小计	397.07	440.50	355.86	48.36
筹资活动现金流量净额	22.00	-2.03	-49.58	36.69
现金收入比	108.20%	115.08%	161.47%	108.38%
现金及现金等价物净增加额	24.36	23.71	-6.81	12.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现很强，融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	102.58%	108.42%	125.05%
	速动比率	90.87%	98.56%	113.01%
	经营现金/流动负债	5.41%	2.12%	5.93%
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.04	0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.74	0.70	0.95
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	64.48	22.45	54.36
	全部债务/EBITDA（倍）	7.14	21.51	7.83
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.02	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	5.36	1.76	4.10
	经营现金/利息支出（倍）	2.26	0.86	2.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

从短期偿债指标看，2023 年末，公司流动比率和速动比率增长；经营现金流动负债比率和经营现金短期债务比上升。2023 年末，公司现金短期债务比为 0.95 倍。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.03 倍。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 利息倍数增长，全部债务/EBITDA 波动下降，2023 年分别为 4.10 倍和 7.83 倍。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 5.00 亿元，系对红豆集团有限公司发行的 2022 年度第二期中期票据 5 亿元提供担保，担保到期日为 2025 年 4 月 22 日。

重大未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司本部涉及未决诉讼 1 起，涉诉金额 9.61 亿元；子公司太极实业涉及未决诉讼 14 起，涉诉金额合计 6.04 亿元，主要为下属企业十一科技建筑工程合同纠纷等；子公司无锡金控融资租赁有限公司涉及未决诉讼事项 5 起，涉诉金额合计 1.50 亿元；子公司无锡金控商业保理有限公司涉及未决诉讼事项 1 起，涉诉金额 0.47 亿元。其中，公司本部诉讼事项具体为：公司于 2020 年 7 月 31 日收到四川成都中级人民法院“(2020) 川 01 民初 3822 号”《应诉通知书》《举证通知书》《告知合议庭组成人员及诉讼权利义务通知书》、开庭传票等文件，系中铁信托有限责任公司（简称“中铁信托”）诉公司合伙企业财产份额转让纠纷案，中铁信托诉请公司支付优先级合伙人转让款、赔偿逾期付款损失、承担原告律师费费用支出，涉案标的 960506508.95 元；案件为公司将收购的不良资产包债权转让给上海瑞威尊晟股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“尊晟基金”）并履行转让完毕后，中铁信托以其为尊晟基金优先级合伙人身份要求公司履行收购义务发生纠纷后涉诉；公司对该案提起了管辖权异议，经四川省成都市中级人民法院、四川省高级人民法院审理，裁定案件移送无锡市中级人民法院审理；无锡市中级人民法院作出(2021) 苏 02 民初 232 号《民事判决书》，认定中铁信托在本案中向公司主张支付合伙份额转让款及利息的条件尚未成就，驳回中铁信托的诉讼请求，案件受理费 4844333 元，由中铁信托负担。中铁信托不服一审判决提起上诉，江苏省高级人民法院已于 2023 年 3 月 3 日立案受理，目前仍处于二审审理阶段，尚未裁决。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信额度合计 527.16 亿元，尚未使用授信额度 345.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，下属子公司威孚高科、太极实业均为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要作为控股管理和投资平台，资产以股权投资为主；债务负担较重，债务偿还依赖再融资；持有的上市子公司股权均未质押，能提供一定额外流动性。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为子公司及联营企业股权、金融资产投资以及往来款。其中，货币资金 18.15 亿元，长期股权投资 188.44 亿元，其他非流动金融资产 78.15 亿元、其他应收款 25.44 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部直接持有上市公司（威孚高科、太极实业和新宏泰）市值合计 81.85 亿元，均未质押。

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 161.99 亿元，占合并口径全部债务的 38.06%。其中，短期债务为 47.96 亿元，占全部债务的 29.61%；公司本部全部债务资本化比率 50.26%，债务负担较重。

2023 年，公司本部营业收入为 0.33 亿元，利润总额为 3.52 亿元，其中投资收益为 8.76 亿元，主要包括成本法核算的长期股权投资收益 1.74 亿元、权益法核算的长期股权投资收益 2.45 亿元和处置其他非流动金融资产的投资收益 4.41 亿元。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 2.48 亿元，取得投资收益收到的现金 2.52 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 8.72 亿元；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.38 倍，债务偿还依赖再融资。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司本部作为投资控股类企业，面临的环境问题较少，下属子公司威孚高科和太极实业涉及汽车零部件、工程技术服务、半导体封测等业务，根据其披露的环境和社会责任信息，下属企业在生产经营过程中均建立有环境保护相关机制，坚持绿色发展理念，持续推进绿色可持续发展战略。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，人员稳定性较高；公司参与新兴科技领域投资规模显著，对于促进地方经济产业发展具有重要作用，社会贡献度很高。

治理方面，公司战略规划清晰，并建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，内部管理制度较健全。

七、外部支持

1 支持能力

政府支持能力较强。

2023 年无锡市一般公共预算收入 1195.42 亿元，比上年增长 5.5%，其中，税收收入 982.80 亿元，比上年增长 15.3%。一般公共预算支出 1390.45 亿元，比上年增长 1.8%，其中，教育支出 219.83 亿元，社会保障和就业支出 161.89 亿元，卫生健康支出 121.39 亿元，分别占一般公共预算支出的 15.8%、11.6%、8.7%。

2 支持可能性

公司作为无锡市重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，近年来持续获得政府及股东的有力支持。

公司是无锡市重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体，近年来，公司在资金注入、资产划转、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。资金注入方面，2023 年 12 月，公司股东国发资本以货币出资方式向公司增资 3.47 亿元；资产划转方面，公司获得无偿划转太初（无锡）电子科技有限公司等 2 家股权，增加公司资本公积 0.20 亿元。2023 年，公司其他收益为 3.01 亿元，均为政府补助。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 6 月 3 日，公司存续期普通优先债券 27 支，合计金额人民币 181.60 亿元，存续美元债 3.50 亿美元。

2 永续债

截至 2024 年 6 月 3 日，公司存续期永续债 11 支，合计金额 85.00 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 4.43 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 5.32 倍。

图表 14 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2023 年
长期债务*（亿元）	289.17
经营现金流入/长期债务（倍）	4.43
经营现金/长期债务（倍）	0.09
长期债务/EBITDA（倍）	5.32

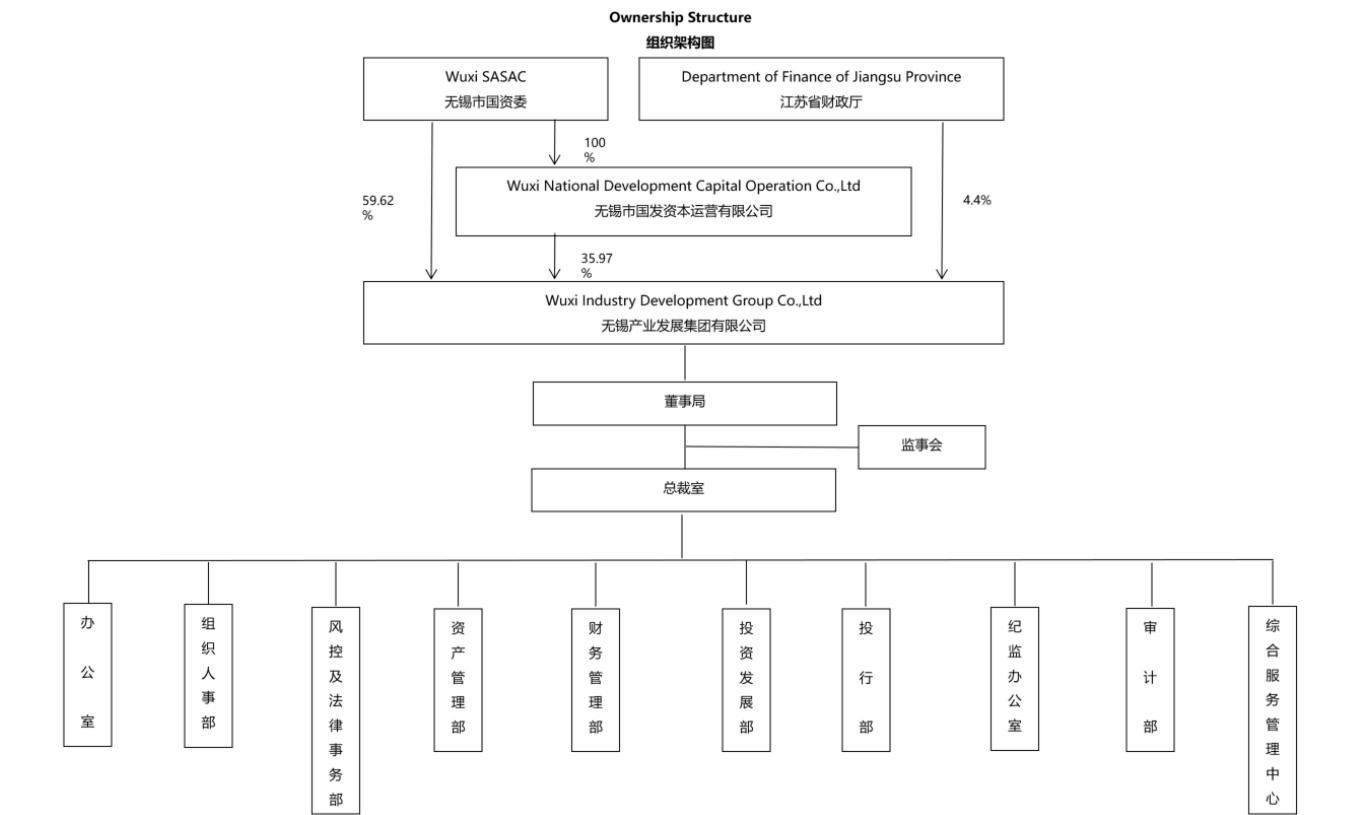
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 锡产业 MTN002”“20 锡产业 MTN001”“21 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN001”“22 锡产业 MTN002”“22 锡产业 MTN003”“22 锡产业 MTN004”“22 锡产 Y1”“G22 锡 Y2”“22 锡产 Y3”“22 锡产 Y4”“24 锡产业 MTN001”“24 锡产业 MTN003”“24 锡产业 MTN004”和“24 锡产业 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	252.46	219.39	209.38	237.32
应收账款（亿元）	75.79	84.32	104.77	102.05
其他应收款（合计）（亿元）	22.13	36.58	26.89	33.21
存货（亿元）	58.67	50.96	55.01	50.65
长期股权投资（亿元）	154.38	184.11	183.24	189.64
固定资产（合计）（亿元）	106.20	111.25	107.44	106.65
在建工程（合计）（亿元）	11.48	17.87	15.35	15.78
资产总额（亿元）	980.65	1069.72	1091.10	1127.20
实收资本（亿元）	44.86	49.47	53.78	53.78
少数股东权益（亿元）	227.90	216.36	238.73	249.92
所有者权益（亿元）	350.42	368.90	414.48	428.20
短期债务（亿元）	340.04	312.37	221.42	229.39
长期债务（亿元）	120.27	170.55	204.17	233.91
全部债务（亿元）	460.31	482.92	425.59	463.30
营业总收入（亿元）	951.07	917.01	781.52	153.47
营业成本（亿元）	894.02	868.00	722.85	140.69
其他收益（亿元）	1.90	3.14	3.01	1.07
利润总额（亿元）	35.52	-7.69	21.61	6.43
EBITDA（亿元）	64.48	22.45	54.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1029.07	1055.29	1261.92	166.33
经营活动现金流入小计（亿元）	1038.73	1106.78	1281.85	169.96
经营活动现金流量净额（亿元）	27.11	10.93	27.12	-4.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.31	11.78	15.43	-19.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.00	-2.03	-49.58	36.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.52	8.32	6.34	--
存货周转次数（次）	14.92	15.84	13.64	--
总资产周转次数（次）	1.01	0.89	0.72	--
现金收入比（%）	108.20	115.08	161.47	108.38
营业利润率（%）	5.82	5.13	7.20	7.96
总资本收益率（%）	5.44	0.44	3.91	--
净资产收益率（%）	9.15	-2.45	4.73	--
长期债务资本化比率（%）	25.55	31.62	33.00	35.33
全部债务资本化比率（%）	56.78	56.69	50.66	51.97
资产负债率（%）	64.26	65.51	62.01	62.01
流动比率（%）	102.58	108.42	125.05	132.78
速动比率（%）	90.87	98.56	113.01	121.53
经营现金流动负债比（%）	5.41	2.12	5.93	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.70	0.95	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	5.36	1.76	4.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.14	21.51	7.83	--

注：1. 公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算；3. 公司所有者权益中包含以永续债券为主的其他权益工具。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.72	14.12	18.15	45.86
应收账款（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）(亿元)	21.17	21.69	25.44	25.28
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	164.52	182.25	188.44	190.20
固定资产（合计）(亿元)	0.15	0.14	0.12	0.12
在建工程（合计）(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	285.76	312.09	324.29	360.68
实收资本（亿元）	44.86	49.47	53.78	53.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	98.03	138.11	160.31	160.16
短期债务（亿元）	141.90	86.73	47.96	65.08
长期债务（亿元）	43.30	83.38	114.03	133.06
全部债务（亿元）	185.20	170.11	161.99	198.14
营业总收入（亿元）	0.31	0.38	0.33	0.05
营业成本（亿元）	0.44	0.46	0.43	0.10
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.00
利润总额（亿元）	2.60	3.16	3.52	0.65
EBITDA（亿元）	9.19	9.21	9.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.79	0.43	0.36	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	1.51	2.02	4.64	0.26
经营活动现金流量净额（亿元）	0.21	0.71	2.48	-0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	5.43	-9.29	0.40	-6.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.19	2.98	1.15	33.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.43	33.18	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	256.88	113.05	110.16	161.80
营业利润率（%）	-67.14	-43.37	-57.76	-266.58
总资本收益率（%）	3.25	2.99	2.92	--
净资产收益率（%）	2.66	2.29	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	30.64	37.64	41.56	45.38
全部债务资本化比率（%）	65.39	55.19	50.26	55.30
资产负债率（%）	65.69	55.75	50.57	55.60
流动比率（%）	28.43	39.60	87.48	105.67
速动比率（%）	28.43	39.60	87.48	105.67
经营现金流动负债比（%）	0.14	0.79	4.97	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.38	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.52	1.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.15	18.46	17.24	--

注：1. 公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；3. 公司所有者权益中包含以永续债券为主的其他权益工具
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 5 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 锡产业 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/10	王喜梅 李思雨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 锡产业 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/10	王喜梅 李思雨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 锡产业 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/02	王喜梅 李思雨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 锡产业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/18	王喜梅 李思雨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
19 锡产业 MTN002/20 锡产业 MTN001/*21 锡产业 MTN003/22 锡产业 MTN001/22 锡产业 MTN002/*22 锡产业 MTN003/*22 锡产业 MTN004/*22 锡产 Y1/*G22 锡 Y2/*22 锡产 Y3/*22 锡产 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/05	王喜梅 徐璇	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
22 锡产 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/10	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
22 锡产业 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/18	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
22 锡产业 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/18	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
22 锡产业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/30	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 锡产 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/15	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 锡产业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/15	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
G22 锡 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/07	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 锡产 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/29	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 锡产业 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/16	刘祎烜 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 锡产业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/21	郭察理 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
19 锡产业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/12	谭心远 郭察理 刘祎烜	多元化企业主体信用评级方法 (2018 年) 综合类企业信用模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理