

2015 年

无锡创业投资集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2016 年 6 月 24 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2015 年无锡创业投资股份有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100326】

存续期间

7 年期公司债券 4 亿元人民币, 2015 年 12 月 21 日 - 2021 年 12 月 21 日

本次跟踪:
首次评级:

主体信用等级

AA 级

AA 级

评级展望

稳定

稳定

债项信用等级

AA+级

AA+级

评级时间

2016 年 6 月

2015 年 6 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	0.56	0.30	1.57
刚性债务	-	-	3.96
所有者权益	9.28	9.05	9.01
经营性现金净流入量	-0.03	-0.08	-0.07
合并数据及指标:			
总资产	12.27	12.05	19.77
总负债	2.00	2.03	8.98
刚性债务	-	-	3.96
所有者权益	10.26	10.02	10.79
营业总收入	0.44	0.39	0.04
净利润	0.33	0.39	0.73
经营性现金净流入量	-0.38	0.35	0.43
EBITDA	0.41	0.52	0.87
资产负债率[%]	16.33	16.81	45.42
权益资本与刚性债务比率[%]	-	-	272.27
流动比率[%]	170.40	146.11	130.51
现金比率[%]	29.36	16.68	68.44
利息保障倍数[倍]	101.77	-	-
净资产收益率[%]	3.27	3.85	7.02
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.94	17.58	7.84
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.40	20.78	-72.56
EBITDA/利息支出[倍]	102.58	-	58.34
EBITDA/刚性债务[倍]	-	-	0.22
担保人数据及指标(合并口径)			
总资产	294.04	323.46	429.37
刚性债务	104.20	114.44	124.45
所有者权益	154.83	168.58	184.15
担保比率[%]	23.10	15.78	41.91

注: 根据无锡创投经审计的 2013-2015 年度经审计的财务数据整理、计算。

分析师

袁轶凡 刘伟

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内, 无锡创投控股股东对公司仍保持较大的支持力度。公司作为 530 项目管理主体, 仍能够得到无锡市政府的一定支持。2015 年公司投资收益增长较为明显, 华鑫小贷贷款利息收入下滑。由于宏观经济的下行, 公司小额贷款信用质量下滑明显, 未来仍面临较大的信用风险管理压力。

- 作为无锡市 530 项目管理主体, 无锡创投在扶持当地高科技企业方面具有重要意义, 能够得到无锡市政府的一定支持。
- 无锡创投作为有限合伙人进行项目投资, 通过严格的项目筛选和较为稳固的合伙投资关系保证了投资收益的稳定性。
- 无锡产业提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效增强了本期债券的偿付保障。
- 近年来国际经济增速放缓趋势明显, 政策环境存在较多的不确定因素, 相对疲弱的金融和经济环境将持续挑战无锡创投的风险管控能力。
- 无锡创投代无锡市政府投资管理的 530 项目的退出模式仍有待明确, 相关收益和支出的核定存在不确定性。
- 无锡创投投资项目退出方式的不确定性对其未来盈利和现金流稳定性构成一定压力。
- 无锡创投项目投资中无锡当地科技企业占比较高, 区域集中程度较高。
- 华鑫小贷贷款质量下降较为明显, 不良贷款率和逾期贷款占比上升较快, 公司面临一定的信用风险管理压力。
- 本期债券募集资金将主要用于对产业基金投资, 未来项目的退出时间与收益存在较大的不确定性。

评级机构 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对本期公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由无锡创投提供, 所引用资料的真实性由无锡创投负责。

跟踪评级报告

按照无锡创业投资集团股份有限公司（以下简称无锡创投、该公司或公司）15 无锡创投债信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据无锡创投提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据，对无锡创投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经国家发展和改革委员会发改财金〔2015〕2732 号文件批准，无锡创投于 2015 年发行了 4 亿元公司债券，期限为 7 年，在第 5 年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

截至 2015 年末，该公司已发行但尚未到期的债券本金为 4 亿元。

图表 1. 公司已发行债券情况

单位：亿元

债券名称	发行量	票面利率	起息日	兑付日	资金用途
15 无锡创投债	4.00	4.33%	2015-12-21	2022-12-21	产业基金投资

资料来源：无锡创投

截至 2016 年 4 月 27 日，本期债券募集资金已用于收购科发担保的股权、参与设立无锡金茂医疗健康产业创投基金合伙企业（有限合伙）、华软成长创业投资无锡合伙企业（有限合伙）、无锡 TCL 通信产业投资基金合伙企业（有限合伙）及华软新兴创业投资无锡合伙企业（有限合伙），共使用募集资金 2.96 亿元。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

跟踪期内，无锡创投控股股东和实际控制人没有发生变化。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。无锡创投董事会结构亦保持稳定，董事会共 3 名成员，其中无锡产业推荐 2 名，无锡蠡园推荐 1 名。董事会设董事长一人，由董事会选举产生。公司不设监事会，设监事一名，监事经股东会选举产生。

无锡创投的关联交易主要为对无锡产业的应付款和对无锡市金德资产管理有限公司（以下简称“无锡金德”）的应付款。截至2015年末公司对无锡产业的应付款余额为2.66亿元。2015年公司应付无锡金德房屋租赁支出为122.40万元。

跟踪期内，无锡创投合并范围内减少2家子公司，分别为科达投资（2015年9月24日注销）和华创留学投资（2015年7月15日注销），新增1家子公司，科发担保（2015年9月通过股权收购将持股比例增至51%）。截至2015年末，公司下设4家控股子公司，分别为华宇创投、华鑫小贷、华鼎咨询和科发担保。

截至2015年末，科发担保资产总额为2.05亿元，负债总额为0.41亿元。2015年科发担保实现营业收入1155.76万元，净利润418.36万元。截至2015年末，科发担保担保责任余额4.64亿元，担保放大倍数2.85倍。

图表2. 截至2015年末无锡创投控股子公司和参股公司情况(单位:万元、%)

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	取得方式
无锡市华鑫科技小额贷款有限公司	华鑫小贷	21000	71.43	向科技型中小企业发放贷款、创业投资、提供融资性担保	设立
无锡华宇投资发展有限公司	华宇创投	3000	100	创业投资、创业投资咨询、管理服务及顾问业务	设立
无锡华鼎投资咨询有限公司	华鼎咨询	50	74	投资管理咨询（不含证券、期货）；企业管理咨询服务。	设立
无锡市科发投资担保有限公司	科发担保	15000	51	担保	非同一控制下企业合并

资料来源：无锡创投

（二）业务运营

无锡创投主营业务为创业投资和小额贷款，利润主要来源于投资收益和利息净收入。跟踪期内，由于基金项目分红较多，公司分红收入增长导致投资收益上升较为明显。公司利息收入较2014年下降较多，主要由于华鑫小贷逾期贷款增长较快及贷款规模的收缩所致。

1. 创投业务

创业投资是支持中小企业成长和发展的有力工具。我国近年来先后出台了《创业投资企业管理暂行办法》、新《合伙企业法》、《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》、《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》等一系列法律法规。此外，随着财政部、国家税务总局对创投企业税收优惠的政策公布和实施、创业板推出、创投企业投资项目退出渠道拓宽，都为我国创投行业的发展提供了有利的政策支持。

2015年6月以来，随着我国A股市场出现断崖式下跌，国内创业投资和私募股权投资市场环境发生变化。2015年7月，证监会发布公告暂停IPO，短期内对创投机构项目退出渠道产生重大影响。2015年11月30日，证监会宣布正式重启IPO，暂停了近5个月的IPO重新开闸。2016年，原定于3月1日实施的股票发行注册制未纳入年度《政府工作报告》，新股发行注册制暂缓实施。同时，A股市场深度调整也将使VC/PE机构退出回报大幅减少，从而影响投资者的参与意愿。

近年来，私募股权投资行业市场竞争加剧，集中体现在对项目资源的争夺上，使得项目投资价格呈上升态势，项目预期收益率降低，一定程度上增加了资金募集难度。此外，随着九鼎投资、中科招商、同创伟业、明石创新、硅谷天堂等私募基金管理机构在全国股转系统挂牌，部分登陆新三板的PE机构频繁融资，与监管层倡导的支持中小企业融资精神发生背离。2015年12月，证监会暂停私募基金管理机构在全国股转系统挂牌和融资，私募基金管理机构后续融资渠道受阻。

总体来看，新三板扩容拓宽了创投机构的退出渠道，但在近期A股市场深度调整、PE机构新三板挂牌和融资暂停、IPO注册制暂缓的背景下，创投行业面临的外部环境和内在收益存在不确定性，导致项目退出风险有所上升。

无锡创投的投资业务主要由公司（本部）负责，业务分为三类，一类是代无锡市政府履行投资管理职能的530项目；第二类是公司作为有限合伙人参与的创业投资基金；第三类是公司投资服务平台和其他科技型公司的投资。

530项目方面，2006-2012年，无锡市政府陆续以资本公积形式对无锡创投拨款2.08亿元，公司代其履行530项目的投资管理职能，不承担

投资风险。截至2015年末，530项目投资余额较2014年下降0.13亿元，为1.57亿元，剩余项目个数112个。公司现有530项目¹分为四类：第一类企业团队稳定，产品技术先进，有4家；第二类企业经营正常，有41家；第三类企业基本已经停止运营，有52家；第四类企业在办理股权转让、清算及工商变更，有15家。530项目的退出模式仍有待明确，公司同无锡市政府沟通依旧在进行，未来需关注该类项目的所有权界定的结果。

除530项目外，无锡创投主要作为基金有限合伙人进行项目投资。2015年公司与4家专业基金管理公司合作设立新基金，截至2015年末公司参股基金共有19家，其中6家基金公司派驻投资经理参与投资决策。19家基金总规模为42.92亿元，较2014年末增加20.73亿元；注册资金为35.47亿元，其中公司合同出资10.29亿元，已投资7.3亿。截至2015年末，公司参与管理基金累计投资项目149个，累计投资金额20.71亿元，其中无锡本地项目58个，投资金额7.18亿元。2015年公司共实现退出项目3个，退出金额7.01亿元，退出方式为IPO。

图表 3. 无锡创投参股基金投资情况表（单位：万元、%、个）

一般合伙人	基金	成立时间	注册资本	持股占比	目前项目	是否参与管理
无锡力合投资管理咨询有限公司	力合创投	2008 年	4434.75	16.46	8	否
无锡力合清源投资顾问有限公司	力合清源	2011 年	6580	15.20	9	否
深圳市创新投资集团有限公司	红土创投	2009 年	10000	30.00	7	否
新疆 TCL 投资咨询管理有限公司	TCL 创动	2009 年	11667	42.00	7	否
无锡 TCL 投资咨询管理有限公司	TCL 合伙	2010 年	20000	49.95	8	是
无锡华软投资管理有限公司	华软创投	2009 年	18589.09	21.52	13	是
无锡火炬投资管理有限公司	火炬创投	2010 年-	15100	26.50	4	否
无锡高德投资管理有限公司	高德创投	2008 年	11781	11.88	1	否
无锡瑞明投资管理有限公司	瑞民博创投	2010 年	10000	20.00	7	否
江苏金茂创业投资管理有限公司	金茂环保	2010 年	9500	11.36	6	否
宜兴江南天源投资咨询有限公司	宜兴天源	2011 年	33030	30.28	5	是
无锡航天高能股权投资基金管理有限公司	航天物联网	2012 年	30800	9.74	2	是

¹ 530 项目单个项目投资额度约为 100-150 万元。

一般合伙人	基金	成立时间	注册资本	持股占比	目前项目	是否参与管理
无锡金茂创业投资管理公司	金茂二号	2012 年	46800	5.34	9	否
北京华软投资管理有限公司	华软创新	2014 年	11800	25.42	14	是
北京华软投资管理有限公司	华软成长	2015 年	30000	33.33	2	
乌鲁木齐启信达股权投资管理有限公司	TCL 爱思开	2015 年	57880	43.12	1	是
北京华软投资管理有限公司	华软新兴	2015 年	9700	30.93	6	否
西藏金缘投资管理有限公司	金茂医疗健康	2015 年	6000	30	0	否
上海铉熠资产管理有限公司	钜烁投资	2015 年	11074.47	89.4	0	否

资料来源：无锡创投（截至 2015 年末）

图表 4. 2015 年无锡创投基金投资项目退出情况（单位：百万元、年、月）

项目	基金	行业	投资时间	投资金额	退出时间	退出金额	退出方式
百视通网络电视技术发展有限公司	TCL 创动	信息网络	2010.03	31.46	2015.03	187.74	IPO
赢时胜信息技术股份有限公司	华软创投	财务估值、交易系统	2009.11	15.00	2014.20	434	IPO
北京金一文化发展股份有限公司	红土创投	文化产业	2010.04	14.98	2015.12	88.48	IPO

资料来源：无锡创投

截至2015年末，无锡创投目前参与管理的基金所投项目中共有12个项目已上市，3个项目处于待批阶段，6个项目计划2016年底前申报上市材料。

图表 5. 无锡创投参股基金运作情况（单位：亿元、个）

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末	投资金额	估值
基金个数	14	15	19	-	-
总规模	29.8	32.21	42.92	-	-
累计投资项目	107	121	149	-	-
-无锡本地项目	48	50	58	7.18	
-已上市企业	8	10	12	2.28	18.46
-待批项目	9	5	3	0.65	-
计划 2016 年底前申报材料项目	10	6	6	1.20	-

资料来源：无锡创投

截至 2015 年末，无锡创投投资了 13 家创业服务公司，累计投资 1.2

亿元。创业服务公司目前盈利能力极弱，主要收入来源为租金，费用主要为利息支出和固定资产折旧，2014-2015 年合计净利润分别为-2747.93 万元和-11867.1 万元。

图表 6. 无锡创投投资服务平台情况（单位：万元、%）

名称	注册资本	累计投资额	持股比例	资产总额	净利润
无锡锡东科技产业园股份有限公司	35000	500	1.42	63394.03	-642.09
无锡市北创科技创业园有限公司	31500	3150	10.00	79577.16	-1694.87
江苏省无锡江大学科技园有限公司	4500	1000	22.22	12164.05	-89.23
无锡同方科技创业园有限公司	20000	500	2.50	64686.82	-98.81
无锡滨湖科技创业投资有限责任公司	17464.4	100	0.57	28854.02	-24.32
无锡市金惠创业投资有限责任公司	20000	100	0.50	54566.41	57.51
无锡索立得国际科技合作园管理有限公司	500	50	10.00	297.48	-10.5
无锡市锡山创业投资有限公司	10000	100	1.00	10294.02	-12.88
无锡留学人员创业园发展有限公司	10000	4000	40.00	27420.58	-396.31
无锡高新技术产业发展股份有限公司	33780.48	2516	7.45	131750.91	-8971.03

资料来源：无锡创投（截至 2015 年末）

除对创业投资服务平台外，无锡创投还对科技型企业进行投资。截至 2015 年末，公司对此类公司投资规模为 1.4 亿元左右，约有 50 家企业。截至 2015 年末，公司对此类公司前十大客户合计投资金额为 1.08 亿元。2015 年除无锡慈文动画有限公司、无锡力芯微电子有限公司（分红 382.5 万）和无锡创明传动工程有限公司外（分红 204.5 万），其余公司净利润为负。整体上此类科技型企业整体盈利能力较弱，公司相关的投资风险需保持关注。

图表 7. 无锡创投投资科技类企业前十大客户情况 (单位: 万元)

名称	行业	性质	投资金额	占比	2015 年净利润	2015 年分红	退出计划
无锡中微掩模电子有限公司	电子信息	国企	5000	10.16	-3736.19	-	暂无
无锡科捷诺生物科技有限责任公司	生物制药	民企	3000	10.91	-391.08	-	暂无
无锡慈文动画有限公司	动漫	民企	1000	20.00	443.37	-	转让
无锡力芯微电子有限公司	电子信息	民企	612	12.75	5495.76	382.5	上市
无锡市芯丰半导体有限公司	电子信息	民企	300	16.67	-63.17	-	暂无
无锡创明传动工程有限公司	机械制造	国企	300	10.00	2865.86	204.5	暂无
无锡鑫圣慧龙纳米陶瓷技术有限公司	新材料	民企	150	12.00	-135.92	-	暂无
无锡芯奥微传感技术有限公司	电子信息	国企	150	0.77	-4618.31	-	转让
无锡百思维医疗系统有限公司	生物制药	民企	150	15.00	-284.39	-	暂无
无锡联动太阳能科技有限公司	新能源	民企	150	9.38	-383.85	-	暂无

资料来源: 无锡创投 (截至 2015 年末)

2. 小贷业务

截至 2015 年末, 华鑫小贷贷款余额 2.32 亿元, 较上年减少 0.29 亿元, 平均每笔贷款 297.59 万, 基本与上年的 300 万持平。近年来华鑫小贷逐渐压缩客户数量, 2013-2015 年末, 客户数量分别约为 81、63 和 59 户。

华鑫小贷以抵押、质押及担保贷款为主。跟踪期内, 华鑫小贷提高了担保贷款的占比, 截至 2015 年末, 华鑫小贷抵押、质押及担保贷款占比分别为 56.7%、5.6%和 37.7%。

图表 8. 华鑫小贷贷款分类情况表 (单位: %)

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
信用	0.54	0.04	0
担保	23.49	21.39	37.7
抵押	65.94	68.52	56.7
质押	10.12	10.04	5.6
其他	-	0.01	-
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源: 无锡创投

跟踪期内, 由于国家宏观经济波动及小微企业运营风险较高, 华鑫小贷不良贷款率上升较快, 2015 年末不良贷款率为 16.5%, 较 2014 年末上升 7.90%。此外, 华鑫小贷逾期贷款占比也增长较多, 2015 年末逾期贷款占比较 2014 年末上升 20.97 个百分点至 35.59%, 其中逾期 1 年以上贷款占逾期贷款比例为 23.16%, 逾期 180 天-360 天贷款占逾期贷款比例为 46.61%。

图表 9. 华鑫小贷贷款质量情况表 (单位: 万元)

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
正常	24730.00	20476.90	15857.00
关注	900.00	3024.00	3524.75
次级	1884.00	900.00	1080.00
可疑	320.00	1682.00	2749.93
损失	-	-	-
总额	27834.00	26082.90	23211.68
展期	2300.00	5960.00	3840.00
逾期	1619.00	3813.00	8261.68

资料来源: 无锡创投

截至 2015 年末, 华鑫小贷逾期贷款前十大客户逾期金额合计为 5599 万元, 占逾期贷款金额比例为 67.77%, 回收计划及回收进度方面请见下表。

图表 10. 华鑫小贷逾期贷款前十大客户情况表 (单位: 万元)

名称	贷款规模	回收可能性	回收进度及计划
江苏盛业光电科技有限公司	1349	50%	其中 300 万已通过处理抵押物追回, 剩余拟通过执行担保方资产收回
江苏奕淳商贸有限公司	800	100%	拟通过处理抵押物追回贷款
无锡方亮照明科技有限公司	600	100%	法院已经进入执行程序, 一拍流拍, 近期启动二拍, 拟通过处理抵押物追回贷款
无锡市纳溪迺服饰有限公司	580	75%	拟通过处理担保单位抵押物追回贷款
江苏华消消防防火工程有限公司	500	75%	查封了该公司 41 套房产的预登记 (28 套预抵押给无锡创投、2 套未预抵押, 11 套预抵押给其他公司), 已经进入执行阶段, 执行过程中开发商起诉该公司解除房屋买卖合同, 待案件审理终结方可进行执行。
无锡百纳容器股份有限公司	450	50%	查封百纳的土地案件将 2016/6/17 开庭, 借款人拟通过拍卖土地偿还贷款
无锡市国宏燃料物资有限公司	400	100%	拟通过处理抵押物收回贷款
无锡市超群自动化设备有限公司	320	50%	诉讼调解结案, 目前在法院执行过程中, 已经执行了次债务人 246 万元 (在法院账上, 正在走异议诉讼程序), 冻结 80 万。执行异议次债务人已上诉无锡中院, 案件不确定因素较大。
江苏梦想方舟儿童体验教育科技有限公司	300	50%	拟通过执行担保方收回贷款
无锡市统一汽车摩托车配件市场有限公司	300	100%	近期与客户协商收回剩余款项
合并	5599	-	

资料来源: 无锡创投

华鑫小贷客户数量较少, 贷款集中度处于较高水平。2013-2015 年末, 贷款前十大客户贷款合计占总贷款比重分别为 39.08%、35.58% 和 36.10%。

图表 11. 2015 年末华鑫小贷前十大客户情况表 (单位: 万元)

名称	行业	贷款规模	逾期金额
江苏盛业光电科技有限公司	电子器件	1349	1349
无锡国际商务中心有限公司	租赁和商务服务	1000	-
无锡斯泰强钢管有限公司	零售	1000	-
无锡知本电子有限公司	计算机、通信及电子	830	-
江苏天蓝地绿农庄有限公司	租赁和商务服务	800	-
江苏奕淳商贸有限公司	金属及金属矿批发	800	800
无锡市双燕商贸实业有限公司	汽车配件零售	700	-
无锡中传锡佛文化产业有限公司	日用家电零售	700	-
江苏博莱特动力机械有限公司	制造业	600	-
江苏常工动力机械有限公司	制造业	600	-

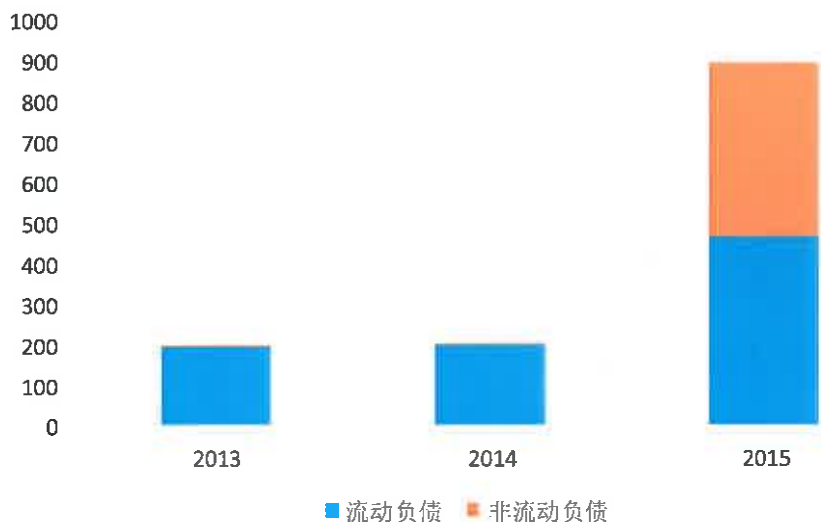
资料来源: 无锡创投

(三) 财务质量

2015 年 12 月无锡创投发行了规模为 4 亿元的企业债券。公司的资产负债率有所上升, 2015 年末公司资产负债率为 45.42%, 较 2014 年末上升 28.61 个百分点。公司负债中流动负债和非流动负债占比较平均, 2015 年末占比分别为 52.25%和 47.75%。公司流动负债以其他应付款为主, 2015 年末规模为 3.90 亿元, 占流动负债比重为 83.02%, 主要为从无锡产业借入的款项²; 2015 年末, 公司其他流动负债为 607 万元, 其中 342.30 万元为贷款利息保证金, 265.00 万元为存入保证金。截至 2015 年末, 公司非流动负债为 4.29 亿元, 主要为应付债券, 为 3.96 亿元。

² 2012 年无锡产业计划对公司增资 1.73 亿元, 目前以无息贷款方式贷给公司; 2015 年公司从无锡产业借入 9000 万元用于对永赢资产-无锡创投集团供应链产业基金专项资产管理计划的投资, 利息约为 6%, 截至 2016 年 3 月末, 该笔借款已经还清。

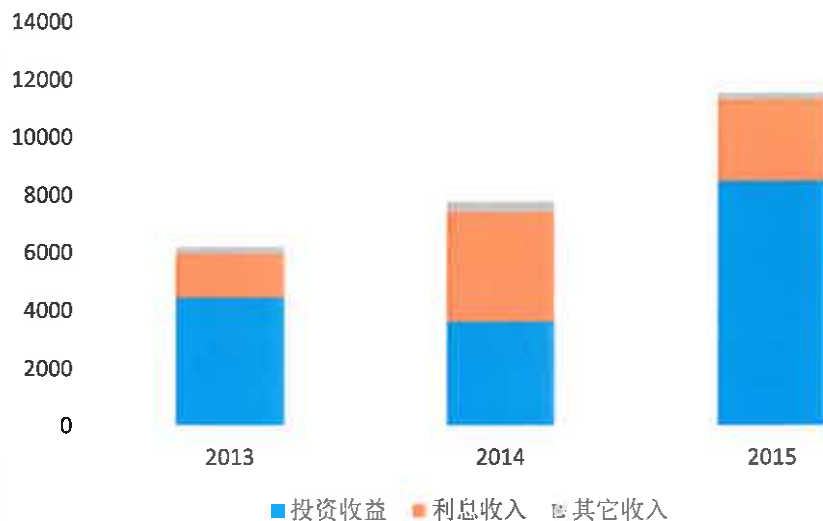
图表 12. 2013-2015 年末无锡创投负债结构 (单位: 百万元)



资料来源: 无锡创投审计报告

无锡创投收入以华鑫小贷利息收入和基金投资收益为主。由于公司持续收缩小额贷款规模, 2015 年公司利息收入为 2809 万元, 较 2014 年下降了 26.31%。依托严格的项目筛选和较为稳固的合伙投资关系, 公司作为有限合伙人参与的创业投资基金取得了较稳定的投资收益, 2015 年, 由于前期项目的陆续推出, 当年实现投资收益为 8488 万元, 较 2014 年的 3609.47 万元上升了 145.13%。截至 2015 年末, 公司所投资的创业投资基金中有 3 家已上市企业股票已经处于非禁售状态, 可变现规模为 2.48 亿元, 但近期证券市场波动较大, 需对公司投资收益的可持续性保持关注。

图表 13. 无锡创投收入情况 (单位: 万元)



资料来源: 无锡创投审计报告

2015 年以来, 无锡创投资产减值损失计提力度有所加大。2015 年公司减值损失计提额度较 2014 年上升 26.59 个百分点至 1903.39 万元, 其中可供出售金融资产计提减值损失 1301.76 万元至 3503.87 万元, 贷款计提减值损失 588.45 万元至 1841.93 万元, 坏账计提减值损失 13.17 万元。可供出售金融资产减值损失主要是由于公司投资的三家科技型中小企业经营状况不佳, 处于清算过程中, 公司全额对其计提减值损失。由于 2015 年华鑫小贷贷款质量下降较多, 公司仍需增加贷款减值准备的计提。

无锡创投管理费用和财务费用基本保持平稳, 2015 年为 1192.32 万元。2015 年公司由于投资收益的上升, 成本收入比下降较为明显。2015 年成本收入比为 9.48%, 较 2014 年减少 4.46 个百分点。

图表 14. 无锡创投成本收入比情况表 (单位: 万元、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
投资和利息收入	5969.86	7421.49	11297.32
管理和财务费用	1097.33	1114.09	1192.32
成本收入比	18.38	15.01	10.55

资料来源: 无锡创投审计报告

注: 成本收入比=投资和利息收入/管理和财务费用

跟踪期内, 由于投资收益的增长, 无锡创投净利润保持增长态势, 2015 年为 7307.53 万元, 较 2014 年的 3906.79 万元上升 87.05%。但由

于目前国内宏观经济下行压力较大，需持续关注华鑫小贷贷款质量变化对公司盈利产生的影响；同时创投基金项目退出主要依赖国内证券市场的环境，未来投资收益仍具有一定程度的不确定性。

自 2013 年始，随着宏观经济增速放缓，无锡创投压缩小额贷款投放规模，经营活动现金流出呈下降趋势，2015 年现金流出金额为 -629.64 万元。同时随着利息收入的下降，公司经营活动现金流入小幅下降，2015 年现金流入金额为 3681.93 万元，较 2014 年下降 10.99%。综合来看，近三年来经营活动产生的现金净流量呈上升趋势，2015 年为 4311.57 万元，较 2014 年上升 21.76%。

2015 年由于收回投资及取得投资收益的增加，无锡创投投资活动现金流入较 2014 年上升 263.63%至 1.91 亿元，增幅较为明显。此外随着公司对创投基金新增出资的增加，投资活动现金流出呈上升趋势，2015 年为 6.33 亿元，较 2014 年的 0.46 亿元上升 1274.61%。整体来看，投资活动现金流量净额呈下降趋势，2015 年为 -4.42 亿元，较 2014 年下降 6967.33%。

2015 年由于企业债券的发行及从无锡产业取得的贷款，无锡创投筹资活动现金流入增长明显。2015 年公司筹资活动现金流为 5.90 亿元，较 2014 年增加约 5.90 亿元。公司筹资活动现金流出主要为分配利润和支付利息，2015 年较 2014 年下降 45.55%至 0.36 亿元。

图表 15. 无锡创投现金流变化（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
经营活动现金流量净额	-3763.60	3541.05	4311.57
投资活动现金流量净额	-91.99	644.22	-44240.91
筹资活动现金流量净额	-109.59	-6628.67	55361.97
现金及现金等价物净增加额	-3965.18	-2443.40	15432.63

资料来源：无锡创投审计报告

跟踪期内，由于无锡创投借款及应付债券的增加，EBITDA 对利息支出及对刚性债务的覆盖程度较 2014 年有所下降。2015 年，公司 EBITDA/利息支出为 58.34%，EBITDA/刚性债务为 0.22%。未来每年随着应付债券的陆续付息，公司偿债压力较 2014 年有所增加。

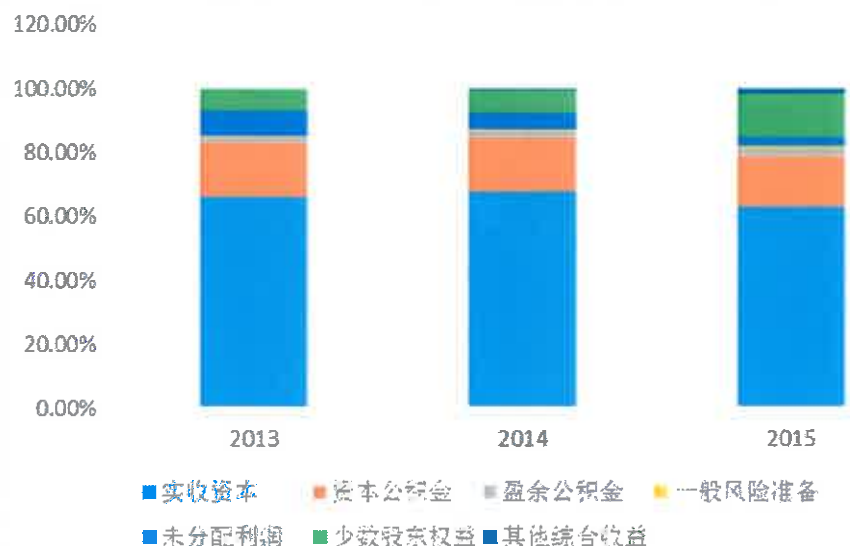
图表 16. 无锡创投息税前利润对利息支出的覆盖程度（单位：倍）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
EBITDA/利息支出	103.58	-	58.34
EBITDA/刚性债务	-	-	0.22

资料来源：根据无锡创投审计报告整理、计算

2015 年无锡创投的资本和资产规模有一定程度增长，所有者权益和总资产分别由 2014 年末 10.02 亿元和 12.05 亿元增至 2015 年末 10.79 亿元和 19.77 亿元。公司所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益较为稳定，2015 年末，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比分别为 62.85%和 15.78%。

图表 17. 无锡创投所有者权益结构（单位：%）



资料来源：无锡创投

跟踪期内，无锡创投资产结构以非流动资产为主。公司非流动资产主要以可供出售金融资产为主，2015 年末占比为 96.17%，与 2014 年末基本持平。公司可供出售金融资产主要为公司投资的创业投资基金（公司为有限合伙人）、科技型中小企业及创业服务平台的投资，2015 年末占比分别为 65.08%、25.14%和 9.74%。公司流动资产以货币资金和其他流动资产为主，截至 2015 年末占比分别为 52.44%和 46.48%。公司其他流动资产为华鑫小贷贷款，贷款以抵押和保证为主，截至 2015 年末占比分别为 56.70%和 37.70%。贷款质量方面，正常、关注、次级和可疑类贷款占比分别为 68.31%、15.19%、4.65%和 11.85%。

从资产结构来看，由于 2015 年 12 月份，4 亿元企业债券的发行，

2015 年末无锡创投现金储备有所增加，公司流动资产占比有一定程度上升。截至 2015 年末，公司流动资产占总资产比重较 2014 年末上升 6.59%至 30.97%。但目前公司资产仍以被投资公司股权为主，变现能力较弱，流动性程度较弱。

图表 18. 无锡创投资产结构（单位：百万元、%）

项目	2013 年末		2014 年末		2015 年末	
	金额	百分比	金额	百分比	金额	百分比
流动资产	336.36	27.42	293.66	24.38	612.40	30.97
其中：货币资金	57.96	17.23	33.53	11.42	321.15	52.44
其他流动资产	271.85	80.82	247.71	84.35	284.65	46.48
非流动资产	890.21	72.58	911.08	75.62	1364.89	69.03
其中：可供出售金融资产	842.51	94.64	860.06	94.40	1312.57	96.17

资料来源：无锡创投审计报告

跟踪期内，无锡创投的控股股东仍为无锡产业，截至 2015 年末无锡产业持有公司 99.43%股权。无锡产业股东为无锡市人民政府，截至 2015 年末，合并资产总额 429.37 亿元，所有者权益为 184.15 亿元；2015 年实现营业收入 160.42 亿元，利润总额 16.95 亿元。鉴于无锡产业对公司的控股地位，公司在资本和资金补充及业务发展方面仍能得到无锡产业的持续支持。此外公司作为无锡市 530 项目的投资管理主体，在扶持当地高科技企业方面具有重要意义，能够得到无锡市政府的支持。

综上所述，跟踪期内无锡创投控股股东无变化，对公司仍保持较大的支持力度。公司作为 530 项目管理主体，仍能够得到无锡市政府的一定支持。2015 年公司投资收益增长较为明显，利息收入有所下滑。由于宏观经济的下行，公司小额贷款信用质量下降明显，未来仍面临较大的信用风险管理压力。此外也需要关注公司投资项目后续退出情况。

本评级机构将持续关注：（1）证券市场的波动及项目退出的政策环境；（2）公司项目投资与退出情况；（3）公司小额贷款的贷款质量变化；（4）公司代无锡市政府投资管理的 530 项目的退出模式的界定。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额[亿元]	12.27	12.05	19.77
货币资金[亿元]	0.58	0.34	3.21
刚性债务[亿元]	-	-	3.96
所有者权益[亿元]	10.26	10.02	10.79
营业总收入[亿元]	0.44	0.39	0.33
净利润[亿元]	0.33	0.39	0.73
EBITDA[亿元]	0.41	0.52	0.87
经营性现金净流入量[亿元]	-0.38	0.35	0.43
投资性现金净流入量[亿元]	-0.01	0.06	-4.42
资产负债率[%]	16.33	16.81	45.42
长期资本固定化比率[%]	86.50	90.77	90.51
权益资本与刚性债务比率[%]	-	-	272.27
流动比率[%]	170.40	146.11	130.51
速动比率[%]	170.17	146.06	130.49
现金比率[%]	29.36	16.68	68.44
利息保障倍数[倍]	101.77	-	58.13
有形净值债务率[%]	1952	20.23	83.26
营运资金与非流动负债比率[%]	4721.93	6101.13	33.39
应收账款周转速度[次]	-	-	4.24
存货周转速度[次]	7.81	-	-
固定资产周转速度[次]	-	-	7.20
总资产周转速度[次]	-	-	0.00
毛利率[%]	-	-	99.38
营业利润率[%]	86.51	121.35	2,183.37
总资产报酬率[%]	3.41	4.23	5.44
净资产收益率[%]	3.27	3.85	7.02
净资产收益率*[%]	2.81	3.48	7.29
营业收入现金率[%]	-	-	100.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.30	17.78	12.87
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.94	17.58	7.84
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.77	21.01	-119.15
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.40	20.78	-72.56
EBITDA/利息支出[倍]	102.58	-	58.34
EBITDA/刚性债务[倍]	-	-	0.22

注：表中数据依据无锡创投经审计的 2013-2015 年财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末非流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债务人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 级 债务人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 级 债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 债务人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 级 债务人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 级 债务人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 级 债务人不能偿还债务

注1. 注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注2. 注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。