

2015 年

无锡创业投资集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA 级

15 无锡创投债信用等级：AA⁺级

评级时间：2017 年 6 月 27 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 年无锡创业投资集团有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪[2017]100306】

评级对象：2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券

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		前次
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级
15 无锡创投债	AA/稳定/AA+	2017 年 6 月	AA/稳定/AA+ 2016 年 6 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	0.30	1.57	5.38
刚性债务	-	3.96	7.97
所有者权益	9.05	9.01	8.94
经营性现金净流入量	-0.08	-0.07	-0.05
合并数据及指标：			
总资产	12.05	19.77	22.99
总负债	2.03	8.98	11.91
刚性债务	-	3.96	7.47
所有者权益	10.02	10.79	11.08
营业总收入	0.39	0.04	0.13
净利润	0.39	0.73	0.60
经营性现金净流入量	0.35	0.43	-1.30
EBITDA	0.52	0.87	0.80
资产负债率[%]	16.81	45.42	51.82
权益资本与刚性债务比率[%]	-	272.27	148.31
流动比率[%]	146.11	130.51	291.69
现金比率[%]	16.68	68.44	181.82
利息保障倍数[倍]	-	-	4.10
净资产收益率[%]	3.85	7.02	5.46
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.58	7.84	-12.45
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	20.78	-72.56	7.56
EBITDA/利息支出[倍]	-	58.34	4.14
EBITDA/刚性债务[倍]	-	0.22	0.14
担保人数据及指标（合并口径）			
总资产	323.46	429.37	470.33
刚性债务	114.44	124.45	142.22
所有者权益	168.58	184.15	195.86
担保比率[%]	15.78	41.91	2.52

注 1：母公司数据以及合并数据及指标根据无锡创投经审计的 2014-2016 年度经审计的财务数据整理、计算。

注 2：担保人数据及指标根据无锡产发经审计的 2014-2016 年度经审计的财务数据整理、计算。

分析师

刘 伟 lw@shxsj.com
李玉鼎 lyd@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
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，仍能得到无锡市政府的一定支持。2016 年公司投资收益、小贷利息和担保收入均有所增长，但由于期间费用及减值准备的上升，净利润有所下滑，盈利能力承压。由于宏观经济增速放缓，公司小贷的资产质量和担保的信用质量下滑明显，未来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。
- 无锡产发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。
- 近年来宏观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。
- 无锡创投小额贷款资产质量和担保的信用质量相对较差，公司面临较大的风险管理压力。
- 跟踪期内，无锡创投利息支出增长较快，叠加资产减值损失和准备金计提规模上升，公司净利润有所下降，盈利能力仍将承压。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

跟踪评级报告

按照无锡创业投资集团有限公司（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 2016 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 2016 年末，无锡创投已发行但尚未到期的债券本金为 4.00 亿元。

图表 1. 无锡创投已发行债券情况（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 2017 年 5 月 5 日，本期债券募集资金已用于收购科发担保的股权、参与设立清源海兰信并购基金（有限合伙）、无锡金茂医疗健康产业创投基金合伙企业（有限合伙）、无锡金茂节能环保产业并购基金合伙企业（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）、华软新兴创业投资无锡合伙企业（有限合伙）和无锡苏银清源新三板创业投资合伙企业（有限合伙），共使用募集资金 4.00 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，其中无锡产业发展集团有限公司（以下简称“无

锡产发”)推荐2名,无锡蠡园推荐1名。董事会设董事长1人,由董事会选举产生。公司不设监事会,设监事1人,监事经股东会选举产生。

2016年,无锡创投与无锡市金德资产管理有限公司(以下简称“无锡金德”)的房屋租赁为公司仅存的关联交易,该项交易当年发生额为113.40万元。

跟踪期内,无锡创投合并范围内子公司无变化。截至2016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。

图表2. 2016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	30000	80	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	20000	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,同时,随着担保业务规模的扩张,担保费对净利润的贡献也在逐步提升。跟踪期内,由于基金项目持续分红,加之公司退出了部分创投项目,创投业务形成的投资收益保持增长。虽然小额贷款余额上升幅度较大,但受到贷款平均利率下降加快的影响,公司利息收入同比增幅较小。

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。

2016 年以来，国内多层次资本市场进一步丰富和完善，新三板市场分层制度正式落地，私募机构新三板做市试点启动，下半年证监会 IPO 审核加速，为投资活动提供了较为通畅的退出渠道。而随着政府支持“双创”力度的加大，大量前期设立的政府引导基金从 2016 年起进入投资阶段，并撬动了更多社会资本的参与，国内股权投资市场整体实现较快发展。

尽管近年来我国政府引导基金发展较为迅速，但还存在市场化运行机制不完善的问题，基金在项目筛选能力、投资策略限制、激励机制等方面仍有待改善。2015 年 11 月，财政部发布《政府投资基金暂行管理办法》，要求政府投资基金募资、投资、投后管理、清算、退出等通过市场化运作；财政部门应指导投资基金建立科学的决策机制，确保投资基金政策性目标实现，一般不参与基金日常管理事务；投资基金各出资方应当按照“利益共享、风险共担”的原则，明确约定收益处理和亏损负担方式；亏损应由出资方共同承担，政府可适当让利，但不得向其他出资人承诺投资本金不受损失，不得承诺最低收益。随着配套政策的逐步落实和更多财政资金的进入，2016 年我国政府引导基金将面临较好的发展前景。

总体来看，新三板扩容拓宽、IPO 审核加速以及政策红利的释放，都为创投行业，特别是政府引导基金的发展奠定了良好机遇。

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，无锡市政府陆续以注册资本和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 2016 年末，530 项目投资余额较上年末下降

0.07 亿元，为 1.50 亿元，剩余项目个数 107 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 35 家；第三类企业基本已经停止运营，有 51 家；第四类企业在办理股权转让、清算及工商变更，有 17 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。2016 年，公司与 3 家专业基金管理公司合作设立新基金；截至 2016 年末，公司参股基金共有 21 家，公司对其中 5 家基金公司派驻投资经理并参与投资决策。21 家基金总规模为 50.74 亿元，较年初增加 7.82 亿元；注册资金为 40.96 亿元，其中，公司合同出资 11.54 亿元，已投资 6.74 亿元。截至 2016 年末，公司参与管理基金累计投资项目 170 个，累计投资金额 22.87 亿元，其中无锡本地项目 58 个，投资金额 7.08 亿元。2016 年公司通过 IPO 和减资方式共实现退出项目 2 个，退出实现收益 0.86 亿元。公司参股基金详见附录一。

图表 3. 2016 年,无锡创投基金投资项目退出情况 (单位: 亿元)

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
光峰光电(无锡)有限公司	高新风投	电子设备制造	2010.1	0.12	2016.1	0.13	减资退出
上海鼎立科技发展集团有限公司	TCL 合伙	有色金属	2013.4	0.40	2016.8	1.25	IPO

资料来源：无锡创投

截至 2016 年末，无锡创投目前参与管理的基金所投项目中共有 17 个项目已上市，估值 17.62 亿元，3 个项目处于待批阶段，7 个项目计划 2017 年底前申报上市材料。

¹ 530 项目单个项目投资额度约为 100-150 万元。

图表 4. 无锡创投参股基金运作情况 (单位: 亿元、个)

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	投资金额
基金个数	15	19	21	-
总规模	32.21	42.92	50.74	-
累计投资项目	121	149	170	-
-无锡本地项目	50	58	58	7.08
-已上市企业	10	12	17	2.52
-待批项目	5	3	3	0.44
计划 2017 年底前申报材料项目	6	6	7	1.07

资料来源: 无锡创投

截至 2016 年末, 无锡创投投资了 10 家创业服务企业, 累计投资 1.2 亿元。由于创业服务行业投资周期较长, 又具有一定的政策导向性, 营业状况与当地创业环境息息相关, 位于非省会地级市的创投服务企业整体盈利能力不佳。公司投资的创业服务企业目前整体处于亏损状态, 且有扩大的趋势, 其主要收入来源为写字楼租金, 费用主要由利息支出和固定资产折旧构成, 2014-2016 年合计净利润分别为-2747.93 万元、-11867.1 万元和-12205.48 万元。

图表 5. 2016 年末, 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
无锡留学人员创业园发展有限公司	10000.00	4000.00	40.00	22460.93	-963.91
无锡市北创科技创业园有限公司	31500.00	3150.00	10.00	90665.31	-1271.50
无锡高新技术产业发展股份有限公司	33780.48	2516.00	7.45	176260.96	-7618.41
江苏省无锡江大科技园有限公司	4500.00	1000.00	22.22	14162.93	260.49
无锡锡东科技产业园股份有限公司	35000.00	500.00	1.43	94938.78	-2502.15
无锡锡山科技创业园有限公司	20000.00	500.00	1.00	68305.48	7.93
无锡滨湖科技创业投资有限责任公司	17464.40	100.00	0.57	29516.41	-153.20
无锡市金惠创业投资有限责任公司	20000.00	100.00	0.50	36490.99	34.02
无锡市锡山创业投资有限公司	10000.00	100.00	1.00	68305.48	7.94
无锡索立得国际科技合作园管理有限公司	500.00	50.00	10.00	268.89	-6.69

资料来源: 无锡创投

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 2016 年末，公司投资了 138 家科技型企业，投资规模为 2.99 亿元，项目数量和投资规模较年初均有较大涨幅。截至 2016 年末，公司所投资的前十大科创型项目共投资金额 1.12 亿元。前十大投资标的中，除无锡慈文动画有限公司、无锡力芯微电子有限公司（分红 382.50 万）、艾迪讯电子科技(无锡)有限公司和无锡创明传动工程有限公司外(分红 170.00 万)，其余公司当年净利润均为负。此类公司的市场竞争力、经营状况和盈利能力差异较大，整体投资风险需保持关注。

图 6. 2016 年，无锡创投所投前十大科技类企业（单位：万元，%）

名称	行业	性质	投资金额	占比	净利润	当年分红	退出计划
无锡中微掩模电子有限公司	电子信息	国企	5000.00	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	3000.00	10.91	-391.08	-	暂无
无锡慈文动画有限公司	动漫	民企	1000.00	20.00	443.37	-	转让
无锡力芯微电子有限公司	电子信息	民企	612.00	12.75	5495.76	382.50	上市
艾迪讯电子科技(无锡)有限公司	机械制造	民企	332.33	17.55	60.89	-	暂无
无锡创明传动工程有限公司	机械制造	国企	300.00	10.00	2865.86	170.00	暂无
无锡市芯丰半导体有限公司	电子信息	民企	300.00	16.67	-63.17	-	暂无
无锡紫芯集成电路系统有限公司	电子信息	民企	300.00	21.43	-	-	暂无
无锡市华隆轻金属有限公司	制造业	民企	200.00	58.25	-	-	暂无
无锡米高科技发展有限公司	电子信息	民企	200.00	20.00	-74.15	-	暂无

资料来源：无锡创投

2. 小贷业务

2013-2015 年，华鑫小贷的业务规模整体处于压缩状态，2016 年，得益于股东增资 9000 万，资本实力有所提升，华鑫小贷业务发展较快。

截至 2016 年末，华鑫小贷贷款余额 3.97 亿元，较年初增加 1.65 亿元，平均每笔贷款 339.57 万，与年初的 297.59 万相比略有上升；客户数量 88 户，较年初增加 29 户。

风险缓释方面，华鑫小贷以抵押贷款为主，同时有部分担保贷款和质押贷款。跟踪期内，华鑫小贷抵押贷款新增相对较快，截至 2016 年末，华鑫小贷抵押、质押及担保贷款占比分别为 21.14%、63.42%和 15.44%。

图表 7. 华鑫小贷贷款分类情况表（单位：%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
信用贷款	0.04	-	-
担保贷款	21.39	37.70	21.14
抵押贷款	68.52	56.70	63.42
质押贷款	10.04	5.60	15.44
其他贷款	0.01	-	-
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：无锡创投

跟踪期内，由于国家宏观经济增速放缓及小微企业运营风险压力加大，华鑫小贷不良贷款余额上升较快，且首次出现了损失类贷款。2016 年末，华鑫小贷不良贷款由年初的 3829.93 万元上升至 5077.74 万元，不良贷款率下降 3.72 个百分点至 15.47%，逾期贷款占比较年初下降 14.36 个百分点至 21.23%，其中逾期 1 年以上贷款占逾期贷款比例为 54.17%，逾期 180 天-360 天贷款占逾期贷款比例为 24.25%。由于贷款余额大幅上升，2016 年末华鑫小贷贷款不良率和逾期贷款占比较年初有所下降。但逾期 1 年以上贷款占到年初逾期余额的 78.21%，逾期贷款回收情况不佳。整体来看，在宏观经济增速放缓，中小企业营运压力加大的背景下，华鑫小贷信用风险管理压力较大。

图表 8. 华鑫小贷贷款质量情况表 (单位: 万元)

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
正常	20476.90	15857.00	28519.00
关注	3024.00	3524.75	6132.92
次级	900.00	1080.00	1933.00
可疑	1682.00	2749.93	1255.98
损失	-	-	1888.76
总额	26082.90	23211.68	39729.66
展期	5960.00	3840.00	680.00
逾期	3813.00	8261.68	9230.64

资料来源: 无锡创投

截至 2016 年末, 华鑫小贷逾期贷款前十大客户逾期金额合计为 5859.92 万元, 占逾期贷款金额比例为 63.48%, 与年初基本持平。公司虽预测了回收金额, 但前十大逾期客户中有 6 户逾期超过一年, 预测回收率达 66.82%, 具体回收金额具有较大的不确定性。

图表 9. 2016 年末, 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	回收金额预测	回收进度及计划
江苏盛业光电有限公司	1049.00	-	基本无回收可能
无锡市双燕商贸实业有限公司	700.00	700.00	已于 2017 年回收
江苏奕淳商贸有限公司	660.92	660.92	通过法院拍卖抵押物收回贷款
无锡方亮照明科技有限公司	600.00	600.00	通过法院拍卖抵押物收回贷款
无锡市纳溪迩服饰有限公司	580.00	580.00	通过法院拍卖抵押物收回贷款
江苏华消消防防火工程有限公司	500.00	500.00	通过法院拍卖抵押物收回贷款
江苏万力木雕城有限公司	500.00	500.00	客户自行还款中
无锡百纳容器股份有限公司	450.00	225.00	通过法院执行收回贷款
无锡东方国际轻纺城集团市场经营管理有限公司	450.00	450.00	客户自行还款中
江苏安捷机电技术有限公司	370.00	-	已于 2017 年核销
合并	5859.92	4215.92	-

资料来源: 无锡创投

2016 年，华鑫小贷业务规模扩张较快，客户数量随之上升，受此影响，贷款集中度降幅较大。2014-2016 年末，贷款前十大客户贷款合计占总贷款比重分别为 35.58%和 36.10%和 14.75%。

图表 10. 2016 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
无锡博胜资产管理有限公司	商贸	1500	-
朱正强	个人	1500	-
无锡瑞智达化工有限公司	化工	1200	-
江苏盛业光电科技有限公司	其他	1049	1049
江苏常工动力机械有限公司	其他	1000	-
江苏富尔通投资发展有限公司	商贸	1000	-
江苏建鸣建设有限公司	建筑	1000	-
江苏申乾食品包装有限公司	其他	1000	-
江苏誉康药业有限公司	药品	1000	-
无锡博胜资产管理有限公司	商贸	1500	-
合计	-	11749	1049

资料来源：无锡创投

3. 担保业务

截至 2016 年末，科发担保资产总额为 2.71 亿元，负债总额为 0.55 亿元。2016 年科发担保实现营业收入 1281.94 万元，净利润 204.49 万元，分别较去年上升 10.92%和下降 51.12%。截至 2016 年末，科发担保担保责任余额 5.59 亿元，担保放大倍数 8.13 倍。

近年来，科发担保业务规模保持增长，2014-2016 年，担保发生额分别为 5.42 亿元、6.40 亿元和 7.64 亿元，同年末，科发担保在保余额分别为 3.63 亿元、4.67 亿元和 5.60 亿元。业务结构方面，2015 年以前，科发担保存续项目均为银行贷款担保，2016 年，科发担保开展了诉讼担保业务，当年该类业务发生额为 0.58 亿元。

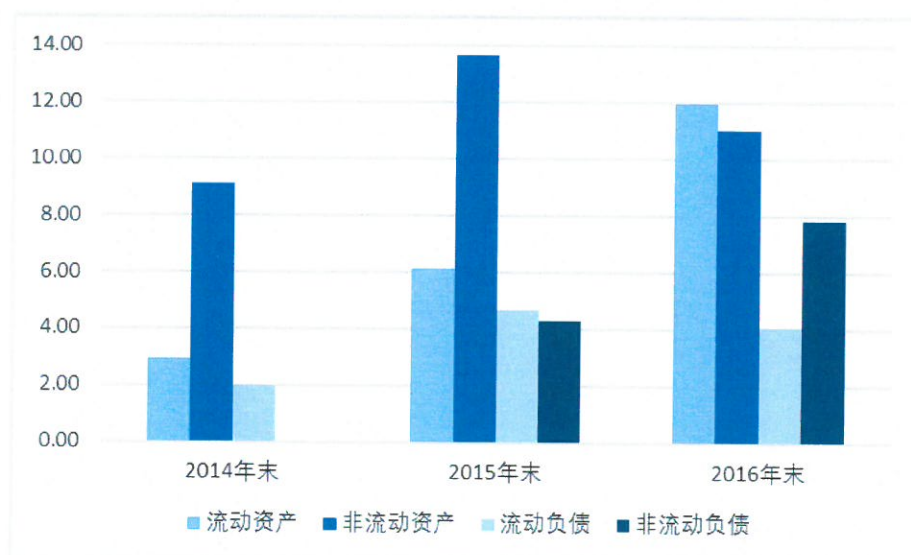
科发担保的风险管理能力相对一般，其客户结构和风控结果亦不佳。企业联保、自然人连带责任担保和房地产抵押是科发担保主要的反担保措施，2016 年末，三者分别占在保余额的 26.94%、28.99%和 20.31%。近年来，科发担保客户集中度整体较为平稳，2016 年末，其最大单一在

保客户余额和前十大在保客户总额分别为 0.15 亿元和 1.10 亿元。科发担保第一大客户为一家小贷公司，前十大客户主要集中于工业和商贸行业，客户所处行业风险整体偏高。代偿方面，2016 年末，科发担保代偿余额 0.48 亿元，当年新增代偿 0.23 亿元。

（三）财务质量

受到新增 4.00 亿元银行贷款的影响，无锡创投的资产负债率有所上升，2016 年末公司资产负债率为 51.82%，较年初上升 6.40 个百分点。由于银行贷款多为长期借款，公司非流动负债占比较高，2016 年末，流动负债占比和非流动负债占比分别为 34.37%和 65.63%，分别较年初上升下降 17.88 个和上升 17.88 个百分点。公司流动负债以其他应付款为主，2016 年末规模为 2.92 亿元，占流动负债比重为 71.44%，主要为从无锡产发借入的款项²。公司非流动负债为 7.82 亿元，主要为应付债券和长期借款，各为 3.97 亿元和 3.50 亿元，分别占非流动负债的 50.75%和 44.76%。

图表 11. 2014-2016 年末无锡创投资产负债结构（单位：亿元）



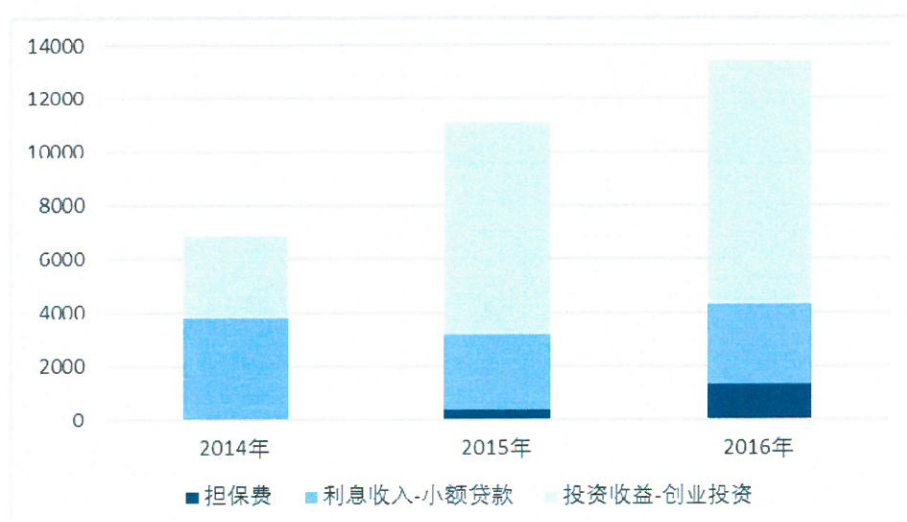
资料来源：无锡创投

无锡创投收入以华鑫小贷利息收入和基金投资收益为主，同时，有一定规模的担保手续费收入。2016 年末，虽然小额贷款余额上升幅度较大，但受到当年贷款平均利率下降的影响，公司利息收入同比增幅较小。

² 2012 年无锡产发计划对公司增资 1.73 亿元，目前以无息贷款方式贷给公司；2015 年公司从无锡产发借入 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%，2016 年 3 月，公司已还清该笔借款。

公司小贷业务形成的利息收入同比仅增长 6.17%至 2983.17 万元。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，2016 年，由于基金项目持续分红，加之公司退出了部分创投项目，创投业务形成投资收益同比增长 15.80%至 9157.66 万元。截至 2016 年末，公司所投资的创业投资基金中有 6 家已上市企业股票已经处于非禁售状态，可变现规模为 0.84 亿元，但近期证券市场波动较大，且随着减持新规的推出，使得公司项目退出的不确定性增加。

图表 12. 无锡创投收入情况（单位：万元）



资料来源：无锡创投

2016 年以来，无锡创投资产减值损失计提力度继续加大。2016 年公司计提的减值损失同比上升 123.02%至 4244.85 万元，其中，计提可供出售金融资产减值损失上升 92.05%至 2500.00 万元，计提贷款减值损失上升 197.77%至 1752.20 万元，坏账减值损失冲销 7.35 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。同时，由于华鑫小贷业务规模大幅扩张，风险暴露仍需时日，贷款的资产减值计提压力较大。

2016 年，无锡创投的期间费用总额上涨幅度较大，主要系利息支出和计提的准备金（含担保赔偿准备金和未到期责任准备金）的增加所致。2016 年，公司贷款利息支出和计提的准备金分别较上年上升 11.89 倍和 1.42 倍至 1919.11 万元和 573.54 万元，当年公司成本收入比为 27.21%。

图表 13. 无锡创投成本收入比情况表 (单位: 万元、%)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业总收入及投资收益	7558.45	11798.06	13870.41
期间费用	1114.09	1429.69	3773.93
成本收入比	14.74	12.12	27.21

资料来源: 无锡创投

跟踪期内, 受到期间费用和资产减值损失规模上升的影响, 无锡创投净利润出现了近五年来的首次下滑, 2016 年公司净利润较上年下降 30.99% 至 5707.52 万元。由于宏观环境增速下降, 华鑫小贷的贷款质量和科发担保的信用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及政策, 未来投资收益仍具有一定程度的不确定性。

2016 年, 无锡创投经营活动现金流呈净流出态势, 经营活动现金流净额较上年下降 1.73 亿元至 -1.30 亿元, 其中其它货币资金的现金流入量、贷款投放的现金流出量和代偿款支付的现金流量出较上年分别增长 0.27 亿元、1.94 亿元和 0.16 亿元。综合来看, 公司经营活动现金流受到贷款投放规模的影响较大, 近年来出现了较大的波动。

2016 年, 无锡创投投资活动现金流较上年增长明显, 投资活动现金流净额较上年上升 6.51 亿元至 2.09 亿元, 其中, 投资活动收回投资的现金流入量和投资活动的现金流出量较上年分别增长 1.66 亿元和 -4.36 亿元。综合来看, 公司投资活动现金流主要依赖于创业投资的业务开展情况。

2016 年, 无锡创投筹资活动现金流入与上年相较有所下降, 其构成由上年的债券发行和向股东借款向借入银行贷款转移, 支出方面则由于偿还利息的增加而出现较大涨幅。2016 年公司筹资活动现金流净额较上年下降 1.92 亿元至 3.61 亿元。

图表 14. 无锡创投现金流变化 (单位: 万元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
经营活动现金流量净额	3541.05	4311.57	-13008.23
投资活动现金流量净额	644.22	-44240.91	20904.14
筹资活动现金流量净额	-6628.67	55361.97	36096.25
现金及现金等价物净增加额	-2443.40	15432.63	43992.16

资料来源: 无锡创投

跟踪期内, 由于无锡创投向银行借入贷款的增加, 叠加银行贷款利率相对较高, EBITDA 对利息支出及对刚性债务的覆盖程度较年初均有较大幅度下降。2016 年, 公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 4.14 倍, 对刚性债务的覆盖倍数为 0.14 倍, 公司债务偿付压力有所加大。

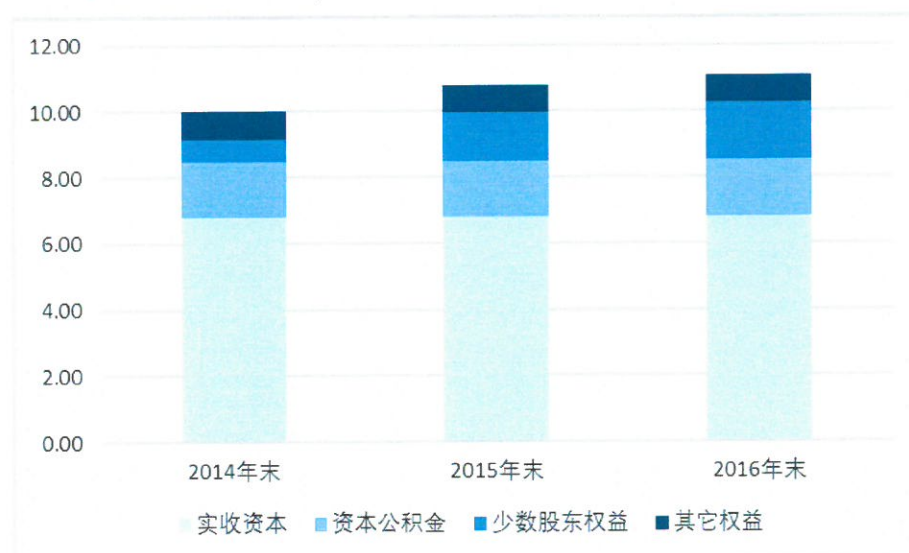
图表 15. 无锡创投息税前利润对利息支出的覆盖程度 (单位: 倍)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出	-	58.34	4.14
EBITDA/刚性债务	-	0.22	0.14

资料来源: 无锡创投

2016 年无锡创投的所有者权益随着资产规模而有一定程度的增长, 所有者权益由年初的 10.79 亿元增至 11.08 亿元。公司所有者权益中实收资本占比较高。2016 年末, 公司所有者权益中实收资本和资本公积占比分别为 61.24%和 15.47%。

图表 16. 无锡创投所有者权益结构 (单位: 万元)



资料来源: 无锡创投

跟踪期内，受益于货币资金的大幅增加，无锡创投的流动资产占比有一定提高，2016 年末，流动资产和非流动资产占比分别为 48.05% 和 51.95%，分别较年初上升 20.97 个和下降 20.97 个百分点。货币资金和其他流动资产为公司流动资产的主要构成部分，2016 年末，占比分别为 62.33% 和 37.24%。其中，货币资金以银行存款为主，占比达到 84.32%；其它流动资产则以发放贷款为主，占比达到 89.69%，贷款均有固定期限且质量不高，实际流动性较弱。非流动资产以创投业务形成的可供出售金融资产为主，2016 年末，占比为 95.53%，其中，创业投资所投股权为其主要构成部分，占比达 90.52%。此外，由于货币资金的增加主要来自银行贷款，公司为需支付较高的利息，货币资金的长期闲置对公司盈利情况构成不利影响。

图表 17. 无锡创投资产结构（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2.94	24.38	6.12	30.97	11.94	51.95
其中：货币资金	0.34	11.42	3.21	52.44	7.44	62.33
发放贷款及垫款	2.48	84.35	2.43	39.71	3.99	33.40
非流动资产	9.11	75.62	13.65	69.03	11.05	48.05
其中：可供出售金融资产	8.60	94.40	13.13	96.17	10.55	95.53

资料来源：无锡创投

（四）担保方信用质量变化

本期债券由无锡产发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2016 年末，无锡产发总资产为 470.33 亿元，所有者权益为 195.86 亿元。当年末，无锡产发资产负债率为 58.35%，负债经营程度适中；同年末，无锡产发货币资金为 81.92 亿元，现金比率为 47.90%，即期偿债能力较强。当年，无锡产发实现营业收入 172.61 亿元，实现净利润 19.91 亿元，经营性现金净流入 6.33 亿元。总体看，无锡产发规模较大，偿债能力良好，对本期债券的担保有效性强。

跟踪期内，无锡创投的控股股东仍为无锡产发，截至 2016 年末无锡产发持有公司 99.43% 股权。无锡产发股东为无锡市人民政府，截至 2016 年末，合并资产总额 470.33 亿元，所有者权益为 195.86 亿元；2016 年实现营业收入 160.42 亿元，利润总额 16.95 亿元。鉴于无锡产发对公司的控股地位，公司在资本和资金补充及业务发展方面仍能得到无锡产发

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。2016 年公司投资收益、小贷利息和担保收入均有所增长，但由于期间费用及减值准备的上升，净利润有所下滑，盈利能力承压。同时，在宏观经济增速下降的背景下，公司小额贷款资产质量有所下滑，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）该公司项目投资与退出情况；（3）公司小额贷款的质量变化；（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：

无锡创投参股基金投资情况表

一般合伙人	基金	成立时间	实收资本	持股占比	目前项目	参与管理
无锡高新技术风险投资股份有限公司	高新风投	2000	10000.00	25	23	否
无锡力合投资管理咨询有限公司	力合创投	2008	3000.00	16.46	9	否
无锡力合清源投资顾问有限公司	力合清源	2011	5922.00	15.2	15	否
深圳市创新投资集团有限公司	红土创投	2009	5000.00	30	7	否
乌鲁木齐 TCL 股权投资管理有限公司	TCL 合伙	2010	20000.00	49.95	12	是
无锡华软投资管理有限公司	华软创投	2009	18589.09	21.52	14	是
无锡火炬投资管理有限公司	火炬创投	2010	15100.00	26.5	4	否
无锡瑞明投资管理有限公司	瑞明博创投	2010	10000.00	20	8	否
江苏金茂创业投资管理有限公司	金茂环保	2010	7000.00	11.28	6	否
宜兴江南天源投资咨询有限公司	宜兴天源	2011	33030.00	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	30800.00	9.74	2	是
无锡金茂创业投资管理公司	金茂二号	2012	18400.00	5.34	13	否
无锡华软投资管理有限公司	华软创新	2014	11800.00	25.42	17	否
北京华软投资管理有限公司						
北京华软投资管理有限公司	华软成长	2015	30000.00	33.33	3	否
乌鲁木齐启信达股权投资管理有限公司	TCL 爱思开	2015	9700.00	43.12	2	是
北京华软投资管理有限公司	华软新兴	2015	6000.00	30.93	12	否
西藏金缘投资管理有限公司	金茂医疗健康	2015	7600.00	30	5	否
无锡清源创新投资管理合伙企业（有限合伙）	清源创新	2016	13500.00	26.32	3	否
深圳清源时代投资管理控股有限公司	清源云山	2016	47500.00	44.44	0	否
西藏金缘投资管理有限公司	雪浪金茂环保	2016	35000.00	12.63	1	否
西藏金缘投资管理有限公司	金茂新材料	2016	30000.00	28.57	0	否

资料来源：无锡创投（截至 2016 年末）

附录二：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额[亿元]	12.05	19.77	22.99
货币资金[亿元]	0.34	3.21	7.44
刚性债务[亿元]	-	3.96	7.47
所有者权益[亿元]	10.02	10.79	11.08
营业总收入[亿元]	0.39	0.33	0.13
净利润[亿元]	0.39	0.73	0.60
EBITDA[亿元]	0.52	0.87	0.80
经营性现金净流入量[亿元]	0.35	0.43	-1.30
投资性现金净流入量[亿元]	0.06	-4.42	2.09
资产负债率[%]	16.81	45.42	51.82
长期资本固定化比率[%]	90.77	90.51	58.47
权益资本与刚性债务比率[%]		272.27	148.31
流动比率[%]	146.11	130.51	291.69
速动比率[%]	146.06	130.49	291.67
现金比率[%]	16.68	68.44	181.82
利息保障倍数[倍]	-	58.13	4.10
有形净值债务率[%]	20.23	83.26	107.57
营运资金与非流动负债比率[%]	6101.13	33.39	100.37
毛利率[%]	-	99.38	97.52
营业利润率[%]	121.35	2,183.37	445.23
总资产报酬率[%]	4.23	5.44	3.68
净资产收益率[%]	3.85	7.02	5.46
净资产收益率*[%]	3.48	7.29	6.09
营业收入现金率[%]	-	100.00	104.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.78	12.87	-29.61
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.58	7.84	-12.45
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.01	-119.15	17.97
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	20.78	-72.56	7.56
EBITDA/利息支出[倍]	-	58.34	4.14
EBITDA/刚性债务[倍]	-	0.22	0.14

注 1：母公司数据以及合并数据及指标根据无锡创投经审计的 2014-2016 年度经审计的财务数据整理、计算。

注 2：担保人数据及指标根据无锡产发经审计的 2014-2016 年度经审计的财务数据整理、计算。

附录三：

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

附录四：

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。