
2015 年

无锡创业投资集团有限公司公司债券

信用评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2015 年 5 月 29 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.

业务声明

本评级机构对 2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券的信用评级作如下声明：

本次债务人信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，按照中国人民银行颁布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料，债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品，以及债权人向债务人授信、放贷或购销的建议，也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015 年 5 月 29 日

分析师

刘兴堂

Tel: (021) 63501349-636

E-mail: liuxingtang@shxsj.com

刘伟

Tel: (021) 63501349-638

E-mail: lw@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 13F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

2015年无锡创业投资集团有限公司公司债券信用评级报告

概要

编号:【新世纪债评(2015)010317】

2015年无锡创业投资集团有限公司公司债券

主体信用等级: AA

本期债券信用等级: AA

评级展望: 稳定

主要财务数据及指标

项目	2012年	2013年	2014年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	0.82	0.56	0.30
刚性债务	-	-	-
所有者权益	9.19	9.28	9.05
经营性现金净流入量	-0.04	-0.03	-0.08
合并数据及指标:			
总资产	11.91	12.27	12.05
总负债	1.97	2.00	2.03
刚性债务	-	-	-
所有者权益	9.94	10.26	10.02
营业总收入	0.19	0.44	0.39
净利润	0.27	0.33	0.39
经营性现金净流入量	-1.98	-0.38	0.35
EBITDA	0.36	0.41	0.52
资产负债率[%]	16.55	16.33	16.81
权益资本与刚性债务比率[%]	-	-	-
流动比率[%]	169.75	170.40	146.11
现金比率[%]	50.66	29.36	16.68
利息保障倍数[倍]	10.05	101.77	-
净资产收益率[%]	3.13	3.27	3.85
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-105.02	-18.94	17.58
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-135.72	-19.40	20.78
EBITDA/利息支出[倍]	10.34	102.58	-
EBITDA/刚性债务[倍]	-	-	-
担保人数据及指标(合并口径)			
总资产	257.32	294.04	323.46
刚性债务	85.85	104.20	114.44
所有者权益	139.41	154.83	168.58
担保比率[%]	21.05	23.10	15.78

注: 财务指标根据无锡创投 2012-2014 年审计报告财务数据整理、计算。表中其他业务指标由无锡创投提供数据整理、计算。

评级观点

➤ 优势:

- 作为无锡市 530 项目投资管理主体,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。

➤ 风险:

- 近年来国内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比较高,区域集中程度较高。
- 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无锡创投及其发行的本期债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有无锡创投发行的金融产品及债权人向无锡创投授信、放贷、赎售的一种建议。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。

2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券

信用评级报告

释义

无锡创投，该公司，或公司：无锡创业投资集团有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券

一、概况

（一）发行人概况

无锡创业投资集团有限公司前身为成立于 2000 年的无锡市创业投资有限责任公司（以下简称“无锡创业”），是无锡市政府主导的高科技创业投资公司。2008 年公司被划入无锡产业发展集团有限公司（以下简称“无锡产业”），2009 年公司重组为无锡创投，初始注册资本 5.30 亿元人民币。公司股东为无锡产业和江苏省无锡蠡园经济开发区发展总公司（以下简称“无锡蠡园”），2014 年末持股占比分别为 99.43% 和 0.57%。

该公司主营业务为对科技型企业的风险投资，投资咨询（不含证券、期货类）和企业管理咨询等。

截至 2014 年末，该公司注册资本为 6.78 亿元，总资产为 12.05 亿元，所有者权益为 10.02 亿元；2014 年实现营业收入 0.39 亿元，净利润 0.39 亿元。

（二）本期债券概况

该公司本期债券为固定利率债券，拟发行总额度为人民币 4 亿元，期限为 7 年期，在第 5 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，投资者有权选择在本期债券的第 5 年末是否将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。本期债券中 0.33 亿元用于收购无锡市

科发投资担保有限公司股权, 0.60 亿元用于参与设立清源海兰信并购基金(有限合伙), 0.35 亿元用于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), 0.35 亿元用于参与设立无锡金茂节能环保产业并购基金合伙企业(有限合伙), 0.60 亿元用于参与设立华软成长创业投资无锡合伙企业(有限合伙), 1.50 亿元用于参与设立无锡 TCL 通信产业投资基金合伙企业(有限合伙), 0.18 亿元用于参与设立华软新兴创业投资无锡合伙企业(有限合伙), 0.09 亿元用于参与设立无锡苏银清源新三板创业投资合伙企业(有限合伙)。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券
发行规模:	人民币 4 亿元整
债券期限:	7 年期, 第 5 年末附该公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
付息方式:	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。
增级安排:	无锡产业发展集团有限公司对本期债券提供无条件的不可撤销担保

资料来源: 2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券募集说明书

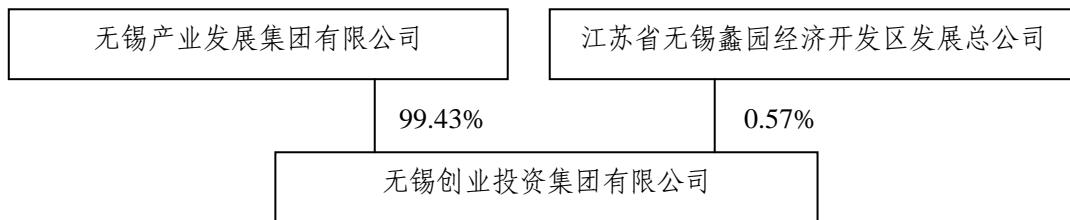
二、公司管理

该公司已形成了与现有经营活动相适应的管理体系和制度。无锡产业每年会对公司制定考核指标, 同时公司注重对财务等的管理和监控, 以有效控制经营管理风险。

(一) 股权状况

该公司股东为无锡产业和无锡蠡园, 截至2014年末持股比例分别为 99.43% 和 0.57%。无锡产业是无锡市人民政府于2008年4月出资成立的一家国有独资企业, 是无锡市属国有集团之一。

图表 2. 无锡创投与实际控制人关系图



（二）与控股股东之间关系

该公司设有董事会，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。

（三）关联交易

该公司的关联交易主要为对无锡产业的应付款及应付利息和对无锡产业控股子公司无锡市北创科技创业园有限公司（以下简称“无锡北创”）和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。2012-2013年末，公司应付无锡产业利息支出分别为349.93万元和106.60万元，2014年无利息支出。截至2014年末公司对无锡产业的应付款余额为1.76亿元。2012-2014年公司应付无锡金德房屋租赁支出分别为108.75万元、111.68万元和126.69万元。此外2013年公司将对江苏安捷机电技术有限公司债权以市场价2167.57万元转让给无锡金德。

（四）高级经营管理者

该公司高级经营管理人员具有多年相关行业从业经历，经营管理经验较丰富。近年来公司高级经营管理团队基本保持稳定，有利于持续稳定运作。无锡产业依据相应制度规范，每年对公司高管进行绩效考核。公司根据年度经营目标与计划，对各职能部门进行考核，考核结果作为对中高级管理人员奖惩的依据。

根据该公司资料显示，该公司董事、高管人员最近三年无违法及重大违规记录。

（五）组织架构

该公司根据业务发展需要，设立战略研究部、运营管理部、财务审计部和人事行政部。各部门之间权责明确，部门设置和职责分工基本满足了日常经营管理的需要。

截至2014年末，该公司下设5家控股子公司，分别为华鑫小贷、华宇投资、华创留学投资、科达投资和华鼎咨询。此外公司持有科发担保15.33%的股份，并为其委托管理方¹。

¹ 2014年12月，经无锡市国资委核准并经无锡创投股东会决议，拟受让无锡城镇集体工业联社所持有的科发担保35.67%股权，转让后无锡创投持有科发担保51%股权，截止审计报告日，上述股权转让手续尚未完成。

图表 3. 截至 2014 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	是否并表
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	是
无锡市科达投资管理有限公司	科达投资	110	90.91	对外投资、管理；经济贸易咨询；	是
无锡华宇投资发展有限公司	华宇投资	3000	100	创业投资、创业投资咨询、管理服务及顾问业务	是
无锡华创留学人员创业投资有限公司	华创留学投资	200	100	创业投资、创业投资咨询、管理服务及顾问业务	是
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。	是
无锡市科发投资担保有限公司	科发担保	15000	15.33	担保	否

资料来源：无锡创投

（六）人力资源

截至 2014 末，该公司共有员工 34 人，其中，大专及本科学历 22 人，占员工人数 64.71%；研究生及以上学历 11 人，占员工人数 32.35%。目前公司从事管理工作的员工共 9 人。公司员工队伍较稳定，基本能够满足现阶段运营的需要。

（七）业务管理

在业务管理上，该公司制定了内部控制管理办法、风险控制制度、投资管理暂行办法和项目评审委员会实施细则。整体上公司的管理制度能够满足公司目前的业务发展。

该公司投资程序包括项目筛选、项目立项、尽职调查、投资决策、投资实施、事后监督等阶段。公司投资经理根据投资政策、投资方向和投资地点的限定把握投资机会，编制投资机会研究报告，进行项目初步筛选；通过筛选的项目送公司项目考评会进行考评，考评会通过后可投资立项；项目经理会在技术、市场、财务、退出设计等方面对立项的项目进行尽职调查，编写调查报告；编写完成的尽职调查报告于 3 日内送交总经理，总经理组织专业人员进行内部论证，论证通过的项目报公司投资委员会评审，公司投资委员会于 7 日内做出决策；项目经理对通过投委会的项目拟定投资计划并组织实施；公司及时组织人员对所投资项目实施情况行使检查、监督和评价。

三、业务运营

（一）经营环境

1. 宏观经济和政策环境

战略性新兴产业发展规划等将在引导我国产业结构升级方面发挥重要作用，推进产业升级过程中的资本投资及环保、安全、绿色的科学技术投入将有利于战略性新兴产业的发展。无锡创投所管理基金主要投向IT、生物医药和环保等战略性新兴产业，所面临的投资环境较好。

2014年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014年10月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构性风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速

公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规和政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整和升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

近年来，在不断优化经济结构和分配制度的基础上，我国政府持续推进产业转移和升级。战略性新兴产业发展规划等将在引导产业结构升级方面发挥举足轻重的作用。

根据“十二五”规划纲要和《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》(国发〔2010〕32号)，我国将启动和实施包括新能源、节能环保、新材料、生物制药、新能源汽车、高端装备制造和新一代信息技术的七大战略新兴产业，相关政策、资本投资和科技投入将为我国战略新兴产业的发展提供了良好的发展基础。根据相关研究披露“预计到2015年战略性新兴产业增加值约4.3万亿元，2020年将达到11.4万亿元。为实现国务院提出的上述发展目标，预计战略性新兴产业在2011年至2015年间要实现24.1%的年均增速，2016年至2020年要实现21.3%的年均增速。”战略性新兴产业的发展将在我国工业“十二五”规划的实施中扮演重要角色，成为拉动我国产业结构升级和经济增长的重要因素。战略性新兴产业的发展标志着我国在促进产业结构升级中将有持续的、高速的资本投资，及环保、安全、绿色的科学技术投入。

2. 无锡市经济发展情况

无锡市地处长三角腹地，区位优势明显；全市工业化发展水平较高，主要经济指标位居全国前列，经济实力及财政实力均很强，可为该公司发展提供良好的外部环境。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，距离上海市和南京分别为 126 公里和 175 公里，是江苏省委、省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市经济实力位列全国百强县（市）前十位，并拥有无锡国家高新技术开发区、中国宜兴环保科技工业园和江苏无锡出口加工区等三个国家级开发区及无锡太湖旅游度假区，其经济规模在全国大中型城市位居前十位，江苏省前两位。无锡市于 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。2014 年，无锡市实现地区生产总值 8205.31 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%；其中，第一、二、三产业增加值分别为 156.96 亿元、4186.34 亿元、3862.01 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 4 月，无锡市提出“530 计划”，计划 5 年内引进 30 名领军型海外留学归国创业人才。此后，无锡市在此基础上又推出了“后 530”计划、“泛 530”计划和“无锡千人计划”等一系列人才政策措施，大力度、广范围、宽领域地引进海外高层次人才。

3. 公司行业现状及发展前景

创业投资是支持中小企业成长和发展的有力工具。近年来，国家出台了一系列鼓励和扶持创投行业成长的政策，使创投行业发展具有良好的政策环境。

与一般的生产型企业不同，创投企业对外投资不是为了长期持有投资企业的股权。创投企业的对外投资是一个不断的投资和退出的过程，在资本循环中实现资本增值。

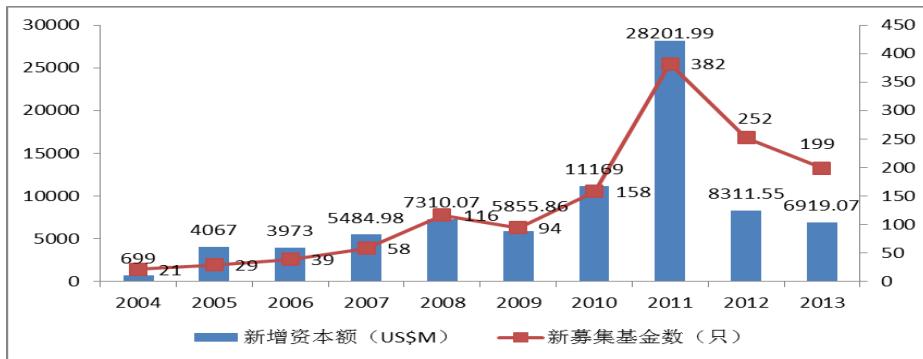
国内外经验显示，作为创新型和技术型中小企业的特殊孵化器，创业投资是支持中小企业成长和发展的有力工具，能显著促进创业和创新活动。20世纪60年代的新兴半导体产业、70年代的生物技术产业、80年代的网络产业以及90年代因特网等的兴起与创业投资对这些领域内创新型中小企业的支持密不可分。

从我国情况看，国务院在2006年召开的科技大会上，提出建设创新型国家的目标，并在《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》中明确指出：“建立和完善创业风险投资机制，起草和制定促进创业风险投资健康发展的法律法规及相关政策。积极推进创业板市场建设，建立加速科技产业化的多层次资本市场体系。鼓励有条件的高科技企业在国内主板和中小企业板上市。努力为高科技中小企业在海外上市创造便利条件。为高科技创业风险投资企业跨境资金运作创造更加宽松的金融、外汇政策环境。探索以政府财政资金为引导，政策性金融、商业性金融资金投入为主的方式，采取积极措施，促进更多资本进入创业风险投资市场。建立全国性的科技创业风险投资行业自律组织。”上述目标及规划的制定，明确了创投行业在我国经济发展中的重要作用，使我国创业投资行业进入新的发展阶段。

为进一步扶持和鼓励创投企业的发展，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，为我国创投行业的发展提供了有利的政策支持。

受国家宏观经济走势不明朗、境内IPO暂停等因素的影响，2013年中国创投募集市场继续2012年萎靡之势，境外投资者对中国大陆地区投资萎缩严重，LP资金周转遇到一定困难，对于新基金投资步伐放缓。但在2013年募集市场也出现一些新现象，部分机构着手成立并购基金，同时一些机构联合大型上市公司成立产业整合基金，这一态势不仅是创投机构在特殊时期寻求新出路的缩影，也为我国上市公司和股权投资市场进一步合作打下一定基础。

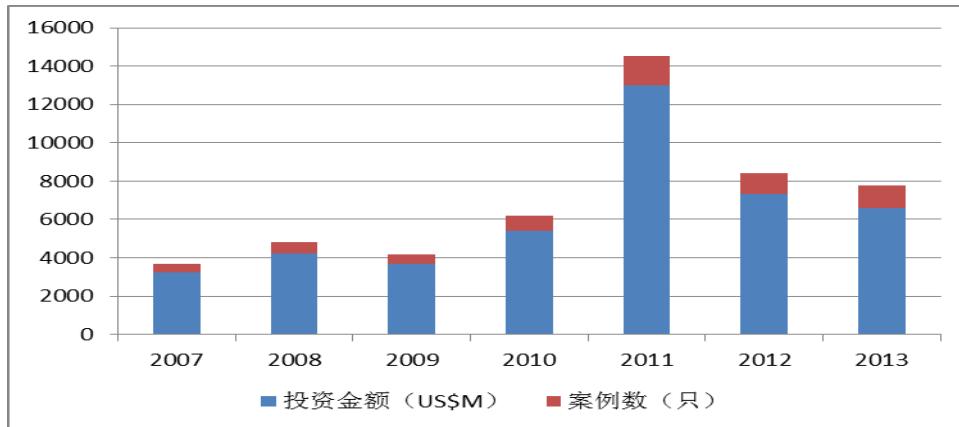
图表 4. 2004 年以来我国创投机构资金募集情况



资料来源：清科研究中心

投资方面，2013 年我国创投市场共发生投资 1148 起，其中披露金额的 988 起投资总量共计 66.01 亿美元，较上年分别上升 7.19% 和下降 9.82%。投资金额同比下降，投资活跃度同比则有所上升。从投资领域来看，在网络消费的快速发展及“低碳环保”理念逐步深入的推动下，机构投资者对互联网、电信及增值业务和生物技术/医疗健康等行业的投资力度加大，分别为 225 起、199 起和 144 起，投资金额分别为 10.75 亿美元、8.76 亿美元和 6.36 亿美元，位居前三位。

图表 5. 2007 年以来我国创投机构投资情况



资料来源：清科研究中心

创投机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创投机构投资收益的实现具有重要影响。2013 年行业共有 230 笔退出交易，同比下降 6.50%，其中 IPO 退出仅有 33 笔，占退出交易总数的 14.35%，为近 5 年来最低，从全年 VC 支持企业上市情况来看，共有 13 家 VC 支持企业上市，全部为境外上市。在当前 IPO 退出呈现颓势的情形下，创投机构正逐步寻求多样化的退出方式，以并购、股权转让为代表的退出方式也成为机构退出的重要选择。2011 年 4 月 27 日，证监会发布了《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》，规范和引导了借壳上市，解除了上市公司发行股份购买资产与配套

融资同步操作的政策限制，有利于上市公司拓宽兼并重组融资渠道，减少并购重组审核环节，提高并购重组的市场效率。2013年创投机构项目以并购退出76笔，占比33.04%，股权转让方式退出共有58笔，占比为25.22%，未来并购退出将在国内创投机构退出中占据越来越重要的地位。

2013年6月以来IPO新股发行改革、新三板扩容和沪港通等资本市场的多项政策，将提高创投行业项目退出渠道的灵活性，为行业带来一定的正面影响。

2013年6月7日，证监会发布了《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》，相关政策的出台表明政府部门对IPO重启的态度逐渐明朗。2013年11月30日，证监会发布《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》（以下简称《意见》），《意见》贯彻了中央关于注册制改革的要求，树立了以信息披露为核心的监管理念，同时明确了对IPO重启的态度。IPO是创投项目主要退出方式，创投业有望随项目退出路径的打开和注册制下项目周转速度的加快而复苏。

此外，2013年6月19日，国务院常务会议确定了加快发展多层次资本市场的多项政策，包括将新三板试点扩大至全国，鼓励创新型和创业型中小企业融资发展。2013年7月5日，国务院办公厅发布了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，宏观性的提出了未来金融改革的10条改革政策（即“金改国十条”），更加明确了新三板扩容至全国以及支持中小企业融资的政策预期。总体来看，随着IPO重启时间窗口的到来、全国中小企业股份转让系统持续扩容，创投机构持有的企业股权转让将更为便利，资金使用效率将得到提升，进而为创投行业带来积极影响。

2014年第三季度中国私募股权投资市场共完成88支可投资中国大陆的基金，披露金额的85支基金共募集到位192.27亿美元；新募基金中人民币基金依然为主导类型。2014第三季度共计发生215起投资案例，176起披露投资金额案例共计投资117.98亿美元；互联网行业的投资案例数依然领先，但金融行业大宗投资的发生使得该行业的投资总金额大幅领先其他行业；北京地区投资案例数及金额依然大幅领先其他地区。本季度退出依然以IPO退出为主，但是IPO境外退出案例多于境内。

我国的创业投资行业起步较晚，行业制度规范有待进一步完善。

相比欧美发达国家，我国的创业投资行业起步较晚，行业尚处探索

和发展阶段。目前国内创业投资机构在数量上虽已形成一定规模，但机构在管理、创新能力上还有待提高。同时为了维护和促进行业的快速健康发展，相关行业制度和规范的建设，还需进一步完善。

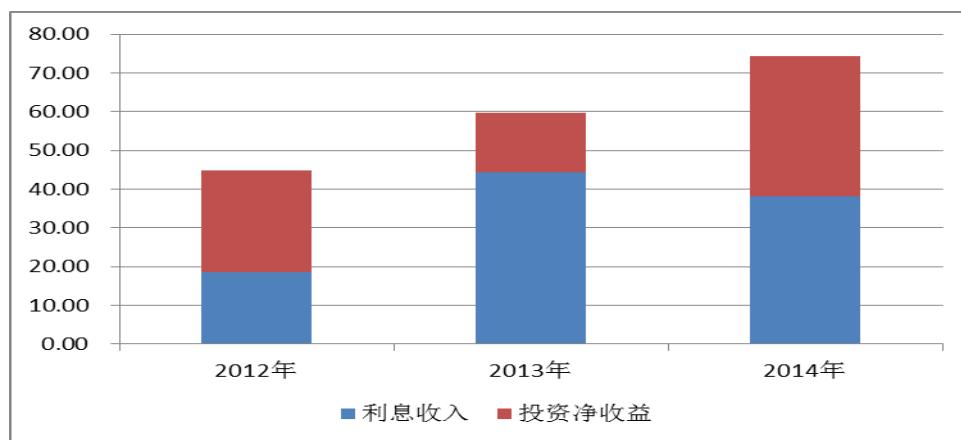
2009年6月19日，财政部、国资委等部门联合颁发《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》，规定股份公司首次公开发行股票并上市时，国有股东需按实际发行股份数量10%的比例将上市公司部分国有股转由社保基金持有，这对补充我国社保基金的资金来源，完善社会保障体系具有重要意义。但对国有创投机构将产生一定负面影响，投资分散、持股比例较低的国有创投可能面临收益大幅缩水甚至无法收回本金的局面。

（二）经营状况

该公司主营业务为创业投资和小额贷款，利润主要来源于投资净收益和利息收入。公司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。此外得益于华鑫小贷的业务发展，公司利息收入增长较快。

该公司主要利润来源为创投基金项目股权退出收入和华鑫小贷利息收入，其他控股子公司业务较少，利润贡献度基本为零。

图表 6. 2012-2014 年无锡创投收入结构 (单位: 百万元)



资料来源：无锡创投审计报告

图表 7. 无锡创投主业涉及的经营主体及其概况 (单位: 百万元)

名称	2012年净利润	2013年净利润	2014年净利润
无锡创投 (母公司)	15.25	10.03	33.32
华鑫小贷	12.19	22.85	21.58
华宇投资	-0.00	-0.02	0.19
华创留学创业	-0.00	-0.00	-0.29
科达投资	-0.00	-0.00	0.00

资料来源: 无锡创投

1. 投资业务

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。第三类是公司对其他科技创业类项目和创业载体的投资。

530项目方面, 2006-2012年, 无锡市政府陆续以资本公积形式对该公司拨款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。530项目每家企业投资金额平均为150万元, 公司会和企业签订股权回购协议, 在投资金额的基础上加8%-10%的年化收益率作为回购价格。目前, 公司530项目的股权转让收益为4千万左右, 基本能够覆盖全部530项目的管理成本支出。截至2013年末, 530项目投资余额为1.70亿元, 剩余项目个数约120个。经过多年经营积累, 530项目已有所分化, 公司将现有530项目分为三类: 第一类企业团队稳定, 产品技术先进, 大约有20家左右; 第二类企业经营正常, 约有70家左右; 第三类企业基本已经停止运营, 约有30家左右。公司运营管理部对530项目进行管理, 以跟踪和汇总企业最新经营和财务数据为主, 每个季度出具项目跟踪报告。目前公司正和无锡市政府沟通将530项目返还给无锡市政府。

除530项目外, 该公司主要作为有限合伙人进行项目投资。在创业投资基金筛选方面, 公司通过综合分析基金管理公司的业绩、团队构成及对新设立基金的规划, 选择了13家专业基金管理公司合作设立新基金。截至2014年末, 公司共参与管理15支基金, 总规模为22.19亿元, 其中参与管理基金7支, 规模合计12.89亿元, 参股基金8支, 规模合计9.29亿元。截至2014年末, 基金累计投资项目121个, 累计投资金额16.31亿元, 其中无锡本地项目50个, 投资金额5.84亿元。基金所投项目中共有12个项目已上市, 5个项目处于待批阶段, 6个项目计划2015年底前申

报上市材料。公司战略管理部负责创投基金的管理，该部门有3名人员，1名负责基金日常行政管理，剩余2名负责基金选择和评估的全过程。公司一般会通过协议在每支基金投资委员会安排1名人员，对于上会项目有一票否决权，以控制投资项目的质量。

图表 8. 无锡创投基金运作情况（单位：亿元、个）

项目	2013 年	2014 年
基金个数	14	15
总规模	29.8	32.21
累计投资项目	107	121
-无锡本地项目	48	50
-已上市企业	8	12
-待批项目	9	5
计划 2015 年底前申报材料项目	10	6

资料来源：无锡创投

图表 9. 无锡创投参与管理及参股基金情况表（单位：万元）

类型	基金简称	基金规模	基金类型
参与管理基金	TCL 创动	4,667	成长期
	TCL 合伙	20,000	成长期
	江南天源创投	33,030	成长期
	华软创投	18,589.09	初创期、成长期
	华软创新创投	11,800	成长期
	瑞明博创投	10,000	成长期
	航天高能物联网	30,800	成长期
	合计	128,886.09	-
参股基金	力合创投	4,434.75	初创期、成长期
	红土创投	10,000	成长期
	高德创投	11,781	成长期
	高新技术风投	10,000	初创期
	火炬创投	15,100	初创期、成长期
	金茂创投	9,500	成长期
	力合清源创投	6,580	初创期、成长期
	金茂新兴产业创投	25,500	成长期
	合计	92,895.75	-

资料来源：无锡创投（截至 2014 年末）

此外，该公司投资了 11 家创业服务载体公司，截至 2014 年末，共

投资 1.43 亿元。创业服务公司目前盈利能力较弱，2014 年合计净利润为 -3701.5 万元。

图表 10. 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	75975.16	-421.44
无锡市北创科技创业园有限公司	31500	3150	10.00	78863.38	-2209.33
无锡市科发投资担保有限公司	15000	2300	15.33	18993.64	-96.56
无锡江大大学科技园有限公司	4500	1000	22.22	14890.9	215.56
无锡同方科技创业园有限公司	20000	500	2.50	65050.39	-85.57
无锡滨湖科技创业投资有限责任公司	17464.4	100	0.57	28864.18	-200.57
无锡市金惠创业投资有限责任公司	20000	100	0.50	55034.08	-178.23
无锡索立得国际科技合作园管理有限公司	500	50	10.00	297.48	-7.42
无锡市锡山创业投资有限公司	10000	100	1.00	10287.3	-19.61
无锡留学人员创业园发展有限公司	10000	4000	40.00	25505.15	26.35
无锡高新技术产业发展股份有限公司	33780.48	2516	7.45	222305.28	-724.68

资料来源: 无锡创投 (截至 2014 年末)

2. 小贷业务

华鑫小贷于 2012 年 1 月份成立, 资金主要投向科技型企业。截至 2014 年末, 累计发放贷款 18.05 亿元, 贷款余额 2.61 亿元, 平均每笔贷款 300 万。

在客户准入方面, 华鑫小贷会根据借款用途、资产负债率、企业经营等情况进行评估。由于近年来国内宏观经济下行压力加大, 中小企业营运风险上升, 华鑫小贷逐渐压缩客户数量, 2013 年末及 2014 年末, 客户数量分别约为 81 个和 63 个。客户来源方面主要有自身开发客户、科技园客户、无锡产业推荐客户和担保公司推荐客户, 占比分别为 60%、25%、10.3% 和 4.7%。贷款投向方面, 主要投向具备一定规模和资产的企业, 对于风险相对较高的初创型企业, 公司会要求股权方面的补偿, 如配股和送股等。

华鑫小贷以抵押、质押及担保贷款为主, 且近年来逐渐提高抵押贷款占比。至 2014 年末, 华鑫小贷抵押、质押及担保贷款占比分别为

67.36%、8.75%和23.50%。

图表 11. 华鑫小贷贷款分类情况表 (单位: %)

项目	2012年末	2013年末	2014年末
信用	1.61	0.54	0.39
担保	24.84	23.49	23.50
抵押	51.42	65.94	67.36
质押	22.03	10.12	8.75
其他	-	-	-

资料来源: 无锡创投

贷款质量方面,得益于较为全面的尽职调查及贷后跟踪,华鑫小贷贷款质量较为稳定,不良贷款率相对稳定,2013-2014年末分别为7.92%、和8.60%。但由于国家宏观经济波动及小微企业运营风险较高,华鑫小贷逾期贷款占比增速较快,2014年末逾期贷款占比较2013年末上升5.37个百分点至11.19%。

图表 12. 华鑫小贷贷款质量情况表 (单位: 万元)

项目	2012年末	2013年末	2014年末
正常	21780.00	24730.00	20476.90
关注	-	900.00	3024.00
次级	-	1884.00	900.00
可疑	-	320.00	1312.00
损失	-	-	-
总额	21780.00	27834.00	25712.90
展期	340.00	2300.00	2380.00
逾期	0.00	1619.00	2876.00

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。2012-2014年末,贷款前十大客户贷款合计占总贷款比重分别为55.56%、39.08%和25.16%。

(三) 发展战略

该公司发展目标是为企业提供投资、担保、小额贷款和投资管理四位一体的服务,覆盖服务高科技企业的不同发展阶段。在投资和小额贷款的基础上,未来公司将通过控股科发担保和完善华鼎咨询来提供担保和投资管理服务。此外公司将进一步健全公司内部协同运行机制及完善

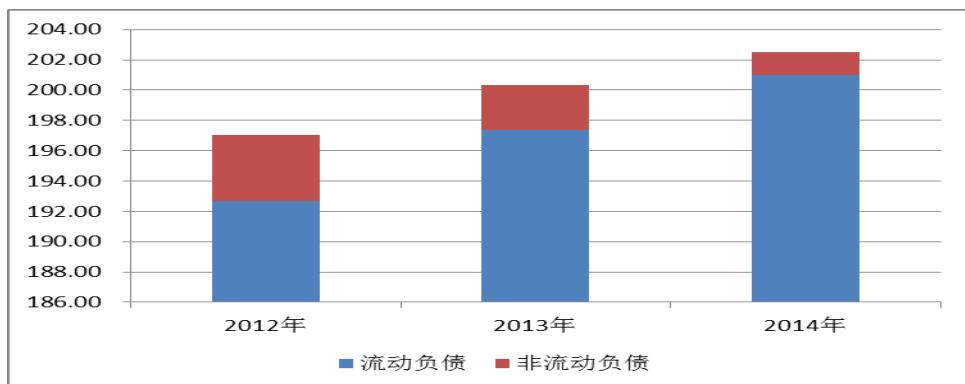
人才培育留任机制，让公司在短时间内成为无锡市科技金融服务体系的重要平台。

四、财务分析

(一) 债务分析

该公司业务开展主要依靠自有资金和关联方借款，杠杆经营程度较低，2012-2014年末公司资产负债率分别为16.55%、16.33%和16.81%。公司负债主要为流动负债，2012-2014年末占比约为98%。公司流动负债以其他应付款为主，占比约为94%，主要为从无锡产业借入的款项²；2014年末公司其他流动负债611.03万元为贷款利息保证金。截至2014年末，公司非流动负债为151.90万元，为递延所得税负债。随着华鑫小贷业务的发展和公司投资业务的扩张，公司将面临持续的外部资金补充需求，预计公司资产负债率会出现一定程度的上升。

图表 13. 2012-2014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

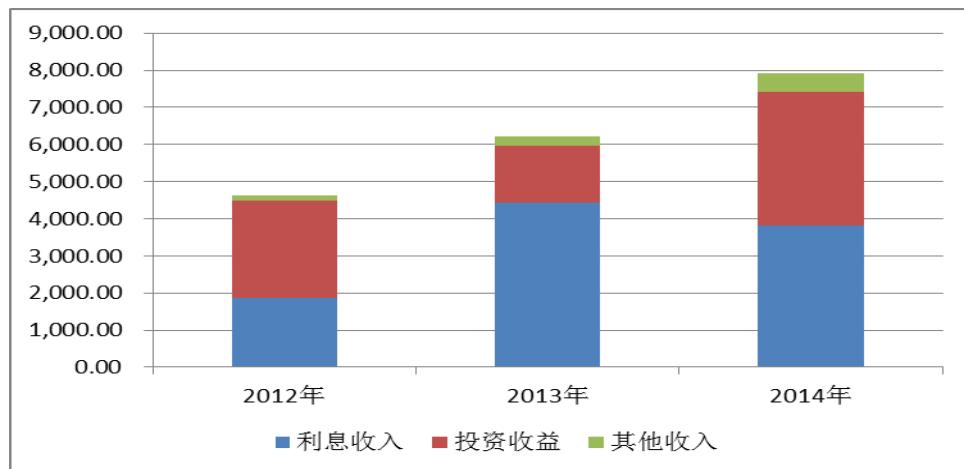
(二) 盈利分析

该公司收入以华鑫小贷利息收入和基金投资收益为主。随着贷款规模的快速增长，公司利息收入呈现快速增长态势，但由于2014年来公司收缩贷款规模，利息收入有一定程度下降。2012-2014年分别为1867.02万元、4439.84万元和3812.02万元。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，2012-2014年，投资收益分别为2616.70万元、1530.02万元和3609.47万元。截至2014年末，公司所投资的创业投资

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。

基金中有9家已上市企业股票已经处于非禁售状态,预计未来2-3年内,公司投资收益会呈稳定增长趋势。此外,过去三年来国家科技部和江苏省科技厅对公司风险投资基金进行了一定程度的补助,2011-2013年分别为714.98万元、120.30万元和233.00万元。

图表 14. 无锡创业收入情况 (单位: 万元)



资料来源: 无锡创投审计报告

近年来,随着华鑫小贷业务的快速发展,该公司贷款增速较快,资产减值损失计提力度有所加大,2014年公司减值损失计提额度较2013年上升79.37%至1503.63万元,其中计提可供出售金融资产减值损失1030万元,计提贷款减值损失477.48万元。

该公司管理费用较为稳定,2012-2014年分别为1038.72万元、1086.87万元和1219.28万元。近年来公司财务费用呈一定程度波动,2012-2014年分别为236.00万元、10.46万元和-105.18万元。得益于2012年以来贷款利息收入和投资收益的增加,公司成本收入比下降幅度较大。

图表 15. 无锡创投成本收入比情况表 (单位: 万元、%)

项目	2012年	2013年	2014年
投资和利息收入	4483.72	5969.86	7421.49
管理和财务费用	1274.72	1097.33	1114.09
成本收入比	28.43	18.38	15.01

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

总体上,随着华鑫小贷业务的发展及创业投资基金项目的陆续退出,该公司净利润保持增长态势,2012-2014年分别为2743.90万元、3307.24万元和3906.79万元。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 IPO 发行, 未来投资收益仍具有一定程度的不确定性。

(三) 现金流分析

自 2013 年始, 随着宏观经济增速放缓, 该公司压缩小额贷款投放规模, 经营活动现金流出呈下降趋势, 2014 年较 2013 年下降 92.86%。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, 2014 年较 2013 年下降 9.50%。整体来看, 近三年来经营活动产生的现金净流量呈上升趋势, 2012-2014 年分别为 -19812.69 万元、 -3763.60 万元和 3541.05 万元。

2012-2013 年随着投资项目的陆续退出, 该公司取得投资收益收到的现金呈上升趋势, 2014 年项目退出速度则有所放缓。2012-2014 年投资活动现金流入小计分别为 8315.44 万元、8596.91 万元和 5251.99 万元。此外随着公司对创投基金新增出资的减少, 投资活动现金流出呈放缓趋势, 2012-2014 年分别为 14106.65 万元、8688.90 万元和 4607.76 万元。整体来看, 投资活动现金流量净额呈上升趋势, 2012-2014 年分别为 -5791.22 万元、 -91.99 万元和 644.22 万元。

该公司 2012 年设立华鑫小贷从无锡产业吸收投资 15000 万元, 使得筹资活动现金流入在 2012 年数额较大, 2012-2014 年分别为 20924.32 万元、30.85 万元和 1.30 万元。公司筹资活动现金流出主要为分配利润和支付利息, 2014 年数额较大, 2012-2014 年分别为 349.93 万元、140.44 万元和 6629.97 万元。

图表 16. 无锡创投现金流变化 (单位: 万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
经营活动现金流量净额	-19812.69	-3763.60	3541.05
投资活动现金流量净额	-5791.22	-91.99	644.22
筹资活动现金流量净额	20574.38	-109.59	-6628.67
现金及现金等价物净增加额	-5029.53	-3965.18	-2443.40

资料来源: 无锡创投审计报告

2012-2014 年, 该公司息税前利润逐年增加, 息税前利润对利息支出的覆盖程度不断增强。

图表 17. 无锡创投息税前利润对利息支出的覆盖程度 (单位: 倍)

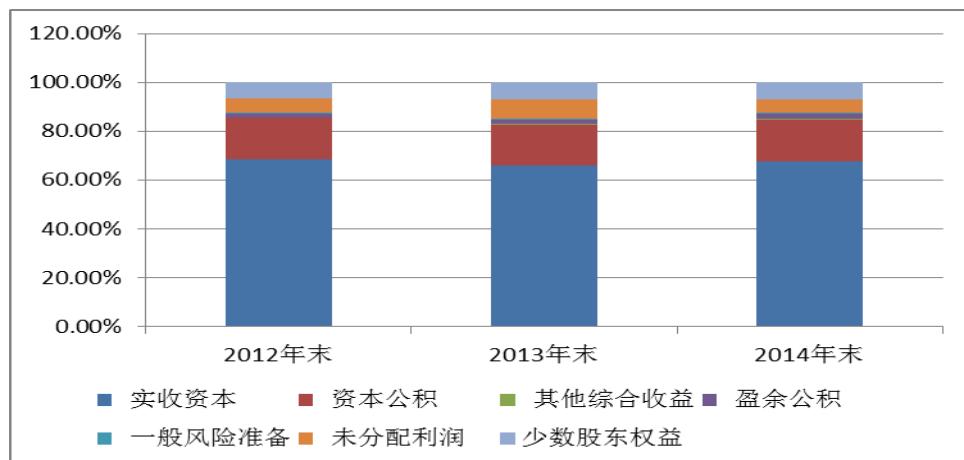
项目	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/利息支出	9.60	103.58	-
EBITDA/刚性债务	-	-	-

资料来源: 根据无锡创投审计报告整理、计算

(四) 资产质量分析

近年来, 随着业务的发展和资本的注入, 该公司资本和资产规模有一定程度增长。公司所有者权益和总资产分别由 2012 年末 9.94 亿元和 11.91 亿元增至 2014 年末 10.02 亿元和 12.05 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, 2014 年末, 公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 67.68%、17.00% 和 5.32%。

图表 18. 无锡创投所有者权益结构 (单位: %)



资料来源: 无锡创投

该公司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, 2012-2014 年占比分别为 94.16%、94.64% 和 94.40%。截至 2014 年末, 公司可供出售金融资产共有 8.60 亿元, 主要以创业投资基金、科技型中小企业和创业服务平台为主, 占比分别为 44.60%、38.87% 和 16.47%。公司流动资产以货币资金和其他流动资产为主, 截至 2014 年末占比分别为 11.42% 和 84.35%。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 2014 年末占比分别为 67.36% 和 23.50%。贷款质量方面, 无损失类贷款, 关注、次级和可疑类贷款占比分别为 11.76%、3.50% 和 5.10%。

从资产结构来看, 随着贷款规模的压缩, 该公司流动资产占比逐年下降, 2012-2014 年公司流动资产占比分别为 27.46%、27.42% 和 24.38%。

但目前公司资产仍以被投资公司股权为主，变现能力较弱，流动性程度较低。

图表 19. 无锡创投资产结构（单位：百万元、%）

项目	2012年末		2013年末		2014年末	
	金额	百分比	金额	百分比	金额	百分比
流动资产	327.09	27.46	336.36	27.42	293.66	24.38
其中：货币资金	97.61	29.84	57.96	17.23	33.53	11.42
其他流动资产	217.80	66.59	271.85	80.82	247.71	84.35
非流动资产	863.92	72.54	890.21	72.58	911.08	75.62
其中：可供出售金融资产	813.44	94.16	842.51	94.64	860.06	94.40

资料来源：无锡创投审计报告

图表 20. 2014年末无锡创投可供出售金融资产明细（百万元、%）

项目	账面余额	持股比例	减值准备
科技型中小企业	340.17	2.50-49.83	21.22
创业服务平台	144.16	0.50-24.00	0.30
创业投资基金	390.27	5.00-49.95	-
其他投资	0.45	10.00-12.00	-

资料来源：无锡创投审计报告

五、外部支持

2008年无锡市政府将该公司划入无锡产业，至2014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2014年末，合并资产总额323.46亿元，所有者权益为168.58亿元；2014年实现营业收入117.98亿元，利润总额17.88亿元。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能得到无锡产业的支持。

该公司作为无锡市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。

六、 主要优势与风险

(一) 主要优势

(1) 地方政府支持

该公司作为无锡市 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，能在业务开展过程中得到无锡市政府的支持。

(2) 投资收益较为稳定

该公司主要作为有限合伙人进行投资，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，2012-2014 年，投资收益分别为 2616.70 万元、1530.02 万元和 3609.47 万元。目前公司所投资的创业投资基金中有 9 家已上市企业股票处于非禁售状态，预计未来的投资收益会呈稳定增长趋势。

(二) 主要风险

(1) 经济下行带来的风险管理压力

近年来国内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该公司的风险管理能力。

(2) 530 项目界定风险

该公司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。

(3) 投资项目退出方式具有不确定性

该公司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。

(4) 项目投资区域集中度较高

该公司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。

七、 募集资金拟投资项目分析

(一) 募集资金投向

本期债券发行规模为人民币 4.00 亿元，其中 0.33 亿元用于收购无

锡市科发投资担保有限公司股权, 0.60 亿元用于参与设立清源海兰信并购基金(有限合伙), 0.35 亿元用于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), 0.35 亿元用于参与设立无锡金茂节能环保产业并购基金合伙企业(有限合伙), 0.60 亿元用于参与设立华软成长创业投资无锡合伙企业(有限合伙), 1.50 亿元用于参与设立无锡 TCL 通信产业投资基金合伙企业(有限合伙), 0.18 亿元用于参与设立华软新兴创业投资无锡合伙企业(有限合伙), 0.09 亿元用于参与设立无锡苏银清源新三板创业投资合伙企业(有限合伙)。

图表 21. 无锡创投本期债券募集资金使用项目情况表 (单位: 万元, %)

项目名称	预计项目 投资总额	无锡创投投资总额	拟使用募投资金	占无锡创投 投资总额比例
收购无锡市科发投资担保有限公司股权	5,764.22	5,764.22	3,300.00	57.25
清源海兰信并购基金(有限合伙)	25,000.00	10,000.00	6,000.00	60.00
无锡金茂医疗健康产业创投基金合伙企业(有限合伙)	15,000.00	6,000.00	3,500.00	58.33
无锡金茂节能环保产业并购基金合伙企业(有限合伙)	15,000.00	6,000.00	3,500.00	58.33
华软成长创业投资无锡合伙企业(有限合伙)	30,000.00	10,000.00	6,000.00	60.00
无锡 TCL 通信产业投资基金合伙企业(有限合伙)	51,000.00	25,000.00	15,000.00	60.00
华软新兴创业投资无锡合伙企业(有限合伙)	10,000.00	3,000.00	1,800.00	60.00
无锡苏银清源新三板创业投资合伙企业(有限合伙)	5,000.00	1,500.00	900.00	60.00
合计	156,764.22	67,264.22	40,000.00	-

资料来源: 无锡创投

1. 收购科发担保股权

截至目前, 科发担保注册资本 15000 万元, 其中无锡创投出资 2300 万元, 占比为 15.33%; 无锡城镇集体工业联社出资 12700 万元, 占比为 84.67%。无锡创投拟收购无锡城镇集体工业联社所持科发担保 35.67% 的股权, 其中拟使用本期债券募集资金 3300 万元, 自筹资金 2464.22 万元。受让完成后, 无锡创投出资额为 7650 万元, 占注册资本比例为 51.00%。

目前, 科发担保已与无锡市 15 家银行的 50 余家支行建立起业务合

作关系。截至 2014 年末，科发担保获得银行授信额度合计为 14.5 亿元，全年完成担保总额 9.31 亿元，担保余额 3.63 亿元，科发担保自成立以来已累计为 264 家企业提供了 898 笔融资担保，担保总额 37.6 亿元。

2. 清源海兰信并购基金（有限合伙）

该公司计划与深圳清源创业投资管理合伙企业（有限合伙）以及国内其他创业投资平台、社会资本等有意向的合作方共同出资设立清源海兰信并购基金（有限合伙）。

清源海兰信并购基金（有限合伙）计划总规模为 2.5 亿元，其中该公司拟出资 1 亿元，其余部分将由各合作方出资。基金将采取有限合伙形式，存续期为 7 年，重点投资于无锡市内微电子和其他电子设备领域中处于初创期、成长期的中小企业。

3. 无锡金茂医疗健康产业创投基金合伙企业（有限合伙）

为把握我国健康产业快速发展带来的良好投资机会，助推无锡市健康产业转型升级，该公司计划与江苏金茂投资管理有限公司以及国内其他创业投资平台、社会资本等有意向的合作方共同出资设立无锡金茂医疗健康产业创投基金合伙企业（有限合伙）。

无锡金茂医疗健康产业创投基金合伙企业（有限合伙）计划总规模为 1.5 亿元，其中该公司拟出资 6,000 万元，其余部分将由各合作方出资。基金将采取有限合伙形式，存续期为 7 年，重点投资于江苏医疗健康产业领域中处于成长期的中小企业。

4. 无锡金茂节能环保产业并购基金合伙企业（有限合伙）

该公司计划与江苏金茂投资管理有限公司以及国内其他创业投资平台、社会资本等有意向的合作方共同出资设立无锡金茂节能环保产业并购基金合伙企业（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）计划总规模为 1.5 亿元，其中该公司拟出资 6,000 万元，其余部分将由各合作方出资。基金将采取有限合伙形式，存续期为 7 年，重点投资于无锡市内节能环保产业领域中处于初创期、成长期的中小企业。

5. 华软成长创业投资无锡合伙企业（有限合伙）

该公司计划与北京华软投资管理有限公司以及国内其他创业投资平台、社会资本等有意向的合作方共同出资设立华软成长创业投资无锡合伙企业（有限合伙）。

华软成长创业投资无锡合伙企业（有限合伙）计划总规模为3亿元，其中该公司拟出资1亿元，其余部分将由各合作方出资。基金将采取有限合伙形式，存续期为7年，重点投资于无锡市内软件服务及互联网领域中处于成长期的中小企业。

6. 无锡TCL通信产业投资基金合伙企业（有限合伙）

该公司计划与乌鲁木齐啟信达股权投资管理有限公司以及国内其他创业投资平台、社会资本等有意向的合作方共同出资设立无锡TCL通信产业投资基金合伙企业（有限合伙）。

无锡TCL通信产业投资基金合伙企业（有限合伙）计划总规模为5.1亿元，其中该公司拟出资2.5亿元，其余部分将由各合作方出资。基金将采取有限合伙形式，存续期为7年，重点投资于无锡市内TMT（通信、媒体和科技）产业，尤其是物联网领域中处于成长期的中小企业。

7. 华软新兴创业投资无锡合伙企业（有限合伙）

该公司计划与北京华软投资管理有限公司以及国内其他创业投资平台、社会资本等有意向的合作方共同出资设立华软新兴创业投资无锡合伙企业（有限合伙）。

华软新兴创业投资无锡合伙企业（有限合伙）计划总规模为1亿元，其中该公司拟出资3,000万元，其余部分将由各合作方出资。基金将采取有限合伙形式，存续期为7年，重点投资于软件服务及互联网领域中处于初创期的中小企业。

8. 无锡苏银清源新三板创业投资基金合伙企业（有限合伙）

该公司计划与无锡清源创新投资管理合伙企业（有限合伙）以及国内其他创业投资平台、社会资本等有意向的合作方共同出资设立无锡苏银清源新三板创业投资基金合伙企业（有限合伙）。

无锡苏银清源新三板创业投资合伙企业（有限合伙）计划总规模为 5,000 万元，其中该公司拟出资 1,500 万元，其余部分将由各合作方出资。基金将采取有限合伙形式，存续期为 7 年，重点投资于中国境内非上市公司股权（其中投资于惠山区金额占比不低于 50%）。

（二）项目风险

本期债券募集资金将主要用于对新设基金进行投资，未来需通过投资退出来实现投资回报。股权投资收益完全依赖于被投资企业的正常运营和成功退出，在项目筛选期和投资期内，被投资企业受经济和政策环境影响大，企业运营面临的不确定性高。且目前国内股权投资行业退出渠道相对单一，较依赖 IPO 退出方式，但 IPO 退出渠道受政策影响较大。此外股权投资业务所处行业竞争激烈，优质项目往往受到多个股权投资公司的竞投，激烈的竞争一方面导致公司生存环境的恶化，另一方面能够推升项目成本。受以上因素影响，该公司新设基金的未来收益存在较大的不确定性。

八、本期债券偿付保障分析

（一）自身收入覆盖

该公司营业收入和净利润逐年增长，能够在一定程度上保障本期债券本息的按时偿还。2012-2014 年，公司分别实现营业收入 1889.58 万元、4441.22 万元和 3948.98 万元，分别实现净利润 2743.90 万元、3307.24 万元和 3906.79 万元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 2396.31 万元、2654.22 万元和 3289.96 万元。

（二）募投项目的经营性收益

本期债券募集资金将用于收购科发担保股权，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）以及无锡苏银清源新三板创业投资合伙企业（有限合伙）。

该公司将加快上述拟投资项目的运作力度，通过多种方式为上述投资项目的运作提供管理指导以及人才支持，并全面加强投资项目后续监

督管理，有效防范并及时化解投资项目风险，确保投资项目达到预期收益，确保债券本息的及时兑付。

(三) 无锡产业提供担保

无锡产业为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能为本期债券的到期偿付提供保障。若出现由于该公司自身因素而导致本期债券不能按期偿付，无锡产业将按照本期债券担保函的相关约定将本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入本期债券登记结算机构指定的账户，用于保障债券投资者相关合法权益。

无锡产业是无锡市人民政府出资的国有独资公司，已逐步发展为对无锡经济发展具有较大影响力和带动力、在关键领域具有控制力的综合性国有投资控股集团。无锡产业资金实力雄厚，经营状况稳定，信用情况良好。截至 2014 年末，无锡产业资产总额为 323.46 亿元，股东权益 168.58 亿元，2014 年分别实现营业收入和净利润 117.98 亿元和 16.04 亿元。截至 2014 年末，无锡产业对内、对外提供的担保余额共计 44.07 亿元。截至 2014 年末，无锡产业已发行且尚未兑付的债券本金合计为 66.00 亿元，其中企业债券合计 10.00 亿元，短期融资券 16 亿元、超短期融资券 20.00 亿元，中期票据 20.00 亿元。

无锡产业较为雄厚的资本规模和较强的盈利能力将为本期债券到期还本付息提供较强保障。

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]	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额[亿元]	11.91	12.27	12.05
货币资金[亿元]	0.98	0.58	0.34
刚性债务[亿元]	-	-	-
所有者权益[亿元]	9.94	10.26	10.02
营业总收入[亿元]	0.19	0.44	0.39
净利润[亿元]	0.27	0.33	0.39
EBITDA[亿元]	0.36	0.41	0.52
经营性现金净流入量[亿元]	-1.98	-0.38	0.35
投资性现金净流入量[亿元]	-0.58	-0.01	0.06
资产负债率[%]	16.55	16.33	16.81
长期资本固定化比率[%]	86.54	86.50	90.77
权益资本与刚性债务比率[%]	-	-	-
流动比率[%]	169.75	170.40	146.11
速动比率[%]	169.59	170.17	146.06
现金比率[%]	50.66	29.36	16.68
利息保障倍数[倍]	10.05	101.77	-
有形净值债务率[%]	19.88	1952	20.23
营运资金与非流动负债比率[%]	3073.36	4721.93	6101.13
担保比率[%]	-	-	-
应收账款周转速度[次]	-	-	-
存货周转速度[次]	0.82	7.81	-
固定资产周转速度[次]	0.17	-	-
总资产周转速度[次]	0.00	-	-
毛利率[%]	99.94	99.74	99.95
营业利润率[%]	161.21	86.51	121.35
总资产报酬率[%]	3.30	3.41	4.23
净资产收益率[%]	3.13	3.27	3.85
净资产收益率*[%]	2.88	2.81	3.48
营业收入现金率[%]	2.37	-	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-107.52	-19.30	17.78
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-105.02	-18.94	17.58
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-138.95	-19.77	21.01
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-135.72	-19.40	20.78
EBITDA/利息支出[倍]	9.60	103.58	-
EBITDA/刚性债务[倍]	-	-	-

注 1：表中财务指标根据无锡创投经审计的 2012-2014 年审计报告整理、计算。表中其他业务指标根据无锡创投提供数据整理、计算。

注 2: 净资产收益率*计算母公司口径的净资产收益率。

附录二

担保人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年末	2013年末	2014年末
资产总额[亿元]	257.32	294.04	323.46
货币资金[亿元]	46.95	55.50	56.93
刚性债务[亿元]	85.85	104.20	114.44
所有者权益[亿元]	139.41	154.83	168.58
营业收入[亿元]	102.53	106.18	117.98
净利润[亿元]	11.95	12.99	16.04
EBITDA[亿元]	27.23	29.16	33.32
经营性现金净流入量[亿元]	22.92	18.73	19.76
投资性现金净流入量[亿元]	-24.51	-22.10	-24.59
资产负债率[%]	45.82	47.35	47.88
长期资本固定化比率[%]	77.18	85.33	82.90
权益资本与刚性债务比率[%]	162.39	148.58	147.32
流动比率[%]	161.91	124.30	134.56
速动比率[%]	133.34	104.42	116.63
现金比率[%]	84.38	61.55	63.16
利息保障倍数[倍]	3.84	3.96	4.37
有形净值债务率[%]	93.47	98.52	98.82
营运资金与非流动负债比率[%]	88.24	94.21	77.35
担保比率[%]	21.05	23.10	15.78
应收账款周转速度[次]	6.23	6.81	7.30
存货周转速度[次]	6.56	6.61	6.53
固定资产周转速度[次]	2.02	2.06	2.35
总资产周转速度[次]	0.42	0.39	0.38
毛利率[%]	19.79	20.05	20.13
营业利润率[%]	11.02	9.77	13.35
总资产报酬率[%]	7.62	6.98	7.43
净资产收益率[%]	9.85	8.83	9.92
净资产收益率*[%]	6.18	4.85	4.50
营业收入现金率[%]	113.32	107.62	107.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	32.05	20.81	18.15
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.01	14.57	13.44
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.22	-3.74	-4.44
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.31	-2.62	-3.29
EBITDA/利息支出[倍]	5.68	5.99	6.34
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.31	0.30

注：表中数据依据无锡产业经审计的 2012-2014 年财务数据整理计算。

附录三

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提应收融资租赁款减值准备
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
服务费收入占比(%)	服务费收入/营业收入×100%
成本收入比(%)	(销售成本+管理成本)/营业收入×100%
平均资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均资本回报率(%)	报告期净利润/总资本年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	应收融资租赁款净额+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+持有至到期金融资产+其他生息资产
付息负债(亿元)	短期借款+长期借款+应付债券+租赁及委托贷款保证金+应付票据
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初年末平均余额×100%
净利息差(%)	生息资产平均收益率-付息负债平均成本率×100%
生息资产不良率(%)	不良生息资产净额/生息资产净额
应收融资租赁款逾期 30 天以上比例(%)	逾期 30 天以上应收融资租赁款净额/应收融资租赁款净额
净不良资产生成率(%)	年末不良资产-年初不良资产+年内核销不良资产/年初不良资产
拨备覆盖率(%)	生息资产减值准备/不良生息资产余额×100%

附录四

评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外部因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外部因素极少，企业濒临破产。

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	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	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	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	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	不能偿还债务。

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。

附录五：

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期至本期债券本息的约定偿付日止内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注无锡创投外部经营环境的变化、影响无锡创投经营或财务状况的重大事件、无锡创投履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映无锡创投的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对无锡创投的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每1年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，无锡创投应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与无锡创投有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向无锡创投发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向无锡创投发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向无锡创投发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日起10个工作日内，无锡创投和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年5月29日