

江苏高科技投资集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券(第一期、第二期) 跟踪评级报告（2020）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 19 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1020 号

江苏高科技投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 苏投 S1”和“19 苏投 S2”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十九日

评级观点：中诚信国际维持江苏高科技投资集团有限公司（以下简称“江苏高投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 苏投 S1”和“19 苏投 S2”的债项信用等级为 **AAA**。2019 年以来，良好的区域环境为公司投资业务可持续性提供外部支撑、毅达资本保持突出的行业地位和持续获得较为可观的现金分红等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注未来项目退出存在一定的不确定性和公司资产及权益规模易受所持上市公司股权价格波动影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

江苏高投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	153.18	155.58	185.86	174.27
所有者权益合计（亿元）	95.38	97.29	114.59	106.27
总负债（亿元）	57.81	58.29	71.28	68.00
总债务（亿元）	10.00	15.00	20.00	20.00
营业总收入（亿元）	7.07	8.42	9.06	1.70
净利润（亿元）	6.02	6.53	6.99	1.33
EBITDA（亿元）	7.08	8.41	8.66	-
经营活动净现金流（亿元）	2.14	-9.09	-3.59	1.23
总资产收益率(%)	4.47	5.37	5.01	3.49
资产负债率(%)	37.74	37.47	38.35	39.02
总资本化比率(%)	9.49	13.36	14.86	15.84
总债务/EBITDA(X)	1.41	1.78	2.31	-
EBITDA 利息倍数(X)	29.56	10.10	10.18	-

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2020 年一季度现金流量补充表情况，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示；3、为准确计算债务规模，中诚信国际将 2018 年其他流动负债中的有息负债调整至短期债务。

正面

■ **良好的区域环境为公司投资业务可持续性提供外部支撑。**公司所投底层项目主要位于江苏省及长三角周边区域。2019 年，江苏省经济快速发展，产业结构不断优化，经济活力持续增强；此外，江苏省民营经济发达，新兴动能不断壮大，2019 年以来高新技术产业、战略性新兴产业等产值均同比大幅增长。

同行业比较

2019 年部分同类企业主要指标对比表					
公司名称	总资产（亿元）	所有者权益合计（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
元禾控股	260.39	143.15	45.02	17.88	8.82
深创投	387.14	196.54	49.23	16.69	16.03
江苏高投	185.86	114.59	38.35	9.06	6.99

注：“深创投”为“深圳市创新投资集团有限公司”简称；“元禾控股”为“苏州元禾控股股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
19 苏投 S1	AAA	AAA	5.00	5.00	2019/09/03~2024/09/03（3+2）
19 苏投 S2	AAA	AAA	5.00	5.00	2019/12/09~2024/12/09（3+2）

■ **毅达资本保持突出的行业地位。**2019 年，公司创业投资运营主体江苏毅达股权投资基金管理有限公司（以下简称“毅达资本”）继续保持突出的行业地位，在清科集团公布的《2019 年中国创业投资机构 50 强》中位列综合第七名，保持较强的竞争实力，为公司带来较好的投资收益。

■ **持续获得较为可观的现金分红。**公司持有华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）和江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）等优质金融类股权持续为公司贡献可观的现金分红；其中，华泰证券 2019 年贡献分红收益 1.03 亿元，占比较高。

关注

■ **未来项目退出存在一定的不确定性。**公司在管及在投基金所投资项目退出时间相对较长，易受宏观经济和相关政策的影响，2020 年以来外部环境不确定性增加，需关注未来项目退出和收益情况。

■ **公司资产及权益规模易受所持上市公司股权价格波动影响。**公司持有华泰证券和江苏银行等上市公司股权，上市公司股权在公司总资产和所有者权益中占比较高，股价波动对公司资产及权益规模影响较大。

评级展望

中诚信国际认为，江苏高科技投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**业务盈利能力持续恶化，财务杠杆大幅提升，治理水平显著下降或公司地位下降，股东支持明显减弱等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司于 2019 年 9 月和 12 月分别发行“19 苏投 S1”和“19 苏投 S2”，募集资金均为 5.00 亿元。其中，“19 苏投 S1”募集资金全部用于直接或设立基金以及设立有限合伙企业等方式投资创新创业公司的股权，“19 苏投 S2”募集资金用于偿还公司发行的定向融资工具“17 高科技投 PPN002”。截至本评级报告出具日，“19 苏投 S1”募集资金已按照既定用途使用，“19 苏投 S2”已全部用于兑付“17 高科技投 PPN002”。

宏观经济与政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进

展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性

动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年我国股权投资市场募资情况呈下降趋势，投资市场持续降温，退出渠道有所改善；2020 年一季度，受疫情影响，全球经济受到冲击，我国股权投资市场亦受到影响

根据清科研究中心数据显示：2019 年中国股权投资市场新募基金 2,710 支，共募集 12,444.04 亿元人民币，同比下降 6.6%；投资市场持续降温，活跃度下降，投资金额为 7,630.94 亿元，同比下降 29.3%，涉及 8,234 起投资案例，同比下降 17.8%；随着科创板的正式开板，投资机构退出渠道有所改善，退出案例总数 2,949 笔，同比上涨 19.0%，被投资企业 IPO 案例数 1,573 笔，同比上涨 57.9%。

募资方面，2019 年受宏观经济金融环境及监管政策影响，我国股权投资市场募资难度仍然较大，对于国有资本与外商的依赖度提升。2020 年一季度，受全球新冠疫情影响，我国大额基金募集受阻，募集期被动拉长，预计募资仍面临较大困难。从募

集基金类型看，根据清科研究中心统计数据，成长型基金仍占据主要地位，创业基金亦占比较大。

投资方面，2019 年在募资收紧及二级市场疲软的大环境下，我国股权投资机构的投资活跃度和投资金额均大幅下降；在国内产业升级的政策引导下，股权投资市场科创领域布局继续加深；可投资资金量的下滑和经济下行压力带来的不确定性增加，致使投资机构更加谨慎。2020 年一季度，在新冠疫情和全球宏观经济下滑等的影响下，国内投资节奏放缓。

退出方面，2019 年我国股权投资机构的退出方式继续多元化发展，科创板 IPO 占比高达 41.4%，退出渠道有所改善；但受国内经济增长放缓和一级、二级市场价差回归理性等因素影响，投资回报走低。2020 年一季度，受疫情影响，退出数量同比下降，但在科创板带动下，被投资企业 IPO 数量同比大幅增长。

2019 年以来，毅达资本保持突出的行业地位和稳定的投资业绩；但基金投资业务投资周期较长，退出情况亦受到多种因素影响，退出进度及盈利存在一定不确定性

2019 年，公司创业投资板块实现营业收入 8.92 亿元，同比增长 12.30%。毅达资本仍为公司创业投资业务的运营主体，截至 2020 年 3 月末，公司对毅达资本的持股比例为 35.00%，公司通过分享其经营收益以及公司所投资基金的分红收益等获利。2019 年以来，毅达资本在行业中继续保持较强的竞争优势，在清科集团公布的《2019 年中国创业投资机构 50 强》中位列综合第七名，排名进一步上升，较强的竞争实力和较好的业绩表现为公司带来稳定的分红收益。

截至 2020 年 3 月末，毅达资本在管基金共 58 支，其中，10 余支为 2019 年以来新设立的基金，主要为创投和私募股权基金，新设基金主要投向于健康医疗、长三角范围内的物流仓储设施、电子信息及其衍生行业、先进制造、现代服务业、大健康

行业等领域，亦拓展至山东省新旧能源转换等前景较好的领域，区域优先投资于江苏省及长三角区域。同期末，毅达资本在管基金实缴规模合计 328.14 亿元，公司作为 LP 实缴规模达 72.71 亿元。上述 58 支基金累计投资项目数量 518 个（不含通道投资项目），累计投资金额 218.11 亿元；完全退出项目数量 124 个，其中，2019 年以来新增 23 个退出项目，完全退出项目投资总金额 32.31 亿元，退出情况保持良好。截至 2020 年 3 月末，毅达资本在管基金的在投项目数量为 398 个，在管项目总投资金额 221.17 亿元，主要处于成长期，未来拟主要采用上市、并购或回购等方式实现退出；同期末，毅达资本在管基金中已投上市项目有 46 个，实际出资金额 47.40 亿元，同期估值约为 51.68 亿元，上述上市股权解禁并逐步实现退出或将为毅达资本贡献较好退出业绩表现。

公司除投资毅达资本管理的基金外，还参与投资由其他基金管理公司作为 GP 在管的基金，并作为参股股东分享这些基金管理人的经营收益。截至 2020 年 3 月末，公司在投的由其他基金公司管理的基金共 9 支，2019 年以来无新增被投基金，实缴规模合计 32.31 亿元，公司实缴规模为 6.84 亿元，上述 9 支基金中部分已陆续进入退出期。同期末，上述基金累计投资项目数量 145 个，累计投资金额 32.65 亿元；在管项目数量 66 个，在管项目总金额 24.06 亿元，包括 9 个上市项目，实际出资合计 5.22 亿元，已实现退出金额 4.65 亿元，未退出部分估值约为 7.68 亿元。截至 2020 年 3 月末，上述 9 支基金完全退出项目数量 79 个，2019 年新增 7 个项目，完全退出项目投资总金额 8.59 亿元。

截至 2020 年 3 月末，除毅达资本以外的子公司作为 GP 在管的基金有 8 支，其中，南通元创创业投资有限公司成立于 2018 年末，系 2019 年新增的在管基金，期限为“7+2”年，实缴规模为 0.50 亿元，公司未出资，其余 7 支基金均已经进入处于退出阶段。上述在管基金全部系创投基金，累计投资金额 5.85 亿元，公司出资规模为 3.18 亿元。同期

末，上述基金投资项目中已上市项目有 2 个，实际出资金额为 0.41 亿元，已经退出金额为 6.69 亿元，未退出部分估值约为 1.27 亿元，待退出后或将为公司贡献一定收益，但该部分业务主要系 2014 年之前开展的创投业务，总体规模不大，对公司整体利润贡献有限。

需关注的是，股权投资项目周期普遍较长，2019 年以来宏观经济总体下行，股权投资市场的募资和退出等情况易受国家经济及财政政策影响，且市场行情易受监管政策制约，未来项目退出和收益等情况存在一定不确定性。

2019 年以来，公司战略性股权投资业务运营稳定，华泰证券贡献较多现金分红；需关注上市公司股价波动对公司主要财务指标的影响

2019 年以来，公司战略性股权投资业务投资规模保持稳定。截至 2020 年 3 月末，公司以公允价值计量的主要存量战略性投资项目投资成本合计 8.02 亿元，主要为金融服务类项目，2019 年现金分红收益合计 1.20 亿元，与上年同期基本持平，其中，华泰证券 A 股贡献 1.03 亿元，占比较高。截至 2020 年 3 月末，公司合计持有华泰证券 3.92% 的股份，系其第四大股东，目前公司对华泰证券股权的运作仍受江苏省人民政府统一战略管控。截至 2019 年末，华泰证券合并口径资产总额为 5,621.81 亿元，所有者权益合计为 1,256.55 亿元；2019 年实现营业收入 248.63 亿元，净利润 90.57 亿元，均同比大幅增长。随着证券行业行情的回暖，华泰证券 2019 年主要经营业绩指标表现同比大幅提升，均居国内证券行业前列。

2019 年，华泰证券的股权溢价为 14.06 亿元，是公司当期所有者权益增长的主要来源之一，但中诚信国际关注到 2020 年以来宏观经济和外部环境不确定较高，股票价格走势亦具有较大波动可能，或将致使公司部分财务指标表现缺乏稳定性。总体来看，公司所持有优质金融股权资产具有极强的流动性，分红收益亦是公司利润的主要来源之一。

表 1：截至 2019 年末公司战略性股权投资业务主要在持公允价值计量股权情况（万元）

序号	投资标的	所属行业	投资成本	公允价值变动损益	期末余额	2019 年现金分红	证券代码
1	华泰证券股份有限公司	金融服务业	17,582.01	677,076.87	694,658.88	10,260.84	601688
2	江苏银行股份有限公司	金融服务业	20,000.00	8,412.72	28,412.72	1,334.30	600919
3	南京证券有限公司	金融服务业	1,601.27	9,375.09	10,976.36	150.19	601990
4	华泰 H 股	金融服务业	14,767.18	2,767.51	17,534.68	289.50	06886.HK
5	中证长三角一体化 ETF	-	26,285.95	552.00	26,837.95	-	512650
合计	--	--	80,236.41	698,184.20	778,420.60	12,034.83	--

资料来源：公司提供

房屋租赁、房产和车位销售等业务不属于公司重点发展业务，2019 年以来经营逐渐萎缩，对公司营业收入和利润贡献较小。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2017~2018 年财务报告、经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表，公司各期财务报表均依据新会计准则编制，财务数据均采用当期报表期末数据。

2019 年，公司营业总收入保持增长，收入结构和盈利情况基本保持稳定

2019 年公司营业总收入小幅增加至 9.06 亿元，主要来源于创业投资业务中华泰证券等分红收益、所投资基金的分红收益和股权处置收益等。公司营业毛利率始终处于高位。

表 2：近年来公司收入构成和营业毛利率情况（亿元）

项目名称	2017	2018	2019
收入构成：			
创业投资	5.80	7.94	8.92
房屋租赁	0.05	0.06	0.05
管理咨询费	0.06	0.03	0.03
房产、车位销售	1.16	0.39	0.06
合计	7.07	8.42	9.06
营业毛利率（%）	93.27	98.11	98.99

资料来源：公司提供

2019 年公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，均同比小幅增加，期间费用率基本和上年

持平。公司利润总额亦小幅增长，2019 年理财产品收益规模的减少使得公司投资收益下降至 0.26 亿元，对公司利润的贡献有限。2019 年，公司总资产收益率同比下降 0.36 个百分点，盈利能力总体保持稳定。

表 3：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	0.71	1.26	1.43	0.30
期间费用率(%)	10.08	15.02	15.80	17.41
经营性业务利润	5.67	6.96	7.48	1.36
投资收益	0.42	0.51	0.26	0.02
利润总额	6.68	7.46	7.71	1.37
总资产收益率(%)	4.47	5.37	5.01	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年，公司总资产规模快速增长，保持良好的资产流动性，财务杠杆保持低位；需关注持有期间股权溢价收益对总资产和所有者权益规模等财务指标影响

在投资规模扩大、未分配利润积累和持有期间股权溢价收益增长等因素共同影响下，公司总资产增至 2019 年末的 185.86 亿元，同比增长 19.47%。公司资产仍主要为基金投资和战略性股权投资等金融类资产，无受限情况，资产流动性较好。货币资金方面，公司 2019 年加大融资力度，加之项目退出和理财产品回收资金规模较大，公司货币资金余额增加至 7.50 亿元。2019 年，公司发行两期中期票据和两期公司债券，应付债券增至 20.00 亿元，公司无银行借款，债务全部系应付债券；同期，公司资产负债率和总资本化比率同比均小幅增长，但财务杠杆总体维持低位。

2020 年一季度，受宏观经济增速放缓、政府宏

观调控、监管政策频繁出台和上市公司分红等因素影响，公司所持金融股权等贡献的公允价值变动损益大幅减少，致使总资产规模较 2019 年末有所下滑。

表 4：近年来公司主要财务科目构成情况（亿元）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	5.26	3.05	7.50	4.18
可供出售金融资产	125.05	135.64	166.32	154.26
应付债券	10.00	10.00	20.00	20.00
其他综合收益	43.51	40.57	52.48	43.22
未分配利润	30.37	19.67	24.20	25.37
资产负债率（%）	37.74	37.47	38.35	39.02
总资本化比率（%）	9.49	13.36	14.86	15.84
长短期债务比（X）	0.00	0.50	0.00	0.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年以来，公司投资基金退出和理财产品收回较多现金；公司债务规模较小，流动性风险很小

现金流方面，2019 年，公司股权投资退出收回资金同比大幅增长，项目投资进度相对放缓，故经营活动净现金流缺口同比缩小。2020 年一季度，公司顺应宏观经济及外部环境变化，进一步缩小股权投资规模，经营活动净现金流由负转正。随着理财产品的回收，公司 2019 年投资活动净现金流同比小幅增长；应对外部环境的不确定性，公司 2020 年一季度增持风险较低的理财产品，故投资活动净现金流呈缺口状态。公司 2019 年融资规模扩大并偿还较多债务，故筹资活动净现金流基本和上年同期持平。

公司债务规模较小，且无短期债务。偿债指标方面，2019 年，公司经营活动净现金流对债务本息无覆盖能力，总债务的增长使得 EBITDA 对总债务的覆盖能力有所下降，但对利息支出仍能够形成较好覆盖。

表 5：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	2.14	-9.09	-3.59	1.23
投资活动净现金流	-4.23	4.05	5.54	-4.20
筹资活动净现金流	3.81	2.73	2.47	-0.39
经营净现金流/总债务	0.21	-0.61	-0.18	-
经营活动净现金流/利息支出	8.94	-10.92	-4.22	6.31
总债务/EBITDA	1.41	1.78	2.31	-

EBITDA 利息保障倍数	29.56	10.10	10.18	-
---------------	-------	-------	-------	---

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司无受限资产、对外担保及银行授信。

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 5 月 20 日，公司存续债务中无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

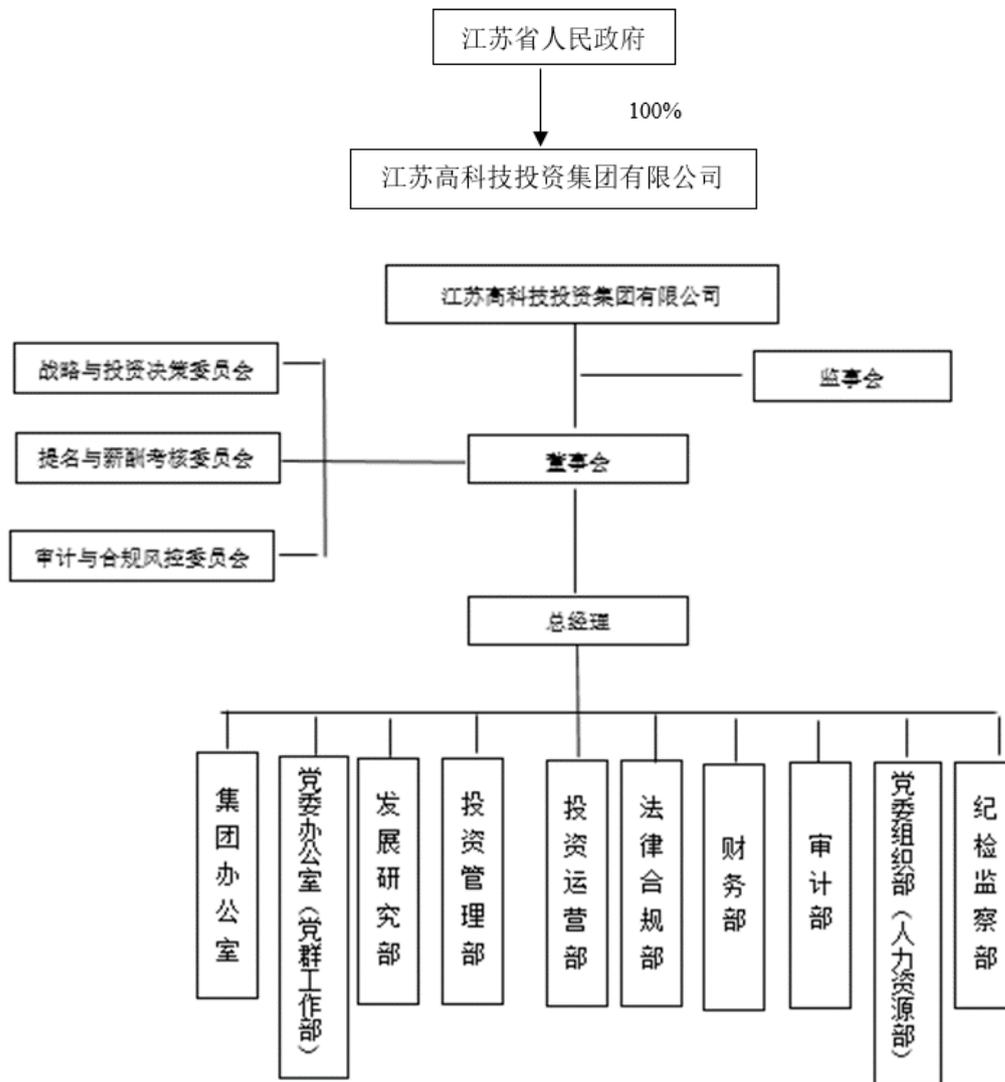
良好的区域环境为公司投资业务的可持续性提供外部支撑；公司战略地位稳定，在项目资源获取等方面保持优势

公司所投底层项目主要位于江苏省及长三角周边区域。2019 年，江苏省实现地区生产总值 99,631.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%，经济发展实力处于全国领先地位。江苏省 2019 年三次产业增加值比例调整为 4.3:44.4:51.3，第三产业占比进一步提升，产业结构不断优化，经济活力持续增强。此外，江苏省民营经济发达，新兴动能不断壮大，2019 年民营经济增加值占 GDP 比重达 55.9%，高新技术产业产值同比增长 6.0%，战略性新兴产业产值同比增长 7.6%。良好的区域经济环境和产业发展前景为公司创业投资业务的可持续性提供外部支撑。此外，作为推动江苏省创新金融业务发展的重要机构，公司 2019 年以来仍保持较高的战略定位，股东在项目资源等方面给予公司持续支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏高科技投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 苏投 S1”和“19 苏投 S2”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：江苏高科技投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：江苏高科技投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	52,596.80	30,498.04	74,970.02	41,751.48
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	7,386.69	11,288.96	10,649.74	10,714.61
存货净额	795.55	224.52	132.96	200.73
可供出售金融资产	1,250,524.76	1,356,409.91	1,663,205.54	1,542,568.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,288.35	5,813.78	58,815.48	11,131.31
在建工程	39,300.13	40,887.39	0.00	0.00
无形资产	0.00	21.41	19.12	18.54
总资产	1,531,827.61	1,555,765.94	1,858,611.12	1,742,681.15
其他应付款	308,265.67	282,959.16	323,760.52	323,721.69
短期债务	0.00	50,000.00	0.00	0.00
长期债务	100,000.00	100,000.00	200,000.00	200,000.00
总债务	100,000.00	150,000.00	200,000.00	200,000.00
净债务	47,403.20	119,501.96	125,029.98	158,248.52
总负债	578,065.56	582,885.61	712,757.18	679,976.20
费用化利息支出	2,396.91	8,323.12	8,506.47	1,951.25
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	150,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	5,728.97	4,584.05	4,358.99	1,987.89
所有者权益合计	953,762.06	972,880.33	1,145,853.94	1,062,704.94
营业总收入	70,675.78	84,198.80	90,594.11	17,033.41
三费前利润	63,824.92	82,225.19	89,117.47	16,606.66
营业利润	63,749.72	74,747.77	77,447.08	13,840.37
投资收益	4,232.28	5,141.03	2,636.90	196.32
营业外收入	3,975.18	35.83	50.56	0.32
净利润	60,183.16	65,276.60	69,919.57	13,312.75
EBIT	69,149.06	82,927.33	85,598.83	15,689.14
EBITDA	70,849.91	84,081.83	86,624.49	-
销售商品、提供劳务收到的现金	50,938.71	54,395.90	108,254.18	21,976.18
收到其他与经营活动有关的现金	74,370.64	67,998.60	892.23	199.51
购买商品、接受劳务支付的现金	76,739.85	194,558.47	131,246.18	5,041.54
支付其他与经营活动有关的现金	1,382.86	3,896.48	2,574.38	1,580.75
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	40,113.09	6,169.06	5,857.87	1,287.65
经营活动产生现金净流量	21,439.39	-90,852.47	-35,904.49	12,321.97
投资活动产生现金净流量	-42,346.49	40,535.73	55,360.41	-41,977.55
筹资活动产生现金净流量	38,143.50	27,265.07	24,701.05	-3,914.16
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	93.27	98.11	98.99	98.28
期间费用率(%)	10.08	15.02	15.80	17.41
总资产收益率(%)	4.47	5.37	5.01	-
流动比率(X)	0.64	0.39	0.36	0.37
速动比率(X)	0.64	0.39	0.35	0.37
资产负债率(%)	37.74	37.47	38.35	39.02
总资本化比率(%)	9.49	13.36	14.86	15.84
长短期债务比(X)	0.00	0.50	0.00	0.00
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	-0.61	-0.18	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-	-1.82	-	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	8.94	-10.92	-4.22	6.31
总债务/EBITDA(X)	1.41	1.78	2.31	-
EBITDA/短期债务(X)	-	1.68	-	-
货币资金/短期债务(X)	-	0.61	-	-
EBITDA利息倍数(X)	29.56	10.10	10.18	-

注：1、中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2020 年一季度现金流量补充表情况，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示；3、为准确计算债务规模，中诚信国际将 2018 年其他流动负债中的有息负债调整至短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益合计)
盈利能力	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	营业成本合计	营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额	
现金流	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。