

2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券

跟踪评级报告



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

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100923】

评级对象: 2015年无锡创业投资集团有限公司公司债券

15 无锡创投债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA+/2020年6月29日

前次跟踪: AA/稳定/AA+/2019年6月27日

首次评级: AA/稳定/AA+/2015年5月29日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	0.34	0.10	0.54
刚性债务	7.48	4.73	6.49
所有者权益	11.06	11.33	13.50
经营性现金净流入量	0.01	-0.07	-0.07
合并数据及指标:			
总资产	22.88	22.63	24.37
总负债	9.67	8.91	8.55
刚性债务	7.48	6.98	6.49
所有者权益	13.21	13.72	15.82
营业收入	0.12	0.14	0.13
净利润	0.37	0.51	0.48
经营性现金净流入量	0.29	-0.03	0.36
EBITDA	0.83	0.88	0.89
资产负债率[%]	42.26	39.36	35.10
权益资本与刚性债务比率[%]	176.69	196.51	243.75
流动比率[%]	301.09	317.58	235.02
现金比率[%]	105.45	122.15	110.71
利息保障倍数[倍]	2.08	2.57	2.73
净资产收益率[%]	3.09	3.81	3.22
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.68	-0.30	4.09
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-51.71	9.77	-1.32
EBITDA/利息支出[倍]	2.09	2.57	2.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.12	0.13
担保人数据及指标(合并口径)			
总资产	558.13	678.74	829.42
刚性债务	199.12	273.91	372.92
所有者权益	248.56	280.71	296.36
担保比率[%]	0.04	0.02	0.57

注:发行人数据及指标根据无锡创投经审计的2017-2019年度经审计的财务数据整理、计算。

分析师

王隽颖 wangjy@shxsj.com
 官晨 gongchen@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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对无锡创业投资集团有限公司(简称无锡创投、发行人、无锡创投或公司)及其发行的15无锡创投债的跟踪评级反映了2019年以来无锡创投在股东支持等方面保持的优势,同时也反映了公司在创投基金业务管控、小额贷款业务信用风险管理等方面面临的压力。

主要优势:

- **股东支持。**2019年,无锡创投获得股东无锡产发3.00亿元注资,注册资本增至12.52亿元,作为无锡产发的并表子公司,公司可在资本补充、业务开展和对外融资等方面获得股东的支持。
- **创投业务退出收入。**无锡创投的存续创投基金项目陆续进入退出期,能够为公司提供一定的收益和现金流。
- **连带责任保证担保。**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。

主要风险:

- **宏观经济风险。**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。
- **政策性职能减弱。**2017年,无锡创投对代理无锡市政府投资管理的530项目全额计提减值准备,公司相关的政策性职能有所减弱。
- **基金投资业务风险。**2018年,无锡创投基金业务调整管理模式,关注管理模式调整后,相关业务在风险管理及盈利等方面的变化情况。
- **小贷业务风险。**受宏观经济和客户结构影响,无锡创投的小额贷款业务资产质量持续承压,不良认定标准较宽松,拨备覆盖率较低,未来

面临资产减值风险。

- 担保业务风险。无锡创投的担保业务的客户以区域内民营中小微企业为主，易受经济环境影响较大，信用风险管理难度较大。
- 盈利稳定性较弱。无锡创投的创投业务对盈利贡献度较高，但波动较大，且创投和小贷业务未来面临一定资产减值压力，整体盈利稳定性偏弱。

➤ 未来展望

通过对无锡创投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给于上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年无锡创业投资集团有限公司公司债券（以下简称“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业投资集团有限公司（以下简称“无锡创投”、“无锡创投”或“公司”）提供的经审计的 2019 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，进行了定期跟踪评级。

15 无锡创投债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。15 无锡创投债的最近回售日期为 2020 年 12 月 21 日。

截至 2019 年末，无锡创投已发行但尚未到期的债券本金为 4.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时付息。

图表 1. 无锡创投已发行债券情况（单位：亿元，%）

债券名称	发行金额	发行利率	发行日	期限	资金用途
15 无锡创投债	4.00	4.33	2015-12-21	5+2	产业基金投资

资料来源：无锡创投

公司概况

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“无锡产发”），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“蠡园经开”），2014 年末持股占比分别为 99.43% 和 0.57%。2017 年 9 月，公司获得无锡产发和蠡园经开注资，注册资本增资 10.00 亿元，两家股持股比例分别为 99.61% 和 0.39%；2019 年 7 月，公司获得股东无锡产发货币注资 2.52 亿元，注册资本增

资 12.52 亿元。截至 2019 年末，公司注册资本为 12.52 亿元，无锡产发和蠡园经开持股比例分别为 99.69% 和 0.31%，无锡产发为公司的控股股东。

无锡创投主要服务于科技型企业中小企业和民营小微企业，包括对科技型企业开展风险投资、投资管理，面向科技型中小企业发放小额贷款，通过融资担保和其他担保业务等。截至 2019 年末，纳入公司合并范围的子公司共 4 家，详见下表。

图表 2. 纳入无锡创投合并范围的子公司情况（单位：百万、%）

子公司名称	简称	持股比例	注册资本	业务类型
无锡华宇创业投资发展有限公司	华宇创投	100	3000.00	创业投资
无锡市华鑫科技小额贷款有限公司	华鑫小贷	80	30000.00	科技贷款
无锡华鼎投资咨询有限公司	华鼎投资	100	50.00	投资管理
无锡市科发融资担保有限公司	科发担保	51	20000.00	融资担保

资料来源：无锡创投

截至 2019 年末，无锡创投注册资本为 12.52 亿元，总资产为 24.37 亿元，所有者权益为 15.82 亿元；当年实现营业总收入 0.42 亿元，净利润 0.48 亿元。

业务

1. 外部环境

（1）宏观经济和政策环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有

利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 区域经济环境

2019 年以来，无锡市经济保持平稳增长，经济规模较大，在全国大中型城市及江苏省内均居前列，但仍面临投资低速增长、产业转型升级等压力；房地产调控政策趋严，房地产市场未来发展趋势存在一定不确定性。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的中心，距离南京和上海分别为 175 公里和 126 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优势条件，经济规模在全国大中型城市位居前十位，江苏省前两位。近年来，依托良好的区位优势及较好的工业基础，无锡市经济总体运行平稳，综合实力逐年增强。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的中心，距离南京和上海分别为 175 公里和 126 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。截至 2019 年末，无锡市下辖梁溪、滨湖、惠山、锡山、新吴 5 个区，以及江阴、宜兴 2 个县级市，全市总面积为 4627.47 平方公里，常住人口 659.15 万人。

无锡市经济规模较大，在全国大中型城市及江苏省内均居前列。2019 年，无锡市经济保持增长态势，2019 年全市实现地区生产总值 11852.32 亿元，同比增长 6.7%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 122.50 亿元、5627.88 亿元和 6101.94 亿元，同比增速分别为-2.4%、7.6%和 6.0%，三次产业结构比由 2018 年的 1.1:47.8:51.1 调整为 1.0:47.5:51.5。2020 年第一季度，无锡市地区生产总值为 2465.24 亿元，同比下降 5.0%。

图表 3. 2017 年以来无锡市国民经济和社会发展主要指标

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	10511.80	7.4	11438.62	7.4	11852.32	6.7	2465.24	-5.0
规模以上工业增加值 (亿元)	3382.77	8.6	3618.71	9.0	3753.19	7.8	741.96	-8.5
固定资产投资 (亿元)	4967.51	4.7	--	5.8	3595.94	6.1	720.17	-5.1
社会消费品零售总额 (亿元)	3458.04	10.9	3672.70	9.0	3983.41	8.5	614.48	-17.3
进出口总额 (亿美元)	812.53	16.4	934.44	15.0	924.30	-1.1	--	--
三次产业结构	1.3:47.2:51.5		1.1:47.8:51.1		1.0:47.5:51.5		0.8:42.9:56.3	

资料来源：2017-2019 年无锡市国民经济和社会发展统计公报及其他政府信息公开信息

工业方面，无锡市作为长三角地区重要的制造业中心之一，其工业化发展水平较高，并已逐步形成高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套工业、

电子信息及高档家电、特色冶金及金属制品、精细化工及生物医药五大支柱产业。在产业强市政策的推动下，2019 年规模以上工业企业实现增加值 3753.19 亿元，同比增长 7.8%。无锡市积极推动创新驱动发展，不断提高区域创新能力，当年高新技术产业发展势头良好，全市高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重达到 45.59%，高新技术产业产值同比增长 8.86%。2020 年以来，受新冠疫情影响无锡市工业整体呈下滑态势，第一季度全市规模以上工业增加值 741.96 亿元，同比下降 8.5%。

受经济下行压力、宏观调控政策等因素影响，近年来无锡市固定资产投资低速增长，投资对经济的拉动作用有所减弱。2019 年，全市完成固定资产投资 3595.94 亿元，较上年增长 6.1%，其中第二、第三产业分别完成投资 1531.85 亿元和 2051.81 亿元，同比分别增长 10.2% 和 0.3%。2020 年第一季度，无锡市实现固定资产投资 720.17 亿元，同比下降 5.1%。

在外贸稳增长系列政策的推动下，无锡市对外开放水平不断提升，但 2019 年以来受中美贸易冲突影响，无锡市对外贸易量出现下滑。2019 年全市实现对外贸易进出口总额 924.30 亿美元，同比增速为-1.1%。其中，2019 年进口总额 369.70 亿美元，较上年增长 0.8%；出口总额 554.60 亿美元，较上年下降 2.3%。2019 年，无锡市新设外资项目 282 个，新增协议注册外资 53.5 亿美元，较上年下降 48.9%；实际使用外资 36.2 亿美元，较上年下降 2.6%；战略性新兴产业实际使用外资占实际使用外资比重为 77%。

房地产市场方面，受房地产市场调控、市场预期等因素的共同影响，2019 年，无锡市房地产开发投资增速为 3.3%。销售方面，2019 年无锡楼市调控依旧保持了连续性和稳定性，在“一城一策”的指导方针以及“房住不炒”的定位下，2019 年，无锡市商品房销售面积 1380.42 万平方米，同比增速为 0.4%；商品房销售额为 1929.41 亿元，较上年增长 21.9%。

图表 4. 2017 年以来无锡市房地产市场主要指标情况

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)
房地产开发投资额 (亿元)	1201.89	16.3	--	9.4	1358.29	3.3
商品房施工面积 (万平方米)	5736.51	-4.2	5994.51	4.5	6353.18	6.0
商品房竣工面积 (万平方米)	1129.90	-14.7	761.67	-32.6	1326.27	74.1
商品房销售面积 (万平方米)	1182.09	-7.4	1378.35	16.6	1380.42	0.4
商品房销售额 (亿元)	1253.93	13.2	1582.44	26.2	1929.41	21.9

资料来源：2017-2019 年无锡市国民经济和社会发展统计公报及其他政府信息公开信息

土地市场方面，受土地出让规划及房地产市场调控等综合因素影响，无锡市土地市场表现平稳。受住宅用地出让面积增长而商服用地和工业用地出让面积下滑的综合影响，2019 年，无锡市土地成交面积 1323.48 万平方米，较 2018 年略有下滑。得益于住宅用地出让面积增加和均价提升，全年土地成

交总价较 2018 年增长 33.13%至 767.27 亿元。2020 年第一季度，无锡市土地成交面积为 160.71 万平方米，主要为住宅用地及工业用地，除其他用地外，各类土地出让均价继续提升，当期实现土地成交总价 116.20 亿元。

图表 5. 2017 年以来无锡市土地市场情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
土地成交总面积（万平方米）	1244.41	1330.48	1323.48	160.71
其中：商服用地	102.68	150.63	80.80	14.54
住宅用地	403.06	426.25	566.41	66.99
工业用地	708.89	731.58	589.37	70.70
其他用地	29.79	22.02	86.90	8.48
土地成交总价（亿元）	526.85	576.35	767.27	116.20
其中：商服用地	40.36	37.74	22.17	5.18
住宅用地	450.51	500.42	705.84	106.13
工业用地	33.79	35.88	32.10	4.20
其他用地	2.18	2.32	7.16	0.70
土地成交均价（元/平方米）	4233.76	4331.92	5797.34	7230.68
其中：商服用地	3931.01	2505.21	2743.25	3559.51
住宅用地	11177.32	11739.97	12461.61	15844.22
工业用地	476.73	490.41	544.70	593.51
其他用地	732.70	1054.55	824.15	821.26

资料来源：中指指数

2. 业务运营

无锡创投主营业务包括创业投资、小额贷款和担保业务，其中创投业务对公司利润的贡献度较高，主要包括创投基金投资和股权直投模式。跟踪期内，由于创投基金及太极实业分红收入均较上年有所增加，公司创投业务收入有所改善。公司小额贷款业务增速放缓，资产质量较年初略有改善，但仍承压；担保业务基本保持平稳。2020 年上半年，公司部分减持太极实业股票，实现较好的退出收益。

（1）创投业务

无锡创投的投资业务主要由公司本部负责，涉及基金投资、直接投资和政策性投资。其中，公司通过创业投资基金进行的间接投资是其资产的主要构成部分和利润的主要来源；对创业期公司的直接投资是公司未来业务的开展方

向，但目前仍以公司重组前已投项目为主；公司政策性投资则主要包括对无锡市内部分创业服务平台的投资及代无锡市政府行使 530 项目的投资管理职能。

创投基金投资方面，无锡创投通过认购创业投资基金的有限合伙人（LP）份额开展创投基金投资，目前，基金投资是公司开展创投业务的主要业务模式，是公司创投业务的主要利润来源。公司基金投资的业务流程主要包括：投前尽职调查、投中合规检查和投后资产管理等环节。投前尽职调查方面，主要由总经理挑选业绩良好的基金管理方进行接洽，上报无锡产发进行初步筛选后，总经理与基金管理人就基金的投向、规模和投资决策流程等进行磋商，达成一致后，上报公司投资决策委员会进行决策。决策通过后，公司法务部门负责审核相关法律文本，总经理进入所投资基金的投资决策委员会，并向部分基金派驻投资经理。资金拨付完成后，由基金管理部负责对项目进行持续跟踪。

2018 年 6 月，为顺应行业发展趋势、激发员工积极性和创造力，无锡创投对创投业务进行了混合所有制改革：公司与部分原创投业务离职人员（包括总经理和、基金管理部及部分投资业务部员工）共同出资成立了无锡润创投资管理有限公司（以下简称“润创投资”），并委托润创投资对公司的存量基金投资业务进行管理。公司按照委托规模的 0.30% 向润创投资支付管理费，并以投资拨款时的资金成本为基准，超额收益的两成分配至润创投资。创投业务混改后，公司不再向参投基金派驻投资经理进行项目决策。混合所有制改革后，公司创投业务在资产质量、投资收益等方面的后续发展及变化情况有待观察。

2019 年，无锡创投新增/追加基金投资 2 项合计 1.75 亿元，年末参投基金 27 家，基金总认缴规模为 66.95 亿元，实缴 48.95 亿元；其中，公司认缴 16.18 亿元，实缴 11.46 亿元。公司部分早期投资的基金已进入退出期，2019 年末，公司创投基金投资的账面价值为 8.06 亿元。

图表 6. 无锡创投参股基金运作情况（单位：亿元、个）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
基金个数	25	25	27
总规模	55.29	55.29	66.95
累计投资项目	205	242	266
其中：无锡本地项目	61	76	83
已上市企业	21	23	27
IPO 待批项目	6	2	2
计划次年底前申报材料项目	6	5	6

资料来源：无锡创投

参投基金项目退出方面，2019 年，无锡创投所持基金份额通过 IPO 和减资方式共实现退出项目 15 个，收回投资本金 9731.5 万元，退出实现收益 7012.8 万元，较上年增长近 1 倍。2019 年，公司通过基金参投的项目 4 家实现上市，对应估值 2.87 亿元，并新增 2 个 IPO 待批阶段项目。截至 2019 年末，公司通

过认购基金参投的项目中共有 27 项已实现上市，2 项处于待批阶段，6 项计划于 2020 年底前申报上市材料。

图表 7. 2019 年末,无锡创投基金投资项目退出情况（单位：万元）

项目	基金	行业	投资时间	投资金额	收回资金	退出方式
公瑾科技	华软新兴	软件行业	2016	1200.00	2418.00	转让
奇点金融	华软新兴	软件行业	2016	200.00	415.00	转让
奇点金融	华软创新	软件行业	2016	200.00	415.00	转让
泛微网络	华软合伙	软件行业	2010	1100.00	21800.00	IPO 减持未结束
无锡维赛半导体有限公司	高新风投	IC 设计	2010	300.00	222.12	清算
无锡华光锅炉股份有限公司	高新风投	水处理设备	2000	503.03	39.96	IPO 退出
威唐工业	高新风投	汽车模具制造	2012	200.000	740.52	IPO 退出未结束
上海秀派电子科技股份有限公司	无锡力合	IT	2010	1080.00	930.00	转让
广西开元机器制造有限责任公司	无锡力合	先进制造	2010	100.000	5.00	转让
深圳市铁汉生态环境股份有限公司	无锡力合	清洁技术	2009	100.000	1485.41	IPO 减持结束
上海格蒂电力科技有限公司	江南天源	软件开发信息技术	2013	3500.00	9457.19	IPO 减持结束
常熟市汽车饰件有限公司	江南天源	汽车内饰	2012	400.000	9335.07	IPO 减持结束
上海凯世通半导体股份有限公司	TCL 爱思开	太阳能离子注入机	2017	1050.00	1886.00	收购退出
辽宁中海康生物制药股份有限公司	金茂二号	医疗医药	2016	1900.00	2718.05	转让
上海赛金生物医药有限公司	无锡红土	生物医药	2009	500.00	1.20	转让
江苏万林现代物流股份有限公司	无锡红土	港口码头	2010	1200.00	6050.	IPO 减持结束
北京金一文化发展股份有限公司	无锡红土	文化产业	2010	1500.00	21733.98	IPO 减持结束
江苏界达特异新材料股份有限公司	无锡红土	制造业	2010	1500.00	1185.60	转让
常州长青交通科技股份有限公司	无锡红土	复合材料	2010	1000.00	411.10	转让
湖南纳菲尔新材料科技股份有限公司	无锡力合	钨合金电镀	2009	300.00	400.00	转让
北京海兰信数据科技股份有限公司	无锡力合	船舶电子	2009	855.67	2952.00	IPO 减持结束
江苏森莱浦光电科技有限公司	无锡力合	投影灯芯	2009	400.00	-	清算
江苏艾洛维显示科技股份有限公司	无锡力合	投影机	2010	300.00	569.84	转让
凯龙高科技股份有限公司	无锡力合	车用节能环保设备	2011 年	500.00	1000.00	转让
无锡索能太阳能科技有限公司	无锡力合	晶硅太阳能电池	2010	150.00	-	清算
合计	-	-	-	20038.70	86176.04	-

资料来源：无锡创投

截至 2019 年末，无锡创投持有华软成长基金有限合伙份额 1 亿元，占基金份额的 33.33%，华软成长基金持有乐视移动智能信息技术（北京）有限公司（以下简称“乐视移动”）的债权本金 2.00 亿元，由乐视控股（北京）有限公司（以下简称“乐视控股”）和贾跃亭个人对该笔债权提供无限连带责任担保。此项债权于 2017 年发生逾期，目前处于展期状态；2019 末华软成长基金

共投资 4 个项目，基金整体估值为 3.50 亿元，公司对持有的华软成长基金分额计提的减值准备余额为 2010 万元。

股权直接投资为无锡创投的创投业务的重点发展方向。2019 年，公司股权直投业务保持稳定，无新增项目投放，清算直投项目 1 个。截至 2019 年末，公司直接投资 26 家科技型中小企业股权，累计投资本金 1.34 亿元；累计回收金额 0.65 亿元，累计实现退出收益 0.33 亿元，账面余额为 1.34 亿元，减值准备余额为 0.24 亿元；当年获得现金分红 406.31 万元，同比增加 4.97%。2019 年末，公司股权直投业务中，前十大项目投资金额为 1.43 亿元，部分项目未实现盈利。整体来看，公司直投项目的经营和盈利情况差异较大，退出进度及退出收益存在较大不确定性。

图表 8. 2019 年末，无锡创投前十大直投项目（单位：万元，%）

公司全称	注册资本	投资金额	持股比例	资产总额	股东权益	当年净利润
无锡中微掩模电子有限公司	49230.00	5000.00	10.16	40974.73	24502.19	-1820.04
无锡科捷诺生物科技有限责任公司	27500.00	3000.00	10.91	20949.81	20319.92	33.38
无锡高新技术产业发展股份有限公司	33780.00	2516.00	7.45	121617.08	38178.1	41.89
无锡万奈特测量设备有限公司	1028.56	1000.00	4.44	14708.71	8181.05	-168.39
江苏双友智能装备科技股份有限公司	3750.00	700.00	4.67	20444.55	11739.22	1697.33
无锡力芯微电子股份有限公司	4800.00	612.00	12.75	37017.21	28008.14	4239.83
江苏安捷机电技术有限公司	3815.00	500.00	13.11	3673.66	61.10	-223.28
艾迪讯电子科技(无锡)有限公司	1894.00	332.00	17.55	1355.21	1260.01	-142.08
无锡市芯丰半导体有限公司	1800.00	300.00	16.67	2515.87	1262.30	5.86
无锡市华隆轻金属有限公司	515.00	300.00	58.25	827.46	647.78	4.47
合计	-	14260.10	-	-	-	-

资料来源：无锡创投

作为政策性职能的一部分，无锡创投参投无锡地区创业服务平台。截至 2019 年末，公司参投创业服务平台 10 家，累计投资 1.20 亿元，期末账面余额 1.20 亿元，减值准备 50.00 万元。由于创业服务行业投资周期较长，且具有一定的政策导向性，非核心区域创投服务平台的盈利能力较弱。目前，公司投资的创业服务平台总体处于亏损状态，但亏损缺口有所收窄。2017-2019 年，公司参投创业服务企业的合计净利润分别为-1.08 亿元、-0.41 亿元和-0.31 亿元。2019 年，公司获得创业服务平台分红收入 4.44 万元，近年来持续减少。

图表 9. 2019 年末，无锡创投的服务平台投资情况（单位：万元、%）

名称	注册资本	累计投资额	持股比例	资产总额	营业收入	净利润
无锡留学人员创业园发展有限公司	10000.00	4000.00	40.00	35225.03	1471.71	-304.08
无锡市北创科技创业园有限公司	31500.00	3150.00	10.00	94165.41	1674.9	-1483.6

名称	注册资本	累计投资额	持股比例	资产总额	营业收入	净利润
无锡高新技术产业发展股份有限公司	33780.48	2516.00	22.22	21705.57	-	1600.05
江苏省无锡江大科技园有限公司	4500.00	1000.00	1.43	12813.71	2833.75	192.59
无锡锡东科技产业园股份有限公司	35000.00	500.00	1.00	77214.89	2605.73	-3257.79
无锡锡山科技创业园有限公	20000.00	500.00	0.57	71833.57	2607.35	349.71
无锡滨湖科技创业投资有限责任公司	17464.40	100.00	0.50	38524.5	-	-382.25
无锡市金惠创业投资有限责任公司	20000.00	100.00	1.00	23557.39	-	48.82
无锡市锡山创业投资有限公司	10000.00	100.00	10.00	10313.12	-	117.94
无锡索立得国际科技合作园管理有限公司	500.00	50.00	40.00	268.77	2.4	0.75
合计	-	12016.00	-	-	-	-

资料来源：无锡创投

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。由于 530 项目多处于亏损状态，2017 年公司对 530 项目账面余额 1.61 亿元，全额计提减值准备，并直接冲减资本公积。2018 年，公司退出 530 项目 7 个，年末存续项目 99 个。公司将逐步清退存量 530 项目，相关收回资金将全额上缴无锡市政府。

(2) 小贷业务

无锡创投通过华鑫小贷开展小额贷款业务，是无锡市三家可在全市范围开展业务的小贷公司之一，主要面向无锡市内的中小微科技型企业发放小额贷款。截止 2019 年末，华鑫小贷的总资产为 3.91 亿元，所有者权益 3.67 亿元，全年实现营业收入和拨备前利润分别为 0.29 亿元和 0.24 亿元，同比分别减少 3.23% 和增加 0.14%，实现净利润 0.13 亿元，同比减少 25.65%。

2019 年，华鑫小贷业务增速有所放缓，当年累计发放贷款 159 笔，放款金额 5.19 亿元，日均贷款 4.09 亿元，平均单笔贷款金额为 420 万元；年末贷款总额为 3.82 亿元，减值准备 0.29 亿元，与年初基本持平。

图表 10. 华鑫小贷的业务开展情况

项目	2018 年	2019 年
贷款发放笔数（笔）	159	79
放款金额（亿元）	5.19	3.33
日均贷款余额（亿元）	3.84	4.09
期末贷款余额（亿元）	3.89	3.82
单笔贷款金额（万元）	326	420

资料来源：无锡创投

近年来，华鑫小贷与银行合作开展转贷业务，2019 年，累计放款 0.32 亿元，同比增长 77.77%。此外，华鑫小贷与同业小贷公司合作，为其提供助贷服务（公司向合作小贷公司的推荐客户发放贷款，并由合作小贷公司提供担保），2019 年放款 1.05 亿元，年末此类贷款余额为 1.37 亿元，同比分别增长 49.29% 和 179.18%。

风险缓释方面，华鑫小贷以抵/质押贷款为主。近年来，华鑫小贷的保证类贷款增速较快，占比持续上升。2019 年末，华鑫小贷的保证贷款占比较年初增加 15.88 个百分点至 35.62%，抵押和质押贷款占比分别降至 57.18% 和 5.91%。

图表 11. 华鑫小贷的贷款分类情况（单位：%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
保证贷款	13.20	19.74	35.62
抵押贷款	69.54	65.60	57.18
质押贷款	17.26	14.66	5.91
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：无锡创投

近年来，受国家宏观经济增速放缓等因素影响，民营企业运营压力上升，华鑫小贷的贷款质量持续承压。2019 年，华鑫小贷关注、不良和逾期贷款规模及占比较年初有所下降。2019 年末，华鑫小贷关注类贷款、不良贷款和逾期贷款占比分别为 34.59%、9.98% 和 23.23%，分别较年初下降 4.01 个百分点、0.77 个百分点和 23.04 个百分点。2019 年末，华鑫小贷的不良认定标准有所放宽，逾期 90 天以上贷款/不良贷款较年初上升 44.73 个百分点至 334.44%。贷款减值准备方面，2019 年，华鑫小贷计提贷款减值准备 517.76 万元，同比增长 84.88%；核销 418.46 万元，同比下降 49.76%，期末拨备覆盖率同比增加 6.53 个百分点至 65.71%。

图表 12. 华鑫小贷的贷款五级分类情况（单位：%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
正常	63.31	50.65	55.42
关注	28.31	38.60	34.59
不良	8.37	10.75	9.98
其中：次级	0.30	2.69	2.75
可疑	0.38	4.35	1.76
损失	7.69	3.71	5.47
核销坏账准备（万元）	224.68	832.94	418.46
逾期贷款占比	31.64	46.27	23.23
拨备覆盖率	82.80	59.18	65.71
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	255.82	289.71	334.44

资料来源：无锡创投

2019 年，华鑫小贷逾期贷款规模有所下降，大额逾期贷款客户占比上升。2019 年末，华鑫小贷逾期贷款同比减少 24.80% 至 1.36 亿元，其中前十大逾期贷款金额为 1.00 亿元，占比较年初上升 18.55 个百分点至 74.01%，且大部分逾期时间超过一年，回收难度较大。

图表 13. 华鑫小贷前十大逾期客户（单位：万元，天）

客户	原值	减值准备	五级分类	逾期天数
无锡瑞港酒店管理有限公司	1,247.74	24.95	关注	940
无锡瑞智达化工有限公司	1,200.00	24.00	关注	1145
无锡博胜资产管理有限公司	1,188.00	23.76	关注	739
江苏华源誉康药业有限公司	1,000.00	250.00	次级	500
江苏建鸣建设工程有限公司	1,000.00	20.00	关注	565
无锡康颐贸易有限公司	1,000.00	20.00	关注	1125
朱正强	1,500.00	750.00	损失	850
江苏海豹特种装备有限公司	989.68	19.79	关注	432
无锡鼎祺国际贸易有限公司	750.00	-	正常	-
江苏奕淳商贸有限公司	660.92	13.22	关注	1309
合计	10036.34	1395.72	-	-

资料来源：无锡创投

逾期贷款期限结构方面，2019 年，华鑫小贷逾期 180 天以内贷款规模下降新增逾期贷款增速放缓，逾期 180-360 天贷款和逾期一年以上贷款占比有所上升。2019 年末，华鑫小贷逾期 180-360 天以内贷款占比增加 7.63 个百分点至 14.56%，逾期 360 天以上贷款占比增加 15.66 个百分点至 76.24%。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难度和资产减值压力趋升。

图表 14. 华鑫小贷逾期贷款期限结构（单位：万元，%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
逾期贷款金额	12649.69	18032.53	17786.75
其中：逾期 30 天以内贷款占比	2.92	8.32	1.12
逾期 30-90 天贷款占比	7.11	6.71	6.47
逾期 90-180 天贷款占比	16.28	17.46	1.61
逾期 180-360 天贷款占比	21.74	6.93	14.56
逾期 360 以上贷款占比	51.94	60.58	76.24

资料来源：无锡创投

近年来，华鑫小贷业务贷款集中度呈上升趋势，2017-2019 年末，贷款前十大客户贷款合计占总贷款比重分别为 30.44%、29.55% 和 28.98%。华鑫小贷的前十大客户多为民营企业或个人，客户信用资质较弱，受不利经济环境影响较

大。2019 年末，华鑫小贷的前十大客户中，关注类贷款占比为 48.23%，不良类贷款占比为 8.56%，资产质量较弱，风险管控难度较大。

图表 15. 2019 年末，华鑫小贷前十大客户情况表（单位：万元）

名称	行业	贷款本金	五级分类	减值准备
无锡东弘园林景观工程有限公司	助贷项目	1500.00	正常	-
无锡科城建设开发有限公司	建筑业	1350.00	正常	-
无锡瑞港酒店管理有限公司	酒店	1247.74	关注	24.95
无锡瑞智达化工有限公司	化工原料销售	1200.00	关注	24.00
张家港保税区凯康国际贸易有限公司	助贷项目	1200.00	正常	-
无锡博胜资产管理有限公司	投资	1188.00	关注	23.76
江苏博莱特动力机械有限公司	金属制造	1000.00	正常	-
江苏华源誉康药业有限公司	医药制造业	1000.00	次级	250.00
江苏建鸣建设工程有限公司	建筑业	1000.00	关注	20.00
无锡康颐贸易有限公司	化工原料销售	1000.00	关注	20.00
合计	-	11685.74	-	362.71

资料来源：无锡创投

（3）担保业务

无锡创投通过控股子公司科发担保开展担保业务。2019 年末，科发担保资产总额为 2.94 亿元，所有者权益为 2.18 亿元，全年实现营业收入 1298.47 万元，担保费收入 1211.04 万元，净利润 523.42 万元。2019 年，科发担保的担保费率有所下降。

近年来，科发担保业务规模保持增长，2017-2019 年，担保发生额分别为 6.33 亿元、8.47 亿元和 10.51 亿元，期末在保余额分别为 5.26 亿元、7.15 亿元和 8.44 亿元。业务结构方面，科发担保存续项目均为银行贷款担保，客户以无锡市内中小微企业为主，2019 年末，担保放大倍数为 3.67 倍。

科发担保的客户以无锡地区的民营小微企业为主，抗风险能力相对较弱。融资担保业务的反担保措施以企业联保、自然人连带责任担保和房地产抵押为主，2019 年末，三者分别占在保余额的 75.36%、70.01%和 53.43%。

图表 16. 科发担保业务情况

	2017 年	2018 年	2019 年
担保费收入（万元）	858.91	922.29	1298.41
费率区间（%）	0.6-3	0.6-3	0.5-2
当期担保发生额（亿元）	6.33	8.47	10.51

	2017 年	2018 年	2019 年
当期解保金额（亿元）	6.67	6.58	9.21
期末在保余额（亿元）	5.26	7.15	8.44
其中：企业联保占比	59.70	76.59	75.36
自然人连带责任保证占比	78.77	76.83	70.01
房地产抵质押占比	68.39	58.03	53.43

资料来源：无锡创投

2019 年末，科发担保的客户集中度较年初有所下降，最大单一在保客户包括：宜兴市和茂实业有限公司、无锡市惠山礼舍古街旅游开发有限公司、龙海建设集团有限公司无锡分公司和东宏建设有限责任公司，单户在保余额均为 0.20 亿元，分别占在保余额的 2.37%，前十大在保客户在保余额为 1.56 亿元，占比为 18.48%，前十大客户主要集中于贸易和制造行业，以民营企业为主。代偿和核销方面，2019 年，科发担保新增代偿 206.9 万元，处置和回收代偿款 0.25 亿元，其中通过转让应收代偿款回收 386 万元，年末应收代偿款余额 0.13 亿元。此外，2019 年末，科发担保保持发放委托贷款 0.21 亿元，其中次级委托贷款 0.11 亿元，计提减值准备 275 万元。

此外，2017 年 1 月，在无锡产发安排下，无锡创投参与无锡市太极实业股份有限公司（600667.SH，以下简称“太极实业”）定向增发。公司认购 1.004 亿股，占总股本的 4.77%，初始价格 4.98 元/股，锁定期 3 年，总计投资 5.00 亿元。定增资金中，3.50 亿元来自银行贷款，由无锡产发提供担保，其余为公司自有资金。此项投资由公司自负盈亏，截至 2019 年末，太极实业股票价格为 8.11 元/股。2019 年，公司获得太极实业现金分红 0.14 亿元，同比增加 0.04 亿元。公司所持太极实业股票于 2020 年 1 月 20 日解禁，公司于 2020 年 5 月通过集中竞价方式累计减持 0.21 亿股，减持均价 11.24 元，收回资金 2.37 亿元，实现减持收益 1.32 亿元。

2019 年末，无锡创投持有专项资管计划 1.00 亿元，期限 5 年，无固定收益，系向张家港华仁再生资源有限公司、江苏汇联铝业有限公司及诺德科技股份有限公司发放的委托贷款。

管理

跟踪期内，无锡创投获得控股股东无锡产发的注资，注册资本增至 12.52 亿元。公司的关联交易主要为股东对公司提供的资金拆借和对外融资担保。

跟踪期内，无锡创投股本及股权结构未发生变化。2017 年末，公司注册资本为至 10.00 亿元，无锡产业发展集团有限公司（以下简称“无锡产发”）持有公司 99.61% 的股份，为公司控股股东，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”）持有公司 0.39% 的股份，产权结构明晰。2019 年，股东无锡产发向公司增资 3.00 亿元，其中 2.52 亿元计入实收资本，0.48 亿元计入资本公积，年末公司注册资本增至 12.52 亿元，无锡产发持股比例增至 99.69%。

2019 年，无锡创投的公司治理结构基本保持稳定，董事会共 3 名成员，其中无锡产发推荐 2 名，无锡蠡园推荐 1 名，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。

关联交易方面，2019 年末，控股股东无锡产发向无锡创投提供对外融资担保 6.50 亿元（包括债券担保 4.00 亿元和银行长期借款担保 2.50 亿元）。此外，公司应付无锡市金德资产管理有限公司的房屋租赁支出 123.02 万元；应付无锡创投的管理服务费 257.28 万元。

跟踪期内，无锡创投合并范围内子公司无变化。截至 2019 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。

财务

跟踪期内，得益于股东增资、盈利积累和存量银行贷款的逐步到期，无锡创投的资产负债率有所下降。公司资产主要包括创投业务产生的以成本法计量的权益类资产和小贷业务形成的信贷资产。2019 年，公司小额贷款的质量较年初有所改善，但资产质量仍持续承压。公司营业收入主要为小贷业务利息收入和担保费收入，来自创投业务的投资收益对公司利润贡献度较高。2019 年，公司创投业务较上年有所回升，小贷和担保业务收入相对稳定，拨备计提力度略有上升，整体盈利水平小幅上升。总体来看，公司创投业务的盈利波动较大，小贷业务面临一定资产减值压力。

1. 公司财务质量

江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对无锡创投 2017 及 2019 年财务数据进行审计，并出具无保留意见的审计报告；对 2018 年财务数据出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告，强调了公司间接持有乐视移动的债权，并对此计提减值准备 1340 万元。

无锡创投的创投基金投资、科技型中小企业和创业服务平台的股权投资均按成本法计量，计入可供出售金融资产科目。

截至 2019 年末，无锡创投经审计合并口径资产总额 24.37 亿元，所有者权益 15.82 亿元（归属母公司所有者的股东权益 14.01 亿元）。2019 年，公司实

现营业总收入 0.42 亿元，其中担保和咨询费收入 0.13 亿元，贷款业务利息收入 0.28 亿元，实现投资收益 0.90 亿元，净利润 0.48 亿元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，无锡创投获得股东无锡产发注资 3.00 亿元，其中 2.52 亿元计入注册资本，0.48 亿元计入资本公积。得益于股东增资，2019 年末，公司所有者权益增至 15.82 亿元，归属于母公司所有者权益增至 14.02 亿元，主要为实收资本；2019 年，公司向股东分配利润 0.65 亿元，未分配利润降至 0.42 亿元。2019 年末，公司负债总额同比下降 3.95% 至 8.55 亿元，资产负债率较年初下降 4.26 个百分点至 35.10%。

债务构成方面，2019 年末，无锡创投的负债主要由刚性债务和其他应付款构成，分别为 6.49 亿元和 1.52 亿元。其中，其他应付款主要包括应发股利 0.75 亿元和其他暂收、应付款项 0.76 亿元。公司刚性债务主要由银行贷款和应付债券构成，且随着银行长期借款的逐步到期而减少。2019 年末，公司应付债券 3.98 亿元，银行长期借款 1.00 亿元，一年内到期的银行借款 1.50 亿元，均由无锡产发提供连带责任担保。

图表 17. 无锡创投刚性债务结构（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
一年内到期的长期借款	0.50	0.50	1.50
长期借款	3.00	2.50	1.00
应付债券	3.98	3.98	3.99
合计	7.48	6.98	6.49

资料来源：无锡创投

(2) 现金流分析

2019 年，由于支付税费减少及其他与经营活动有关现金流入增加等因素影响，无锡创投的经营活动现金流净额较上年增加 0.39 亿元至 0.36 亿元。

无锡创投的投资活动现金流受投资业务收益及规模波动影响较大。2019 年，公司创投业务退出规模下降，但委托贷款业务收回及投放的现金均有所增加，公司投资活动现金流入同比增长 12.36% 至 2.18 亿元，投资活动现金流出同比增长 164.41% 至 2.65 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为净流出 0.47 亿元。

2019 年，无锡创投获得无锡产发的股东资金注入 3.00 亿元，全年筹资活动现金流入同比大幅增至 3.04 亿元。同年，公司筹资活动现金流出主要为归还银行借款 0.50 亿元，与上年持平；支付股利及刚性债务利息合计 0.32 亿元，同比减少 49.91%。此外，2019 年，公司支付的其他与筹资活动有关的现金增幅较大，主要包括支付无锡产发的 0.73 亿元往来款和上缴政府投资 530 项目的本金回收款 0.63 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.86 亿元。

图表 18. 无锡创投现金流变化（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流量净额	0.29	-0.03	0.36
投资活动现金流量净额	-5.87	0.94	-0.47
筹资活动现金流量净额	0.61	-0.94	0.86
现金及现金等价物净增加额	-4.97	-0.03	0.74

资料来源：无锡创投

跟踪期内，由于无锡创投的利润总额上升，且银行借款逐步到期，EBITDA 对利息支出及对刚性债务的覆盖程度有所改善。2019 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 2.73 倍，对刚性债务的覆盖倍数为 0.13 倍。公司以创投退出、分红及转让带来的现金回笼作为公司偿债资金来源，但由于创投所产生现金流稳定性较弱，公司即期债务偿付压力较大。

图表 19. 无锡创投息税前利润对利息支出的覆盖程度（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出	2.09	2.57	2.73
EBITDA/刚性债务	0.11	0.12	0.13

资料来源：无锡创投

（3）资产质量分析

近年来，无锡创投资产总额逐步下降，且逐步向非流动资产转化。2019 年，得益于股东增资，公司总资产规模有所回升，非流动资产占比略有下降，2019 年末，公司总资产较年初增长 7.71% 至 24.37 亿元，非流动资产占比下降 0.41 个百分点至 69.81%。

2019 年末，无锡创投的流动资产同比增长 9.20% 至 7.36 亿元，主要由货币资金和其他流动资产构成。其中，货币资金同比增加 33.73% 至 3.47 亿元，包括担保业务保证金 1.45 亿元。2019 年末，公司其他流动资产同比减少 5.24% 至 3.84 亿元，主要为华鑫小贷向无锡地区民营企业发放的短期贷款，其中关注类和不良类贷款占比相对较高，资产质量承压。

2019 年末，无锡创投的非流动资产小幅增至 17.02 亿元，主要包括可供出售金融资产 16.39 亿元和长期股权投资 0.56 亿元。2019 年末，公司可供出售金融资产账面价值 17.14 亿元，包括成本法计量的权益工具 16.14 亿元和理财产品 1.00 亿元。其中，成本法计量的权益工具主要包括：创投基金投资 8.06 亿元（减值准备 0.50 亿元），科技型中小企业股权 1.34 亿元（减值准备 0.24 亿元），创业服务平台股权 1.20 亿元，太极实业股票 5.00 亿元。2015 年，公司认购华软成长的有限合伙份额 1.00 亿元，该基金实缴 3.00 亿元，共投资 4 个项目，其中对视移动债权投资的本金为 2.00 亿元。乐视移动债权于 2017 年发生逾期。2019 年末，华软成长基金整体估值为 3.25 亿元，公司对所持华软成长份额计提减值准备 0.20 亿元，关注相关投资未来的资金回收情况。此外，公司所持太极实业股票于 2020 年 1 月 20 日解禁，2020 年 5 月通过集中竞价方式累计减持 0.21 亿股，减持均价 11.24 元/股，收回资金 2.37 亿元，期末货币资金余额为 5.58 亿元。

图表 20. 无锡创投的资产结构（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动资产	7.16	6.74	7.36	31.29	29.78	30.19
其中：货币资金	2.51	2.59	3.47	10.96	11.45	14.22
发放贷款及垫款	3.98	4.05	3.84	19.44	17.90	15.75
非流动资产	15.72	15.89	17.02	68.71	70.22	69.81
其中：可供出售金融资产	15.24	15.30	16.39	66.62	67.62	67.25

资料来源：无锡创投

3. 公司盈利能力

无锡创投的收入主要包括：来自华鑫小贷利息收入、来自科发担保的担保手续费收入、以及创投业务的投资收益等，其中创投业务收入对公司利润贡献度较高。2019 年，公司小额贷款及融资担保业务相对稳定，营业总收入略有下降，而得益于创投基金和太极实业分红收入的增长，公司投资收益小幅上升。2019 年，公司实现营业总收入同比减少 4.08% 至 0.42 亿元，其中小贷业务利息收入同比减少 2.35% 至 0.28 亿元，担保及咨询费收入同比减少 5.92% 至 0.13 亿元。2019 年，公司实现投资净收益 0.90 亿元，同比增长 16.52%，其中创投基金分红收入同比增长 73.26% 至 0.60 亿元，太极实业分红收入同比增长 37.00% 至 0.14 亿元。总体来看，随着项目积累及存量业务逐步进入退出期，公司创投业务可获得持续的分红收入和退出收入，但具体项目退出进度及退出收益受创投市场影响较大，收入稳定性较弱。

跟踪期内，无锡创投资产减值损失计提力度加上年有所回升。2019 年，公司计提的减值损失增至 0.23 亿元，其中，贷款减值损失同比增长 84.88% 至 0.05 亿元；可供出售金融资产减值损失同比增长 113.19% 至 0.18 亿元。由于小额贷款行业客户质量整体不佳，华鑫小贷的贷款质量持续承压，2019 年末，华鑫小贷关注类贷款占比和不良贷款率分别为 34.59% 和 9.98%，逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例为 334.44%，拨备覆盖率为 65.71%，公司小额贷款业务面临较大的减值准备计提压力。此外，2017 年末，公司因认购华软成长的基金份额 1.00 亿元而间接持有乐视移动债权 0.67 亿元，经协商展期至 2020 年 5 月，年利率 5%，到期一次偿还本息，乐视移动未能履行展期协议。截至 2019 年末，公司对持有的华软成长基金份额计提坏账减值准备 2010 万元，关注相关投资的未来的退出及资金回收情况。

近年来，无锡创投的期间费用较为稳定，其中利息支出随着刚性债务的到期而逐步下降。2019 年，公司期间费用为 0.58 亿元，其中列入财务费用的利息支出同比减少 4.93% 至 0.32 亿元。

图表 21. 无锡创投成本收入比情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入+投资收益	1.23	1.21	1.32
期间费用	0.57	0.57	0.58
期间费用/[营业总收入+投资收益]	46.03	47.11	43.84

资料来源：无锡创投

跟踪期内，无锡创投的业务收入（营业总收入及投资收益）小幅增长，但由于资产减值准备计提规模有所回升，公司利润总额增幅相对较小。2019 年，公司营业利润同比增长 5.23% 至 0.57 亿元。受宏观环境增速下降和客户结构影响，公司小额贷款的质量持续承压，不良认定标准较宽松，拨备覆盖率较低；同时，对于对乐视移动债权，公司未来仍面临一定资产价值压力。公司创投业务的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。

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。无锡产发前身系无锡交通发展有限公司，2007 年 3 月，经无锡市委、无锡市人民政府和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”）批准，由无锡交通发展有限公司和无锡市贸易、轻工、电仪、纺织等其他几家资产经营公司重组成立无锡产业资产经营有限公司。并于 2008 年 4 月，经无锡市委和无锡市人民政府批准，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及无锡市科技局下属事业单位所持无锡市创业投资有限责任公司的国有股权后成立产业集团，合并后更名为现名。2019 年 5 月 27 日，无

锡市国资委根据锡国资产[209]26 号文件将国联集团、产业集团 30%股权无偿划转无锡市国发资本运营有限公司（以下简称“无锡国发”）。截至 2019 年末，无锡产发注册资本为 37.21 亿元，无锡市国资委和无锡国发分别持有其 70%和 30%股份，无锡市国资委为其实际控制人。

截至 2020 年 3 月末，无锡产发纳入合并范围的子公司共 31 家一级子公司，包括 2 家上市公司，分别为无锡威孚高科技集团股份有限公司（000581.AZ，以下简称“威孚高科”）和太极实业，持股比例分别为 20.22%和 34.67%股权。

截至 2019 年末，无锡产发总资产为 829.42 亿元，所有者权益为 296.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 96.29 亿元，货币资金余额为 118.19 亿元。2019 年，无锡产发实现营业总收入 672.45 亿元，净利润 23.62 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.83 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 30.63 亿元。

无锡产发的主营业务包括：汽车零部件制造、半导体封装、工程技术服务、纺织化纤、创投类业务和材料贸易。目前，汽车零部件制造、工程技术服务和半导体封装和材料贸易对无锡产发的主营业务收入的贡献度较高，汽车零部件制造毛利率相对较高，创投类业务盈利波动较大，材料贸易业务毛利率极低。2018 年以来，无锡产发的材料贸易业务收入快速增长，带动主营业务收入规模不断扩大，但由于该项业务的毛利率极低，整体主营业务毛利率有所下降。

图表 22. 无锡产发的主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	85.36	35.96	24.77	82.63	18.77	23.34	83.55	12.53	24.32
半导体封装	38.64	16.28	12.2	41.73	9.48	14.29	43.29	6.49	15.35
纺织化纤	12.44	5.24	14.28	15.72	3.57	13.78	12.45	1.87	11.38
创投园区及其他	9.89	4.17	27.24	6.32	1.44	25.39	26.59	3.99	11.31
工程技术服务	75.72	31.9	14.95	108.7	24.69	13.24	127.32	19.09	12.22
材料贸易	15.3	6.45	0.34	187.98	42.69	0.39	373.64	56.03	0.09
合计	237.35	100.00	17.57	443.07	100.00	9.96	666.84	100.00	7.09

资料来源：公开信息

债务方面，2019 年末，无锡产发负债合计 533.06 亿元，同比增长 33.93%，期末资产负债率增加 5.63 个百分点至 64.27%。2019 年末，无锡产发有息债务规模为 419.32 亿元，同比增长 38.19%，主要包括短期借款 93.61 亿元，应付票据 72.61 亿元，一年内到期的长期借款及债券 43.59 亿元，应付短期融资券 72.38 亿元，长期借款 40.11 亿元、应付债券 57.01 亿元和其他权益工具 40.00

亿元。2019 年末，无锡产发刚性债务以短期刚性债务为主，且短期刚性债务占比较年初上升 9.96 个百分点至 67.30%。

总体来看，无锡产发是无锡市国资委的直属机构，可在业务开展、资本补充和政策倾斜方面获得无锡是政府的支持。无锡产发的资产规模较大，业务较为多元化，盈利相对稳定。无锡产发提供的连带责任保证担保能增强本次债券的本息偿付的安全性。

跟踪评级结论

无锡创投是无锡产发的控股子公司，2019 年获得无锡产发注资 3.00 亿元，年末注册资本增至 12.52 亿元。作为无锡产发的并表子公司，公司可在资本补充、业务开展和对外融资等方面获得股东的支持。

无锡创投主营业务包括创业投资、小额贷款和担保业务，其中创投业务对公司利润的贡献度较高，主要包括创投基金投资和股权直投模式。跟踪期内，公司参投创投基金和太极实业股票的分红收入均有所上升，投资收益有所改善。公司创投业务认购华软成长基金份额 1.00 亿元，并因此间接持有乐视移动债权 0.67 亿元；2019 年末华软成长基金整体估值 3.25 亿元，公司对相关基金份额计提减值准备 0.20 亿元，关注相关投资未来的资金回收情况。2019 年，公司小额贷款业务相对稳定，年末资产质量略有改善但仍持续承压，拨备充足度相对较低，未来面临资产减值压力。公司担保业务的客户以区域内的民营小微企业为主，抗风险能力较弱，风险管理难度较大。

总体来看，无锡创投的业务规模较小，创投业务对盈利的贡献度较高，创投及小贷业务面临一定的资产减值压力，公司整体盈利能力和盈利稳定性有待加强。2019 年，公司获得股东增资，偿债能力有所改善。无锡产发为本期债券提供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。

本评级机构将持续关注：（1）无锡创投基金业务管理模式调整后，相关业务在风险管理和盈利等方面的变化情况；（2）创投基金和股权直投的项目投资与退出情况；（3）公司小额贷款和融资担保的业务质量变化；（4）无锡创投政策性定位的变化；（5）乐视移动债权后续的处置及资金回收情况。

附录一：

无锡创投参股基金投资情况表

一般合伙人	基金简称	成立时间	实缴	份额占比	投资金额	已退出项目本金	退出收益
无锡力合管理咨询有限公司	无锡力合	2008	6075	16.46	1000.00	1000.00	1584.31
无锡力合清源投资管理顾问有限公司	力合清源	2011	6580	15.19	1500.00	1480.28	-
无锡清源创新投资管理合伙企业（有限合伙）	力合创新	2016	7600	26.31	2000.00	-	-
深圳清源创业投资管理合伙企业（有限合伙）	清源云山	2016	4050	44.44	1800.00	-	-
西藏金缘投资管理有限公司	金茂环保	2010	15000	11.36	1500.00	812.82	-
无锡金茂创业投资管理中心（有限合伙）	金茂二号	2011	50000	7.84	1500.00	818.32	-
西藏金缘投资管理有限公司	金茂惠山	2015	18000	33.33	6000.00	-	-
西藏金缘投资管理有限公司	金茂雪浪	2016	20547	15.28	3670.00	-	-
西藏金缘投资管理有限公司	金茂新材料	2016	18475	27.06	7000.00	-	-
乌鲁木齐啟信达股权投资管理有限公司	TCL 合伙	2010	20080	49.3	9990.00	8604.68	-
乌鲁木齐啟信达股权投资管理有限公司	TCL 爱思开	2015	17994.9	43.19	9684.46	887.45	-
宜兴江南天源投资咨询有限公司	江南天源	2011	33030	30.27	6310.00	6310.00	138.37
无锡华软投资管理有限公司	华软合伙	2009	18010	22.21	4000.00	4000.00	4261.47
无锡华软投资管理有限公司	华软创新	2014	11800	25.42	3000.00	-	-
北京华软投资管理有限公司	华软成长	2015	30000	33.33	10000.00	-	-
北京华软投资管理有限公司	华软新兴	2015	9700	48.62	3000.00	1339.71	-
深圳创新投资集团有限公司	红土创投	2009	10000	30.00	3000.00	3000.00	2520.00
无锡航天国华股权投资管理有限公司	航天国华	2012	30800	9.74	3000.00	33.41	-
江苏瑞明创业投资管理有限公司	瑞明博	2010	7250	23.75	2395.65	653.13	-
无锡火炬管理咨询有限公司	火炬创投	2010	16100	26.49	4000.00	440.00	-
无锡赛天投资管理有限公司	赛天智航	2017	27500	10.91	1500.00	-	-
无锡高新技术风险投资股份有限公司	新区风投	2000	10000	25.00	2500.00	2500.00	875.00
无锡红土红溪投资管理企业（有限合伙）	红土丝路	2018	5539	27.65	-	-	-

一般合伙人	基金简称	成立时间	实缴	份额占比	投资金额	已退出 项目本金	退出收益
宁波云畅投资管理合伙企业 (有限合伙)	云晖智能	2019	11147	99.2	-	-	-
合计	-	-	431802.8			31879.8	9379.15

资料来源：无锡创投（截至 2019 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]	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额[亿元]	22.88	22.63	24.37
货币资金[亿元]	2.51	2.59	3.47
刚性债务[亿元]	7.48	6.98	6.49
所有者权益[亿元]	13.21	13.72	15.82
营业总收入[亿元]	0.12	0.14	0.13
净利润[亿元]	0.37	0.51	0.48
EBITDA[亿元]	0.83	0.88	0.89
经营性现金净流入量[亿元]	0.29	-0.03	0.36
投资性现金净流入量[亿元]	-5.87	0.94	-0.47
资产负债率[%]	42.26	39.36	35.10
长期资本固定化比率[%]	76.68	77.49	80.10
权益资本与刚性债务比率[%]	176.69	196.51	243.75
流动比率[%]	301.09	317.58	235.02
速动比率[%]	301.09	317.56	235.00
现金比率[%]	105.45	122.15	110.71
利息保障倍数[倍]	2.08	2.57	2.73
有形净值债务率[%]	73.20	64.91	54.08
营运资金与非流动负债比率[%]	65.57	68.04	77.93
毛利率[%]	95.59	90.86	82.81
营业利润率[%]	358.90	390.73	437.01
总资产报酬率[%]	3.59	3.88	3.81
净资产收益率[%]	3.09	3.81	3.22
净资产收益率*[%]	3.10	4.40	3.28
营业收入现金率[%]	108.06	107.24	108.50
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.93	-1.26	13.71
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.68	-0.30	4.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-172.44	40.34	-4.42
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-51.71	9.77	-1.32
EBITDA/利息支出[倍]	2.08	2.57	2.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.12	0.13

注：表中数据及指标根据无锡创投经审计的 2017-2019 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：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：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。