上海科技创业投资（集团）有限公司 2020 年公开发行创新创业公司债券（面向专业投资者）（第一期）、2021 年公开发行科技创新公司债券（面向专业投资者）（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：谭婕妤 jytan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 28 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1619 号

上海科技创业投资（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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 科创 01”和“21 科创 K1”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

二零二一年六月二十八日

北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100010 电话：（8610）6642 8877 传真：（8610）6642 6100
Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong,ChaoyangmenneiAvenue, Dongcheng District,Beijing, 100010

评级观点：中诚信国际维持上海科技创业投资（集团）有限公司（以下简称“科创投集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 科创 01”和“21 科创 K1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司作为上海市主要的战略投资平台、享有较强的资源及政策支持、所投项目属于国家重点支持的产业领域、持有多家上市公司股权、2020 年投资收益大幅增长、资本结构稳健等优势对其整体信用水平的支持。同时，中诚信国际关注到市场化基金投资及股权投资规模较小、以及投资项目发展和后续退出存在一定不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

科创投集团（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	256.88	300.71	362.88
所有者权益合计（亿元）	156.08	180.03	201.30
总负债（亿元）	100.79	120.68	161.58
总债务（亿元）	2.34	4.23	15.16
营业总收入（亿元）	0.73	0.76	0.70
净利润（亿元）	5.57	3.20	14.41
EBIT（亿元）	6.91	3.85	18.56
EBITDA（亿元）	7.02	3.96	18.67
经营活动净现金流（亿元）	-0.67	-1.61	5.25
营业毛利率(%)	70.34	73.55	71.58
总资产收益率(%)	2.88	1.38	5.59
资产负债率(%)	39.24	40.13	44.53
总资本化比率(%)	1.48	2.30	7.00
总债务/EBITDA(X)	0.33	1.07	0.81
EBITDA 利息倍数(X)	322.57	19.96	49.42

注：中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告整理。

正　面

■ **作为上海市主要的战略投资平台，仍享有较强的资源及政策支持。**公司是上海市主要的新兴产业投资平台，管理多个大型政府引导基金及政府托管项目，管理资产超过 600 亿元；2018~2020 年公司获得政府专项资金分别为 26.82 亿元、32.04 亿元和 33.72 亿元。

■ **所投项目投资属于国家重点支持的产业领域。**公司在管项目主要为国家战略性新兴产业项目，涵盖生物医药、集成电路、人工智能等，是国家重点支持的产业领域。

■ **持有多家上市公司股权，2020 年投资收益大幅增长。**公司直接投资的万达信息、ACM、鹏欣资源、徕木股份、中微公司、中芯国际、瑞芯微和泰坦科技等企业已实现上市，2020 年处置部分股票使得投资收益大幅增长，预计在手股权未来可为公司贡献较好收益。

■ **保持稳健的资本结构。**受益于对外投资资金来源于政府专项资金拨入占比较高，公司资本结构保持稳健，2020 年末总资本化比率为 7.00%，债务规模和财务杠杆水平处于低位。

关　注

■ **市场化基金投资及股权投资规模较小。**公司市场化基金投资和直接股权投资项目投资规模较小，且较多直接投资项目尚处于培育期。

■ **投资项目发展和后续退出存在一定不确定性。**公司投资项目主要集中于战略新兴领域，部分投资项目发展易受行业波动的影响，未来退出情况存在一定不确定性。后续基金管理、主要投资项目经营业绩及其对公司投资收益影响值得关注。

评级展望

中诚信国际认为，上海科技创业投资(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。**宏观经济或行业环境发生重大变化；公司战略地位发生重大改变；较多重要投资项目发生大额减值或退出渠道受阻；公司债务规模和融资成本上升导致偿债能力大幅下滑等。

同行业比较

2020 年部分投资控股企业主要指标对比表

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	实收资本（亿元）	资产负债率(%)	投资收益（亿元）	净利润（亿元）
上海联和	504.74	418.46	100.00	17.09	21.01	9.89
深创投	449.28	265.52	100.00	40.90	37.71	25.55
科创投集团	362.88	201.30	16.90	44.53	16.46	14.41

注：“上海联和”为“上海联和投资有限公司”简称；“深创投”为“深圳市创新投资集团有限公司”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	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 科创 01	AAA	AAA	2020/09/07	10.00	10.00	2020/09/17~2025/09/17（3+2）	调整票面利率、回售、加速到期偿还
21 科创 K1	AAA	AAA	2021/03/02	5.00	5.00	2021/03/05~2024/03/05（2+1）	调整票面利率、回售、加速到期偿还

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

公司发行“20 科创 01”，募集资金总额 10.00 亿元，扣除发行费用后 7.00 亿元用于投资上海集成电路产业投资基金（二期），剩余资金用于补充流动资金；公司发行“21 科创 K1”，募集资金总额 5.00 亿元，扣除发行费用后用于置换前期投资上海集成电路产业投资基金的资金。上述债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致，截至本报告出具日已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国

有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

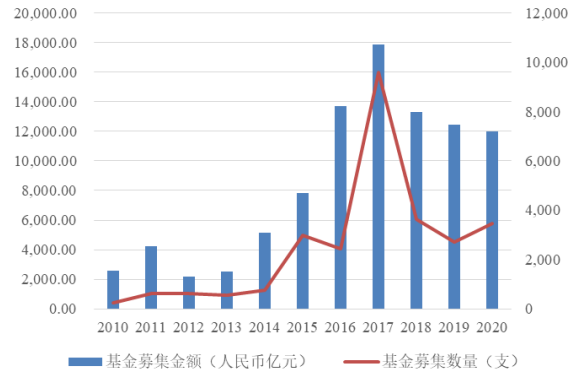
近期关注

2020 年上半年，受疫情影响，我国股权投资市场募资、投资及退出均有所延后，在下半年疫情有效控制后迅速恢复，呈现走高趋势；整体看，全年仍延续募资难趋势，投资市场有所回暖，被投企业 IPO 案例增长迅速

根据清科研究中心数据显示：2020 年中国股权投资市场新募基金 3,478 支，同比增长 28.3%，共募集 11,972.14 亿元人民币，同比下降 3.8%，下半年国内疫情得到有效控制，募资活动逐步恢复正常水平；投资案例发生 7,559 起，同比下降 7.9%，降幅有所收窄，投资金额为 8,871.49 亿元，同比上升 14.0%，投资活跃度回暖；退出共发生 3,842 笔，同比增长 30.3%，被投企业 IPO 案例发生 2,434 笔，同比增长 54.7%，随国内注册制改革相继落地，IPO 案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年中国股权投资市场延续募资难趋势，但中小型基金数量增多，新募集基金数量同比增长。分币种看，2020 年人民币基金新募集金额为 10,086.30 亿元，同比下降 8.1%，外币基金募集金额同比增长较快。2020 年共有两千多家机构募得资金，其中头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2%的机构募资总额低于 1 亿元。从募集基金类型看，成长型基金仍占据主要地位，创业基金亦占比较大，2020 年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为 56%和 24%，按募集数量来看占比分别为 49.8%和 44.2%。从地域分布看，浙苏沪京粤鲁等地为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。从 LP 整体情况看，2020 年中国股权投资市场人民币基金 LP 以非上市公司、政府机构/政府出资平台、富有家族及个人、政府引导基金为主，险资和金融机构出资占比较小，LP 分散投资意图明显，其中政府机构/政府出资平台、政府引导基金投资活跃额度较大，富有家族及个人出资活跃度显著提升。

图 1：2010~2020 年中国股权投资市场基金募资情况（包括早期投资、VC、PE）

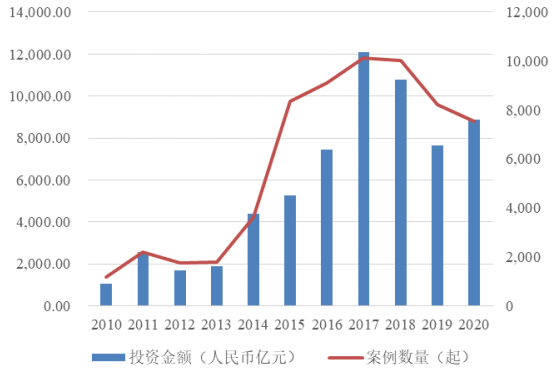


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年上半年受疫情影响，投资进度大幅放缓，下半年疫情稳定后，国内生产生活、各类商业活动恢复迅速，投资数量和金额呈现走高趋势，全年投资金额小幅回暖。分市场看，2020 年早期投资市场仍处于低位运行状态，投资方向由消费向科技转移；创业投资市场重点布局生物技术/医疗健康和半导体行业，投资金额同比上升 23.8%；私募股权投资（以下简称“PE”）市场方面，多家半导体企业完成超大额融资，带动总投资额同比上升 14.4%。从投资机构集中度来看，头部效应在早期市场较为明显，由

于 PE 机构数量较多，且国资背景大型基金投资策略集中在 PE，PE 市场集中度相对较低。从投资行业看，IT、生物科技医疗/医疗健康、互联网、半导体及电子设备行业仍为主要投资行业。2020 年，中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例数集中在 A 轮，投资金额集中在 E 及 E 轮之后，投资区域集中在京沪苏粤浙等经济发达地区。

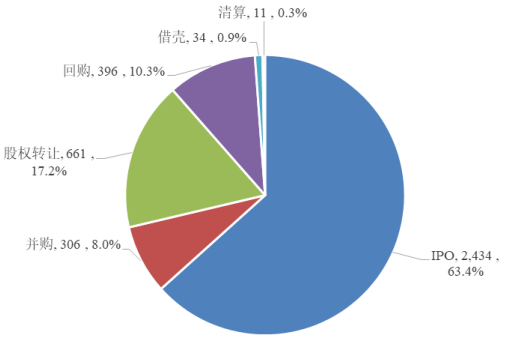
图 2：2010~2020 年中国股权投资市场投资情况（包括早期投资、VC、PE）



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年疫情使 IPO 进度延误，下半年被投企业 IPO 数量迅速反弹。其中科创板 IPO 笔数占 IPO 总数比例平稳提升，受 IPO 退出活跃的影响，并购/借壳数量同比下降 22.7%，通过股权转让、回购、清算等方式退出的数量同比上升 14.1%。分阶段看，早期投资市场退出方式仍以股权转让为主，VC 和 PE 市场退出方式以 IPO 为主。2020 年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

图 3：2020 年中国股权投资市场退出方式分布（按退出案例数，笔）



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

2020 年以来公司作为出资主体受托管理的大型政府引导基金和战略性新兴产业重大专项项目运营情况良好，公司政府委托投资业务具备很高的战略地位，继续得到上海市政府在资金方面的大力支持

公司目前主要管理的政府引导基金为上海市创业投资引导基金（以下简称“创投引导基金”）。运作模式方面，公司采取决策、评审和日常管理、运作相分离的管理体制，由上海市发展改革委员会（以下简称“上海市发改委”）代行决策管理职责，并委托专业管理机构成立独立的引导基金专家评审委员会，负责对引导基金拟投资方案进行独立评审。根据《上海市创业投资引导基金委托管理协议》约定由公司承担引导基金募资、投资、投后管理、清算、退出等日常投资运作的职责，建立管理费用支付标准、方式和激励约束机制。公司通过收取管理费的模式获取收益，管理费约每年 3,000 万元。

创投引导基金作为 LP 参股的百亿规模子基金包括国投（上海）科技成果转化基金、上海双创母基金、武岳峰集成电路并购基金和上海人工智能产业基金。2020 年，创投引导基金聚焦政府重点关注的战略性新兴行业，完成 6 家新基金签约。截至 2020 年末，公司管理的政府引导母基金总规模为 97.90 亿元，累计评审通过子基金 89 支，实际设立 69 支子基金，设立完成率 77.53%；子基金总规模 657.81 亿元，其中引导基金承诺出资 109.45 亿元，实际完成出资 81.32 亿元，撬动社会资本近 6 倍。

公司亦作为上海市政府战略性新兴产业重大项目的出资与管理平台，受托管理科教兴市重大科技攻关项目、战略性新兴产业专项、市级科技重大专项[1]等多个重大政府专项项目。该业务由战新项目部负责，主要代表政府对被投方进行投资管理，投资方式包括资本金出资、无息委托贷款及财政拨款、政府专项资金等，资金来源主要为政府拨款、政府专项资金等，其中资本金出资为最主要的投资出资职责。

[1] 市级科技重大专项系由上海市发改委委托公司进行管理，公司不履行

方式。公司通过监督框架协议执行进度、跟踪项目进展及资金使用规范等方面协助政府对被投公司或项目进行管理，并按合同约定收取相应管理费用，目前为每年 260 万元。截至 2020 年末，公司受托对重大政府专项项目实际出资约 31.6 亿元；无息委托贷款余额 8.1 亿元，受托管理财政拨款 23.5 亿元。

此外，公司亦参股上海集成电路产业投资基金（以下简称“集成电路基金”）、上海双创投资中心、上海知识产权扶持基金等基金，资金来源多为政府出资。其中集成电路基金分为两期，一期基金总规模为 285.00 亿元，截至 2020 年末，公司作为 LP 认缴资本金 87.50 亿元，已实缴 87.50 亿元；二期基金总规模 54 亿元，截至 2020 年末公司实缴出资 24.3 亿元，其中自有资金出资 19.3 亿元、财政拨款 5 亿元；同时在基金管理公司中持有 40%股权，公司与外部机构均不将基金纳入合并范围。上海知识产权扶持基金规模为 1.02 亿元，其中公司作为 LP 认缴 49.02%份额，同时在基金管理公司中持有 30.00%股权。上海双创投资中心基金规模为 30 亿元，公司和创投引导基金作为基石出资人各认缴 10 亿元。截至 2020 年末，集成电路基金已累计投资 12 个项目，投资金额达 254.63 亿元，尚无退出项目；上海双创投资中心累计投资 6 个项目，投资金额达 27 亿元，2020 年无新增项目，尚无退出项目。

2020 年公司市场化基金业务，投资较为稳健，整体风险较为可控，但退出收益存在一定不确定性

公司市场化基金业务由本部基金管理部负责，通过前期立项、尽职调查、审批、跟踪等方式把控风险，由公司总经理办公会进行最终投资决策，资金来源均为自有资金；对于政府引导基金所投的优质项目亦会进行跟投，具有较好的项目来源。市场化基金投资业务主要投向为生物医药、集成电路、人工智能等新兴产业；通过与银河投资管理公司、千骥创业投资公司等知名基金管理公司合作，截至 2020 年末，公司共投资了 53 支市场化私募股权基金和创业投资基金，较上年末增加 12 支，公司认缴规模 13 亿元，实缴规模 11 亿元，上述基金累计对外投资规模为 127 亿元，投资阶段主要集中于早中期项目，已累计投资了 655 个项目，其中在投项目总投资额为 101 亿元；已实现退出项目 152 个，已退出项目投资总额为 26 亿元，退出项目收益约 70 亿元。

市场化基金业务由基金管理公司对所投基金及项目进行管理，公司作为 LP 主要按份额获取分红，或遵循市场定价协议转让二手份额等方式实现盈利；2020 年公司获得市场化基金退出金额 2.48 亿元。由于公司市场化基金业务均作为 LP 出资，对基金投资项目及退出不具有主动管理权，主要通过投前严格筛选和审查子基金及基金管理人、投后跟踪基金运营情况来把控风险。市场化基金所投股权项目退出易受到宏观经济政策和资本市场环境变化的影响，中诚信国际将持续关注公司市场化基金收益实现情况。

根据公司规划，每年用于投资基金的资本金约 2~4 亿元，投资较为稳健，整体风险较为可控。2020 年公司完成基金投资 4.16 亿元，2021 年计划完成基金投资 3 亿元，并拟发起设立市场化母基金。

表 1：截至 2020 年末公司主要股权基金投资情况（单位：%、亿元、个）

基金名称	出资比例	累计投资金额	累计投资项目数量	在投项目总投资额	在投项目数量	退出项目投资	退出项目数量	退出项目投资所得
张江汉世纪创业投资有限公司	5.00	7.46	14	0.90	4	6.56	10	11.64
上海千骥星鹤创业投资中心	7.93	7.15	18	7.15	18	-	-	-
青岛华芯创原创业投资中心（有限合伙）	5.00	8.09	34	8.09	34	-	-	-
苏州纪源科星股权投资合伙企业	3.08	5.52	13	3.38	8	2.14	5	1.86
上海云奇网创创业投资中心（有限合伙）	5.50	5.37	34	4.67	32	0.70	-	1.53

上海华芯创业投资企业	9.32	4.17	14	1.65	11	2.52	3	19.00
上海张江创业投资有限公司	20.49	3.27	48	1.68	17	1.59	31	1.76
共青城苏襄创业投资合伙企业（有限合伙）	14.00	5.94	14	5.94	14	-	0	-
上海千骥生物医药创业投资有限公司	33.33	2.65	11	0.80	3	1.85	8	2.10
上海千骥创业投资中心（有限合伙）	16.50	2.61	11	2.07	7	0.54	4	0.80
苏州银河星际股权投资合伙企业（有限合伙）	10.00	2.60	30	2.50	29	0.08	1	0.20
上海艾云慧信创业投资有限公司	19.79	2.24	18	1.22	9	1.00	9	1.20
上海领汇创业投资有限公司	4.55	1.94	8	0.31	2	1.60	6	5.77
上海景数创业投资中心（有限合伙）	11.75	3.17	23	3.17	23	-	-	-

注：截至 2020 年末，上海领汇创业投资有限公司已转让退出。
资料来源：公司提供

公司直投业务整体投资规模较小，已投项目中有多家完成上市，未来具备一定盈利释放空间；但公司仍有较多项目处于培育期，后续退出情况或受行业波动等因素的影响较大

区别于一般的财务投资者，公司直接投资业务主要为培育及扶持存在技术空白和产业短板的战略性新兴产业。公司股权直投项目以泛集成电路和大健康板块为主，也投资于先进制造、人工智能、新材料等领域，被投资企业主要集中于上海地区，持股比例一般控制在 30%以下，通过对被投公司派驻董事或监事来把控投后风险。根据公司预算，目前每年用于直投项目的自有资金约 2 亿元，投资规模有限，同时公司还拓展对优质投资标的战略配售业务，整体风险较为可控。截至 2020 年末，公司在投项目共 145 个，投资金额合计 56.70 亿元；其中 2020 年新增投资 8.26 亿元，主要系中芯国际战略配售项目。截至 2020 年末，公司已投项目中实现上市企业 11 家，所持流通股票市值浮盈近 11 倍，未来具备一定盈利释放空间。此外，公司持有的上市公司股票均无质押，在一定程度上为公司资产流动性提供了支撑。

表 2：截至 2020 年末公司持有上市公司流通股权情况（亿元、%）

公司名称	投资本金	持股比例	市值
中微半导体设备(上海)股份有限公司（688012.SH）	9.48	18.02	151.89
万达信息股份有限公司（300168.SZ）	0.11	4.49	11.60
ACM Research，InC（(NASDAQ: ACMR）	0.39	8.05	1.22(美元)
鹏欣环球资源股份有限公司（600490.SH）	0.01	0.14	0.14
上海徕木电子股份有限公司（603633.SH）	0.63	7.70	1.95
中芯国际集成电路制造有限公司（00981.HK）	1.48	0.32	5.01(港元)
福州瑞芯微电子股份有限公司（603893.SH）	0.10	0.22	0.65
中芯国际集成电路制造有限公司（688981.SH）	5.00	0.24	10.52
上海泰坦科技股份有限公司（688133.SH）	0.20	3.09	2.37
合计	**17.40**	-	**191.30**

注：1、投资本金为累计投资成本；2、公司持有的 ACM Research，InC 股票拥有的投票权与其持股比例有差异；3、上市公司所持股份市值按 2020 年 12 月 31 日收盘价计算，合计金额以 2020 年 12 月 31 日美元与人民币汇率 6.53、港元与人民币汇率 0.84 进行折算。
资料来源：公司提供

公司直投项目的主要退出方式包括股权转让及部分减持等，2020 年公司股权直投业务部分或完全退出项目数量为 8 个，实现回款 22.8 亿元，其中当年减持中芯国际股票实现退出收益 11.02 亿元。同时，公司在投项目每年有一定分红收益，2020 年取得被投企业分红金额 2,083 万元。公司仍有较多项目处于培育期，后续退出情况或受行业波动等因素的影响较大，中诚信国际将对公司股权直投业务未来投资及退出进度保持关注。

表 3：截至 2020 年末公司主要投资项目退出情况（亿元）

项目简称	已回收金额	退出确认损益	退出方式
万达信息股份有限公司	4.94	4.70	股票抛售
杉德巍康企业服务有限公司	2.71	2.48	股权转让
上海未来宽带技术股份有限公司	1.13	1.12	股权转让
上海新傲科技股份有限公司	0.74	0.39	股权转让

上海药谷药业有限公司	0.41	0.31	股权转让
上海华东汽车信息技术有限公司	0.43	0.24	股权转让
上海上实龙创智慧能源科技股份有限公司	0.23	0.13	股权转让
上海复旦汇成光通信器件有限公司	0.00	-0.01	股权转让
上海特能市场推广有限公司	0.03	-0.02	股权转让
上海亿铂信息科技有限公司	0.00	-0.02	清算退出
上海亚联抗体医药有限公司	0.02	-0.08	股权转让
上海华翔电子光源有限公司	0.00	-0.17	股权转让
中芯国际集成电路制造有限公司	20.24	11.02	股票抛售

资料来源：公司提供

除新兴产业外，截至 2020 年末公司参股 13 家担保公司、小贷公司和保理公司，业务主要为上海市小微公司提供相应金融服务，与股权投资形成良性互补。公司所参股担保公司多数由上海市财政专项资金投资，担保费率约 2~2.5%，近年来风险控制措施加强，代偿风险较小。

表 4：截至 2020 年末公司主要投资科技金融类公司情况（%、亿元）

公司名称	持股比例	账面净额
上海创业接力融资担保有限公司	42.31	1.82
上海汇金融资担保有限公司	19.83	1.50
上海浦东科技融资担保有限公司	40.00	1.20
上海徐汇融资担保有限公司	25.00	1.00
上海杨浦融资担保有限公司	48.48	0.80
上海奉贤融资担保有限公司	40.00	0.80
上海浦东新区张江小额贷款股份有限公司	6.25	0.57
上海闵行创业接力小额贷款股份有限公司	15.00	0.17
上海汇金商业保理有限公司	20.00	0.11
上海嘉定融资担保有限公司	39.66	0.80
上海金开融资担保有限公司	37.03	0.80
杉德商业保理有限公司	20.95	0.46

注：截至 2020 年末，公司对上海骏合融资担保股份有限公司已全额计提减值，因此未在表中列出。
资料来源：公司提供

此外，公司旗下拥有八六三软件孵化器，由上海八六三软件孵化器有限公司（以下简称“八六三公司”）和上海明浦科技发展有限公司（以下简称“上海明浦”）共同经营。孵化器基地可为小微企业提供办公场地、协助报税、财务咨询等相应配套服务并实现较为稳定的租金收益，其中八六三软件孵化器位于闵行区，拥有可出租面积 5.5 万平方米，全年平均出租率约 86%，同比略有下降；上海明浦拥有可出租面积 3.9 万平方米，平均出租率约 89%，同比略有上升，可为公司贡献较为稳定的租金收入。2020 年，公司实现租赁业务收入 0.27 亿元，其中受新冠肺炎疫情影响，八六三公司和上海明浦根据相关政策对园区内非国有中小型企业减免部分租金、停车费及电费优惠，合计减免金额约 630 万元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年度三年连审财务报告，以及致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告，各期财务数据均采用当期报表期末数据。

公司利润主要来自投资收益，2020 年因减持部分股票使得投资收益大幅增长；公司仍有较多项目处于培育期，且部分项目收益未体现在当期损益中，使得其总资产收益率偏低，但拥有一定利润释放空间

公司主要从事创业股权投资及基金管理业务，由于直投及基金投资业务收益计入投资收益，近年来营业收入规模较小，主要由房屋租赁、水电费和管理费等构成，其中八六三软件孵化器房屋租赁收入和代收代缴园区租户水电费收入在营业总收入中的占比在 55%左右。公司管理费收入为引导基金、科教兴市管理费收入，规模较为稳定。2020 年受新冠疫情影响，公司根据相关政策减免部分园区租金等，当期营业总收入和毛利率均有所下降。

表 5：近年来公司收入构成和毛利率（万元、%）

	2018	2019	2020
房屋租赁	2,913.68	3,094.42	2,658.78
水电费	1,060.00	928.36	973.75
管理费	3,075.47	3,075.47	3,075.47
其他	291.40	511.05	254.16
营业总收入	**7,340.56**	**7,609.31**	**6,962.16**
	2018	**2019**	**2020**
房屋租赁	61.05	62.63	60.90
水电费	7.38	14.30	16.95
管理费	100.00	100.00	100.00
其他	96.99	88.05	48.87
营业毛利率	**70.34**	**73.55**	**71.58**

注：其他业务包括咨询费、会务服务、停车、班车费、技术服务费等；数据因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

期间费用方面，2020 年以职工薪酬、中介机构费、房屋租赁等为主的管理费用略增；当年因债务规模扩张推动财务费用增长。由于公司营业收入主要为房屋租赁、管理费和水电费等收入，规模较小，2018 年以来经营性业务利润呈持续小幅亏损状态，且亏损幅度随期间费用增长而有所增加。

公司利润总额主要来自投资收益，其主要由可供出售金融资产对应的投资项目退出后获得的处置收益以及权益法核算的长期股权投资收益构成，其中 2020 年公司减持中芯国际股票使得当期投资收益大幅提升。此外，2020 年公司对中芯国际的战略配售确认公允价值变动损益 2.55 亿元。上述因素共同影响下，公司 EBITDA 利润率和总资产收益率均大幅增长；但由于尚有较多投资项目处于培育期，利润尚未释放，且部分可供出售金融资产公允价值变动收益计入权益，总资产收益率仍偏低。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
管理费用	0.74	0.82	0.88
财务费用	-0.21	0.04	0.32
期间费用合计	0.53	0.86	1.19
经营性业务利润	-0.05	-0.32	-0.64
资产减值损失	0.21	0.49	0.21
公允价值变动损益	-	-	2.55
投资收益	7.07	4.35	16.46
营业外损益	0.09	0.10	0.03
利润总额	6.89	3.65	18.19
EBITDA 利润率(%)	956.83	520.12	2,682.31
总资产收益率(%)	2.88	1.38	5.59

注：数据因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总资产随着投资管理规模的扩张呈增长态势，同时受益于政府资金的注入，资本结构较为稳健；2020 年债务规模快速上升，但财务杠杆仍处于较低水平

公司总资产随着投资管理规模的扩张呈增长态势。从资产结构来看，非流动资产在总资产中的占比近 80%，主要由可供出售金融资产和长期股权投资等权益类投资构成。公司将市场化项目按控制、重大影响、共同控制，以及无控制无重大影响及无共同控制进行判断并相应计入“长期股权投资”或“可供出售金融资产”，将功能类项目计入“可供出售金融资产”。2020 年，公司将与上海市政府下拨的科教兴市、引导基金项目相关的受托资产从“可供出售金融资产”追溯调整至“其他非流动资产”项目，战略新兴产业重大项目、财政担保专项资金投资项目和上海市研发与转化功能型平台建设资金的投资项目（如对上海集成电路产业投资基金、上海双创投资中心等基金的投资）仍记在“可供出售金融资产”并以投资成本计量。公司以公允价值计量的可供出售金融资产主要包括对中芯国际等上市公司的股权投资，2020 年末受项目退出影响，账面价值略有下降。公司长期股权投资主要为对包括上海微电子装备（集团）股份有限公司、上海申腾信息技术有限公司等企业的股权投资，以及对上海张江创业投资有限公司和上海华芯创业投资企业等私募股权基金的投资，呈逐年稳步增长态势。公司流动资产以货币资金为主，主要为银行存款。截至 2020 年末，公司货币资金中包括引导基金存款 45.96 亿元；科教兴市存款 4.01 亿元；上述款项为政府部门下拨款项，须专款专用。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020
可供出售金融资产	184.30	204.89	187.96
长期股权投资	21.83	22.62	24.43
其他非流动资产	-	8.14	70.12
非流动资产	**209.27**	**238.72**	**285.37**
货币资金	44.39	58.55	69.40
流动资产	**47.60**	**61.99**	**77.51**
总资产	**256.88**	**300.71**	**362.88**

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司总负债呈增长趋势，其中非流动负债占比在 95%左右。公司长期应付款主要为专项应付款，其主要由政府划拨的功能类项目投资资金构成，近年来保持增长态势。截至 2020 年末，公司长期应付款中专项应付款为 134.46 亿元。公司递延所得税负债受公司持有的上市公司股票浮盈影响呈增长态势。从有息债务情况来看，2020 年公司发行 10 亿元公司债券并新增长期贷款，推动债务规模快速上升；债务结构以长期债务为主，资产负债率和

总资本化比率仍处于较低水平。

公司所有者权益逐年上升，资本公积中资本溢价占比较高，主要系政府拨款形成，2020 年末资本溢价为 108.64 亿元。公司其他综合收益近年来受处置可供出售金融资产、会计政策变更等因素的影响波动较大；2020 年，受益于可供出售金融资产公允价值变动收益的提升，其他综合收益同比有所增长。

表 8：近年来公司主要负债和资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
长期应付款	91.32	107.63	135.37
递延所得税负债	3.92	6.15	8.47
短期债务	2.15	4.10	2.76
长期债务	0.19	0.13	12.40
总债务	**2.34**	**4.23**	**15.16**
实收资本	16.90	16.90	16.90
资本公积	105.06	120.00	123.50
未分配利润	20.83	22.83	35.35
其他综合收益	6.91	13.52	17.26
所有者权益合计	**156.08**	**180.03**	**201.30**
资产负债率	39.24	40.13	44.53
总资本化比率	1.48	2.30	7.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司主要依靠政府拨款等筹资现金流进行项目投资，2020 年新增外部筹资以支付投资现金；整体债务水平较低，偿债能力很强

2020 年公司收到较多财政拨款，当期经营活动现金流呈净流入状态。近年来公司投资支付的现金保持在较大规模，投资活动现金流呈持续净流出状态，2020 年公司加大投资力度，当年净流出敞口有所扩大。筹资活动方面，公司通过国资拨款和外部融资等筹资活动平衡现金流，近年来筹资活动现金流呈持续净流入态势，其中因使用政府拨付资金投资政府引导基金，收到其他与筹资活动有关的现金保持在较大规模。偿债指标方面，公司债务处于较低水平，EBITDA 能够较好覆盖债务本息，2020 年经调整的经营活动净现金流对债务的支撑能力亦有所增强。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-0.67	-1.61	5.25
投资活动净现金流	-23.55	-22.18	-29.01
筹资活动净现金流	27.66	37.92	34.72
总债务/EBITDA	0.33	1.07	0.81
EBITDA 利息保障倍数	322.57	19.96	49.42
经调整的经营活动净现金流/总债务	-50.51	-61.96	29.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

备用流动性充足，受限资产比例很低，过往债务履约情况良好

银行授信方面，截至 2020 年末，公司共获得金融机构综合授信额度 159.15 亿元，其中尚未使用授信额度 144.73 亿元，备用流动性充足。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司无对外担保。同期末亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

截至 2020 年末，公司受限资产金额为 0.71 亿元，主要系借款抵押投资性房地产，受限资产比例很低。

过往债务履约情况：根据公司提供的企业信用报告及相关资料，截至 2021 年 4 月 16 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

作为上海市战略性新兴产业的重要功能性企业，公司享有资源及政策支持

公司为上海市国资委全资子公司，是上海战略性新兴产业的重要投融资平台，在项目资源以及资金方面获得了上海市政府的大力支持。项目资源方面，依托于上海市优越的经济、政策以及产业结构优势，公司管理资产超过 600 亿元，承担着上海市创业投资引导基金、上海集成电路产业投资基金、上海市融资担保资金、上海知识产权扶持基金、国投上海成果转化基金、上海科教兴市重大专项、上海研发与转化功能性平台等市级重大战略性新兴产业基金及项目的管理工作。公司依托与上海市科学技术委员会等政府机构、与中国科学院、上海科技大学等知名高校和科研机构保持紧密合作。此外，公司亦可对引导基金投资项目进行跟投，项目获取

渠道广泛。资金支持方面，为保障公司重点投资项目的顺利推进，近年来上海市政府对公司进行持续的专项资金拨入，2018~2020 年公司获得政府专项资金分别为 26.82 亿元、32.04 亿元和 33.72 亿元，支持力度较大。此外，公司受托管理政府引导基金，每年可获得约 3,000 万元的管理费收入，为公司整体收入和利润提供了一定支撑。

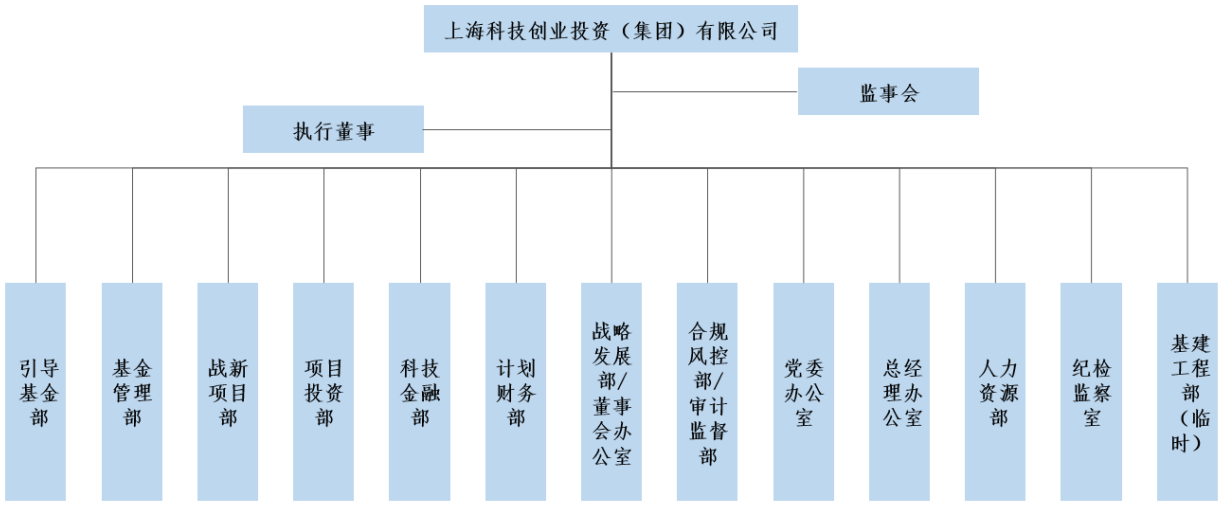
评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海科技创业投资（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 科创 01”和“21 科创 K1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：上海科技创业投资(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

公司二级全资子公司概况

公司名称	实收资本（万元）	业务性质
上海科技创业投资有限公司	173,856.80	投资与资产管理
上海创业投资有限公司	97,786.47	投资与资产管理
申创投资（香港）有限公司	2,283.23（万美元）	投资与资产管理
上海科沧建设发展有限公司	30,000.00	房屋建设与施工
上海创业投资顾问有限公司	3,000.00	投资与资产管理



料来源：公司提供

附二：上海科技创业投资(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）	2018	2019	2020
货币资金	443,894.25	585,483.44	693,988.34
应收账款净额	668.16	508.78	277.11
其他应收款	26,623.88	2,512.00	2,505.16
存货净额	1,423.00	1,423.00	1,423.00
长期投资	2,061,361.74	2,275,134.16	2,123,935.80
固定资产	504.70	599.89	614.33
在建工程	3,418.40	3,199.75	1,985.04
无形资产	60.58	35.75	13.11
总资产	2,568,765.74	3,007,103.29	3,628,787.44
其他应付款	23,704.79	19,785.00	19,479.56
短期债务	21,500.00	41,000.00	27,595.00
长期债务	1,920.00	1,295.00	124,000.00
总债务	23,420.00	42,295.00	151,595.00
净债务	-420,474.25	-543,188.44	-542,393.34
总负债	1,007,922.89	1,206,812.16	1,615,785.40
费用化利息支出	217.74	1,983.08	3,778.64
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,560,842.85	1,800,291.12	2,013,002.04
营业总收入	7,340.56	7,609.31	6,962.16
经营性业务利润	-534.77	-3,187.54	-6,448.10
投资收益	70,733.38	43,544.48	164,616.43
净利润	55,736.47	32,000.25	144,084.04
EBIT	69,145.21	38,460.75	185,633.97
EBITDA	70,236.66	39,577.85	186,747.12
经营活动产生现金净流量	-6,742.75	-16,071.68	52,539.27
投资活动产生现金净流量	-235,486.61	-221,808.20	-290,124.10
筹资活动产生现金净流量	276,623.10	379,177.01	347,245.38
资本支出	4,507.13	23,520.22	371.95

财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	70.34	73.55	71.58
期间费用率(%)	72.19	112.82	171.63
EBITDA 利润率(%)	956.83	520.12	2,682.31
总资产收益率(%)	2.88	1.38	5.59
净资产收益率(%)	3.88	1.90	7.56
流动比率(X)	8.88	9.16	14.52
速动比率(X)	8.85	9.14	14.49
存货周转率(X)	1.53	1.41	1.39
应收账款周转率(X)	15.36	12.93	17.72
资产负债率(%)	39.24	40.13	44.53
总资本化比率(%)	1.48	2.30	7.00
短期债务/总债务(%)	91.80	96.94	18.20
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.29	-0.38	0.35
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.31	-0.39	1.90
经营活动净现金流/利息支出(X)	-30.97	-8.10	13.90
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-50.51	-61.96	29.00
总债务/EBITDA(X)	0.33	1.07	0.81
EBITDA/短期债务(X)	3.27	0.97	6.77
EBITDA 利息保障倍数(X)	322.57	19.96	49.42
EBIT 利息保障倍数(X)	317.56	19.39	49.13

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）＋以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产＋应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产＋持有至到期投资＋长期股权投资
	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/交易性金融负债＋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＋租赁负债+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
	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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360 天/营业收入＋存货平均净额×360 天/营业成本－应付账款平均净额×360 天/（营业成本＋期末存货净额－期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入—营业成本)/营业收入
	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－税金及附加－期间费用＋其他收益
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）－分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流－购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金－分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流－（存货的减少＋经营性应收项目的减少＋经营性应付项目的增加）－（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金－财务性利息支出－资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出＋资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

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。