

江苏高科技投资集团有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

朱 洁 jzhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 06 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 and 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 1905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”、“19 苏投 S2”、“19 高科技投 MTN001”、“19 高科技投 MTN002”和“20 苏高投/20 苏高投债 01”的信用等级为 **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

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”、“19 苏投 S2”、“19 高科技投 MTN001”、“19 高科技投 MTN002”和“20 苏高投/20 苏高投债 01”的债项信用等级为 **AAA**。2020 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）	2018	2019	2020	2021.03
总资产（亿元）	155.58	185.86	192.84	211.34
所有者权益合计（亿元）	97.29	114.59	112.31	127.10
总负债（亿元）	58.29	71.28	80.52	84.24
总债务（亿元）	15.00	20.00	26.00	26.00
营业总收入（亿元）	8.42	9.06	9.64	1.85
净利润（亿元）	6.53	6.99	7.54	1.40
EBITDA（亿元）	8.41	8.66	9.34	--
经营活动净现金流（亿元）	-9.09	-3.59	-0.72	-0.43
总资产收益率(%)	5.37	5.01	4.74	3.37
资产负债率(%)	37.47	38.35	41.76	39.86
总资本化比率(%)	13.36	14.86	18.80	16.98
总债务/EBITDA(X)	1.78	2.31	2.78	--
EBITDA 利息倍数(X)	10.10	10.18	11.34	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2021 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。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

江苏高科技投资集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	97.46	10
	总资产收益率(%)*	5.04	8
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	18.80	10
	总债务/EBITDA(X)*	2.29	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	10.54	10
	(CFO-股利)/总债务(%)*	-39.53	1
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	9.64	4
	业务多样性	7	7
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	7	7

打分结果

BCA

支持评级调整

评级模型级别

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

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。2020 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，2020 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。

■ **毅达资本保持突出的行业地位。**2020 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《2020 年中国创业投资机构 100 强》中位列综合第六名，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”）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 2020 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。

评级历史关键信息

江苏高科技投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 高科技投 MTN001 (AAA)	2020/06/19	李傲颜、王冲	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
	19 高科技投 MTN002 (AAA)				
AAA/稳定	19 高科技投 MTN002 (AAA)	2019/09/25	李敏、盛蕾、杨思艺	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 高科技投 MTN001 (AAA)	2018/12/04	李敏、盛蕾	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(通用) CCXI_TY_2016_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径。

同行业比较

2020 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	294.21	180.26	38.73	50.88	31.83
深创投	449.28	265.52	40.90	18.74	25.55
江苏高投	192.84	112.31	41.76	9.64	7.54

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	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 苏高投/20 苏高投债 01	AAA	AAA	2020/10/12	6.00	6.00	2020/10/28~2027/10/28	在债券存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
19 高科技投 MTN001	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	5.00	2019/04/15~2022/04/15	-
19 高科技投 MTN002	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	5.00	2019/10/14~2024/10/14	附第 3 年末票面利率调整选择权和投资者回售选择权
19 苏投 S1	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	5.00	2019/09/03~2024/09/03	附第 3 年末票面利率调整选择权和投资者回售选择权
19 苏投 S2	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	5.00	2019/12/09~2024/12/09	附第 3 年末票面利率调整选择权和投资者回售选择权

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”。

公司于 2020 年 10 月发行“20 苏高投/20 苏高投债 01”，募集资金为 6.00 亿元，其中 2.5 亿元用于江苏苏嘉杭毅达融京股权并购投资基金（有限合伙）出资，3.5 亿元用于山东毅达创业投资基金合伙企业（有限合伙）出资。截至本报告出具日，“20 苏高投/20 苏高投债 01”募集资金已按照既定用途使用完毕。

宏观经济与政策环境

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。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于

正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增长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

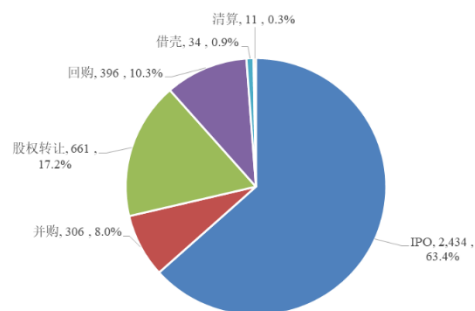
2020年上半年，受疫情影响，我国股权投资市场募资、投资及退出均有所延后，在下半年疫情有效控制后迅速恢复，呈现走高趋势；整体看，全年仍延续募资难趋势，而投资市场有所回暖，被投企业IPO案例增长迅速

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。全年投资案例发生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）

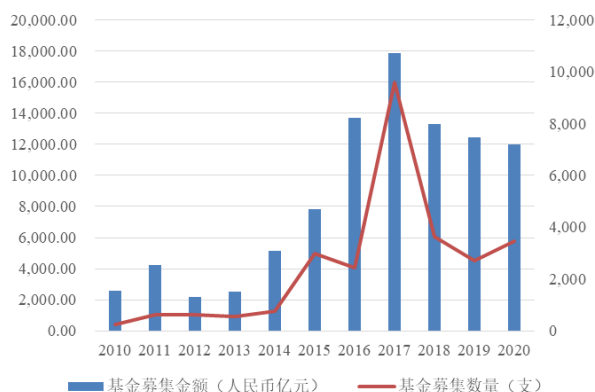


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

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%。

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）

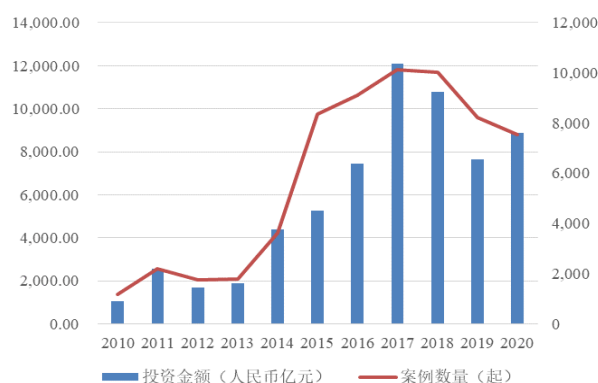


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

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。

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

江苏省快速发展的区域经济为公司发展奠定了良好基础

近年来，江苏省综合经济实力一直位居全国前列。2020 年，江苏省实现地区生产总值 102,719.0 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.7%，经济发展实力处于全国领先地位。江苏省 2020 年三次产业增加值比例调整为 4.4：43.1：52.5，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，2020 年江苏省民营经济增加值占 GDP 比重达 56.80%，高新技术产业产值同比增长 7.70%，战略性新兴产业产值同比增长 11.00%。良好的区域经济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。

总的来看，江苏省良好的区域经济环境为公司发展创造了有利的外部条件。

2020 年以来，毅达资本继续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

2020 年，公司创业投资板块实现营业收入 9.28 亿元，较上年增长 0.36 亿元。毅达资本仍为公司创业投资业务的运营主体，截至 2021 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基金的分红收益等获利。2020 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《2020 年中国创业投资机构 100 强》中位列综合第六名，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 2021 年 3 月末，毅达资本在管基金共 68 支，其中，9 支为 2020 年以来新设立的基金均为创业投资基金，新设基金主要投向于健康医疗、长三角范围内先进制造、信息技术、高端装备、生物医药、文创、现代服务和新材料等领域，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 411.94 亿元，公司作为 LP 实缴规模达 91.55 亿元。上述 68 支基金累计投资项目数量 715 个（不含通道投资项目），累计投资金额 279.23 亿元；在投项目 555 个，在投项目总投资金额 228.50 亿元；完全退出项目数量 160 个，完全退出项目投资总金额 50.73 亿元，退出情况保持良好。同期末，毅达资本在管基金中已投上市项目有 61 个，实际出资金额 59.17 亿元，同期估值约为 104.10 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 2021 年 3 月末，公司在投的由其他基金公司管理的基金共 9 支，2020 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 153 个，累计投资金额 35.09 亿元；在管项目数量 68 个，在管项目总投资金额 22.89 亿元，包括 11 个上市项目，实际出资合计 7.06 亿元，已实现退出金额 8.78 亿元，未退出部分估值约为 9.02 亿元。截至 2021 年 3 月末，上述 9 支基金完全退出项目数量 85 个，完全退出项目投资总金额 12.20 亿元。

截至 2021 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，期限为“7+2”

年，实缴规模为 0.50 亿元，公司实现出资 75 万元，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 5.79 亿元，公司出资规模为 2.97 亿元。同期末，上述基金投资项目中已上市项目有 1 个，实际出资金额为 0.32 亿元，已经退出金额为 0.37 亿元，未退出部分估值约为 0.37 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，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。

华泰证券对公司战略性股权投资业务贡献较多现金分红；2020 年公司对江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）和南京证券有限公司（以下简称“南京证券”）的股权投资退出，上述事项对公司战略性投资业务的收益影响有限

2020 年以来，公司战略性股权投资业务投资规模保持稳定。截至 2021 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 3.23 亿元，主要为金融服务类项目，2020 年现金分红收益合计 1.18 亿元，与上年同期略有下降，其中，华泰证券 A 股贡献 1.03 亿元，占比较高。截至 2021 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 2020 年末，华泰证券合并口径资产总额为 7,167.51 亿元，所有者权益合计为 1,323.12 亿元；2020 年实现营业收入 314.45 亿元，净利润 108.71 亿元，均同比大幅增长。随着证券行业行情的回暖，华泰证券 2020 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。

2020 年，公司退出对江苏银行和南京证券的股权投资。截至 2020 年初，公司持有江苏银行 39,244,089 股，持有南京证券 8,502,217 股。2020 年

公司陆续处置了所持江苏银行、南京证券的股权，其中处置江苏银行取得收益（扣除相关税费）3,665.80 万元，处置南京证券取得收益（扣除相关税费）8,544.05 万元。2020 年，公司分别获得江苏银行和南京证券的现金分红 1,090.99 万元和 4.20 万元。由于公司对江苏银行和南京证券的持股比例较小，相关分红规模在公司战略性股权投资业务的现金分红中占比较少，其退出对公司战略性股权投资

业务的影响相对有限。

中诚信国际关注到 2021 年以来宏观经济和外部环境不确定性较高，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 2020 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	2020 年现金分红	证券代码
1	华泰证券 A 股和 H 股	金融服务业	32,349.19	598,229.16	630,578.35	10,687.00	601688 和 06886.HK
2	江苏银行股份有限公司	金融服务业	--	--	--	1,090.99	600919
3	南京证券有限公司	金融服务业	--	--	--	4.20	601990
	合计	--	32,349.19	598,229.16	630,578.35	11,782.18	--

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。2020 年公司房屋租赁收入较上年末增长 0.17 亿元，主要系高投大厦建成并投入使用后，和泰大厦实现全部对外出租，高投大厦实现部分对外出租，出租物业的增加使得当期房屋租赁收入大幅增长。但总体来看公司房屋租赁收入规模较小，对公司营收贡献有限。

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 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 2019~2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 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。

2020 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

2020 年公司营业总收入较上年小幅增加 0.58 亿元至 9.64 亿元，主要来源于创业投资业务中华泰证券分红收益、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保持在 98%以上的高位。

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	2018	2019	2020	2021.1~3
创业投资	7.94	8.92	9.28	1.80
房屋租赁	0.06	0.05	0.22	0.05
管理咨询费	0.03	0.03	0.11	0.002
房产、车位销售	0.39	0.06	0.03	--
其他服务	--	--	0.009	--
合计	8.42	9.06	9.64	1.85
营业毛利率（%）	98.11	98.99	98.79	98.88

资料来源：公司提供

2020 年以来，公司期间费用较上年减少 5.59% 至 1.35 亿元，期间费用率同比下降 1.82 个百分点。从结构上来看，期间费用仍以管理费用和财务费用为主，其中，管理费用较上年增加 12.69%，主要系高投大厦投入使用后，固定资产折旧较上年同期增加；财务费用较上年减少 16.05%，主要系当期利息费用支出减少及汇率变动使得汇兑收益较上年同期增加所致。同期，公司利润总额有所增长，其中投资于上市公司股权的现金分红为 1.18 亿元；投资于非上市公司的现金分红为 5.98 亿元。此外，因当期理财产品收益减少，公司投资收益较上年略有减少，对公司利润的贡献有限。当期总资产收益率同

比下降 0.27 个百分点至 4.74%，截至 2021 年 3 月末，该指标进一步下降至 3.37%，盈利能力有所弱化。

表 3：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	1.26	1.43	1.35	0.40
期间费用率(%)	15.02	15.80	13.98	21.43
经营性业务利润	6.96	7.48	8.11	1.43
投资收益	0.51	0.26	0.24	0.02
利润总额	7.46	7.71	8.31	1.45
总资产收益率(%)	5.37	5.01	4.74	3.37

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 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，截至 2020 年末，公司总资产增至 192.84 亿元，同比增长 3.76%，仍主要为基金投资和战略性股权投资等金融类资产，计入可供出售金融资产科目，该科目当期较上年净增加 4.61 亿元至 170.94 亿元，减少额系退出对江苏银行和南京证券的股权投资；增加额系当期增加对江苏兴苏投资中心（有限合伙）、江苏毅达中小企业发展基金（有限合伙）等的投资。另外，2020 年，因公司加大融资力度，加之被投资单位的现金分红和项目退出形成的收益，货币资金余额增加至 8.52 亿元。同期，其他流动资产较上年增加 1.35 亿元至 4.32 亿元，主要系理财产品增加所致。截至 2021 年 3 月末，总资产规模进一步扩大至 211.34 亿元，部分报表科目因新金融工具准则进行科目调整而出现变化，其中可供出售金融资产科目减少 170.94 亿元，该科目内原为管理公司、基金公司、直接投资项目等金融资产。同期，根据新金融工具准则，其他权益工具投资增加 171.91 亿元，主要为华泰证券和公司投资的创投基金；交易性金融资产增加 7.90 亿元，主要为公司投资的理财产品及部分直投项目；长期股权投资增加 16.61 亿元，主要对象为公司持股比例较高的公司、派有董事或监事的

管理公司或直投项目。

截至 2020 年末，公司总负债较上年增加 9.24 亿元至 80.52 亿元。其中，其他应付款较上年净增加 5.82 亿元至 38.20 亿元，因所投资基金资金返还增加所致。此外，公司当期发行七年期的企业债“20 苏高投/20 苏高投债 01”，应付债券增至 26.00 亿元。公司无银行借款，有息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，但财务杠杆仍维持在较低水平。

截至 2020 年末，公司所有者权益略有下降至 112.31 亿元，其中，其他综合收益较上年减少 7.71 亿元至 44.77 亿元，主要系可供出售金融资产公允价值下降及外币财务报表折算差额所致；实收资本较上年无变化，仍为 30 亿元；未分配利润因当期净利润增加而积累至 29.22 亿元。

表 4：近年来公司主要财务科目构成情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
总资产	155.58	185.86	192.84	211.34
货币资金	3.05	7.50	8.52	5.62
可供出售金融资产	135.64	166.32	170.94	--
交易性金融资产	--	--	--	7.90
长期股权投资	--	--	--	16.61
其他权益工具投资	--	--	--	171.91
其他流动资产	8.74	2.97	4.32	0.37
总负债	58.29	71.28	80.52	84.24
其他应付款	28.30	32.38	38.20	39.90
应付债券	10.00	20.00	26.00	26.00
其他综合收益	40.57	52.48	44.77	51.29
未分配利润	19.67	24.20	29.22	36.00
资产负债率(%)	37.47	38.35	41.76	39.86
总资本化比率(%)	13.36	14.86	18.80	16.98
长短期债务比(X)	0.50	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年以来，公司加大对理财产品的购买和股权投资的力度；当期融资规模有所扩大；公司债务规模较小，暂无短期债务

现金流方面，2020 年，受公司净利润及经营性应付项目增加，递延所得税资产减少和资产折旧增加等影响，经营活动净现金流缺口同比缩小 2.87 亿元至 -0.72 亿元。2021 年一季度，经营活动净现金流持续为负。随着公司加大购买理财产品和股权投资

资的力度，公司 2020 年投资活动净现金流转正为负，且 2021 年一季度，投资活动净现金流缺口进一步扩大；公司于 2020 年发行了 6.00 亿元的企业债，融资规模有所扩大，另外，当期分配股利、利润或偿付利息有所增加。总体来看，筹资活动净现金流较上年增加 0.71 亿元。

公司债务规模较小，且无短期债务。2020 年总债务规模为 26.00 亿元，较上年增加 6.00 亿元，全部系应付债券，2021 年一季度总债务无变化。偿债指标方面，2020 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	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-9.09	-3.59	-0.72	-0.43
投资活动净现金流	4.05	5.54	-1.27	-2.49
筹资活动净现金流	2.73	2.47	3.18	0.00
经营净现金流/总债务	-0.61	-0.18	-0.03	-0.07
经营活动净现金流/利息支出	-10.92	-4.22	-0.88	-1.68
总债务/EBITDA	1.78	2.31	2.78	--
EBITDA 利息保障倍数	10.10	10.18	11.34	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4~12 月无相应到期债务，2022 年到期债务为 5 亿元。未来一年一期的债务偿付压力可控。

截至 2021 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 2021 年 6 月 21 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

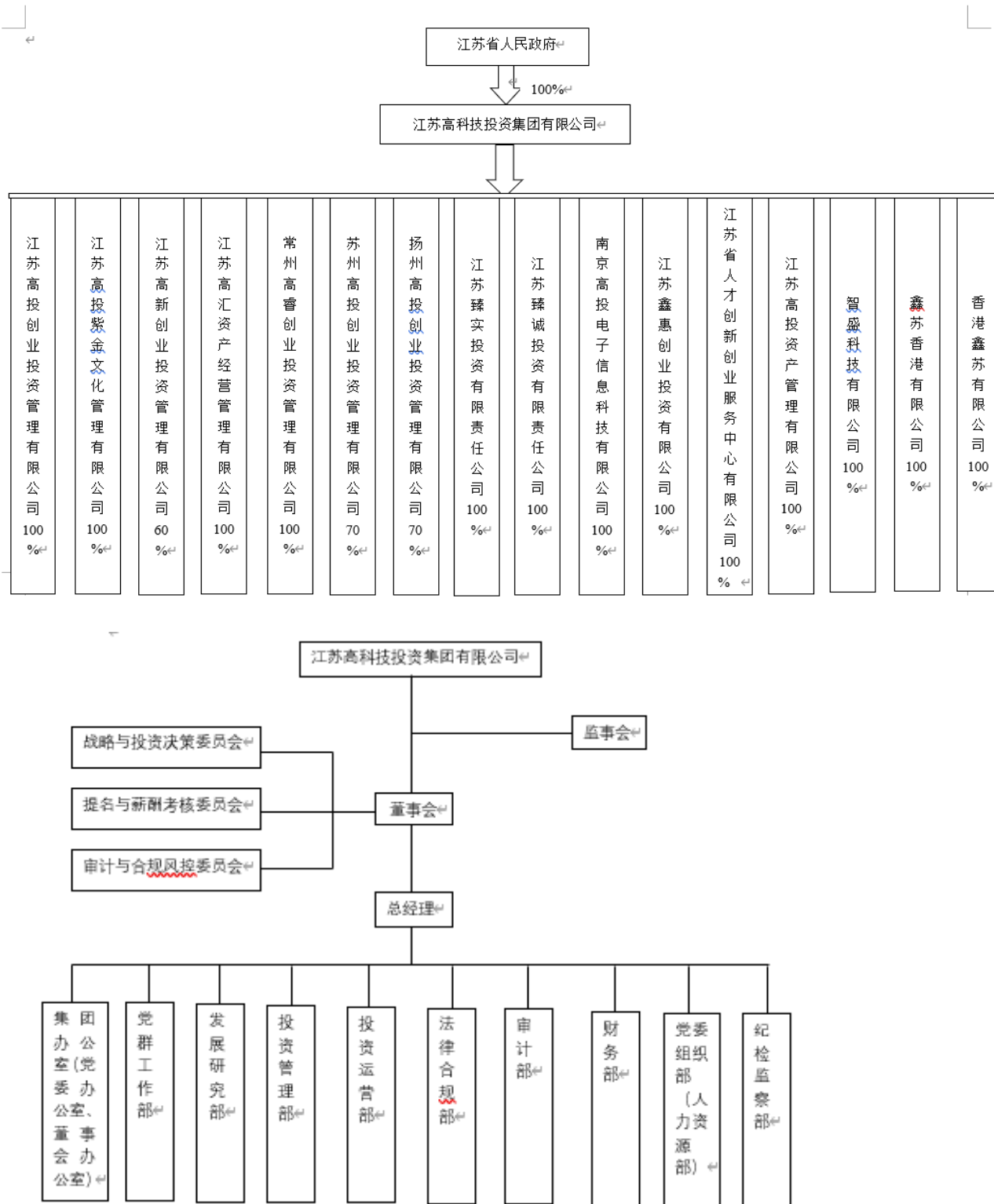
公司所投底层项目主要位于江苏省及长三角

周边区域。2020 年，江苏省实现地区生产总值 102,719.0 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.7%，经济发展实力处于全国领先地位。江苏省 2020 年三次产业增加值比例调整为 4.4：43.1：52.5，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，2020 年民营经济增加值占 GDP 比重达 56.80%，高新技术产业产值同比增长 7.70%，战略性新兴产业产值同比增长 11.00%。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。

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”、“19 苏投 S2”、“19 高科技投 MTN001”、“19 高科技投 MTN002”和“20 苏高投/20 苏高投债 01”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 2021 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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	30,498.04	74,970.02	85,226.32	56,190.85
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	15.84	0.00
其他应收款	11,288.96	10,649.74	14,844.38	14,522.56
存货净额	224.52	132.96	12.83	12.83
可供出售金融资产	1,356,409.91	1,663,205.54	1,709,355.05	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	166,051.31
固定资产	5,813.78	58,815.48	40,063.30	39,802.14
在建工程	40,887.39	0.00	138.78	138.78
无形资产	21.41	19.12	16.82	16.25
总资产	1,555,765.94	1,858,611.12	1,928,368.73	2,113,402.98
其他应付款	282,959.16	323,760.52	381,971.68	399,020.28
短期债务	50,000.00	0.00	0.00	0.00
长期债务	100,000.00	200,000.00	260,000.00	260,000.00
总债务	150,000.00	200,000.00	260,000.00	260,000.00
净债务	119,501.96	125,029.98	174,773.68	203,809.15
总负债	582,885.61	712,757.18	805,245.86	842,419.69
费用化利息支出	8,323.12	8,506.47	8,238.33	2,551.25
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	4,584.05	4,358.99	1,793.93	1,786.86
所有者权益合计	972,880.33	1,145,853.94	1,123,122.87	1,270,983.28
营业总收入	84,198.80	90,594.11	96,421.03	18,543.89
三费前利润	82,225.19	89,117.47	94,559.81	18,241.36
营业利润	74,747.77	77,447.08	83,464.38	14,429.66
投资收益	5,141.03	2,636.90	2,361.99	160.56
营业外收入	35.83	50.56	37.04	61.30
净利润	65,276.60	69,919.57	75,400.97	14,005.63
EBIT	82,927.33	85,598.83	91,318.13	17,029.45
EBITDA	84,081.83	86,624.49	93,419.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金	54,395.90	108,254.18	206,762.81	34,444.67
收到其他与经营活动有关的现金	67,998.60	892.23	3,052.14	313.72
购买商品、接受劳务支付的现金	194,558.47	131,246.18	199,015.39	35,421.58
支付其他与经营活动有关的现金	3,896.48	2,574.38	6,751.59	874.15
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	6,169.06	5,857.87	1,588.96	1,476.68
经营活动产生现金净流量	-90,852.47	-35,904.49	-7,224.32	-4,277.83
投资活动产生现金净流量	40,535.73	55,360.41	-12,694.85	-24,926.86
筹资活动产生现金净流量	27,265.07	24,701.05	31,777.83	0.00
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	98.11	98.99	98.79	98.88
期间费用率(%)	15.02	15.80	13.98	21.43
总资产收益率(%)	5.37	5.01	4.74	3.37
流动比率(X)	0.39	0.36	0.37	0.38
速动比率(X)	0.39	0.35	0.37	0.38
资产负债率(%)	37.47	38.35	41.76	39.86
总资本化比率(%)	13.36	14.86	18.80	16.98
长短期债务比(X)	0.50	0.00	0.00	0.00
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.61	-0.18	-0.03	-0.07
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)	-10.92	-4.22	-0.88	-1.68
总债务/EBITDA(X)	1.78	2.31	2.78	--
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)	10.10	10.18	11.34	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表情况，本报告中不可得或不用的数据或指标，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
现金流	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	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
	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
偿债能力	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。