

2021 年苏州元禾控股股份有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：田 聪 ctian@ccxi.com.cn

项目组成员：唐 晨 chtang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 8 月 23 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 中诚信国际关联机构中国诚信信用管理股份有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查未发现存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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者据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用者购买、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。
- 本次信用评级结果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。

信用等级通知书

信评委函字 [2020] 4730D 号

苏州元禾控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021年苏州元禾控股股份有限公司公司债券(第一期)”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月二十三日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
苏州元禾控股股份有限公司	10 亿元	5 年	按年付息，到期一次还本付息	拟全部用于基金出资及增资

评级观点：中诚信国际评定苏州元禾控股股份有限公司（以下简称“元禾控股”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年苏州元禾控股股份有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了良好的区域环境和持续的外部支持、公司行业地位和品牌效应突出、盈利能力强、资产质量优良，以及债务规模下降、杠杆水平降低等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司股权投资项目退出存在一定不确定性、资产及盈利规模易受所持上市公司等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

元禾控股（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	234.37	260.39	294.21	306.38
所有者权益合计（亿元）	115.78	143.15	180.26	180.55
总负债（亿元）	118.59	117.24	113.95	125.83
总债务（亿元）	88.90	81.22	69.11	73.25
营业总收入（亿元）	18.69	17.88	50.88	1.65
净利润（亿元）	7.66	8.82	31.83	0.31
EBITDA（亿元）	15.50	16.82	48.20	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.45	8.70	25.00	7.01
资产负债率(%)	50.60	45.02	38.73	41.07
总资本化比率(%)	43.43	36.20	27.71	28.86
元禾控股（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	178.71	199.48	222.81	230.59
所有者权益合计（亿元）	85.68	110.80	136.07	135.59
总负债（亿元）	93.03	88.68	85.74	95.00
总债务（亿元）	64.56	63.71	57.91	60.93
营业总收入（亿元）	7.22	9.64	36.73	0.37
净利润（亿元）	3.40	5.47	23.17	-0.48
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	-4.10	8.69	30.38	5.11
资产负债率(%)	52.06	44.46	38.65	41.20
总资本化比率(%)	42.97	36.51	29.86	31.00

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年度一季报整理。

正面

■ **良好的区域环境和持续的外部支持。**苏州工业园区经济发达，为公司业务发展提供良好的外部支撑和丰富的项目来源。近年来公司持续获得苏州工业园区管理委员会（以下简称“苏州工业园区管委会”）的大力支持，并于 2019 年引入战略股东，资源整合力和竞争力或将持续提升。

■ **行业地位和品牌效应突出。**公司是全国知名创投类公司，近年来在清科集团公布的中国创业投资机构排名中均位居前列，具有较高的行业地位。公司旗下“元禾”品牌在对外募资、投资等业务活动具有较好市场号召力，业务竞争力较强。

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）
上海科技创业投资(集团)有限公司	362.88	201.30	44.53	0.70	14.41
深圳市创新投资集团有限公司	449.28	265.52	40.90	18.74	25.55
苏州元禾控股股份有限公司	294.21	180.26	38.73	50.88	31.83

资料来源：中诚信国际整理

■ **盈利能力强。**近年来公司净利润持续增长，2020 年以来加快项目退出与再投资进度，丰富的行业经验和对股权投资业务节奏的较好把控为公司持续盈利奠定良好基础。

■ **资产质量优良。**公司资产构成以金融资产为主，受限规模很小，资产流动性较好；持股上市公司股票估值较高，投资的多个项目处于上市进程中，未来此类项目的顺利退出或将为公司带来较好的收益。

■ **债务规模下降，杠杆水平降低。**2020 年公司偿还较多贷款，期末债务规模下降至 69.11 亿元；同时得益于资本实力显著增强，2020 年末资产负债率和总资本化比率分别下降至 38.73% 和 27.72%。

关注

■ **股权投资项目退出存在一定的不确定性。**公司股权投资业务投资周期较长，项目退出易受监管部门调控、行业政策和市场时机等多种因素影响，退出情况存在不确定性。

■ **资产及盈利规模易受所持上市公司等价格波动影响。**公司所持上市公司股权和对基金的投资等规模较大，证券市场行情及相关政策对公司资产及盈利等财务指标稳定性或产生一定影响。

评级展望

中诚信国际认为，苏州元禾控股股份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。**受行业或特殊因素影响，公司股权投资项目退出渠道受限，大幅侵蚀公司利润水平，财务状况恶化；公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

发行主体概况

公司原名为苏州创业投资有限公司¹，于 2007 年由苏州工业园区国有资产控股发展有限公司（现更名为“苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司”，以下简称“园区投控”）和苏州工业园区地产经营管理公司共同出资组建，注册资本为人民币 30.00 亿元。公司自成立后历经多轮股权变更，于 2012 年更名为苏州元禾控股有限公司，并于 2015 年改制为股份有限公司，名称更为现名。2019 年 11 月，江苏省投资管理有限责任公司（以下简称“江苏投管”）通过受让原股东持有公司股权的形式战略性入股公司²，公司股本增加至 34.63 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 34.63 亿元，苏州工业园区经济发展有限公司（以下简称“园区经发”）、园区投控和江苏投管对公司的持股比例分别为 59.98%、20.00%和 20.02%，公司控股股东和实际控制人为园区经发。

公司业务覆盖股权投资、债权融资和投融资服务三大板块，并参与设立组建中国第一支国家级股权投资母基金、中国规模最大的天使投资平台和中国首个科技金融超市等。截至 2020 年末，纳入合并报表范围的控股子公司共 22 家。

表 1：公司主要子公司情况

全称	简称	持股比例 (%)
中新苏州工业园区创业投资有限公司	中新创投	100.00
元禾管理咨询（香港）有限公司	元禾咨询（香港）	100.00
苏州工业园区元禾新兴产业投资管理有限公司	元禾新兴产业投	100.00
苏州工业园区国创创业投资有限公司	国创创投	50.00
元禾股权投资基金管理有限公司	元禾股权投资基金	70.00
苏州工业园区沙湖金融服务有限公司	沙湖金服	100.00
苏州工业园区禾裕科技金融集团有限公司	禾裕科技	100.00
江苏惠泉元禾知识产权科创基金（有限合伙）	惠泉元禾	66.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 同年更名为苏州创业投资集团有限公司。

² 江苏投管以 90,000 万元受让园区投控持有的公司 6.91%的股份，以 10,000 万元受让园区经发持有的公司 0.77%股份，同时对公司增资

本期债券概况

本次债券注册规模为人民币 20 亿元，本期拟发行规模为人民币 10 亿元，期限为 5 年。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，最后一年利息随本金一起支付。

本期债券所募资金扣除发行费用后，拟全部用于基金出资及增资，募投项目明细如下：

表 2：募投项目情况（单位：亿元）

项目名称	基金规模	公司出资规模	募集资金使用规模
苏州工业园区元禾鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）	30.20	20.00	7.40
江苏惠泉元禾璞华股权投资合伙企业（有限合伙）	32.80	7.50	1.80
苏州工业园区元禾之星创业投资合伙企业（有限合伙）	2.50	2.50	0.80
合计	65.50	30.00	10.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7%的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，

200,759.71 万元，其中增加注册资本 46,274.47 万元（其余增加资本公积），最终持股比例达到 20.02%，上述工商变更已于 2019 年 12 月完成。

居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基

建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，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 年中国经济持续修复的基本态势不改，供需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。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。

行业环境

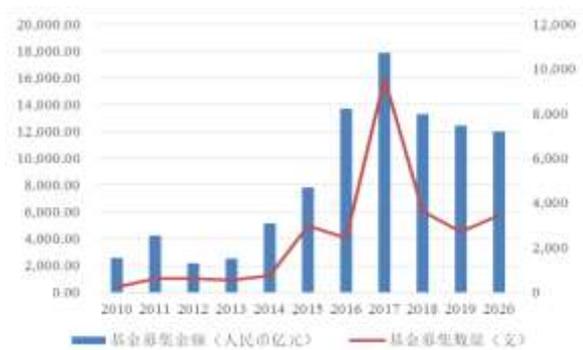
2020 年上半年，受疫情影响，我国股权投资市场募资、投资及退出均有所延后，在下半年疫情有效控制后迅速恢复，呈现走高趋势；整体看，全年仍延续募资难趋势，投资市场有所回暖，被投企业 IPO 案例增长迅速

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)

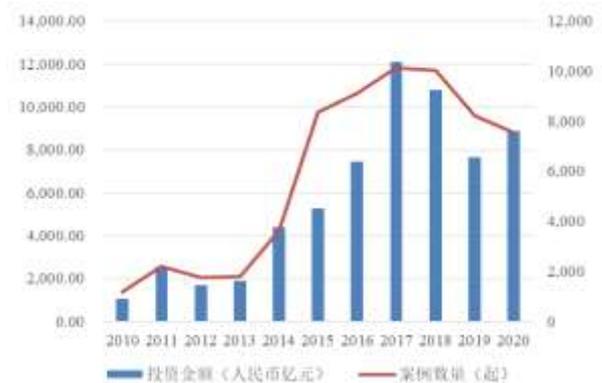


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

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。

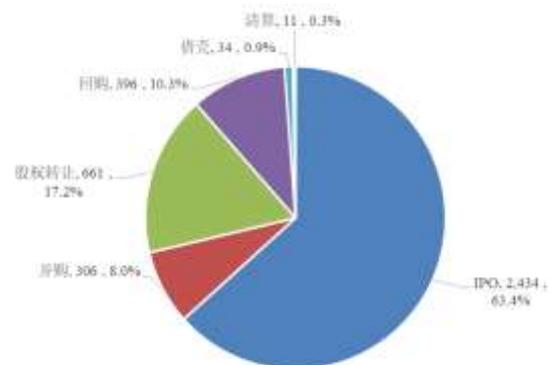
图 2：2010~2020 年中国股权投资市场投资情况
(包括早期投资、VC、PE)



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

业务运营

公司业务覆盖股权投资、债权融资服务和投融资服务三大板块。其中，股权投资业务是公司的核心业务，集创业投资、基金投资、母基金投资和专项基金投资于一体，收入通过股权转让和持有期间获得的投资收益体现。近年来，股权投资业务在公司营业总收入中占比较高，2018~2020年及2021年第一季度，公司营业收入分别为18.69亿元、17.88亿元、50.88和1.65亿元，股权投资业务收入占比分别为94.67%、94.58%、98.31%和88.48%。得益于公司所持上市公司股权信达生物和亚盛药业等公允价值大幅上涨，以及在投基金的投资项目退出进度加快等，2020年股权投资业务收入高达50.02亿元，使得2020年公司营业收入大幅增长。

表3：近年来公司主要板块收入构成(亿元，%)

业务板块	2018	2019	2020	2021.1~3
股权投资业务	17.70	16.91	50.02	1.46
债权融资业务	0.83	0.85	0.77	0.18
股权投资融资服务及其他业务	0.16	0.12	0.09	0.01
收入合计	18.69	17.88	50.88	1.65
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
股权投资业务	94.67	94.58	98.31	88.48
债权融资业务	4.45	4.77	1.51	10.91
股权投资融资服务及其他业务	0.88	0.65	0.18	0.61
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资业务

公司创投业务具有较高行业地位，培育较多上市项目，并为公司贡献较多收益；但创投业务培育期较长，不确定性相对较高，且需关注所持上市公司股权市价波动对公司相关财务指标稳定性的影响

创业投资是公司最早开展的业务，主要由公司本部及下属子公司中新创投、华圆管理咨询(香港)有限公司(以下简称“香港华圆”)、苏州工业园区原点创业投资有限公司(以下简称“原点创投”)及凯风创业投资有限公司(以下简称“凯风创投”)等通过自有资金投资于具有高成长潜力的企业。历经多年的发展积累，公司凭借丰富的股权投资行业经验和良好的品牌效应，在创投领域保持较高的行业地位，在清科集团近年来公布的中国创业投资机构排名中均位列前列³。

公司创业投资重点投资于集成电路、医疗健康、高端制造和互联网等行业，行业相对集中。从投资阶段来看，公司投资的创业投资项目主要集中在种子期，截至2021年3月末，公司在管项目中种子期项目占比为49.00%。从投资金额来看，公司创业投资项目单个项目投资金额相对较小，主要集中在500万元以下(含500万元)，截至2021年3月末，上述项目占公司在管项目数量的比重为35.00%。

表4：截至2021年3月末公司创业投资项目情况

行业	累计投资项目			已经退出项目			在管项目		
	数量(个)	投资金额(亿元)	占比	数量(个)	投资金额(亿元)	占比	数量(个)	投资金额(亿元)	占比
集成电路	63	19.05	31.40%	25	12.98	40.31%	38	6.07	18.24%
医疗健康	98	13.29	20.53%	31	2.73	8.48%	67	10.56	31.73%
互联网	24	3.32	5.61%	3	0.17	0.54%	21	3.14	9.43%
信息技术	73	15.55	24.62%	29	7.238	22.46%	44	8.31	24.97%
高端制造	41	6.02	10.20%	13	2.29	7.13%	28	3.73	11.20%
现代服务业	14	6.91	5.35%	8	5.65	17.53%	6	1.27	3.80%
其他行业	11	1.35	2.29%	9	1.14	3.55%	2	0.21	0.63%
合计	324	65.49	100.00%	118	32.20	100.00%	206	33.29	100.00%

注：1、由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况；2、表内占比为投资金额占比。

³ 在清科集团公布的2017年及2018年中国创业投资机构排名中，公司

均位列第12位；2019年公司位列第8位，2020年公司位列第10位。

资料来源：公司提供

退出方式来看，种子期项目培育周期相对较长，不确定性较高，公司主要通过并购、转让、目标公司重组清算等形式实现退出，此外，通过 IPO 形式实现退出的项目或为公司带来较多投资收益。项目退出情况来看，截至 2021 年 3 月末，公司已实现退出的 118 个项目，累计退出金额 32.20 亿元，共有 27 个项目在境内外市场通过 IPO、并购等方式实现上市，其中 12 个项目已实现完全退出。

2020 年以来信达生物、亚盛医药股权市值明显增长，药明巨诺、开拓药业、敏芯股份、奇安信、恒玄科技和康众医疗等陆续成功上市。截至 2021 年 3 月末，公司在持的上市公司股权市值合计约为 103.56 亿元。中诚信国际关注到 2020 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，需关注上市公司股权市值波动对公司相关财务指标稳定性的影响。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司创投业务主要在持上市公司股权情况

序号	项目简称	投资时间	投资主体	持股股数（万股）	持股市值（亿元）	备注
1	晶方科技	2005、2007	中新创投	7,706.76	45.73	IPO
2	神州信息	2008	中新创投	6,467.59	9.50	借壳
3	同程艺龙	2008	香港华圆	3,192.18	3.41	IPO
4	信达生物	2012	香港华圆	2,272.70	17.92	IPO
5	中际旭创	2011	旭创香港	1,401.12	4.93	并购
6	齐屹科技	2007	凯风创投	10,191.27	2.09	IPO
7	东软载波	2005	中新创投	118.86	0.17	IPO
8	亚盛医药	2018	香港华圆	376.76	1.14	IPO
9	康众医疗	2010、2017	中新创投	897.00	2.78	IPO
10	药明巨诺	2020	香港华圆	244.00	0.75	IPO
11	开拓药业	2010、2014、2018	原点创投	1,862.82	6.79	IPO
12	江苏北人	2011、2015、2016、2018	中新创投	562.21	0.83	IPO
13	敏芯股份	2007、2010、2019	中新创投	483.00	3.82	IPO
14	恒玄科技	2020	元禾控股	26.60	0.63	IPO
15	奇安信	2018	元禾网安	392.00	3.47	IPO
合计	--	--	--	--	103.96	--

资料来源：公司提供

公司旗下基金管理公司具有较好品牌效应，在基金业绩表现较好，对基金管理公司经营收益的分享和基金投资产生的投资收益是公司收入的重要来源之一

基金投资业务方面，公司与不同的专业投资管理团队合资组建了元禾原点、元禾重元、元禾辰坤、元禾厚望、元禾璞华等基金管理公司。在基金管理公司股权结构中，公司出资并持股 10%~50% 不等，投资管理团队出资并持股超过 50%。投资管理团队作为基金管理公司实际控制人行使具体经营和决策职能，在“元禾”统一品牌下进行对外募资、投资等业务活动，按照市场化原则建立激励约束机制，

运营和管理情况较好，名牌效应明显。公司为团队在项目开发、风险控制、财务安排等方面提供辅助支持。基金管理公司发起设立私募股权投资基金对外募资时，公司作为 LP 投资每支私募基金。公司既作为股东参与基金管理公司的经营运作分享经营收益，又作为财务投资人分享基金投资产生的投资收益。

截至 2021 年 3 月末，公司累计管理直投基金 28 支，基金规模为 171.17 亿元人民币及 1,000.00 万美元；其中，公司认缴规模为 48.74 亿元和 495.00 万美元。在投项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主导管理基金累计投资项目 515 个，累计投资金额

119 亿元，在投项目⁴377 个，在投项目金额 114 亿 5.00 亿元。
元，完全退出项目 49 个，完全退出项目投资金额

表 6：截至 2021 年 3 月末公司及下属并表子公司作为 LP 投资的主要基金情况（万元）

序号	基金名称	成立时间	基金规模	投资主体	公司认缴比例
1	华亿投资中心	2008 年 11 月	21,200.00	中新创投	100.00%
2	英菲中新	2005 年 4 月	1,000 万美元	中新创投	49.50%
3	原点正则壹号	2013 年 11 月	50,000.00	元禾控股	30.00%
4	重元并购	2015 年 4 月	150,330.00	元禾控股	33.26%
5	凯风长养	2015 年 3 月	10,001.00	元禾控股	30.00%
6	德睿亨风	2010 年 4 月	25,000.00	元禾控股	29.00%
7	凯风万盛	2011 年 8 月	26,000.00	元禾控股	28.85%
8	凯风进取	2009 年 7 月	25,000.00	元禾控股	28.00%
9	相城基金	2009 年 3 月	15,000.00	元禾控股	20.00%
10	德晟亨风	2011 年 9 月	42,500.00	元禾控股	23.91%
11	新开发联合	2008 年 7 月	150,000.00	元禾控股	6.67%
12	国嘉创投	2008 年 1 月	50,000.00	元禾控股	4.80%
13	原点正则贰号	2017 年 1 月	120,900.00	元禾控股	25.00%
14	原点杭州基金	2016 年 1 月	10,000.00	元禾控股	30.00%
15	原点广州基金	2016 年 5 月	10,800.00	元禾控股	28.00%
16	苏州基金	2017 年 12 月	12,121.21	元禾控股	24.75%
17	厚望成长一期	2018 年 1 月	150,500.00	元禾控股	26.69%
18	集成电路基金一期	2018 年 1 月	328,000.00	元禾控股	22.87%
19	重元并购二期	2018 年 5 月	109,100.00	元禾控股	36.66%
20	明昕基金	2019 年 1 月	15,200	元禾控股	19.80%
21	原点广州贰号	2019 年 3 月	18,000	元禾控股	25.33%
22	直投资基金	2019 年 2 月	45,000	元禾控股	66.00%
23	原点北京基金	2019 年 7 月	10,000	元禾控股	30.00%
24	中银基金	2019 年 12 月	70,000	元禾控股	28.57%
25	原点正则叁号	2020 年 6 月	74,000	元禾控股	45.46%
26	元禾之星	2020 年 10 月	25,000	元禾控股	100.00%
27	杭州基金二期	2020 年 11 月	10,000	元禾控股	30.00%
28	集成电路基金二期	2020 年 11 月	138,000	元禾控股	25.00%
合计	-	-	1,711,652.21+1,000.00 万美元	-	-

资料来源：公司提供

母基金投资模式有利于风险分散，公司参与母基金规模较大，但母基金退出周期普遍较长；专项基金投资标的企业均具有较强的行业竞争力，退出或为公司带来可观收益

母基金投资业务主要由公司本部及子公司中新创投运作。中新创投和国家开发银行在 2006 年合作共同设立中国第一支股权投资母基金——苏州工业园区国创创业投资有限公司（以下简称“国创创投”）母基金。2010 年公司又与国开金融作为共同发起人，在苏州工业园区设立总规模 600 亿元国创元禾创业投资基金（有限合伙）（以下简称“国

创元禾”）母基金和国创开元股权投资基金（有限合伙）（以下简称“国创开元”）母基金，两支母基金分四期募集，首期规模合计 130.10 亿元于 2010 年完成设立，其中国创元禾母基金规模 30.10 亿元，公司认缴比例为 63.53%，国创开元母基金规模为 100.00 亿元，公司认缴比例为 10.00%。国创元禾二期母基金和国创开元二期母基金分别于 2016 年 6 月和 2015 年 11 月发起募集，截至 2021 年 3 月末，国创元禾二期母基金规模达 76.80 亿元，公司认缴比例为 13.02%；国创开元二期母基金规模达 158.00 亿元，公司认缴比例为 6.33%。苏州工业园区元禾

⁴ 在投项目包括部分已经 IPO 但未完全退出的项目。

招商股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“元禾招商”)母基金于2017年10月由招商银行和元禾控股共同发起设立,元禾招商母基金总规模为100.11亿元,公司认缴比例为10.00%。苏州工业园区元禾鼎盛股权投资合伙企业(有限合伙)母基金于2020年12月设立,总规模为100.00亿元,公司认缴比例为20.00%。

公司母基金投资的模式与基金投资模式类似,公司作为参股股东参与投资设立母基金管理公司,同时公司作为LP投资到母基金。公司通过投资母基金既可以获得LP投资收益,亦可通过参股母基金管理公司获得经营收益。

表 7: 截至 2021 年 3 月末公司投资母基金情况

序号	基金名称	成立时间	基金规模(万元)	投资主体	公司认缴比例
1	国创创投	2006.09	100,000.00	元禾控股	50.00%
2	国创元禾	2010.12	301,000.00	元禾控股	63.53%
3	国创开元	2010.12	1,000,000.00	元禾控股	10.00%
4	国创元禾二期	2016.01	768,000.00	元禾控股	13.02%
5	国创开元二期	2015.11	1,580,000.00	元禾控股	6.33%
6	元禾招商	2017.10	1,001,100.00	元禾控股	10.00%
7	元禾鼎盛	2020.12	1,000,000.00	元禾控股	20.00%

资料来源:公司提供

国创创投和国创元禾两支母基金主要投资于单一或特定领域的VC基金,重点关注从事早期和成长期投资的创业投资基金,目前已投资了如纪源、启明、松禾、金沙江等知名团队以及方广、青云、钟鼎、通和等专业基金管理团队。国创开元母基金主要进行基金投资外,还同时在子基金投资组合中

优中选优,进行一定比例的直接投资,目前已投资了如君联、红杉、鼎晖、弘毅、博裕等知名投资团队机构和蚂蚁金服等企业。母基金投资回收期一般在12~15年,母基金通过投资于不同类型的子基金,在分散风险的同时取得投资回报。

表 8: 截至 2021 年 3 月末公司参与的专项投资基金情况

序号	基金名称	投资标的	成立时间	基金规模(万元)	公司出资比例(%)	基金已投资金额(万元)	是否退出
1	元禾顺风	顺丰控股	2013.09	255,150.00	32.55	243,750.00	否
2	禾文基金	华人文化	2015.09	353,700.00	36.27	350,000.00	否
3	正则基石	基石药业	2016.03	5,900.00(美元)	30.00	5,900.00(美元)	否
4	重元优云	Ucloud	2017.01	63,150.00	15.83	63,150.00	否
5	必要专项基金	必要商城	2017.09	10,100.00	40.00	10,100.00	否
6	元禾商汤	商汤科技	2020.08	40,500.00	58.36	40,500.00	否
7	重元优能	阿特斯能源	2020.08	45,900.00	19.63	45,900.00	否

资料来源:公司提供

公司专项基金投资主要通过公司本部进行运作。专项基金投资主要是指公司利用自身的品牌号召力联合知名投资机构共同发起设立专项投资基金,专门用于投资特定行业内的未上市标杆企业。截至2021年3月末,公司已参与投资7支专项投资基金。其中,苏州工业园区元禾顺风股权投资企业(以下简称“元禾顺风”)专项投资基金是公司联

合中国人寿和中国太保共同发起设立的专项基金,基金规模为25.52亿元,投资标的为顺丰控股,公司出资比例为32.55%;顺丰控股于2017年1月18日借壳鼎泰新材上市,未来退出将为公司带来可观投资收益。禾文专项基金是公司联合民营企业共同发起设立的专项基金,基金规模为35.37亿元,投资标的为华人文化控股项目。公司参与的专项基金

投资标的企业均具有较强的行业竞争力，预计未来整体退出后可为公司带来较多收益；但专项基金的单一项目投资规模较大，不利于投资风险的有效分散。

债权融资业务

传统债权融资业务不良率较高，为配合股权投资业务，公司债权融资业务进行转型；投融资服务业务对公司收入贡献较小，对公司股权投资业务具有促进作用

公司债权融资业务由全资子公司苏州工业园区禾裕科技金融集团有限公司（以下简称“禾裕金融”）负责运营，业务范围涵盖担保、小额贷款、科技贷款和融资租赁等。受宏观经济环境影响，公司现已暂停融资担保业务，并逐步缩减传统小贷业务以及融资租赁业务，近年来债权融资业务该板块收入规模和占比总体呈下降趋势。截至 2021 年 3 月末，公司总发放贷款余额 1.04 亿元，不良贷款率为 19.58%；同期末，公司融资租赁业务余额为 9.50 亿元，客户以科技型中小企业为主，不良贷款率 3.24%。另一方面，为更好培育股权投资业务中的被投标的，公司对债权融资业务进行积极转型，近期将突出科贷业务，科技贷款业务的模式为服务科技型中小企业并提供“债权+期权”的投贷联动服务，贷款过程中会参照创投投资决策流程，对于符合创投要求的借贷企业设置认股权或设定可转换条件。在扶持企业期间，根据借贷企业经营情况，有选择地行使认股权，并通过 IPO、新三板、并购、回购等形式，获取创业投资收益。

公司投融资服务业务主要通过东沙湖股权投资中心进行推广运营，并通过租金收入以及酒店服务收入等获得收入，收入规模较小。公司致力于将东沙湖股权投资中心打造成国内领先的创业社区，通过吸引国内优秀的、专注为中小企业提供金融服务的各类金融企业入驻，从而达到资本聚集、人才聚集、项目聚集和服务聚集的目的。此外，在吸引创投类金融企业入驻的同时，公司依托基金汇集的

优势，通过举办线下投融资沙龙和线上微信及视频路演形式，搭建创业企业与投资机构的快速多样的对接渠道，促进企业家与投资人的合作与交流；组织创业企业提供实战演练和案例分享，提供人才技能培养平台，促进创业人才的挖掘；举办股权投资行业论坛，通过搭建股权投资行业间沟通交流的平台，实现基金及管理人聚集。未来，东沙湖股权投资中心业务的开展将更好地为公司股权投资业务服务，并有效地完善公司的股权投资、债权融资和投融资服务的业务体系。

战略规划及管理

公司结合自身定位和优势制定了符合自身经营发展需求的战略目标，发展方向和策略清晰

作为全国知名创投类公司，公司起步于苏州工业园区，并承担履行扶持园区创业企业发展的职责。公司近期将继续发挥自身优势，通过资本的力量支持中小企业的发展，按照市场化机制，进一步完善公司业务生态体系。

股权投资平台方面，（1）在大众创业、万众创新的格局下，逐步在全国创业活跃的城市和地区设立区域型种子/VC 基金，配合已在苏州设立的多支 VC 基金，实现早期投资的区域化布局。（2）通过募集设立特定领域型股权投资基金，实现成熟期/并购投资业务的专业化运作。（3）通过公司直接投资部投资未上市的行业标杆企业，丰富公司核心资产的布局与配置。（4）根据潜在投资人的资产配置需求，将进行 VC 人民币母基金的募集，扩充公司创业投资业务版图。（5）通过香港境外基金管理平台的设立，在全球布局设立创业投资基金，由香港华圆和境外专业管理团队共同管理来实现资源的全球配置，通过投资海外高科技企业，嫁接国外先进技术和国内市场。债权融资平台方面，债权平台将继续在江苏省内推广复制“债权+期权”模式，通过投贷联动扶持更多中小科技型企业。投融资服务平台方面，公司定位于为创业企业提供投融资综合服务，将继续完善线上、线下联动的创业社区功能，建立

资本市场快速融资服务体系，完善企业征信体系，未来公司将把东沙湖股权投资中心打造成集人才、技术和资本集聚的完整的“创业+投融资”生态系统。

法人治理结构和管理制度完善，风险管理体系完备，为公司业务持续开展奠定良好基础

公司建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的健全、完善的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间职责明确、运作规范的相互协调和制衡机制。经营管理层实行总经理负责制，下设战略发展部、风控法务部和直接投资部等职能部门，分工明确，职责明晰。此外，为完善公司法人治理结构，公司建立了一套完整的内控制度，涉及内部审计、财务管理、全面预算管理、资金管理等领域。

风险管理方面，公司风控法务部负责公司全面风险管理及内部控制。作为行业领先的创投类企业，公司历经多年发展，已形成一套完备的项目投资管理风控流程。公司针对项目投资的主要风险，建立了整套风险控制体系。所有的项目尽职调查程序化、模板化、标准化；尽职调查由业务和财务双人负责，既相互协作、相互补位又相互制约，同时，项目开发回避项目调查；项目评审、复核和风控的专门化、专职化，由投资决策委员会成员专职进行所有项目的复核、评审；在具体的技术手段上，坚持实施目标企业业务运营记录与其财务数据的相互复核、验证，做到财务与业务统一；项目的投资决策统一由投资决策委员会委员负责，项目谈判上，实施双人参与制，尽职调查人员与项目谈判负责人分开，二者不能同时兼任；同时，严厉处罚项目投资操作环节的重大疏忽或故意舞弊行为。投后管理方面，公司项目投资的投后管理由投资经理牵头负责，对投后项目逐一跟进后续管理和增值服务工作，其他职能部门在投资经理的协调下全力配合。同时根据投资经理个人相关经验和技能以及项目本身的阶段和具体管理要求进行合理安排，对于新项目的项目管理也实行投资经理负责制度，每个新项目

指定一位投资经理负责整个项目的日常运作管理，其他职能部门比如风控法务部、财务管理部和战略发展部紧密配合。具体操作上，设立定期拜访、定期财务数据收集和分析、增值服务方案制定及落实、协议约定事项的执行监督、项目半年度分析报告编写、项目定期复盘会等制度，通过该机制确保投后管理的有序运转。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期财务数据均采用当期报表期末数据。公司财务报表均按照新会计准则编制。

公司主营业务盈利能力强，近年来资产运营效益稳步提升；但收益中来自上市公司股票公允价值贡献部分存在一定不确定性

公司业务以股权投资为主，收入主要通过投资收益体现，营业毛利率始终维持高位。其中，公司股权投资业务毛利率为 100.00%，债权融资业务自 2018 年开始将债权融资成本从营业成本调至财务费用后，毛利率亦上升至 100.00%。2021 年一季度，由于部分营业成本尚未调整，故毛利率有所降低。

表 9：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

业务板块	2018	2019	2020	2021.1~3
股权投资业务	100.00	100.00	100.00	100.00
债权融资业务	100.00	100.00	100.00	92.56
股权投资融资服务及其他业务	98.30	100.00	100.00	16.01
综合毛利率	99.98	100.00	100.00	98.47

资料来源：公司提供

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，财务费用变动和总债务规模变动趋势基本一致，管理费用主要为职工薪酬费用等，近年来规模总体稳定。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司期间费用分别为 5.79 亿元、5.52 亿元、4.75 亿元和 1.06 亿

元，其中财务费用分别为 4.55 亿元、4.27 亿元 3.58 亿元和 0.77 亿元。同期，期间费用率分别为 30.99%、30.88%、9.33%和 64.07%。2020 年，公司营业总收入同比大幅提升，故期间费用率同比大幅下滑。

表 10：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	5.79	5.52	4.75	1.06
期间费用率(%)	30.99	30.88	9.33	64.07
经营性业务利润	12.86	12.63	46.32	0.56
资产减值损失	0.03	1.32	0.59	-0.02
公允价值变动收益	-2.47	0.87	-0.74	0.00
投资收益	0.27	0.25	0.15	0.01
营业外损益	0.11	-0.10	-0.06	0.00
利润总额	10.74	12.33	45.07	0.56
总资产收益率(%)	6.56	6.75	17.36	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润构成方面，2018~2019 年主营业务稳步开展，经营性业务利润保持较高水平；2020 年以来，公司持有的部分上市公司股票市值大幅上涨，并进一步加快基金退出节奏，故 2020 年经营性业务利润高达 46.32 亿元。2019 年，公司对北京黄金交易中心有限公司的应收代垫款计提较多坏账准备，致使当期资产减值损失规模相对较大，对利润形成一定侵蚀。2013 年，元禾顺风及其普通合伙人苏州工业园区重元顺风股权投资管理中心（有限合伙）就公司与太保资产关于投资项目固定回报与投资项目处置收入分配原则进行了约定，并分别签署了《有关苏州工业园区元禾顺风股权投资企业（有限合伙）相关事项的补充协议》及该补充协议的补充约定。公司在该补充协议和补充约定下的权利及义务构成一项衍生金融工具，该衍生金融工具公允价值变动导致公司公允价值变动损益随之波动。公司投资收益主要为理财产品收益，贡献一定利润。总体看来，近年来公司利润总额和总资产收益率均呈增长趋势，盈利能力较强，资产运营效益稳步提升。但需关注的是，公司股权投资业务易受市场行情及相关政策影响，收益中来自上市公司股票公允价值贡献部分存在一定不确定性。

近三年，母公司收入和净利润亦呈快速增长趋势，盈利能力逐渐增强。2018~2020 年以及 2021 年 1~3 月，母公司口径营业总收入分别为 7.22 亿元、9.64 亿元、32.56 亿元和 0.37 亿元，同期毛利率均为 100.00%；净利润分别为 3.40 亿元、5.47 亿元 23.17 亿元和-0.48 亿元。

公司资产主要系金融资产，持股上市公司股票估值较高，资产质量和流动性良好；财务政策稳健，债务结构不断优化；部分财务指标稳定性易受证券市场波动影响

近年来，公司总资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主。2018~2020 年及 2021 年 3 月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 88.34%、82.30%、76.47%和 70.72%。公司非流动资产主要包括长期股权投资、可供出售金融资产和其他非流动金融资产，截至 2020 年末，上述三项分别占资产总额的 54.80%、36.35%和 4.93%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产构成。具体科目来看，投资项目退出进度加快等因素使得公司货币资金规模呈增长趋势；购买银行理财产品等使得其他流动资产增加；交易性金融资产和其他非流动金融资产主要为其股权投资业务中持有的上市公司股票⁵和可转换债权投资⁶，随着投资规模的增加和市值的变动，整体均有所增长；可供出售金融资产和长期股权投资主要系公司股权直投、基金投资和对基金管理公司投资等形成的资产，是公司资产最主要的组成部分，近三年可供出售金融资产受投资份额变化以及公允价值波动的影响而逐年增长，长期股权投资规模亦保持稳定增长。此外，2021 年 3 月末，公司可供出售金融资产根据新收入准则，将上市公司非限售股重分类至交易性金融资产，其他重分类至其他非流动金融资产。公司投资的多个项目成功上市或处于上市进程中，未来此类项目的顺利退出，或将给公司带来

⁵ 主要为信达生物、中际旭创、同程艺龙和亚盛医药等上市公司股票，已解禁或于一年内解禁的列示于交易性金融资产，预期持有超过一年的

列示于其他非流动金融资产科目。

⁶ 上海商汤智能科技有限公司，投资额为 4.05 亿元。

较好的收益。

表 11：近年来公司主要资产构成情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	11.38	11.95	16.52	17.16
其他流动资产	6.48	16.21	19.78	24.80
交易性金融资产	--	11.11	27.25	40.74
流动资产	27.32	46.08	69.23	89.71
可供出售金融资产	64.57	72.82	81.77	0.00
长期股权投资	119.29	120.21	123.29	124.18
其他非流动金融资产	14.91	10.65	11.09	82.44
非流动资产	207.05	214.31	224.97	216.67
总资产	234.37	260.39	294.21	306.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本结构方面，近年来公司所有者权益合计呈增长状态。具体来看，2019 年末实收资本和资本公积均同比增长，主要系引入江苏投管作为战略投资者所致；在对外股权和基金投资增值影响下，近三年来年末其他综合收益逐年增长；随着经营积累，近年来公司未分配利润快速增长。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计增至 180.55 亿元。

表 12：近年来公司资本结构与财务杠杆情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	30.00	34.63	34.63	34.63
资本公积	10.73	25.74	27.64	27.64
其他综合收益	36.25	43.25	54.37	-0.52
未分配利润	30.25	33.79	56.44	107.84
所有者权益合计	115.78	143.15	180.26	180.55
短期借款	26.64	23.73	6.55	7.49
其他应付款	8.98	10.57	5.54	13.07
一年内到期的非流动负债	20.20	10.69	29.76	29.67
长期借款	5.96	4.90	0.59	0.94
应付债券	36.10	41.91	32.21	35.15
递延所得税负债	19.89	24.25	28.61	28.86
总负债	118.59	117.24	113.95	125.83
总债务	88.90	81.22	69.11	73.25
短期债务/总债务 (%)	52.68	42.37	52.54	50.74
资产负债率 (%)	50.60	45.02	38.73	41.07
总资本化比率 (%)	43.43	36.20	27.71	28.86

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近三年来，公司总负债呈小幅下降状态。2020 年末短期借款规模较上年末大幅下降，主要系公司当期退出项目回收资金较多，偿还较多短期借款所

致；公司其他应付款主要系基金预分配款等，2020 年末其他应付款同比大幅减少，主要系一部分基金的预分配款已根据分配决议进行分配所致；一年内到期的非流动负债规模受长期借款及应付债券到期时间的变化而波动较大；长期借款规模逐年下降，而发行债券直接融资规模逐年增长；由于以公允价值计量或权益法核算的资产较多，公司递延所得税负债保持较大规模。有息负债方面，近年来公司总债务呈下降趋势，短期债务在总债务中占比有所波动，截至 2021 年 3 月末为 50.74%，债务结构有待进一步优化。财务杠杆方面，得益于资本实力显著增强和债务规模下降，近三年公司财务杠杆呈下降趋势，财务稳健性有所提升。

由于公司本部承担了核心的业务职能，故公司资产主要集中在公司本部。近年来，母公司层面总资产和总负债均呈增长趋势，财务政策总体稳健。截至 2021 年 3 月末，母公司总资产增至 230.59 亿元，以长期股权投资和其他非流动资产为主；总债务为 60.93 亿元，主要为长期债务；资产负债率和总资本化比率分别为 41.20%和 31.00%。

公司经营活动获现情况逐年好转，各项偿债指标均有所增强；备用流动性较为充足，无对外担保，受限资产比例很低

公司经营活动主要涉及股权投资业务和债权融资业务，主要受项目投资和退出进度影响，近年来获现能力逐渐增强，2019 年由负转正，2020 年以来，伴随着部分基金投资项目成功退出分配，经营活动产生的现金流量净额增长幅度较大；公司投资活动现金流波动主要受理财产品购买及赎回等因素影响，近年来亦呈波动状态；2019 年引入战略投资者等使得公司筹资活动净现金流由负转正，2020 年以来公司加大债务偿还力度，筹资活动净现金流再次呈现净流出状态。

偿债指标方面，2019 年以来公司经营活动获现情况好转，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖能力显著增强。随着公司盈利能力提升，

EBITDA 对债务本息的覆盖情况逐年增强。

表 13：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	-0.45	8.70	25.00	7.01
投资活动净现金流	2.34	-11.69	0.02	-9.12
筹资活动净现金流	-0.74	3.66	-20.32	2.75
经营净现金流/总债务	-0.01	0.11	0.36	0.38
经营活动净现金流/利息支出	-0.10	1.99	8.14	--
总债务/EBITDA	5.74	4.83	1.43	--
EBITDA 利息保障倍数	3.35	3.85	15.69	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，公司 2021 年到期债务规模相对较大。截至 2021 年 3 月末，公司合并及母公司货币资金/短期债务分别为 0.46 倍和 0.33 倍，有一定短期偿债压力。

表 14：截至 2020 年末公司未来到期债务分布（亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024 及以后
合并	23.95	10.00	12.90	20.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司取得银行授信额度 35.71 亿元，其中未使用额度为 25.77 亿元，备用流动性较充足。

截至 2021 年 3 月末，公司合并口径受限的资产合计 0.76 亿元，占当期末总资产的 0.26%。

截至 2021 年 3 月末，公司除自身担保业务产生的对外担保外，不存在为合并报表范围外的主体提供担保的情形。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

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 24 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

苏州工业园区经济发达，为公司业务发展提供良好外部支撑；近年来公司持续获得苏州工业园区管委会的大力支持，并于 2019 年引入战略股东，资源

整合力和竞争力或将持续提升

2020 年，苏州工业园区共实现地区生产总值 2,907.09 亿元，同比增长约 6.0%；公共财政预算收入 370.60 亿元，较上年微幅增长。截至 2020 年末，苏州工业园区内累计有效期内国家高新技术企业 1,837 家，累计培育独角兽及独角兽（培育）企业 86 家，科技创新型企业 8,000 多家；累计评审苏州工业园区科技领军人才项目 1,954 个；累计建成各类科技载体超 800 万平方米、公共技术服务平台近 40 个，引进以中科院为代表的“国家队”科研院所 15 家，一批国际顶尖高校在园区设立研究机构，万人有效发明专利拥有量 174.4 件；累计集聚众创空间达 107 家、其中国家级众创空间 23 家，孵化创新创业项目 2,926 个。在商务部公布的国家级经开区综合考评中，苏州工业园区连续四年（2016~2020 年）位列第一，在国家级高新区综合排名中位列第四，并跻身科技部建设世界一流高科技园区行列。苏州工业园区在建设创新型园区的过程中，为公司提供了良好的经营环境和丰富的项目来源，是公司业务发展的基础。

公司在发展过程中持续获得苏州工业园区管委会的大力支持。为引导和促进创投企业投资符合园区产业政策的初创型企业，苏州工业园区管委会设立了苏州工业园区创业投资引导基金（以下简称“引导基金”），专项用于引导创投企业投资于符合园区产业政策的中早期创业企业，引导基金的引导方式为基金参股、跟进投资和风险补贴。其中，基金参股是指引导基金向创投企业进行股权投资，并在退出时让渡一部分收益的投资方式；跟进投资是指引导基金按创投企业本轮实际投资额的一定比例，以同等条件共同对创业企业投资；风险补贴是指引导基金对已投资园区创业企业的创投企业，在该项目投资失败清算后给予一定补贴，补贴金额为实际投资损失金额的 10%，单个项目最高补贴额为 100 万元。其次，在重大项目投资上，苏州工业园区管委会给予公司在政策、资金等方面的大力支持。

此外，苏州工业园区管委会在公司引入战略投资者过程中发挥积极作用。2019年9月，江苏省投资管理有限责任公司（以下简称“江苏投管”）以90,000万元受让园区投控持有的公司6.91%的股份，以10,000万元受让园区经发持有的0.77%的股份，同时对公司增资200,759.71万元，其中增加注册资本46,274.47万元（其余增加资本公积），最终持股比例达到20.02%，公司注册资本增至346,274.47万元，资本实力大幅提升。江苏投管为江苏省唯一的省级国有资本投资运营公司试点企业江苏省国信集团有限公司的全资子公司，本次增资将助力公司完善多元治理结构，持续提升资源整合力和竞争力。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定苏州元禾控股股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“2021年苏州元禾控股股份有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于 2021 年苏州元禾控股股份有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

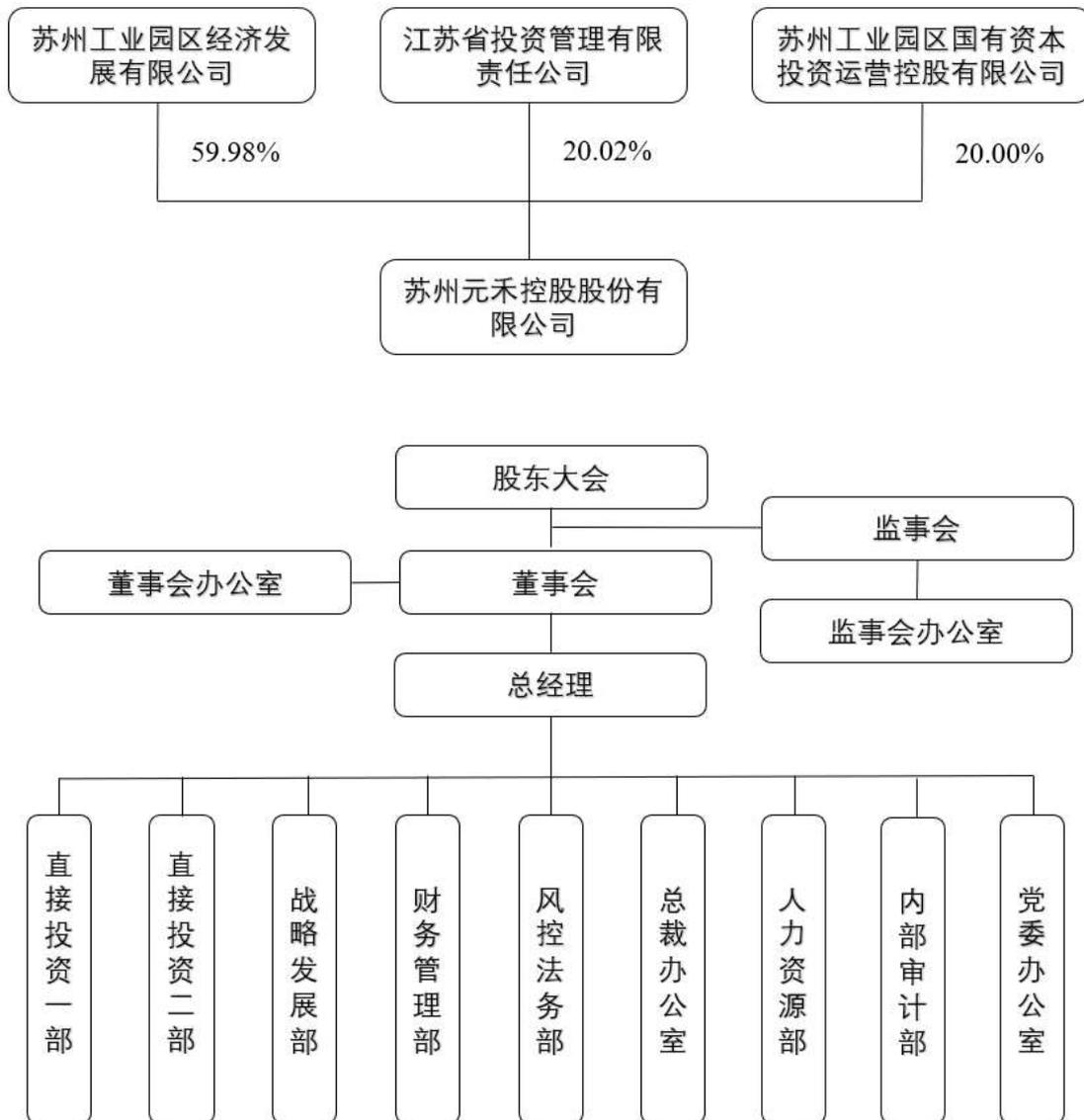
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：苏州元禾控股股份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：苏州元禾控股股份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	113,842.45	119,541.26	165,208.86	171,604.14
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	272,526.66	407,354.31
应收账款净额	182.95	149.68	216.42	41.99
其他应收款	28,803.97	9,148.58	9,449.14	12,239.95
存货净额	7.69	9.20	7.50	8.98
可供出售金融资产	645,722.41	728,181.29	817,679.90	0.00
长期股权投资	1,192,850.52	1,202,120.54	1,232,903.45	1,241,833.94
固定资产	559.98	449.12	454.99	449.34
在建工程	86.40	126.21	70.27	169.11
无形资产	501.78	500.87	564.42	479.04
总资产	2,343,691.47	2,603,895.97	2,942,083.21	3,063,841.55
其他应付款	89,801.73	105,682.41	55,355.86	130,701.89
短期债务	468,376.67	344,114.42	363,130.34	371,655.61
长期债务	420,650.84	468,107.19	328,003.22	360,885.11
总债务	889,027.51	812,221.62	691,133.55	732,540.72
净债务	775,185.06	692,680.35	525,924.70	560,936.58
总负债	1,185,853.81	1,172,381.78	1,139,469.35	1,258,295.40
费用化利息支出	46,274.17	43,716.23	30,714.16	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	300,000.00	346,274.47	346,274.47	346,274.47
少数股东权益	70,662.59	27,165.71	18,326.18	15,352.80
所有者权益合计	1,157,837.65	1,431,514.19	1,802,613.86	1,805,546.14
营业总收入	186,924.35	178,784.89	508,795.39	16,545.68
三费前利润	185,999.46	178,621.13	508,612.02	16,234.14
营业利润	106,313.18	124,291.73	451,305.42	5,584.22
投资收益	2,690.14	2,529.17	1,507.13	128.48
营业外收入	1,428.42	235.07	152.08	14.78
净利润	76,585.78	88,198.35	318,287.83	3,063.98
EBIT	153,708.63	167,052.74	481,436.55	--
EBITDA	155,012.61	168,182.73	482,018.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,880.52	2,858.04	1,986.31	28,040.38
收到其他与经营活动有关的现金	54,378.49	43,837.51	40,462.49	76,939.38
购买商品、接受劳务支付的现金	1,782.21	754.38	921.53	1,174.05
支付其他与经营活动有关的现金	14,957.29	31,258.10	10,663.90	30,295.85
吸收投资收到的现金	0.00	204,384.71	24,388.52	48,758.00
资本支出	580.76	555.08	607.56	129.98
经营活动产生现金净流量	-4,525.11	86,961.53	249,985.32	70,090.43
投资活动产生现金净流量	23,430.21	-116,902.02	186.11	-91,207.37
筹资活动产生现金净流量	-7,426.48	36,598.86	-203,169.54	27,512.22
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	99.98	100.00	100.00	98.47
期间费用率(%)	30.99	30.88	9.33	64.07
总资产收益率(%)	6.56	6.75	17.36	--
流动比率(X)	0.48	1.01	1.39	1.55
速动比率(X)	0.48	1.01	1.39	1.55
资产负债率(%)	50.60	45.02	38.73	41.07
总资本化比率(%)	43.43	36.20	27.71	28.86
长短期债务比(X)	1.11	0.74	1.11	1.03
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	0.11	0.36	0.38
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.01	0.25	0.69	0.75
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.10	1.99	8.14	--
总债务/EBITDA(X)	5.74	4.83	1.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.49	1.33	--
货币资金/短期债务(X)	0.24	0.35	0.45	0.46
EBITDA 利息倍数(X)	3.35	3.85	15.69	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；
2、公司未提供合并口径 2021 年一季报现金流量表补充资料，故相关财务指标失效。

附三：苏州元禾控股股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	49,411.46	69,890.28	81,553.37	93,136.71
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	99.54	12,235.83	160,728.45	186,570.75
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	415,090.31	471,092.17	504,495.39	0.00
长期股权投资	1,248,709.32	1,264,079.70	1,257,901.36	1,258,331.05
固定资产	196.74	147.81	214.60	212.73
在建工程	86.40	126.21	70.27	151.70
无形资产	473.15	360.15	434.39	353.30
总资产	1,787,132.32	1,994,823.91	2,218,071.02	2,305,907.05
其他应付款	156,229.51	100,521.68	49,660.25	112,582.23
短期债务	269,564.33	200,544.89	279,663.89	279,806.30
长期债务	376,039.46	436,573.24	299,485.73	329,475.48
总债务	645,603.79	637,118.12	579,149.61	609,281.78
净债务	596,192.33	567,227.84	497,596.24	516,145.06
总负债	930,297.39	886,844.53	857,390.44	949,986.15
费用化利息支出	32,451.70	34,209.38	-30,714.16	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	300,000.00	346,274.47	346,274.47	346,274.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	856,834.93	1,107,979.39	1,360,680.58	1,355,920.90
营业总收入	72,196.36	96,379.85	367,311.91	3,683.02
三费前利润	72,186.31	96,373.78	367,241.54	3,643.20
营业利润	36,290.49	67,871.16	325,634.06	-4,769.49
投资收益	26,983.41	0.00	1,507.13	0.00
营业外收入	0.00	5.24	0.00	9.86
净利润	33,984.74	54,704.01	231,713.71	-4,759.68
EBIT	68,692.19	102,083.78	294,917.90	--
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	375.88	1,556.90	3,310.21	17,128.81
收到其他与经营活动有关的现金	45,913.43	29,194.88	36,251.88	69,313.79
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	464.92
支付其他与经营活动有关的现金	69,199.96	2,093.43	1,939.30	33,430.52
吸收投资收到的现金	0.00	200,759.71	0.00	0.00
资本支出	466.31	391.75	561.14	100.15
经营活动产生现金净流量	-40,961.78	86,874.72	303,826.44	51,142.44
投资活动产生现金净流量	-466.06	-124,668.00	-135,365.30	-70,844.83
筹资活动产生现金净流量	64,255.74	58,272.11	-156,798.06	31,285.74
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	52.72	40.95	9.24	228.42
总资产收益率(%)	3.87	5.40	14.00	--
流动比率(X)	0.19	0.69	1.03	1.09
速动比率(X)	0.19	0.69	1.03	1.09
资产负债率(%)	52.06	44.46	38.65	41.20
总资本化比率(%)	42.97	36.51	29.86	31.00
长短期债务比(X)	0.72	0.46	0.93	0.85
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.06	0.14	0.52	0.34
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.15	0.43	1.09	0.73
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.26	2.54	-9.89	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.18	0.35	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；
2、公司未提供各期母公司口径现金流量表补充资料，未提供合并口径 2021 年一季度现金流量表补充资料，故相关财务指标失效。

附四：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。

附五：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。