



苏州元禾控股股份有限公司公司债 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1954 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州元禾控股股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司 (20 元禾 01)	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 元禾 01”、“22 元禾 K1”、 “22 元禾 K2”、“23 元禾 K1”、 “23 元禾 K2”、“24 元禾 K1”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“20 元禾 01”的债项级别充分考虑了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”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为，跟踪期内苏州元禾控股股份有限公司（以下简称“元禾控股”或“公司”）区域环境良好、能获得持续的外部支持、行业地位和品牌效应突出、资产质量优良。同时，中诚信国际预计，公司业务体系稳定，资产规模将保持增长，且投资资产质量良好，长期来看盈利水平较好；此外，需关注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资产价格波动影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 受宏观经济及相关政策影响，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，所持股权资产质量及流动性显著下降，财务杠杆大幅提升且流动性压力加剧或公司地位下降，股东支持明显减弱等。	

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“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，近年来在清科研究中心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、投资等业务活动中具有较好市场号召力，业务竞争力较强。
- **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。
- **有效的偿债担保措施。**“20元禾01”由园区投控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，园区投控为苏州工业园区重要的投资开发主体，业务经营多元，涵盖了苏州工业园区重要的业务及职能领域，地位重要，具备极强的抗风险能力，其提供的担保措施对该债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关 注

- **股权投资项目退出存在不确定性。**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资产价格波动影响。**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。

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：田 聰 ctian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

● 财务概况

元禾控股（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	310.59	322.23	334.02	338.65
所有者权益合计（亿元）	190.63	193.96	210.19	211.37
负债合计（亿元）	119.96	128.27	123.83	127.28
总债务（亿元）	77.86	91.76	83.54	86.08
营业总收入（亿元）	27.00	18.09	27.18	2.99
净利润（亿元）	14.83	10.66	18.47	1.15
EBIT（亿元）	21.30	14.92	27.97	--
EBITDA（亿元）	21.49	15.10	28.22	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.67	-4.91	6.30	3.26
营业毛利率(%)	100.00	100.00	99.69	100.00
总资产收益率(%)	6.86	4.72	8.52	3.13
EBIT利润率(%)	78.89	82.47	102.90	--
资产负债率(%)	38.62	39.81	37.07	37.58
总资本化比率(%)	29.00	32.12	28.44	28.94
总债务/EBITDA(X)	3.62	6.08	2.96	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.02	4.23	8.89	--
FFO/总债务(X)	-0.11	0.06	0.05	--
元禾控股（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	222.57	220.94	216.77	220.82
负债合计（亿元）	82.56	85.20	80.33	85.16
总债务（亿元）	60.39	70.90	68.74	73.15
所有者权益合计（亿元）	140.01	135.74	136.45	135.66
投资收益（亿元）	--	--	--	--
净利润（亿元）	11.26	1.29	3.75	-0.78
EBIT（亿元）	16.72	2.54	6.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.28	1.12	0.78	-1.83
经调整的净资产收益率(%)	8.04	0.93	2.76	-0.58*
资产负债率(%)	37.09	38.56	37.06	38.57
总资本化比率(%)	30.13	34.31	33.50	35.03
总债务/投资组合市值(%)	30.71	37.60	36.79	37.76
现金流利息保障倍数(X)	6.04	0.41	0.32	--

注：1、中诚信国际根据元禾控股提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年~2023 年财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

● 担保主体概况数据

园区投控（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	808.34	880.75	962.39	976.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	407.12	450.36	473.33	477.04
负债合计（亿元）	401.23	430.38	489.06	499.36
总债务（亿元）	262.09	316.96	364.37	382.67
营业总收入（亿元）	55.72	61.51	52.81	13.46
经营性业务利润（亿元）	15.98	21.40	9.83	3.83
净利润（亿元）	45.65	27.61	28.53	3.45
EBITDA（亿元）	67.36	50.75	50.95	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.08	7.35	18.96	3.19
总资本化比率(%)	39.16	41.31	43.50	44.51
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.04	4.03	3.84	--

注：1、中诚信国际根据园区投控提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经

审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别为 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为当期审计报告期末数；2、相关指标调整说明详见本报告附五。

● 同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	地区	GDP(亿元)	一般公共预算收入(亿元)	经调整的所有者权益(亿元)	经调整的净资产收益率(%)	总债务/投资组合市值(%)	总资本化比率(%)	现金流保障倍数(X)
元禾控股	有资本，以创业投资为核心的综合性投资控股企业	江苏省-苏州市-工业园区	3,686.00	411.11	136.45	2.76	36.79	33.50	0.32
苏创投	苏州市唯一的市属创新投资平台	江苏省-苏州市	24,653.40	2,456.81	140.04	0.56	2.19	2.10	-34.11
深创投	以创业投资为核心的综合性投资控股企业	广东省-深圳市	34,606.40	4,112.78	231.91	15.22	39.36	42.63	3.97

中诚信国际认为，元禾控股与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，投资管理制度健全；公司投资策略较优，资产流动性较好，杠杆率处于适中水平，但资本实力处于可比企业的偏低水平，且主要投资项目培育期较长，不确定性相对较高，盈利波动较大。

注：“苏创投”系“苏州创新投资集团有限公司”的简称；“深创投”系“深圳市创新投资集团有限公司”简称，深创投财务指标口径为 2022 年度。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

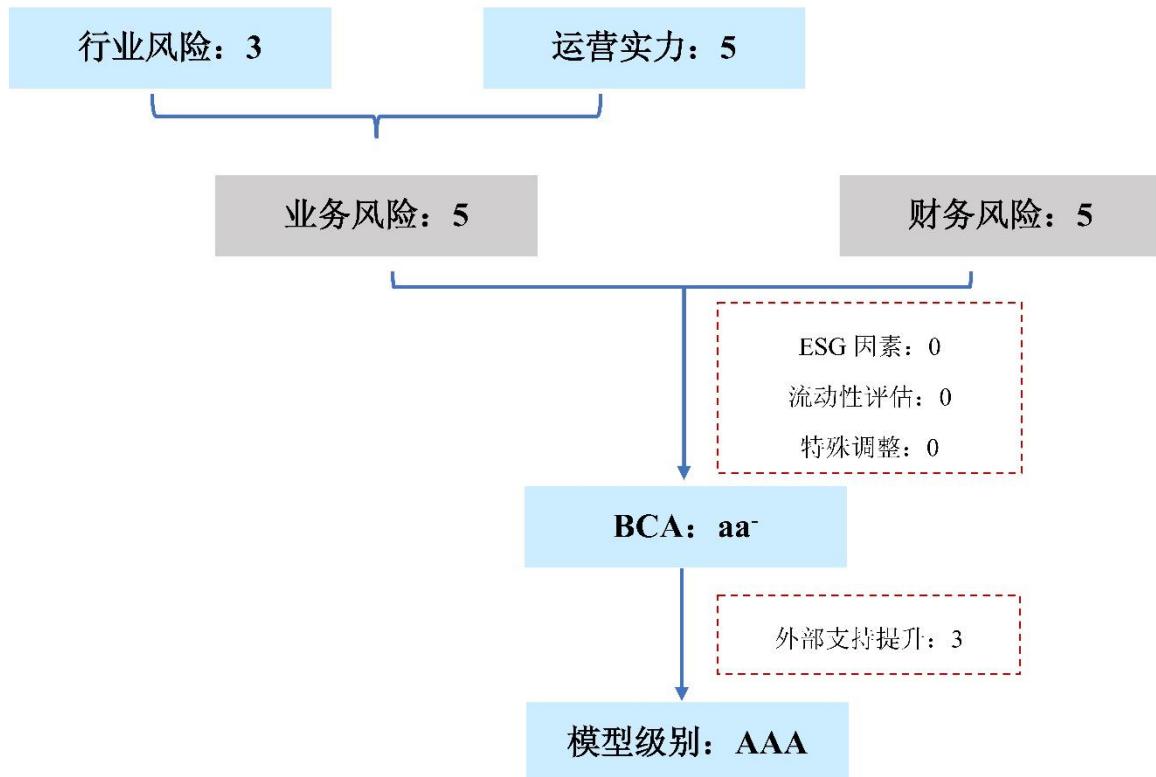
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 元禾 01	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	5.00/4.18	2020/04/10~2025/04/10 (3+2)	回售，调整票面利率选择权
22 元禾 K1	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	11.00/11.00	2022/09/21~2027/09/21 (3+2)	回售，调整票面利率选择权
22 元禾 K2	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	4.00/4.00	2022/09/21~2027/09/21	--
23 元禾 K1	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	4.00/4.00	2023/04/12~2028/04/12 (3+2)	回售，调整票面利率选择权
23 元禾 K2	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/04/12~2028/04/12	--
24 元禾 K1	AAA	AAA	2024/03/13 至本报告出具日	8.00/8.00	2024/03/25~2029/03/25 (3+2)	回售，调整票面利率选择权

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
元禾控股	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

苏州元禾控股股份有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

外部支持: 苏州工业园区经济财政实力保持国家级经开区领先水平, 潜在的支持能力很强, 公司在管项目投资规模较大且投向主要为园区重点支持的产业领域, 享有很强的资源及政策支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。行业发展方面，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司已形成了较为清晰的业务板块和投资格局，投资管理机制完善，投资标的多元化，但主要业务收益情况易受宏观经济环境变化及股票市场波动的影响。

公司系国内知名创投类公司，具有较高的行业地位。公司业务涵盖股权投资、债权融资和投融资服务三大板块，投资管理机制健全，风险控制较为完善。

公司系全国知名创投类公司，在清科研究中心近年来公布的中国创业投资机构排名中均位列前列¹，具有较高的行业地位。公司成立以来充分发挥自身专业化投资优势，搭建了股权投资和债权融资相结合的一体化投融资业务体系，辅以专业的投融资服务支撑体系，三大业务板块在资本运作、风险控制、营运配置等方面协同运作。其中，股权投资是公司最主要的业务板块，历经多年的发展积累，凭借丰富的股权投资行业经验和良好的品牌效应，公司在创投领域保持较高的行业地位。

投资管理方面，公司的投资项目执行投资经理负责制，每一投资项目都必须由两人或两人以上的投资经理组成项目小组负责运作。对投资项目运作、项目开发、立项、尽职调查管理、投资决策、项目执行制度、投资后续管理工作、投资退出全流程均做出了明确的规定，对各个环节的操作流程及相关责任均做了明确以规避风险。投资决策方面，公司设立投资决策委员会，作为公司项目及基金投资决策机构，针对不同的投资业务类型进行投资决策；设立风控法务部、对提请投资决策的项目及基金材料进行预审，监督并配合投资决策委员会决议的执行；业务部门负责按照投资管理制度准备需要提交投资决策委员会的文件，并向投资决策委员介绍项目情况以及按照投资决策委员会的决议办理投资协议的拟定以及后续出资手续等。风险控制方面，公司制定了全面的风险管理制度和科学完善的突发事件应急预案机制，并设立相关风险管理部门，截至目前暂无重大风险事件或重大亏损项目。

目前，公司创业投资项目集中于种子期和成长期，行业相对集中但单个项目投资金额相对较小；因创投业务培育期较长，不确定性较高，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。

创业投资是公司最早开展的业务，主要由母公司及下属子公司中新苏州工业园区创业投资有限公司（以下简称“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

¹ 在清科研究中心公布的 2021 年至 2023 年中国创业投资机构排名中，公司分别位列第 12 位、第 6 位和第 6 位。

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。

公司创业投资重点投资于集成电路、医疗健康、信息技术和高端制造等行业，行业相对集中。从投资阶段来看，公司创业投资项目集中于种子期和成长期，截至 2024 年 3 月末，公司在管项目中种子期和成长期项目占比分别为 25.21% 和 58.36%；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 2,000 万元（含）以下，截至 2024 年 3 月末占公司在管项目数量的比重约为 70.74%。

表 1：截至 2024 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	128	31.89	24.06	26	13.55	46.39	102	18.34	25.50
医疗健康	166	27.76	31.20	36	2.59	8.87	130	25.17	32.50
高端制造	87	12.93	16.35	21	3.07	10.51	66	9.86	16.50
信息技术	95	23.04	17.86	30	4.1	14.04	65	18.94	16.25
互联网	30	4.98	5.64	4	0.32	1.10	26	4.66	6.50
现代服务业	12	6.13	2.26	5	4.44	15.20	7	1.69	1.75
其他行业	14	1.57	2.63	10	1.14	3.90	4	0.43	1.00
合计	532	108.3	100.00	132	29.21	1.0001	400	79.09	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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2024 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	上市代码	持股股数 (万股)	持股市值 (万元)	备注
1	晶方科技	2005 年	中新创投	603005.SH	11,584.98	206,096.73	IPO 上市
2	神州信息	2008 年	中新创投	000555.SZ	1,766.87	21,202.48	借壳
3	中际旭创	2011 年	旭创香港	300308.SZ	1,101.11	172,389.88	并购上市
4	齐屹科技	2007 年	香港华圆	1739.HK	10,191.28	2,864.22	IPO 上市
5	信达生物	2012 年	香港华圆	1801.HK	2,272.73	77,679.13	IPO 上市
6	东软载波	2005 年	中新创投	300183.SZ	73.86	916.66	IPO 上市
7	亚盛药业	2018 年	香港华圆	6855.HK	376.76	6,066.31	IPO 上市
8	江苏北人	2011 年	中新创投	688218.SH	562.22	10,406.68	IPO 上市
9	开拓药业	2010 年	原点创投	9939.HK	1,862.82	1,452.40	IPO 上市
10	敏芯股份	2007 年	中新创投	688286.SH	333.10	13,780.44	IPO 上市
11	药明巨诺-B	2019 年	香港华圆	2126.HK	244.40	405.48	IPO 上市
12	恒玄科技	2020 年	元禾控股	688608.SH	26.65	2,813.54	IPO 上市
13	康众医疗	2007 年	中新创投	688607.SH	896.52	13,555.39	IPO 上市
14	创胜集团	2020 年	香港华圆	6628.HK	267.95	505.28	IPO 上市
15	百济神州	2021 年	元禾控股	688235.SH	71.86	9,499.47	IPO 上市
16	圣诺医药	2008 年	中新创投	2257.HK	150.60	1,150.99	IPO 上市
17	商汤	2020 年	中新创投/元禾控股	0020.HK	9,614.72	6,188.86	IPO 上市
18	创耀科技	2007 年	中新创投/	688259.SH	474.35	27,654.84	IPO 上市
19	东微半导	2008 年	原点创投/中新创投	688261.SH	1,578.20	95,622.89	IPO 上市
20	华兰疫苗	2020 年	中新创投	301207.SZ	117.39	2,803.30	IPO 上市
21	蜗牛游戏	2005 年	香港华圆	SNAL.O	318.95	2,240.31	IPO 上市
22	优刻得	2017 年	元禾控股	688158.SH	66.83	870.11	IPO 上市
23	基石药业	2019 年	元禾控股	2616.HK	2,470.00	2,104.94	IPO 上市

24	阿特斯	2020 年	中新创投	688472.SH	3,129.53	38,868.71	IPO 上市
25	盛科通信	2004 年	中新创投	688702.SH	4,697.05	179,051.60	IPO 上市
合计							

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从退出方式来看，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。

截至 2024 年 3 月末，公司在持的上市公司股权市值合计约为 89.62 亿元，同比增长 23.99%，主要系中际旭创、信达生物等股权市值大幅增长，以及阿特斯、盛科通信于 2023 年成功上市，但中诚信国际亦关注到康众医疗、东微半导等股权市值出现不同程度的下降。近年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。

公司旗下基金管理公司具有较好的品牌效应，跟踪期内在投基金业绩表现较好，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苏州工业园区元禾原点创业投资管理有限公司（以下简称“元禾原点”）、苏州工业园区元禾重元股权投资基金管理有限公司（以下简称“元禾重元”）、苏州工业园区元禾辰坤股权投资基金管理中心（有限合伙）（以下简称“元禾辰坤”）、元禾厚望（苏州）投资管理有限公司（以下简称“元禾厚望”）、元禾璞华（苏州）投资管理有限公司（以下简称“元禾璞华”）和苏州工业园区元禾新兴产业投资管理有限公司（以下简称“元禾新兴”）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 50% 以下，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，品牌效应明显。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 2024 年 3 月末，公司作为 LP 投资的基金投资项目共有 78 家企业在境内外市场上市。其中，2023 年上市的公司有 19 家，包括安凯微、易点云、美芯晟、震坤行、极兔和知行汽车等；2024 年 1~3 月，星宸科技在创业板上市。

在投项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司主导管理基金累计投资项目 868 个，累计投资金额约 258.00 亿元，在投项目 746 个，在投项目金额约 211.00 亿元，完全退出项目 122 个，完全退出项目投资金额约 47.00 亿元。

表 3：截至 2024 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（亿元）

	基金名称	成立时间	基金规模	基金管理人
1	苏州工业园区原点正则壹号创业投资企业（有限合伙）	2013 年 11 月	5.00	元禾原点
2	苏州工业园区原点正则贰号创业投资企业（有限合伙）	2017 年 1 月	10.09	元禾原点
3	苏州工业园区元禾原点叁号创业投资企业（有限合伙）	2019 年 6 月	10.00	元禾原点
4	杭州既明乙未创业投资合伙企业（有限合伙）	2016 年 1 月	1.00	元禾原点
5	杭州元禾既明庚子股权投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 11 月	1.00	元禾原点
6	广州原点壹号创业投资企业(有限合伙)	2016 年 5 月	1.00	元禾原点
7	广州元禾原点贰号创业投资合伙企业（有限合伙）	2019 年 3 月	1.80	元禾原点

8	广州元禾原点叁号创业投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 7 月	2.50	元禾原点
9	苏州工业园区原点种子创业投资企业（有限合伙）	2017 年 12 月	1.21	元禾原点
10	苏州工业园区元禾原点芯智创业投资合伙企业（有限合伙）	2021 年 12 月	1.62	元禾原点
11	北京元禾原点壹号创业投资合伙企业（有限合伙）	2019 年 7 月	1.00	元禾原点
12	上海北纳嘉加创业投资合伙企业（有限合伙）	2021 年 4 月	1.10	元禾原点
13	青岛元禾原点数智转化创业投资合伙企业（有限合伙）	2021 年 9 月	2.00	元禾原点
14	南通元禾原点投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 7 月	3.13	元禾原点
15	苏州元禾原点医疗健康产业投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 10 月	2.50	元禾原点
16	苏州工业园区元禾重元并购股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2015 年 4 月	15.03	元禾重元
17	苏州工业园区元禾重元贰号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2018 年 5 月	18.64	元禾重元
18	苏州工业园区元禾重元叁号股权投资合伙企业（有限合伙）	2021 年 10 月	13.01	元禾重元
19	苏州德睿亨风创业投资有限公司	2010 年 4 月	2.50	元禾重元
20	苏州德晟亨风创业投资合伙企业（有限合伙）	2011 年 9 月	3.14	元禾重元
21	上海凯风长养创业投资合伙企业（有限合伙）	2015 年 3 月	1.00	宁波保税区凯风创业 投资管理有限公司
22	苏州凯风万盛创业投资合伙企业（有限合伙）	2011 年 8 月	2.60	苏州凯风正德投资 管理有限公司
23	西藏凯风进取创业投资有限公司	2009 年 7 月	2.50	苏州凯风正德投资 管理有限公司
24	苏州元禾厚望成长一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018 年 1 月	16.05	元禾厚望
25	苏州元禾厚望创新成长二期股权投资合伙企业（有限合伙）	2021 年 7 月	7.13	元禾厚望
26	南通元禾厚望创新成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 9 月	6.10	元禾厚望
27	江苏捷泉元禾璞华股权投资合伙企业（有限合伙）	2018 年 1 月	32.80	元禾璞华
28	江苏捷泉元禾知识产权科创基金（有限合伙）	2019 年 2 月	4.55	元禾控股
29	苏州工业园区元禾之星创业投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 10 月	2.50	元禾控股
30	苏州工业园区元禾新炼创业投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 1 月	2.50	元禾控股
31	苏州元禾璞华智芯股权投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 11 月	42.58	元禾璞华
32	苏州工业园区集成电路成长基金合伙企业（有限合伙）	2023 年 5 月	3.00	元禾新兴
33	苏州工业园区集成电路天使基金合伙企业（有限合伙）	2023 年 5 月	2.00	元禾新兴
34	苏州禾丰厚艾创业投资合伙企业（有限合伙）	2023 年 3 月	2.00	元禾新兴
35	昆山元禾玉澄创业投资合伙企业（有限合伙）	2023 年 9 月	3.05	元禾新兴
36	苏州工业园区元禾太湖二期股权投资合伙企业（有限合伙）	2023 年 10 月	1.25	元禾新兴
37	成都元禾原点创业投资合伙企业（有限合伙）	2023 年 10 月	19.61	元禾原点

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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母公司运作。公司与国家开发银行共同设立了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”）。近年来，公司陆续与国开金融有限责任公司合作设立了国创元禾创业投资基金（有限合伙）（以下简称“国创元禾”）和国创开元股权投资基金（有限合伙）（以下简称“国创开元”）系列母基金，与全国社保基金、浦发银行等机构合作设立了苏州工业园区元禾秉胜股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“元禾秉胜”），与招商银行合作设立了苏州工业园区元禾招商股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“元禾招商”），与东吴人寿保险股份有限公司、苏州恒泰控股集团有限公司、园区经发等国有企业共同设立苏州工业园区元禾鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“元禾鼎盛”）等母基金。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。

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、金沙江等知名基金管理团队以及方广、青云、钟鼎、通和等特定领域管理团队。元禾秉胜母基金关注医疗健康、智能制造、企业服务、消费、文化等行业的创业投资基金，目前投资了启明、嘉御、华映、钟鼎、方广、通和、礼来、源码等知名基金管理团队，也进行一定比例的直接投资。元禾鼎盛母基金核心关注医疗健康的长期发展红利，以及基于技术和数字化驱动的 B 端和 C 端的产业升级和创新机会，以基金投资为主，同时为给投资人创造更好的现金流和投资回报，部分资金配置于二手基金份额，此外对优秀项目进行有效加码，进行一定比例的直接投资。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稳定的投资回报。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司投资母基金情况（万元、%）

序号	基金名称	成立时间	基金规模	基金管理人	投资主体	认缴比例
1	国创创投	2006.09	100,000.00	元禾辰坤	元禾控股	50.00
2	国创元禾	2010.12	301,000.00	元禾辰坤	元禾控股	64.69
3	国创开元	2010.12	1,000,000.00	国开开元股权投资基金管理有限公司	元禾控股	10.00
4	元禾秉胜	2016.01	768,000.00	元禾辰坤	元禾控股	13.02
5	国创开元二期	2015.11	1,360,000.00	开元国创资本管理有限公司	元禾控股	6.83
6	元禾招商	2017.10	334,368.00	元禾辰坤	元禾控股	9.99
7	元禾鼎盛	2020.12	1,000,000.00	元禾辰坤	元禾控股	47.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司专项基金投资主要通过母公司进行运作。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 2024 年 3 月末，公司已参与投资 9 支专项投资基金，合计基金规模为 78.66 亿元人民币和 0.59 亿元美金。公司参与的专项基金投资标的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。

表 5：截至 2024 年 3 月末，公司已投资参与的专项基金情况（亿元、%）

序号	基金名称	成立时间	基金规模	投资项目	基金管理人	投资主体	出资比例
1	苏州工业园区元禾顺风股权投资企业（有限合伙）（以下简称“元禾顺风基金”）	2013.9	255,150.00	顺丰速运	元禾重元	元禾控股	32.55
2	苏州禾文投资合伙企业（有限合伙）	2015.9	353,700.00	华人文化	元禾控股	元禾控股	36.27
3	苏州工业园区正则原石创业投资企业（有限合伙）	2016.3	5,900.00 (美元)	基石药业	元禾原点	元禾控股	29.88
4	苏州工业园区元禾重元优云创业投资企业（有限合伙）	2017.1	63,150.00	Ucloud	元禾重元	元禾控股	15.84
5	苏州工业园区必要创业投资企业（有限合伙）	2017.9	10,100.00	必要商城	元禾原点	元禾控股	39.60
6	苏州工业园区元禾商汤创业投资合伙企业（有限合伙）	2020.8	40,510.07	商汤科技	元禾控股	元禾控股	58.62
7	无锡元禾重元优能创业投资合伙企业（有限合伙）	2020.8	45,850.00	阿特斯能源	元禾重元	中新创投	19.63
8	苏州工业园区禾丰领军创业投资合伙企业（有限合伙）	2021.11	8,000.00	多玛医药	元禾控股	中新创投	61.00
9	苏州工业园区元禾易连创业投资合伙企业（有限合伙）	2021.3	10,100.00	小鱼易连	元禾重元	中新创投	49.51

注：元禾顺风基金已于2023年完成了清算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续为科创型、创新类中小微企业提供全周期、多样化、一揽子金融服务，涵盖融资租赁、贷款、保理及担保等多项债权融资业务；同时，投融资服务业务亦对股权投资、债权融资业务形成良好的补充，但需关注宏观经济环境变化对上述业务的影响。

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负责运营，业务范围涵盖融资租赁、小额贷款、科技贷款、担保和保理等。受宏观经济环境影响，公司现退出传统小贷业务和异地科技贷款业务，近年来主要发展苏州地区科技贷款、融资租赁和保理业务，担保业务暂维持较低业务规模。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，近期将突出科技贷款业务，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期权，并通过IPO、新三板、并购、回购等形式，获取创业投资收益。近年来，融资租赁业务受市场需求减少影响，收入规模在2023年有所下降；科技贷款业务核心商业模式为投贷联动模式，受市场利率下行影响，该业务利息收入相应减少；尽管受益于投贷联动模式，2023年公司通过处置投资资产获得投资收益1.38亿元，远高于以前年度，但该部分收益的稳定性和可持续性仍有待观察。此外，2021年新增的保理业务尚处于发展初期，业务增速较快，收入规模呈稳定增长趋势；存量业务以省内国企应收账款保理为主，未来将转向园区内工程类保理；截至2023年末尚无不良资产。

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资金融通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。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，母公司承担了核心的业务职能，盈利主要来源于股权投资收益；财务杠杆率处于较低水平，2023年公司收入和利润均不同程度增长，年末所有者权益小幅增长，但经营活动产生的现金流量净额继续下降，对债务本息的保障程度不佳。

母公司承担了核心的业务职能，业务以股权投资为主，收入主要来源于股权投资收入；且母公司采用净额法确认收入，整体主营业务毛利率保持在100%。2023年母公司营业收入实现增长，同时期间费用小幅下降，且未发生公允价值变动损失，利润总额明显回升。公司盈利情况受市场行情影响较大，需对母公司投资情况、下属子公司分红政策及经营情况等保持关注。

母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款（主要系子公司借款）和其他流动资产（主要为购入的银行理财产品，2021 年起公司持有的银行结构性存款重分类至交易性金融资产核算）构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动金融资产构成，长期股权投资除母公司的基金投资和对基金管理公司投资等形成的资产外主要为对从事股权投资业务的子公司股权，其他非流动金融资产为核算其股权投资业务中持有的参股基金投资。母公司负债主要为刚性债务，2023 年，母公司需偿还的到期债务规模较大，期末短期债务规模大幅下降，总债务规模亦小幅下降，债务期限结构由以 2022 年末的短期债务为主转回以长期债务为主。同时，偿债导致货币资金规模下降，2023 年末母公司资产总额亦小幅下降。得益于盈余公积和未分配利润的增加，2023 年末母公司所有者权益亦小幅增长。公司于 2024 年 3 月 25 日完成“24 元禾 K1”（发行规模 8 亿元）的发行工作，3 月末货币资金增加，债务规模亦小幅增长。近年来母公司资产负债率保持在不足 40% 的较低水平，仍有较大的融资空间。

2023 年，母公司收到的被投资单位分红收益和收回投资获得的现金规模均有所下降，使得经营活动产生的现金净流入规模下降；同期母公司投资放缓，投资活动现金流由净流出转为净流入状态；同时偿还债务规模大于融资规模，筹资活动产生的现金流转为净流出。母公司主要从事股权投资业务，整体货币储备规模尚可，其经营活动净现金流及货币资金对债务本息的覆盖程度一般，但考虑到其存续的较大规模的优质金融资产，母公司对债务偿还的保障能力强。

表 6：母公司主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业收入	19.02	4.80	6.59	-0.45
期间费用合计	2.67	2.86	2.61	0.60
利润总额	14.19	-0.22	3.97	-1.05
经调整的净资产收益率	8.16	0.93	2.76	-0.58
货币资金	7.01	8.67	3.79	11.10
其他应收款	24.28	26.71	24.84	26.82
其他流动资产	1.44	5.48	4.91	--
可供出售金融资产	2.21	--	--	--
长期股权投资	137.13	135.06	140.19	140.84
其他非流动金融资产	49.24	44.41	42.44	41.49
资产总额	222.57	220.94	216.77	220.82
投资组合账面价值	196.64	188.56	186.84	193.71
投资组合市值	196.64	188.56	186.84	193.71
经调整的所有者权益	140.01	135.74	136.45	135.66
短期债务	16.00	45.92	26.89	22.21
总债务	60.39	70.90	68.74	73.15
资产负债率	37.09	38.56	37.06	38.57
总资本化比率	30.13	34.31	33.50	35.03
经营活动产生的现金流量净额	15.28	1.12	0.78	-1.83
投资活动产生的现金流量净额	-8.18	-1.92	2.12	5.31
取得投资收益收到的现金	--	--	--	--
筹资活动产生的现金流量净额	-8.24	2.45	-7.77	3.82
货币等价物/短期债务	0.50	0.20	0.16	0.51
现金流利息保障倍数	6.04	0.41	0.32	-3.36
总债务/投资组合市值	30.71	37.60	36.79	37.76

注：上表中经调整的净资产收益率指标为年化数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，公司财务杠杆率维持在合理水平，资产质量和流动性良好，主营业务盈利能力强，能较好覆盖债务利息；2023年以来经营获现能力明显提升，对利息的覆盖能力增强，即期偿付压力虽有所缓解但短期债务规模仍较大，债务期限结构仍有待优化。

公司业务以股权投资为主，股权投资收入主要来源于股权转让收益、持有期间投资收益及公允价值变动收益。其中，持有期间投资收益主要来源于权益法核算的基金的损益变动，最终体现为基金投资项目退出后向公司进行的分红；近三年公司持有期间投资收益逐年下降，主要系元禾顺风基金在2020年集中退出的影响，在收益高峰过后分红逐年下降；公允价值变动收益受上市公司二级市场股价影响，近三年波动较大；随着股权投资项目陆续退出，近三年股权转让收益逐年增加。此外，公司债权融资业务的收入来源包括小额贷款业务的利息收入、担保业务的担保手续费收入和融资租赁的利息收入等；投融资服务业务收入主要来自东沙湖基金小镇场地租赁、管理服务及酒店服务收入，收入规模均较小且较为稳定。公司采用净额法确认收入，整体主营业务毛利率一般保持在100%，但2023年孙公司苏州禾裕科技融资担保有限公司（以下简称“禾裕担保”）将获得的以资抵债的房屋及建筑物出售，持有成本计入营业成本中，导致债权融资业务当年毛利率下降至91.06%。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2022年公司持有的部分上市公司股票市值有所下降，导致经营性业务利润下降至13.85亿元。2023年公司持有的部分上市公司股票市值明显增长，使得经营性业务利润回升至22.51亿元，基本和2021年相当。2022年以来公司公允价值变动损益主要来自于债权板块持有的金融资产的估值变动，波动较大。公司投资收益主要为处置交易性金融资产取得的投资收益；2023年大幅增长，主要系债权融资业务持有、处置相关资产获得投资收益1.38亿元。总体来看，公司盈利能力较好。

表7：2021~2023年及2024年1~3月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021年			2022年			2023年			2024年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
股权投资业务	26.12	96.74	100.00	17.01	94.01	100.00	26.12	96.08	100.00	2.78	92.98	100.00
债权融资业务	0.78	2.87	100.00	0.98	5.40	100.00	0.94	3.45	91.06	0.18	6.02	100.00
股权投资融资服务及其他业务	0.10	0.39	100.00	0.11	0.60	100.00	0.13	0.48	100.00	0.03	1.00	100.00
营业收入合计/毛利率	27.00	100.00	100.00	18.09	100.00	100.00	27.18	100.00	99.69	2.99	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表8：2021~2023年及2024年1~3月公司股权投资业务收入构成情况（亿元、%）

	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
持有期间投资收益	21.83	83.58	16.42	96.55	10.02	38.38	0.06	2.16
公允价值变动收益	2.52	9.66	-2.62	-15.38	9.23	35.33	2.00	71.94
股权转让（损失）/收益	1.46	5.60	3.05	17.93	6.76	25.89	0.69	24.82
其他收入	0.30	1.17	0.15	0.90	0.10	0.40	0.03	1.08
合计	26.12	100.00	17.01	100.00	26.12	100.00	2.78	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着各项业务的稳步推进，公司资产呈稳定增长趋势。公司资产主要以投资业务形成的资产以及货币资金为主，并呈现以非流动资产为主的资产结构。公司投资业务形成的资产主要分布于交易

性金融资产、其他流动资产、长期股权投资及其他非流动金融资产构成，主要系公司及其子公司股权投资、基金投资和对基金管理公司投资，以及购买的理财产品等，2024年3月末合计302.82亿元，占总资产的89.42%。2023年末交易性金融资产较上年末有所增长，主要系公司持有的上市公司股权市值大幅增长所致；长期股权投资较上年末有所增长，主要系对工业母机产业投资基金（有限合伙）、元禾鼎盛等基金追加投资所致。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，将给公司带来较好的收益。此外，公司尚有一定规模的货币资金，截至2024年3月末，公司货币资金余额20.49亿元，无受限货币资金，流动性较好。

近年来，公司负债规模保持增长趋势。公司其他应付款主要系基金预分配款等；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有所波动；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。公司投资所需资金主要来自自有资金和外部融资两种途径。随着对外融资需求的增加，公司债务规模整体呈增长趋势。公司投资回报期较长，投融资期限存在一定的错配现象。由于公司债券较为集中在2023年到期，公司加大了流动资金贷款储备规模；随着债务的偿还，截至2024年3月末，公司短期债务占比下降至40.19%，即期偿付压力虽有所缓解但短期债务规模仍较大。近年来，在对外股权和基金投资增值影响下，公司未分配利润保持增长趋势，所有者权益合计呈增长状态。资产负债率和总资本化比例均维持在40%以下，财务杠杆比率稳定在合理区间内。

表9：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	4.44	4.38	4.65	1.06
经营性业务利润	22.62	13.85	22.51	1.92
其他收益	0.08	0.16	0.10	0.00
投资收益	0.11	0.14	1.37	0.02
公允价值变动收益	-4.42	-2.43	0.96	0.20
利润总额	18.38	11.49	24.79	2.09
资产总额	310.59	322.23	334.02	338.65
负债总额	119.96	128.27	123.83	127.28
短期债务	26.55	60.81	40.56	34.59
总债务	77.86	91.76	83.54	86.08
资产负债率（%）	38.62	39.81	37.07	37.58
总资本化比率（%）	29.00	32.12	28.44	28.94
经营活动产生的现金流量净额	-0.67	-4.91	6.30	3.26
投资活动产生的现金流量净额	0.24	-0.01	2.63	5.22
筹资活动产生的现金流量净额	-1.25	4.70	-12.37	1.26
EBITDA	21.49	15.10	28.22	--
现金流利息保障倍数	-0.22	-1.38	1.99	--
EBITDA 利息倍数(X)	7.02	4.23	8.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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，近年来获现能力有所波动；其中，2023年公司经营获现能力明显提升，经营活动现金流由净流出转为净流入状态。公司投资活动净现金流主要受理财产品购买及赎回等因素影响呈波动状态，2023年债权融资业务及其他投资支付的现金规模明显下降，投资活动现金流转为净流入状态。2023年筹资活动现金流再次呈大额净流出状态，主要系偿还债务规模大于当年的融资规模所致。凭借良好的盈利能力，公司EBITDA维持在较高水平，可以实现对债务利息的有效覆盖，总体偿债能力良好。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径货币资金为 20.49 亿元，无受限货币资金；合并口径共获得银行授信额度 50.06 亿元，其中尚未使用额度为 18.31 亿元。同期末，母公司银行授信总额为 32.30 亿元，尚未使用授信额度为 11.00 亿元，备用流动性均一般。但公司在金融市场具有良好的认可度，截至 2024 年 3 月末，公司已获批但尚未发行的债券额度为 14.76 亿元，再融资渠道保持畅通。

其他事项

截至 2024 年 3 月末，母公司受限资产合计 8.65 亿元，占母公司总资产的 3.92%，主要为受限的长期股权投资（子公司中新创投股权）。从合并口径来看，公司受限资产合计为 17.75 亿元，占总资产的 5.24%，主要系受限的长期股权投资（子公司中新创投股权）、交易性金融资产（信达生物）长期应收款和其他应收款等。

截至 2024 年 3 月末，母公司无影响正常经营的重大未决诉讼；从合并口径来看，公司不存在涉案金额超过五千万元、尚未了结的且将对公司的经营及资产状况造成重大影响的诉讼、仲裁和行政处罚案件。

截至 2023 年末，母公司无对外担保；同期末，除孙公司禾裕担保由于自身主营担保业务产生的对外担保 2.45 亿元外，公司不存在为合并报表范围外的主体提供担保的情形。

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 2024 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具之日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 2024 年，公司业务定位及主营业务范围不会发生变化。
- 2024 年，公司投资标的经营稳健，母公司投资收益及盈利水平将较 2023 年基本持平。
- 2024 年，母公司存在对子公司及参股公司的出资及增资计划。
- 母公司债务规模将呈增长态势。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总债务/投资组合市值(%)	37.60	36.79	33.45~40.47
现金流利息保障倍数(X)	0.41	0.32	2.01~2.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG³表现方面，作为投资类企业，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高，面临的环境风险较小。公司主要投资方向为战略新兴产业，符合社会趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

流动性评估方面，公司母公司口径及合并口径下均保有一定规模的货币资金，且公司债务融资工具发行顺畅，未使用授信额度较为充足。公司受限资产比例较低，未来剩余融资空间较大，可对偿债资金形成一定补充。公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2024.4~12	2025	2026	2027 年及以后	合计
母公司口径	21.30	22.88	15.00	13.00	72.18
合并口径	31.88	24.61	15.00	13.00	84.49

注：表中数据不含租赁负债和利息调整项。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

外部支持

2023 年，苏州工业园区实现地区生产总值 3,686 亿元，同比增长 5.9%；一般公共预算收入 411.1 亿元，同口径增长 6.1%；规上工业总产值 6,509.4 亿元，增长 0.1%；固定资产投资 592.9 亿元，增长 25.3%；社会消费品零售总额 1,173.1 亿元，增长 6.9%，进出口总额 6,069.7 亿元，实际使用外资 19.51 亿美元。苏州工业园区为全国开放程度最高、发展质效最好、创新活力最强、营商环境最优的区域之一，在国家级经开区综合考评中实现八连冠（2016 至 2023 年），近三年 GDP、地方一般预算收入在苏州市区县中均居第 2 位，仅次于昆山市；同时，政府债务余额处于全市中下游水平，政府债务率亦远低于国际 100% 警戒线。

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。在重大项目投资上，园区管委会给予公司在政策、资金等方面的支持。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，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。

此外，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

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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。

跟踪债券信用分析

“20 元禾 01”募集资金规模为 5.00 亿元。募集资金扣除发行费用后，拟全部通过直接投资、投资或设立基金等方式，专项投资于种子期、初创期、成长期的创新创业公司的股权。截至本评级报告出具日，募集资金已按照募集说明书约定用途使用完毕。

“22 元禾 K1”和“22 元禾 K2”合计募集资金规模为 15.00 亿元。募集资金扣除发行费用后，拟不低于 10.67 亿元用于对科技创新企业进行权益出资，不超过 4.33 亿元用于偿还到期债务。截至本评级报告出具日，募集资金已按照募集说明书约定用途使用完毕。

“23 元禾 K1”和“23 元禾 K2”合计募集资金规模为 5.00 亿元。募集资金扣除发行费用后，拟不低于 3.50 亿元用于对科技创新企业进行权益出资，不超过 1.50 亿元用于偿还到期债务。截至本评级报告出具日，募集资金已按照募集说明书约定用途使用完毕。

“24 元禾 K1”募集资金规模为 8.00 亿元。募集资金扣除发行费用后，拟不低于 5.60 亿元用于对科技创新企业进行权益出资，不超过 2.40 亿元用于偿还银行贷款。截至本评级报告出具日，募集资金已按照募集说明书约定用途使用完毕。

“22 元禾 K1”、“22 元禾 K2”、“23 元禾 K1”、“23 元禾 K2”和“24 元禾 K1”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司系国内知名创投类公司，业务涵盖股权投资、债权融资和投融资服务三大板块，资产质量和流动性良好，主营业务盈利能力强，虽然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产生一定影响，但考虑到公司财务杠杆率维持在合理水平，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，且跟踪期内未发生对公司信用水平构成实质性影响的事项。从债务到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

“20 元禾 01”的本息的到期兑付由苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

园区投控前身为苏州工业园区国有资产经营公司，由管委会投资成立。截至 2024 年 3 月末，园区投控的实收资本为 38.87 亿元，管委会和江苏省财政厅分别持股 90% 和 10%，管委会为园区投控的控股股东和实际控制人。

园区投控母公司主要经营苏州工业园区管委会授权的国有资产经营业务；子公司经营范围包括市政公用设施投资及经营、房地产开发及经营、现代物流业、土地一级开发、物业出租和管理等。作为苏州工业园区重要的园区开发、服务与投资主体，园区投控具有很强的业务竞争力，主营业务保持较高的业务毛利率，业务稳定性和可持续性很强。

表 12：近年来园区投控主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021年			2022年			2023年			2024年1~3月		
	收入	占比	毛利率									
园区开发	27.97	56.54	70.03	24.53	40.39	48.89	28.06	54.17	60.90	8.73	65.80	84.01
土地开发	20.25	40.93	76.05	16.54	27.24	47.81	17.83	34.42	62.82	6.12	46.08	96.48
物业出租	7.72	15.61	54.82	7.98	13.15	51.12	10.23	19.75	57.57	2.62	19.72	54.87
园区服务	15.75	31.83	21.12	29.00	47.76	58.28	15.07	29.10	20.11	3.29	24.76	11.16
现代服务业	8.29	16.75	21.04	21.43	35.29	70.35	8.56	16.53	20.92	1.85	13.91	9.79
市政公用服务	7.46	15.09	21.20	7.57	12.47	24.14	6.51	12.57	19.04	1.44	10.85	12.92
其他	5.75	11.63	-6.04	7.20	11.85	41.27	8.67	16.73	38.09	1.25	9.44	-14.10
营业收入/毛利率合计	49.47	100.00	45.61	60.73	100.00	52.47	51.80	100.00	45.22	13.27	100.00	56.71

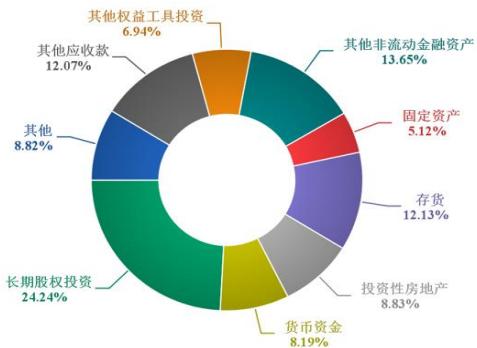
资料来源：园区投控提供，中诚信国际整理

园区投控资产及负债规模持续增长，截至 2024 年 3 月末，资产总额为 976.40 亿元，主要由存货、长期股权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产和其他权益工具投资，及与区域内企业拆借形成的其他应收款构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，资产流动性一般；负债总额为 499.36 亿元，刚性债务为其主要构成，财务杠杆处于适中水平；经调整后的所有者权益合计 477.04 亿元，少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。偿债能力方面，近年来园区投控 EBITDA 对利息的覆盖倍数有所波动，但仍维持在较好的覆盖水平，且经营活动现金流对利息覆盖能力不断提升。截至 2023 年末，园区投控所有权受到限制的资产合计 32.43 亿元，占总资产的比例为 3.37%，占比相对较小，对其融资能力产生的影响有限。截至 2024 年 3 月末，园区投控不存在影响其正常经营的重大诉讼案件；对外担保余额为人民币 51.67 亿元，占净资产的比例为 10.83%，担保对象大多为苏州工业园区内资质较好的国有企业。截至 2024 年 3 月末，园区投控可动用账面资金为 74.16 亿元，可为其日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，园区投控银行授信总额为 490.10 亿元，尚未使用授信额度为 265.44 亿元，备用流动性较为充足，而且得益于其在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现亦较为活跃。园区投控流动性较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

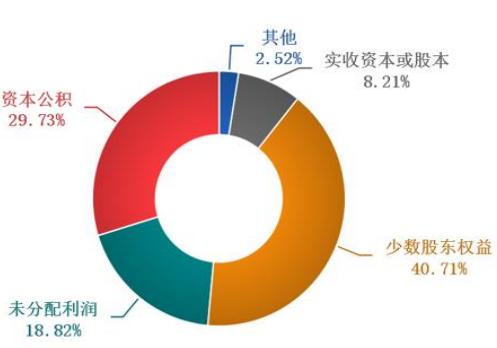
表 13：近年来园区投控相关财务指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	808.34	880.75	962.39	976.40
非流动资产占比	64.06	62.53	64.30	64.49
经调整的所有者权益合计	407.12	450.36	473.33	477.04
资产负债率	49.64	48.87	50.82	51.14
总资本化比率	39.16	41.31	43.50	44.51
经营活动产生的现金流量净额	3.08	7.35	18.96	3.19
投资活动产生的现金流量净额	-18.96	-29.10	-46.13	-23.97
筹资活动产生的现金流量净额	-9.12	35.97	29.04	16.16
总债务	262.09	316.96	364.37	382.67
短期债务占比	34.82	34.00	46.48	34.08
EBITDA	67.36	50.75	50.95	--
EBITDA 利息覆盖倍数	6.04	4.03	3.84	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.28	0.58	1.43	--

资料来源：园区投控财务报告，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年末园区投控资产分布情况


资料来源：园区投控定期报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末园区投控权益情况


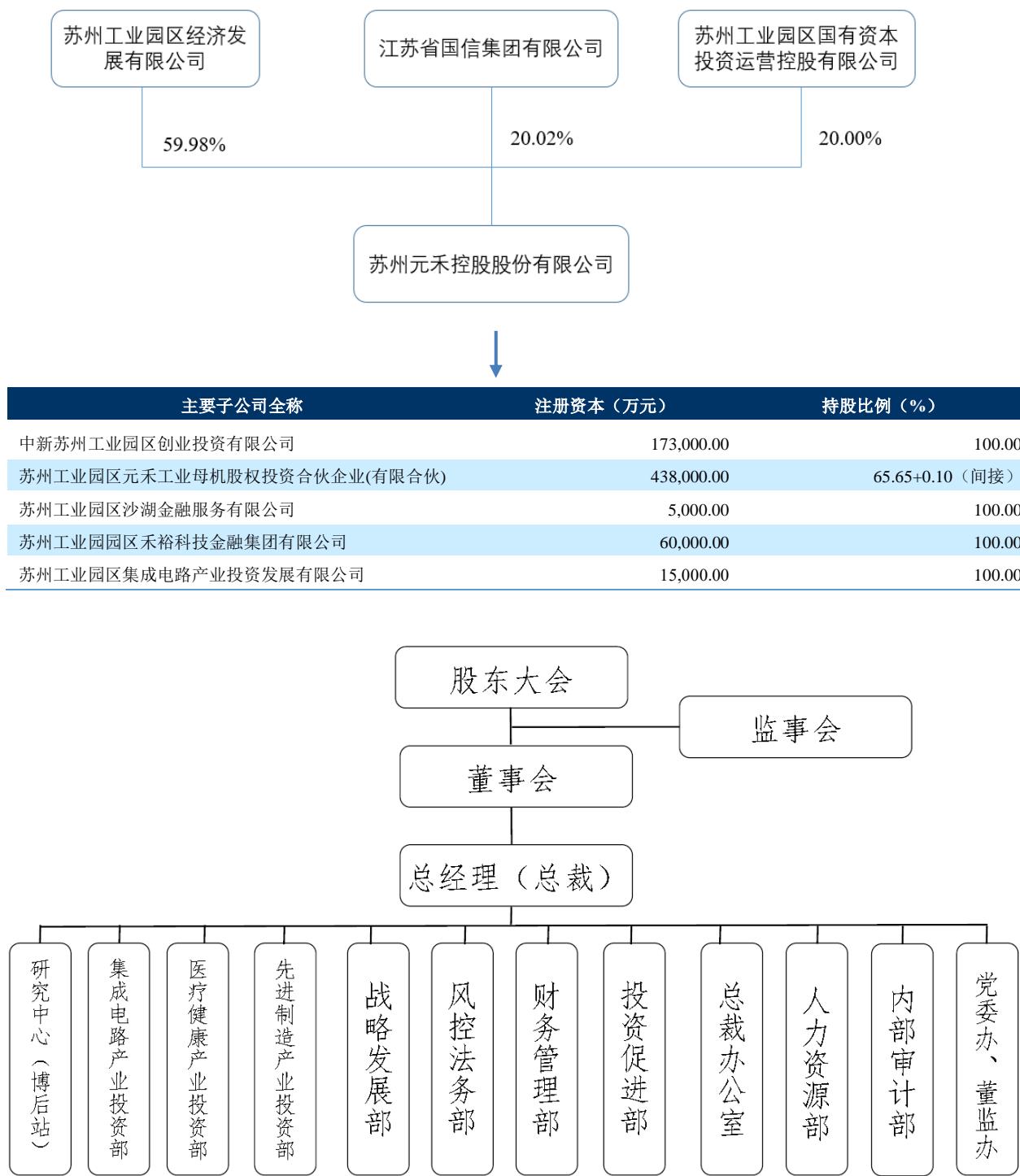
资料来源：园区投控定期报告，中诚信国际整理

综合来看，中诚信国际维持苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“20 元禾 01”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

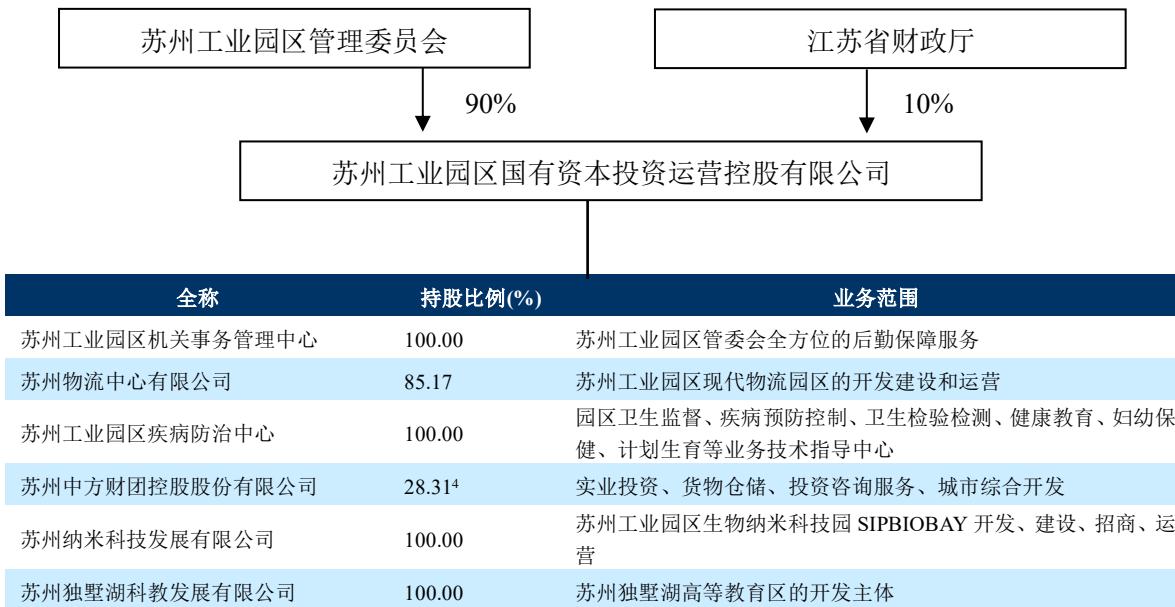
综上所述，中诚信国际维持苏州元禾控股股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 元禾 01”、“22 元禾 K1”、“22 元禾 K2”、“23 元禾 K1”、“23 元禾 K2”和“24 元禾 K1”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2024 年 3 月末）

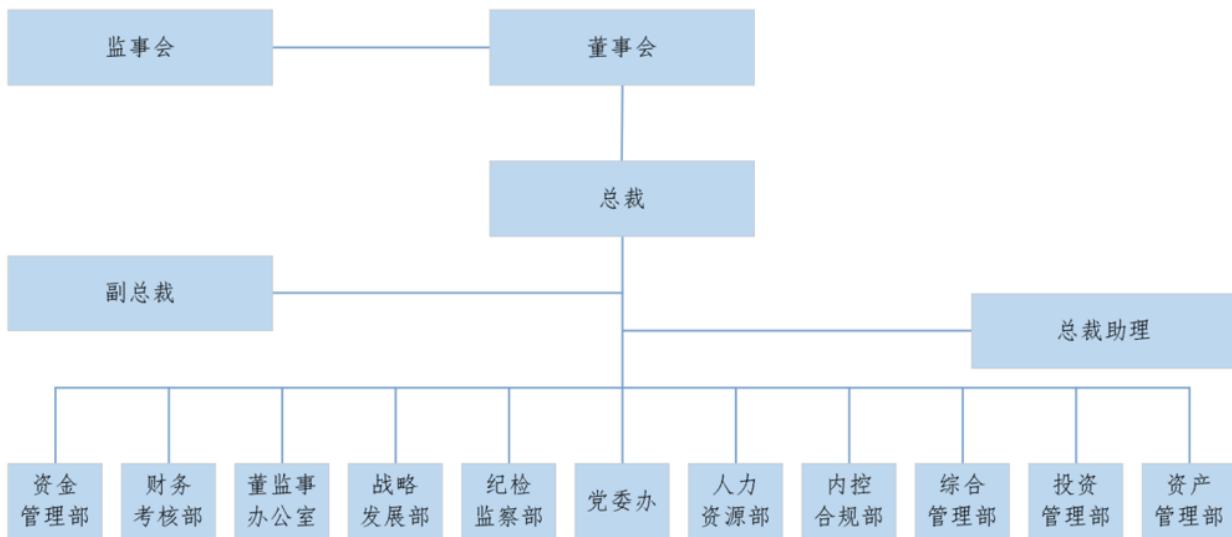


资料来源：公司提供

附二：苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



组织结构图



资料来源：园区投控提供

⁴ 园区投控对中方财团的持股比例为 28.3077%，受苏州市基础设施投资管理有限公司的委托行使该公司所持中方财团的 23.0769% 股权的表决权，因此园区投控占中方财团的表决权比例为 51.3869%，已对其实际控制，故纳入了合并范围。

附三：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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	144,300.35	149,775.28	107,719.54	204,947.57
应收账款	355.51	330.71	394.37	365.48
其他应收款	16,153.03	26,401.92	55,757.44	48,801.64
存货	7.34	5.48	5.78	6.73
长期投资	2,340,607.52	2,511,799.44	2,647,630.38	2,661,081.61
固定资产	453.02	508.24	614.74	619.99
在建工程	50.94	409.63	39.69	405.87
无形资产	495.90	392.64	594.06	512.86
资产总计	3,105,936.24	3,222,306.49	3,340,185.08	3,386,531.26
其他应付款	40,791.60	15,329.83	6,110.13	17,796.27
短期债务	265,532.15	608,064.22	405,607.38	345,929.90
长期债务	513,055.08	309,545.26	429,800.37	514,838.05
总债务	778,587.23	917,609.48	835,407.75	860,767.95
净债务	635,829.91	767,834.20	727,688.21	655,820.38
负债合计	1,199,620.21	1,282,693.79	1,238,283.51	1,272,786.15
所有者权益合计	1,906,316.02	1,939,612.71	2,101,901.57	2,113,745.11
利息支出	30,618.78	35,649.40	31,750.18	--
营业收入	270,010.12	180,930.96	271,826.28	29,931.74
经营性业务利润	226,181.00	138,454.79	225,088.48	19,202.45
投资收益	1,072.48	1,399.16	13,722.90	171.89
净利润	148,291.59	106,619.80	184,705.81	11,535.48
EBIT	213,018.96	149,211.87	279,714.44	--
EBITDA	214,877.06	150,956.30	282,173.25	--
经营活动产生的现金流量净额	-6,678.63	-49,050.96	63,028.70	32,579.35
投资活动产生的现金流量净额	2,444.35	-50.29	26,316.16	52,159.43
筹资活动产生的现金流量净额	-12,523.37	46,989.07	-123,667.31	12,602.31
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	100.00	100.00	99.69	100.00
期间费用率 (%)	16.46	24.21	17.10	35.55
EBIT 利润率 (%)	78.89	82.47	102.90	88.02
总资产收益率 (%)	6.86	4.72	8.52	3.13*
流动比率 (X)	2.02	0.96	1.45	1.72
速动比率 (X)	2.02	0.96	1.45	1.72
存货周转率 (X)	0.00	0.00	148.82	0.00*
应收账款周转率 (X)	759.51	527.33	749.78	315.13*
资产负债率 (%)	38.62	39.81	37.07	37.58
总资本化比率 (%)	29.00	32.12	28.44	28.94
短期债务/总债务 (%)	34.10	66.27	48.55	40.19
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务 (X)	-0.08	-0.06	0.06	0.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务 (X)	-0.24	-0.09	0.13	0.38
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍 数 (X)	-0.22	-1.38	1.99	--
总债务/EBITDA (X)	3.62	6.08	2.96	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.81	0.25	0.70	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	7.02	4.23	8.89	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	6.96	4.19	8.81	--
FFO/总债务 (X)	-0.11	0.06	0.05	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附四：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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	70,111.28	86,653.03	37,927.57	111,000.12
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	242,784.20	267,120.41	248,359.07	268,157.97
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	10,469.07	4,251.25	4,111.05	2,813.54
债权投资	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--	--
可供出售金融资产	22,125.15	--	--	--
长期股权投资	1,371,264.96	1,350,647.07	1,401,936.53	1,408,449.18
其他权益工具投资	--	--	--	--
其他非流动金融资产	492,425.60	444,061.88	424,381.79	414,886.78
固定资产	334.54	396.05	437.71	445.85
投资性房地产	--	--	--	--
资产总计	2,225,731.68	2,209,418.09	2,167,728.23	2,208,223.52
投资组合账面价值	1,966,396.07	1,885,613.23	1,868,356.95	1,937,149.62
投资组合市值	1,966,396.07	1,885,613.23	1,868,356.95	1,937,149.62
其他应付款	39,136.96	12,569.59	5,364.05	12,594.20
短期债务	159,952.99	459,154.99	268,901.26	222,068.53
长期债务	443,943.53	249,853.84	418,504.70	509,455.00
总债务	603,896.52	709,008.83	687,405.96	731,523.54
净债务	533,785.24	622,355.81	649,478.38	620,523.42
负债合计	825,620.26	852,026.35	803,263.21	851,603.68
所有者权益合计	1,400,111.41	1,357,391.73	1,364,465.02	1,356,619.85
利息支出	25,286.95	27,590.99	24,360.63	--
营业总收入	190,169.32	47,963.35	65,885.06	-4,507.02
经营性业务利润	163,671.92	19,945.68	39,862.02	-10,459.58
投资收益	--	--	--	--
净利润	112,580.24	12,872.42	37,527.42	-7,845.17
EBIT	167,203.76	25,411.51	64,222.65	--
经营活动产生的现金流量净额	152,805.69	11,246.94	7,771.54	-18,269.56
投资活动产生的现金流量净额	-81,822.75	-19,171.04	21,217.98	53,111.64
筹资活动产生的现金流量净额	-82,432.68	24,473.49	-77,714.96	38,230.46
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产收益率 (%)	7.51	1.15	2.93	-0.92*
经调整的净资产收益率 (%)	8.04	0.93	2.76	-0.58*
取得投资收益收到的现金/投资收益 (X)	--	--	--	--
应收款项占比 (%)	10.91	12.09	11.46	12.14
资产负债率 (%)	37.09	38.56	37.06	38.57
总资本化比率 (%)	30.13	34.31	33.50	35.03
短期债务/总债务 (%)	26.49	64.76	39.12	30.36
总债务/投资组合市值 (%)	30.71	37.60	36.79	37.76
现金流利息保障倍数 (X)	6.04	0.41	0.32	--
货币等价物/短期债务 (X)	0.50	0.20	0.16	0.51
总债务/EBITDA (X)	3.61	27.90	10.70	--
EBITDA/短期债务 (X)	1.05	0.06	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	6.61	0.92	2.64	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	6.61	0.92	2.64	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附五：苏州工业园区国有资本投资运营控股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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	629,075.91	771,055.22	788,436.35	741,603.13
非受限货币资金	625,942.95	770,016.24	784,670.53	741,603.13
应收账款	152,972.68	268,590.26	241,620.54	272,526.51
其他应收款	966,130.76	1,073,291.94	1,161,948.68	1,174,710.53
存货	1,073,989.89	1,109,621.79	1,167,530.51	1,177,018.59
长期投资	3,769,320.96	4,006,168.80	4,314,727.49	4,382,932.37
在建工程	174,606.07	256,897.98	316,107.50	342,800.33
无形资产	26,967.88	21,501.24	20,665.32	32,335.47
资产总计	8,083,423.55	8,807,468.66	9,623,892.26	9,764,008.37
其他应付款	724,614.28	458,311.72	522,655.03	529,557.66
短期债务	912,595.82	1,077,608.37	1,693,691.46	1,304,021.80
长期债务	1,708,331.43	2,091,944.75	1,949,966.71	2,522,682.89
总债务	2,620,927.25	3,169,553.13	3,643,658.17	3,826,704.68
负债合计	4,012,271.48	4,303,821.74	4,890,585.69	4,993,625.43
利息支出	111,538.12	126,038.20	132,639.68	--
经调整的所有者权益合计	4,071,152.07	4,503,646.91	4,733,306.57	4,770,382.94
营业收入	557,216.27	615,121.90	528,112.28	134,609.29
经营性业务利润	159,846.04	214,040.71	98,311.94	38,253.42
其他收益	34,603.36	47,926.51	47,257.24	7,862.47
投资收益	305,178.44	156,684.21	171,981.23	13,169.52
营业外收入	800.39	1,828.63	12,008.48	398.22
净利润	456,547.89	276,077.12	285,262.17	34,460.11
EBIT	618,795.71	450,033.15	440,035.70	--
EBITDA	673,617.71	508,862.50	509,534.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金	610,999.26	568,198.11	629,843.49	121,554.69
收到其他与经营活动有关的现金	152,735.26	221,547.15	203,508.66	113,964.61
购买商品、接受劳务支付的现金	391,524.51	241,456.88	264,905.58	74,656.98
支付其他与经营活动有关的现金	184,535.09	285,125.33	214,911.65	73,233.07
吸收投资收到的现金	23,038.38	14,612.49	49,731.16	111.20
资本支出	201,353.61	212,803.19	378,599.73	123,544.69
经营活动产生的现金流量净额	30,799.99	73,450.77	189,621.01	31,945.54
投资活动产生的现金流量净额	-189,610.26	-290,980.14	-461,303.04	-239,688.12
筹资活动产生的现金流量净额	-91,217.69	359,718.66	290,439.08	161,593.02
现金及现金等价物净增加额	-250,061.66	142,291.75	18,549.74	-45,839.50
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	51.11	52.15	45.02	56.02
期间费用率(%)	25.77	24.51	31.65	29.95
应收款项占比(%)	14.63	15.95	15.26	15.48
收现比(X)	1.10	0.92	1.19	0.90
资产负债率(%)	49.64	48.87	50.82	51.14
总资本化比率(%)	39.16	41.31	43.50	44.51
短期债务/总债务(%)	34.82	34.00	46.49	34.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.28	0.58	1.43	--
总债务/EBITDA(X)	3.89	6.23	7.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.74	0.47	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.04	4.04	3.84	--

注：1、中诚信国际将园区投控计入“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务；2、季报中折旧、摊销、利息支出财务数据未提供时相关数据指标计算失效。

附六：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资产负债 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/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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营 效率	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资 组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利 能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债 能力	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发投入-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：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：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn