



# 无锡市高新区创业投资控股集团有限公司 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 2391 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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	无锡市高新区创业投资控股集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	无锡市新发集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 新创 K1”、“22 新创 K2”	AA+

<b>跟踪评级原因</b>	<p>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。</p>
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了无锡市新发集团有限公司（以下简称“无锡新发”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了无锡市高新区创业投资控股集团有限公司（以下简称“新投集团”或“公司”）突出的资源获取优势以及良好的外部环境对其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投资业务整体处于投资初期，盈利能力波动较大，且由于投资需求的增长，公司债务规模扩张较快对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>
<b>评级展望</b>	<p>中诚信国际认为，无锡市高新区创业投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司资本实力显著增强，投资管理能力及管理资产规模大幅提升，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提高，外部支持能力及意愿大幅提升等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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；公司治理和风险控制出现重大漏洞和缺陷，资产质量恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。</p>

## 正面

- **良好的区域环境。**近年来无锡高新区（新吴区）经济持续发展，为公司发展提供良好的外部环境。
- **突出的资源获取优势及政府支持。**公司是无锡高新区（新吴区）唯一的创投平台以及政府引导基金管理主体，围绕区内高新技术和战略性新兴产业开展创业投资及相关衍生业务。依托高新区内突出的产业优势以及政府的支持，公司具有一定的项目资源优势，且在资金上获得政府的支持。
- **有效的偿债保障措施。**“22新创K1”和“22新创K2”均由无锡新发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，无锡新发作为无锡高新区（新吴区）重要的园区经营和基础设施投资建设主体，能为债券的还本付息起到很强的保障作用。

## 关注

- **盈利能力波动较大。**公司股权投资业务整体处于投资初期，受市场行情影响，盈利能力波动较大，项目运营情况值得关注。
- **债务规模增长较快。**随着新增投资基金资金需求增加，公司近期债务规模增长较快，2024年3月末，公司债务增至46.12亿元，主要系银行借款及债券融资。近年债务扩张较快，公司面临一定偿债压力。

项目负责人：芦婷婷 tllu@ccxi.com.cn

项目组成员：罗 雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

新投集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	51.96	69.25	85.18	106.02
所有者权益合计（亿元）	32.33	34.17	43.82	49.26
负债合计（亿元）	19.64	35.08	41.36	56.75
总债务（亿元）	17.46	33.87	39.94	46.12
营业总收入（亿元）	33.57	2.12	1.64	0.04
净利润（亿元）	2.97	1.38	0.69	3.27
EBIT（亿元）	4.64	2.43	2.86	--
EBITDA（亿元）	4.66	2.45	2.88	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.49	-18.14	-9.60	0.78
营业毛利率（%）	2.69	99.88	99.85	98.62
总资产收益率（%）	8.94	4.00	3.70	14.94
总债务/EBITDA（X）	3.74	13.84	13.88	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.37	2.21	1.59	--
FFO/总债务	-1.05	-0.55	-0.31	--
新投集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	36.36	56.70	65.69	71.08
负债合计（亿元）	18.70	34.19	40.47	45.30
总债务（亿元）	17.45	33.86	39.94	44.60
所有者权益合计（亿元）	17.66	22.52	25.22	25.78
投资收益（亿元）	0.00	0.00	-0.12	0.002
净利润（亿元）	0.00	0.40	0.10	-0.44
EBIT（亿元）	0.78	1.46	1.99	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.54	-21.02	-3.25	-5.51
经调整的净资产收益率(%)	0.00	1.97	0.41	-1.71
资产负债率(%)	51.43	60.29	61.61	63.73
总资本化比率(%)	49.70	60.06	61.30	63.37
总债务/投资组合市值(%)	49.45	61.04	63.48	65.26
现金流利息覆盖倍数(X)	-26.08	-19.00	-1.79	--

注：1、中诚信国际根据新投集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（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 年数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年数据为 2023 年审计报告期初数；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，特此说明。

## 担保主体财务概况

新发集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	453.79	573.62	728.94	751.19
经调整的所有者权益合计（亿元）	180.13	193.43	221.13	227.02
总负债（亿元）	273.66	380.19	507.80	524.17
总债务（亿元）	243.12	303.99	434.03	457.55
营业总收入（亿元）	26.42	33.43	29.44	6.48
经营性业务利润（亿元）	3.55	3.77	1.65	--
净利润（亿元）	3.44	3.07	2.38	0.28
EBITDA（亿元）	11.47	10.55	10.45	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.75	-24.64	-84.65	-10.61
总资本化比率(%)	57.44	61.11	66.25	66.84
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.95	0.81	0.76	--

注：1、中诚信国际根据新发集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 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 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、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。

## 同行业比较（2023 年末母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
新投集团	无锡高新区（新吴区）唯一国有独资创投企业，主要职能为围绕高新技术领域和战略性新兴产业开展创业投资及相关衍生业务	65.59	19.06	61.61	-0.12	0.10
紫金资管	南京市国有资产经营管理重要平台，承担国有资产保值增值及不良资产处置职能	57.96	11.50	50.34	0.75	0.87
国发创投	苏州市重要的创业投资企业，承担国有资产保值增值职能，经营基金管理、基金股权投资和债权融资等业务	96.92	38.00	30.94	1.12	0.56

中诚信国际认为，新投集团的业务风险在同业中处于中等水平，新投集团与可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，新投集团投资项目所处阶段以前期为主；新投集团财务风险中等，资本实力处于可比公司中偏下水平，资产流动性偏低，财务杠杆处于可比公司偏高水平。

注：“紫金资管”为“南京紫金资产管理有限公司”的简称；“国发创投”系“苏州国发创业投资控股有限公司”公司简称。

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

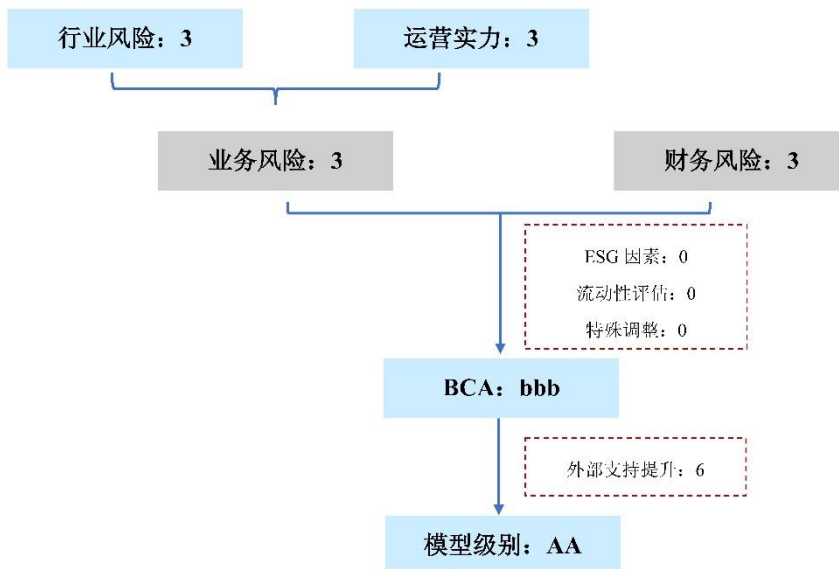
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 新创 K1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/6/26 至本报告出具日	5/5	2022/8/22~2027/8/23	调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 新创 K2	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/6/26 至本报告出具日	5/5	2022/11/11~2027/11/14	调整票面利率选择权及投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
新投集团	AA/稳定	AA/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

无锡市高新区创业投资控股集团有限公司评级模型打分

(C210100\_2024\_02\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 无锡高新区（新吴区）经济稳定发展，政府经济财政实力强劲，对区域经济持续发展起到强有力的支撑，对公司的潜在支持能力很强。新投集团系无锡高新区（新吴区）唯一国有独资创投企业，获得了政府在资金、资产注入和政策等方面的支持。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

## 宏观经济和政策环境

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。

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>

## 业务风险

中诚信国际认为，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。

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，化债背景下，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，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，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《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>

中诚信国际认为，公司作为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，建立了较为完善的投资管理机制，设立了相关风险控制部门，风控机制较全面。公司投资项目退出收益尚可，但在投部分受宏观经济影响较大，且项目投资期及退出周期长，需对后期项目退出和收益实现情况予以关注。同时公司负责新动能基金、领航公司种子资金和人才投资等政府引导性项目，主要投资区内战略性产业、支持区内高新技术项目孵化及人才引进，承担一定的政策性职能。

跟踪期内，公司仍作为无锡高新区（新吴区）唯一国有独资创投企业，主要职能为通过直接投资与基金投资两种运营模式，围绕高新技术领域和战略性新兴产业开展创业投资及相关衍生业务。2023 年 11 月，公司发布《无锡市高新区创业投资控股集团有限公司关于公司名称发生变动的公告》，公司名称由“无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司”变更为“无锡市高新区创业投资控股集团有限公司”。2024 年 3 月，无锡市高发投资发展集团有限公司（以下简称“无锡高发”）向公司增资 5.50 亿元（现金增资 1.00 亿元，资本公积转增资本 4.50 亿元），截至 2024 年 3 月末，公司注册资本以及实收资本均为 24.56 亿元，无锡高发为公司唯一股东，新吴区人民政府为公司实际控制人。

**公司仍为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，可以获得无锡高新区（新吴区）政府较强支持。公司投资管理机制较为完善，风险控制良好，投资业绩有待持续观察。**

公司作为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，围绕区域内重点发展的高新技术领域和战略性新兴产业开展股权投资业务，承担扶持科技创新企业快速发展，推动重大科技产业招引落地的任务，可以获得无锡高新区（新吴区）政府较强的支持。公司投资业务主要由公司本部、新动能基金以及领航公司运营，其中公司本部主要负责产业直投以及市场化基金的运营，新动能

基金负责新吴区产业引导基金运营工作，领航公司则负责区域内种子资金及部分市场化基金的管理运营。

投资管理方面，区分竞争类项目<sup>1</sup>以及功能类项目<sup>2</sup>，公司投资决策流程有所区别。具体看，公司对本部和下属子公司从立项、尽调、决策、投后管理到收回投资整个过程进行管理。其中，投资管理部负责项目初步调查、立项、尽职调查工作，党总支委员会根据公司“三重一大”制度进行项目前置讨论，前置讨论通过后，报投资决策委员会审批。对于功能类项目尚须经高新区（新吴区）投资决策委员会决策批准后，根据区国资办批复文件办理出资审批；竞争类项目无需经国资办审批。项目出资完成后，由投资管理部负责项目投后管理以及跟踪工作。整体看，公司建立了较为完善的投资管理机制，覆盖投资的各个阶段。风险控制方面，公司制定了全面的风险管理制度，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。公司已实现部分项目的退出，但由于整体投资规模不大且大部分仍在投资期，退出项目较少，投资业绩有待持续观察。

**公司本部投资组合较为多元化，区域主要集中于无锡高新区，投资的资产流动性一般，同时所投项目主要处于前期阶段，需关注未来项目退出和收益实现情况。**

公司投资范围以无锡高新区（新吴区）为主，本部投资对象主要集中在信息传输、软件和信息技术服务业、医药业以及制造业等行业，且以种子期和成长期阶段项目为主，投资金额较为分散，投资组合较为多元化，但受宏观经济增速放缓等影响，国内中小企业总体经营环境不佳，需持续关注公司后续投资退出及收益情况。

同时，公司本部以参股类金融机构的形式开展科技金融投资业务，截至 2024 年 3 月末，公司参股的类金融机构包括无锡市新区创友融资担保有限公司（公司持股 58.33%）、无锡市东南科技小额贷款有限公司（公司持股 10.00%）、无锡金投通商融资租赁有限公司（公司持股 25.00%）和江苏京华山一商业保理有限公司（以下简称“京华山一保理”，公司持股 20.00%），公司参股类金融机构的股权账面价值为 2.02 亿元，2023 年全年公司参股类金融机构投资收益为-827.55 万元<sup>3</sup>，获得分红为 130 万元。

**公司产业直投已退出项目收益尚可，但在投项目整体处于前期阶段，且存在一定减值，需关注后续经营和投资收回情况。**

产业直投方面，公司以直接投资形式参与无锡高新区（新吴区）重大招商引资或产业扶持项目（功能化项目）的配套投资，并自主发掘市场化项目进行投资。在投项目主要集中在信息传输、软件和信息技术服务业、医药业以及制造业等行业，且以种子期和成长期阶段项目为主。公司以直接参股形式对产业直投项目进行投资，对所投项目持股比例均未超过 50%，且对单个项目投资金额不得超过公司净资产的 20%，投资金额较为分散。

项目退出方面，仅三星（无锡）动力电池系统有限公司以清算方式退出，其余项目多以股权转让

<sup>1</sup> 竞争类项目指投资资金来源于企业自有资金和融资，经营收入和现金流来源于市场，项目运营市场化的投资项目。

<sup>2</sup> 功能类项目指公司承担的，与高新区管委会、新吴区政府促进区域转型升级和产业发展决策相关的项目。

<sup>3</sup> 主要为与京华山一保理股东签订退出协议，报表中将该项目从“长期股权投资”转为“持有待售资产”，原“长期股权投资-损益调整”的余额全部负数计入当期“投资收益”导致。



（大股东回购）方式退出。截至 2024 年 3 月末，公司已退出项目 14 个，初始投资金额共计 3.15 亿元，回收金额共计 3.62 亿元，收益水平尚可。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司已退出产业直投项目情况（万元、%）

公司（项目）名称	初始投资金额	回收金额	退出方式	收益率	项目类别	初始投资时间	项目退出时间
海翼飞机（江苏）有限公司	14,683.92	16,387.25	股权转让（第三方收购）	11.60	功能类项目	2013 年 12 月	2016 年 4 月
大唐融合通信无锡有限公司	1,500.00	2,250.00	股权转让（大股东回购）	50.00	功能类项目	2013 年 2 月	2018 年 6 月
艾达索高新材料无锡有限公司	400.00	444.44	股权转让（大股东回购）	11.11	功能类项目	2012 年 12 月	2016 年 3 月
无锡永中软件有限公司	4,545.70	6,108.00	股权转让（大股东回购）	34.37	市场化项目	2011 年 12 月	2013 年 8 月
无锡美新物联网科技有限公司	200.00	220.00	股权转让（大股东回购）	10.00	功能类项目	2011 年 11 月	2015 年 3 月
光峰光电（无锡）有限公司	400.00	440.00	股权转让（大股东回购）	10.00	功能类项目	2010 年 12 月	2016 年 6 月
无锡高科物联网科技发展有限公司	2,500.00	2,500.00	股权转让（大股东回购）	--	功能类项目	2010 年 5 月	2014 年 11 月
江苏金算盘软件有限公司	990.00	1,216.10	股权转让（大股东回购）	22.84	功能类项目	2009 年 11 月	2013 年 12 月
无锡思泰迪半导体有限公司	200.00	300.00	股权转让（大股东回购）	50.00	功能类项目	2009 年 5 月	2012 年 1 月
贝斯（无锡）信息系统有限公司	65.00	82.03	股权转让（大股东回购）	26.20	市场化项目	2009 年 3 月	2012 年 4 月
江苏慈文紫光数字影视有限公司	2,500.00	2,901.37	股权转让（大股东回购）	16.05	功能类项目	2009 年 7 月	2011 年 6 月
艾迪讯电子科技（无锡）有限公司	332.33	295.00	股权转让（大股东回购）	-11.23	市场化项目	2010 年 12 月	2020 年 11 月
三星（无锡）动力电池系统有限公司	1,722.73	1,567.60	清算	-9.00	功能类项目	2016 年 11 月	2021 年 12 月
联掌门户网络科技有限公司	1,500.00	1,530.00	股权转让（大股东回购）	2.00	市场化项目	2017 年 12 月	2023 年 12 月
<b>合计</b>	<b>31,539.68</b>	<b>36,241.79</b>	<b>--</b>	<b>14.91</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司在投产业直投项目初始投资成本共计 1.58 亿元，其中 3 个项目因经营不善出现连续亏损，公司已计提了全部或部分减值准备，截至 2024 年 3 月末减值准备金额合计 0.40 亿元，上述被投企业的后续运营情况仍需持续关注。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司在投产业直投项目情况（万元、%）

公司（项目）名称	所属行业	初始投资金额	计提减值金额	账面价值	持股比例	项目类别
无锡曼荼罗软件有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	80	--	80	3.43	市场化项目
无锡赫泰普微电子有限公司	制造业	67	67	0	6.67	市场化项目
无锡中微掩模电子有限公司	制造业	3,740	1,878.57	1,861	7.60	功能类项目
无锡闲不闲信息科技有限公司	人力资源	2,750	--	2,750	27.5	市场化项目
中兴智能交通（无锡）有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	3,000	--	2,000	9.66	市场化项目
无锡科捷诺生物科技有限责任公司	医药制造业	3,000	2,080	920	10.91	功能类项目
江苏微导纳米科技股份有限公司	制造业	1,000	--	1,000	0.28	市场化项目
无锡和烁丰科技股份有限公司	制造业	500	--	500	0.58	市场化项目

无锡日联科技股份有限公司	制造业	1,000	--	1,000	1.50	市场化项目
芯导（无锡）精密设备有限公司	制造业	700		700	2.41	市场化项目
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>15,837</b>	<b>4,026</b>	<b>10,811</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：1、无锡赫泰普微电子公司的营业执照已被吊销，且为失信被执行人；无锡中微掩模电子有限公司和无锡科捷诺生物科技有限责任公司自成立以来连年亏损；2、因 2021 年起公司使用新会计准则，按照新会计准则其他权益工具不再计量减值准备，此处计提减值金额为调整会计准则前项目计提减值金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司投资的市场化基金退出部分收益水平良好，但在投部分受宏观经济影响较大，且项目投资期及退出周期长，需对后期项目退出和收益实现情况予以关注。**

公司作为 LP 主动参与多支市场化基金<sup>4</sup>，基金管理人多为集团外专业投资机构，累计投资项目 143 个，已完全退出项目 71 个；在管项目 72 个，其中包括已上市企业 8 家，已经申报 IPO 并在审核过程中的项目 3 个，拟申报 IPO 项目 61 个。截至 2024 年 3 月末，公司投资的市场化基金共 10 只，累计实缴规模 87.43 亿元，其中公司实缴 12.51 亿元。2023 年以及 2024 年 1~3 月，公司市场化基金业务获得投资收益分别为 9,604 万元和 7 万元。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司作为 LP 出资市场化基金主要项目投资情况（万元、%）

基金名称	投资行业	成立时间	基金实缴规模	新投集团实缴规模	新投集团实缴占比	存续期成本	账面浮盈	已退出收回金额	
								本金	收益
华软创业投资无锡合伙企业（有限合伙）	软件 IT	2009/6/1	17,320.00	4,000.00	23.09	1,176.99	292.65	2,823.01	18,036.32
国科瑞祺物联网创业投资有限公司	物联网	2010/6/1	42,500.00	1,000.00	2.35	293.12	611.88	706.88	1,601.52
无锡国联浚源创业投资中心（有限合伙）	新材料、新能源	2010/4/1	31,700.00	3,170.00	10.00	0.00	1,009.86	3,170.00	1,407.54
无锡国联厚泽创业投资企业（有限合伙）	环保、新能源、物联网、医药	2011/11/1	18,000.00	1,800.00	10.00	1,648.49	0.00	151.51	0.00
无锡红杉兴业股权投资合伙企业（有限合伙）	传媒、新能源	2011/3/10	83,880.00	6,729.89	8.02	3,905.73	15,016.21	2,824.16	30,657.75
无锡金茂二号新兴产业创业投资企业（有限合伙）	高科技	2011/12/1	25,500.00	2,000.00	7.84	535.24	-215.4	1,464.76	1,350.42
无锡中科赛新投资合伙企业（有限合伙）	物联网、高科技	2012/1/22	12,560.00	3,000.00	23.76	2,942.77	0.00	57.23	0.00
无锡航天国华物联网投资企业（有限合伙）	物联网	2011/12/1	30,800.00	1,500.00	4.87	588.51	87.91	911.49	361.73
无锡太湖产业发展投资基金（有限合伙）	战略新兴产业	2021/6/30	600,000.00	98,928.00	11.67	98,890.05	0.00	37.95	447.19
无锡市金程高新创业投资管理有限公司	信息技术、生物医药、先进制造	2019/7/24	12,000.00	3,000.00	25.00	2,506.25	0.00	493.75	0.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>874,260.00</b>	<b>125,127.89</b>	<b>--</b>	<b>12,487.15</b>	<b>16,803.15</b>	<b>12,640.74</b>	<b>53,862.47</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司亦作为 GP 共同管理部分基金，截至 2024 年 3 月末公司作为 GP 共同管理 4 支基金。其中，对于无锡新投领庆创业投资合伙企业（有限合伙）、无锡新投春霖科创投资合伙企业（有限合伙）以及无锡钧溪股权投资合伙企业（有限合伙），基金管理人按照基金实缴规模收取管理费，公司

<sup>4</sup>市场化基金项目的投资决策流程以及后续的投后管理同产业直投项目中的市场化项目。

最终管理费收取标准分别为 0.58%/年、0.6%/年以及 0.4%/年。对于无锡世纪同新创业投资中心（有限合伙），公司一次性收取 232.5 万元管理费。截至 2024 年 3 月末，公司作为 GP 共同管理的四只基金实缴规模 3.42 亿元，其中公司实缴部分 1.17 亿元，基金账面余额 3.42 亿元。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司作为基金共同管理人共同管理市场化基金情况（万元）

基金名称	投资行业	成立时间	基金实缴规模	基金账面余额	公司实缴规模	管理费收取标准（%/年）
无锡新投领庆创业投资合伙企业（有限合伙）	物联网	2019/1/15	11,822.00	11,532.64	3,960.60	0.58
无锡新投春霖科创投资合伙企业（有限合伙）	信息技术、医疗、新能源	2019/10/31	10,300.00	10,179.83	4,300.00	0.6
无锡钧溪股权投资合伙企业（有限合伙）	物联网、医疗	2020/7/22	6,900.00	6,800.95	1,537.50	0.4
无锡世纪同新创业投资中心（有限合伙）	软件、汽车配件、文化娱乐	2020/9/14	5,203.00	4,822.97	1,866.00	232.5 万元
合计	--	--	34,225.00	33,336.39	11,664.10	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司作为 GP 投资并管理 8 支市场化基金，基金实缴规模合计 15.66 亿元，其中公司实缴 7.06 亿元，公司按照基金实缴规模收取管理费，最终管理费收取标准分别为 0.5%~2%/年之间。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司作为 GP 管理市场化基金情况（万元）

基金名称	投资行业	成立时间	基金实缴规模	基金账面余额	公司实缴规模	管理费收取标准（%/年）
无锡市新达创投合伙企业（有限合伙）	信息技术、先进制造、医疗健康、新能源	2020/6/5	2,320.00	2,308.00	464.00	0.5
无锡新投丰源创业投资合伙企业（有限合伙）	集成电路、信息技术、先进制造、医疗健康、物联网、新能源等	2021/5/19	10,000.00	9,958.00	3500.00	0.6
无锡市新吴区新投金硕创投合伙企业	医疗健康	2020/6/19	3,100.00	3,089.80	1,550.00	30 万元
无锡市新吴区新投融智创业投资合伙企业（有限合伙）	信息技术、先进制造、医疗健康、新能源	2021/11/9	4,000	4,000	2,400	2
无锡市新吴区新投领硕创业投资合伙企业（有限合伙）	信息技术、先进制造、医疗健康、新能源	2021/11/8	3,010.10	2,000	1,520.10	2
无锡高新区新投天使创业投资基金（有限合伙）	集成电路、高端先进制造、数字经济、生物医药、TMT 等行业	2022/08/31	6,080	4,080	5,480	2
无锡市新吴区太科城科技创业投资合伙企业（有限合伙）	物联网、集成电路、生物医药、智能装备、汽车零部件、第三代半导体等行业。	2023/1/31	2,550	2,537	300	2
无锡新投创融股权投资合伙企业（有限合伙）	集成电路、信息技术、先进制造	2023/7/6	125,500	125,553.66	55,500	10 万元
合计	--	--	156,560.10	153,526.46	70,614.10	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**新动能基金系新吴区设立的唯一产业引导基金，主要投资区内战略性产业，大部分项目尚未至退出期，投资收益尚未显现。**

新动能基金于 2018 年 7 月设立，承担助力无锡高新区经济发展转型职责，以投资落户高新区项目为主，投资行业包括物联网、集成电路、生物医药、智能制造、新材料、新能源、TMT 及未来产业等无锡高新区支柱性及战略性产业，为新吴区政府引导基金。截至 2024 年 3 月末，新动能基金总规模 60.00 亿元，出资方分别为新投集团、公司子公司新投金石和无锡市新发产业投资有限公司，三方的实缴持股比例分别为 72.48%、0.61%和 26.91%，公司将其纳入合并范围。新动能基金的基金管理人为新投金石，基金设置年化 6%的门槛收益，超过部分（超额收益）新投金石按 20%收取，剩余 80%按全体合伙人实缴出资比例分配。

截至 2024 年 3 月末，新动能基金实缴规模为 53.83 亿元，其中新投集团实缴规模为 39.14 亿元，实缴资金已全部对外投资完毕，累计投资项目共 44 个。新动能基金通过直投和与知名投资机构合作设立 SPV 的形式进行投资。新动能基金与杭州云和毅仁投资管理合伙企业（有限合伙）共同设立了无锡太湖云和正奇科技成果转化创业投资企业（有限合伙）、与无锡国联实业投资集团共同设立了无锡国联集成电路投资中心（有限合伙），并与无锡产业发展集团共同投资了无锡新邦科技有限公司（以下简称“新邦科技”）。

此外，新动能基金还投资了无锡思帕克微电子合伙企业（有限合伙）、无锡汇新众达科技合伙企业（有限合伙）以及安徽省尚展模具工业有限公司，新动能基金所投项目大部分签订了保底协议，保底收益（整个项目投资周期收益）在 7%~9%之间。截至 2024 年 3 月末，新动能基金已完全退出项目 3 个，退出方式为减资退出或股权转让，累计收益 0.56 亿元。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司新动能基金已退出项目情况（万元、%）

公司（项目）名称	初始投资金额	回收金额	退出方式	收益率	初始投资时间	项目退出时间
无锡思帕克微电子合伙企业（有限合伙）	29,900	31,890	减资	6.66	2019 年 6 月	2020 年 10 月
无锡汇新众达科技合伙企业（有限合伙）	10,000	12,846.94	减资	9.00	2019 年 5 月	2022 年 6 月
安徽省尚展模具工业有限公司	2,000	2,714.60	转让	8.00	2019 年 1 月	2023 年 3 月

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司新动能基金在投项目已出资 53.44 亿元，在投项目存续期成本 51.53 亿元，其中无锡新邦科技有限公司、江苏微导纳米科技股份有限公司等项目均有所浮盈；迪哲（江苏）医药有限公司于 2021 年 10 月科创板上市；同时近年来部分项目逐步退出，退出收益情况尚可。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司新动能基金在投资项目情况（万元、%）

项目名称	总投资	累计出资	存续期成本	初始投资时间	部分退出金额/退出时间	持股比例
无锡国联集成电路投资中心（有限合伙）	50,000.00	50,000.00	50,000.00	2018 年 11 月	--	16.667
无锡太湖云和正奇科技成果转化创业投资企业（有限合伙）	18,000.00	7,200.00	7,051.93	2019 年 3 月	148.07/2023 年 6 月	22.50
无锡科睿坦电子科技股份有限公司	2,435.63	2,435.63	2,435.63	2019 年 4 月	--	13.29
芯河半导体科技（无锡）有限公司	5,000.00	5,000.00	2,000.00	2019 年 8 月	3,248.00/2020 年 12 月	3.56
江苏惠泉君海荣芯投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	20,000.00	20,000.00	2020 年 1 月	--	10.00
迪哲（江苏）医药股份有限公司	10,491.45	10,491.45	8,483.84	2020 年 7 月	2,007.61/2023 年 12 月	3.31

无锡中电海康慧海产业投资合伙企业（有限合伙）	4,000.00	4,000.00	4,000.00	2020 年 10 月	--	20.00
无锡锡产微芯半导体有限公司	29,493.18	29,493.18	29,493.18	2020 年 10 月	--	3.90
无锡临创志芯股权投资合伙企业（有限合伙）	5,475.00	4,500.00	4,340.27	2020 年 11 月	159.73/2024 年 2 月	11.39
无锡阿斯利康中金创业投资合伙企业（有限合伙）	30,000.00	18,000.00	18,000.00	2020 年 12 月	--	13.28
无锡兴华衡辉科技有限公司	4,000.00	4,000.00	4,000.00	2020 年 12 月	--	13.33
新码供应链管理有限公司	18,000.00	18,000.00	4,289.04	2019 年 11 月	12,685.19/2021 年 12 月 1.28/2023 年 12 月 2,459.67/2024 年 3 月	16.875
无锡新邦科技有限公司	34,300.00	34,300.00	34,300.00	2018 年 12 月	--	49.00
NrealLtd.(Cayman)	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2021 年 7 月	--	1.71
江苏微导纳米科技股份有限公司	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2021 年 9 月	--	0.27
无锡上汽金石创新产业基金合伙企业（有限合伙）	120,000.00	36,000.00	36,000.00	2021 年 9 月	--	19.90
无锡金吴创业投资合伙企业（有限合伙）	6,000.00	1,200.00	1,200.00	2021 年 11 月	--	20.00
无锡芯和集成电路产业投资中心（有限合伙）	5,800.00	1,740.00	1,740.00	2021 年 11 月	--	29.00
深圳市大族机器人有限公司	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2021 年 11 月	--	1.09
江苏屹信航天科技有限公司	5,000.00	5,000.00	5,000.00	2021 年 12 月	--	1.00
无锡物联网创新中心有限公司	22,000.00	22,000.00	22,000.00	2021 年 12 月	--	25.23
靖江先锋半导体科技有限公司	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2021 年 12 月	--	1.00
无锡健芯半导体科技有限公司	2,000.00	1,000.00	1,000.00	2021 年 12 月	--	40.00
无锡吴越半导体有限公司	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2022 年 1 月	--	1.52
无锡晨壹成长股权投资基金（有限合伙）	20,000.00	8,000.00	8,000.00	2022 年 2 月	--	8.889
无锡丰兰稻田股权投资合伙企业（有限合伙）	37,969.90	12,643.98	12,643.98	2022 年 3 月	--	20.00
无锡新创联芯股权投资合伙企业（有限合伙）	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2022 年 3 月	--	15.00
无锡迪思微电子有限公司	5,000.00	5,000.00	5,000.00	2022 年 6 月	--	3.94
无锡新吴智路股权投资合伙企业（有限合伙）	100,000.00	80,000.00	80,000.00	2022 年 6 月	--	99.50
北京烁科精微电子装备有限公司	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2022 年 6 月	--	0.55
无锡一奇碳鸿数联产业投资基金合伙企业（有限合伙）	8,075.73	5,188.93	5,188.93	2022 年 6 月	--	53.57
无锡威孚氢隆动力科技有限公司	5,000.00	5,000.00	5,000.00	2022 年 7 月	--	10.00
江苏天芯微半导体设备有限公司	1,000.00	1,000.00	1,000.00	2022 年 10 月	--	0.40
芯带科技（无锡）有限公司	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2022 年 11 月	--	4.02
无锡华软产发科技创业投资合伙企业（有限合伙）	3,000.00	1,800.00	1,800.00	2022 年 12 月	--	10.00
无锡锡虹联芯投资有限公司	50,400.00	50,400.00	50,400.00	2022 年 12 月	--	14.00
江苏曼荼罗软件股份有限公司	500.00	500.00	500.00	2023 年 1 月	--	0.40
中生天信和（无锡）生物科技有限公司	2,610.00	2,610.00	2,610.00	2023 年 7 月	--	2.31
诺未生物技术（无锡）有限公司	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2023 年 12 月	--	7.50
国风投（无锡）生物科技基金（有限合伙）	5,000.00	5,000.00	5,000.00	2024 年 1 月	--	0.01
香农芯创科技股份有限公司	58,850.78	58,850.78	58,850.78	2024 年 2 月	--	5.20
<b>合计</b>	<b>713,401.67</b>	<b>534,353.95</b>	<b>515,327.58</b>	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

领航公司种子资金投资和人才投资项目均由财政出资，旨在支持区内高新技术产业等项目孵化及人才引进，整体投资规模不大，投资收益情况欠佳。

领航公司成立于 2009 年 8 月，注册资本 1 亿元，功能定位于负责配合无锡市及无锡高新区（新吴区）进行创业人才项目投资和天使投资。

无锡高新区（新吴区）创新创业种子资金（以下简称“种子资金”）设立于 2015 年，按照《无锡高新区（新吴区）创新创业种子资金管理办法》（锡高管发[2016]85 号）（以下简称“种子资金管理办法”）要求，种子资金是由无锡高新区（新吴区）财政局出资设立的非营利性专项资金，资金规模为 2 亿元，五年内每年由区财政专项资金投入 4,000 万元，截至 2024 年 3 月末，种子资金到位规模为 4,031.00 万元，因无锡高新区（新吴区）规划调整，区财政后续将不再对种子资金投入，领航公司亦不会新增该业务投资。新投集团系种子资金的受托管理机构，领航公司系种子资金的具体管理机构以及投资运作主体。根据种子资金管理办法，种子资金重点支持无锡高新区（新吴区）范围内的高新技术产业、战略性新兴产业、现代服务业项目的孵化，按照“项目选择市场化、资金使用公益化、服务管理规范化的要求进行投资运作，通过联投或跟进投资的方式运作。

领航公司种子资金投资项目以信息传输、软件和信息技术服务、制造业以及科学研究等领域的初创型企业为主，单笔项目投资上限为 300 万元。截至 2024 年 3 月末，领航公司累计投资 16 个种子资金项目，累计投资金额 4,631.00 万元；在投种子资金项目 5 个，在投金额 1,500.00 万元；已退出种子资金项目 11 个，退出项目累计收回投资本金 3,131 万元，产生投资收益 1,246.01 万元。主要退出方式为实际控制人回购，项目退出收益按基准利率与评估收益率中孰高收取。领航公司对种子资金的管理不收取管理费，获得的项目收益由领航公司留存，后续将转为领航公司的注册资本。

此外，领航公司还负责无锡市领军型海外留学归国创业人才项目（即“530 计划”项目）投资，领航公司对“530 计划”项目不收取管理费，获得的项目收益由领航公司留存，后续将转为领航公司的注册资本，同时项目亏损亦由公司自行承担。截至 2024 年 3 月末，领航公司累计投资“530 计划”项目 51 个，累计投资金额 1.21 亿元，资金来源均为财政资金；已退出项目 35 个，退出金额为 0.66 亿元，主要退出方式包括实际控制人回购以及清算，其中由实际控制人回购规模为 0.61 亿元，综合收益率约 26%；清算部分规模 0.05 亿元，投资成本 0.31 亿元，大部分已全额计提减值准备。同期末，领航公司“530 计划”在投项目投资金额为 0.42 亿元，计提减值准备 0.33 亿元，账面价值为 0.09 亿元。由于部分“530 计划”项目经营不善，导致部分项目全额计提减值准备，中诚信国际将持续关注公司在投“530 计划”项目后续经营和投资收回情况。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

**中诚信国际认为，公司本部收入主要由市场化投资项目产生，盈利能力尚可；公司本部股权资产流动性一般，随着投资的推进，跟踪期内债务规模随之增长，现金流无法对债务利息形成有效覆盖，需关注未来投资项目退出进展及债务与资产期限结构匹配情况。**

跟踪期内，公司本部营业收入主要为市场化投资项目产生的投资收益，2023 年本部营业收入同比增长 44.08%至 2.30 亿元，主要为基金退出收益和持有的基金分红产生。公司利润主要来自于

经营性业务利润，近年来随着融资规模扩张，公司本部财务费用持续增长，对盈利有所侵蚀。此外，2023 年投资的中兴智能交通股份有限公司项目出现流动性紧张等经营困难因素，考虑可回收金额与账面价值的差额，当期确认 1,000 万元公允价值变动损失。

随着投资业务的扩展以及本部对子公司的增资，公司本部资产规模持续增长。公司本部资产主要由货币资金、交易性金融资产、长期股权投资以及其他非流动金融资产构成，以非流动资产为主，2024 年 3 月末，非流动资产占比 90.53%。2023 年公司本部交易性金融资产均为结构性存款，随着该部分资产的到期，2024 年 3 月末交易性金融资产减为 0。公司本部长期股权投资主要系子公司新动能基金，随着基金实缴规模的扩大公司长期股权投资持续增长，2024 年 3 月末增至 48.76 亿元。其他非流动金融资产主要系公司本部投资项目，包括无锡中微掩模电子有限公司等直投资项目投资及市场化基金项目的 LP 出资份额，但该部分资产受市场行情影响较大，需关注后续退出及投资收益情况。

为满足投资需求，公司本部对外融资规模有所扩大，债务规模有所增长。截至 2024 年 3 月末，本部总债务规模增至 44.60 亿元，其中短期债务占比 26.43%，以长期债务为主的债务结构与公司业务较为匹配。但随着债务规模的上升，公司本部财务杠杆水平承压。

公司投资业务相关现金流均计入经营活动，因公司基金投资周期及退出期均较长，尚未进入投资集中回收阶段，加之近年投资业务持续拓展，本部经营活动净现金流持续为负。公司本部资金缺口主要依赖股东增资以及债务融资。截至 2024 年 3 月末，本部货币资金无法覆盖短期债务，且公司本部现金流无法覆盖利息，偿债指标表现不佳。

表 8：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	0.30	1.60	2.30	0.00
期间费用合计	0.62	1.23	1.91	0.44
投资收益	--	--	-0.12	0.00
经营性业务利润	-0.33	0.36	0.39	-0.44
利润总额	0.22	0.36	0.15	-0.44
经调整的净资产收益率(%)	0.00	1.97	0.41	-6.85
货币资金	2.80	1.49	4.63	4.34
交易性金融资产	3.11	0.50	0.20	0.00
长期股权投资	17.09	41.12	42.84	48.76
其他非流动金融资产	10.58	10.66	13.11	13.10
总资产	36.36	56.70	65.69	71.08
投资组合账面价值	35.29	55.47	62.92	68.34
投资组合市值	35.29	55.47	62.92	68.34
经调整的所有者权益	17.66	22.52	25.22	25.78
短期债务	0.02	7.31	11.72	11.79
总债务	17.45	33.86	39.94	44.60
资产负债率(%)	51.43	60.29	61.61	63.73
总资本化比率(%)	49.70	60.06	61.30	63.37
经营活动净现金流	-14.54	-21.02	-3.25	-5.51
投资活动净现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	--	--	--	--

筹资活动净现金流	13.50	19.72	6.39	5.23
货币等价物/短期债务	306.35	0.27	0.41	0.37
现金流利息保障倍数	-26.08	-19.00	-1.79	-13.19
总债务/投资组合市值(%)	49.45	61.04	63.48	65.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

**中诚信国际认为，公司利润水平受公允价值变动收益影响较大，盈利能力稳定性较弱；跟踪期内，公司 EBITDA 利息保障程度有所下滑，经营活动净现金流仍呈净流出态势，偿债指标有待提升。**

跟踪期内，公司收入主要来源于股权处置收益和持有期间投资收益。公司利润总额主要来源于主要来自于公允价值变动损益以及经营性业务利润。2023 年，公司持有期间投资收益大幅下降，且当期公司财务费用大幅增长，公司经营性业务利润由正转负；受行情波动影响，2023 年公允价值变动损益为 1.70 亿元，2024 年一季度公允价值变动损益大幅提升至 3.71 亿元。总体来看，公司利润对公允价值变动损益依赖较高，但公允价值变动损益对受二级市场行情影响较大，盈利能力稳定性较弱。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务	2021			2022			2023			2024.1~3		
	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
股权处置收益	0.14	0.42	100.00	0.99	46.78	100.00	1.41	86.04	100.00	0.03	64.33	100.00
持有期间投资收益	0.72	2.14	100.00	1.10	51.99	100.00	0.21	12.55	100.00	0.004	9.18	100.00
物资销售	32.70	97.40	0.10	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	0.02	0.05	80.76	0.03	1.22	90.43	0.02	1.41	89.47	0.01	26.49	77.93
<b>合计</b>	<b>33.57</b>	<b>100.00</b>	<b>2.69</b>	<b>2.12</b>	<b>100.00</b>	<b>99.88</b>	<b>1.64</b>	<b>100.00</b>	<b>99.85</b>	<b>0.04</b>	<b>100.00</b>	<b>94.15</b>

注：1、2022 年及以后基金分红收入分类标准调整为：收到的分配款里包含本金计入股权处置收益，不包含本金计入在持有期间收益；2、2021 年 12 月，公司向龙码（无锡）投资管理有限公司转让其持有的新码供应链管理有限公司 28.125% 股权，公司物资销售业务随之剥离。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于股东的增资以及业务的逐步推进，近年来公司资产规模持续增长。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、长期股权投资、其他非流动金融资产以及其他权益工具投资构成，主要系新动能基金、产业直投等业务产生，截至 2024 年 3 月末合计约 88.41 亿元，占公司总资产的 83.39%。2023 年公司持有期间投资收益有所下滑，当年贡献股权处置收益以及持有期间投资收益合计约 1.61 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司货币资金余额 14.12 亿元，无受限货币资金。

近年来，公司对外融资需求有所提升，债务规模逐步攀升。公司债务主要由银行借款、债券融资构成，其中短期债务保持在较低水平，2024 年 3 月末短期债务占比 28.86%。随着政府增资，近年来公司所有者权益有所增长。2023 年，无锡高发对公司增资 2.50 亿元，无锡高新区国资办无偿划入无锡高新人才发展集团有限公司和江苏智慧新吴信息科技有限公司股权（合计 0.44 亿元），公司分别计入实收资本以及资本公积；2024 年一季度，无锡高发对公司增资 5.50 亿元，公司资本实力进一步提升。但随着对外投资规模的扩张，公司债务规模快速增长，财务杠杆水平控制承



压。

由于投资规模扩张，公司经营活动现金流持续净流出，目前公司主要通过政府资金支持、银行借款以及发行公司债等渠道融资以满足投资需求。2022 年以来，由于利息费用的增长，EBITDA 利息保障倍数亦有所下降，公司经营活动净现金流呈净流出态势，对利息保障能力不足。

表 10：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	33.57	2.12	1.64	0.04
期间费用合计	0.71	1.30	1.99	0.49
投资收益	--	--	-0.31	-0.12
公允价值变动损益	3.97	0.51	1.70	3.71
经营性业务利润	0.18	0.81	-0.35	-0.45
利润总额	4.09	1.32	1.02	3.15
经调整的净资产收益率(%)	9.18	4.16	1.78	7.03
货币资金	4.74	2.32	5.44	14.12
交易性金融资产	3.11	5.76	6.50	5.74
长期股权投资	5.29	8.55	7.17	7.30
其他非流动金融资产	33.90	47.98	60.48	73.23
其他权益工具投资	1.70	1.70	2.14	2.14
总资产	51.96	69.25	85.18	106.02
经调整的所有者权益	32.33	34.17	43.82	49.26
短期债务	0.02	7.32	11.72	13.31
总债务	17.46	33.87	39.94	46.12
资产负债率(%)	37.79	50.65	48.56	53.53
总资本化比率(%)	35.07	49.78	47.69	48.35
经营活动净现金流	-16.49	-18.14	-9.60	0.78
投资活动净现金流	-0.21	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	--	--	--	--
筹资活动净现金流	16.41	15.72	12.73	6.23
货币等价物/短期债务	327.99	1.10	1.02	1.38
现金流利息覆盖倍数	-29.58	-16.40	-5.29	--
EBITDA 利息保障倍数	8.37	2.21	1.59	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-29.58	-16.40	-5.29	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司母公司口径和合并口径的受限资产均为 18.90 亿元，分别占母公司口径和合并口径总资产的 26.58%和 17.82%，主要系公司持有的基金份额。

截至 2024 年 3 月末，公司母公司口径无影响正常经营的重大未决诉讼；从合并口径来看，公司亦不存在影响公司正常经营的重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月末，公司母公司口径和合并口径对外担保余额仅为对无锡吴文化博览园建设发展有限公司（国有企业）1.69 亿元担保，关注或有负债风险。

**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 6 月，公司母

公司口径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，截至报告出具日，公司母公司口径在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

- 2024 年，公司计划通过本部进行股权投资，投资规模约 8~12 亿元。
- 2024 年，主要子公司业绩提升及在投资项目退出为公司贡献一定规模的投资收益。
- 2024 年，公司本部投资组合仍以控股的子公司为主，无直接持有的上市公司股份。
- 2024 年，公司通过银行借款、新发行长短期债券和财政注资满足投资运营业务出资需求，债务净增加约 6~8 亿元，股东货币增资约 3~5 亿元。

### 预测

表 11：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
经调整的净资产收益率(%)	1.97	0.41	0.87~1.31
总债务/投资组合市值(%)	61.04	63.48	57.88~70.74

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

公司经营获现能力一般，公司母公司口径下现金及等价物储备仅可覆盖公司部分短期债务，公司银行授信可用额度有限，债务偿还主要依靠再融资。截至 2024 年 3 月末公司本部账面货币资金为 4.34 亿元，无受限货币资金，相对于总债务规模，资金储备有所不足。截至 2024 年 3 月末，公司本部共获得银行授信额度 28.75 亿元，可使用授信额度 9.48 亿元；公司在手批文尚未使用额度 14.00 亿元，公司备用流动性尚可。此外，2024 年公司择机退出部分投资项目，资金回流可用于补充经营资金需求。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，资金平衡状况尚可。综上所述，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

合并口径方面，公司经营获现能力一般，现金及等价物储备不足，仅可覆盖公司短期债务，对公司总债务覆盖不足。截至 2024 年 3 月末，公司本部共获得银行授信额度 28.75 亿元，可使用授信额度 9.48 亿元；公司在手批文尚未使用额度 14.00 亿元；公司合并层面非受限货币资金为 12.62 亿元，相对于债务规模，资金储备不足，但公司财务杠杆水平尚可，未来剩余融资空间较大，可

<sup>5</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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首受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

对偿债资金形成一定补充。

表 12: 截至 2024 年 3 月末公司合并口径债务到期分布情况 (亿元)

	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	17.22	8.88	1.09	1.32	5.93
债券融资	25.47	4.00	0	0	21.47
非标融资	3.00	0	0	3.00	0
<b>合计</b>	<b>45.69</b>	<b>12.88</b>	<b>1.09</b>	<b>4.32</b>	<b>27.40</b>

注: 上表债务口径不包含应计利息。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>6</sup>

**目前公司面临的环境风险较小, 区域地位重要, 社会贡献度较高, 此外, 公司战略规划清晰, 规章制度和内控制度较为健全。**

环境方面, 公司所经营业务面临的环境风险较小, 且目前尚未受到监管处罚。

社会方面, 作为无锡高新区(新吴区)唯一的国有独资创投企业, 通过投资形式参与无锡高新区(新吴区)重大招商引资或产业扶持项目(功能化项目), 推动重大科技产业招引落地的责任, 社会贡献度较高; 同时, 公司建立了较为完善的员工发展体系, 员工责任度高, 且与客户无违约等不良事件发生。

公司治理方面, 公司战略规划清晰, 法人治理结构完善, 内部规章制度和内控制度较为健全。

## 外部支持

**无锡高新区(新吴区)支持能力很强, 支持意愿较强, 在资金资产注入上获得政府一定支持, 为公司发展提供了良好的基础。**

公司实控人是无锡市新吴区人民政府。无锡市高新区(新吴区)是国家级高新技术产业开发区, 2015 年 12 月成立, 实行“区政合一”管理体制, 位于长三角中部, 无锡市东南部, 东接苏州, 南濒太湖, 总面积 220 平方公里, 下辖硕放街道、旺庄街道、江溪街道、梅村街道、鸿山街道和新安街道六个街道, 常住人口 72 万人。辖区内, 苏南硕放机场、无锡新区高铁站、京杭大运河以及多条高速公路构成了水陆空立体交通体系。

产业结构方面, 无锡高新区(新吴区)产业结构围绕“6+2+X”产业体系持续优化, 其中“6”指六大地标性先进产业: 物联网及数字产业、集成电路产业、生物医药产业、智能装备产业、汽车零部件业以及新能源产业; “2”指两大现代服务业: 高端软件和数字创意产业以及高端商贸和临空服务业; “X”指三大未来产业: 人工智能产业、氢燃料电池产业以及第三代半导体产业。2023 年三次产业结构为 0.03:62.03:37.94, 第二、三产业对经济贡献较大。

跟踪期内, 无锡高新区(新吴区)各项经济指标均排在无锡市各区县前列。2023 年无锡高新区(新吴区)实现地区生产总值 2,515.69 亿元, 可比增长 6.1%, 在无锡市下属区县中位列第二位;

<sup>6</sup> 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。

同年，无锡高新区人均 GDP34.58 万元，居无锡市各区县第一位。

表 13：2023 年无锡市各区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
无锡市	15,456.19	-	20.63	-	1,195.42	-
江阴市	4,960.50	1	27.80	2	248.29	2
<b>新吴区</b>	<b>2,515.69</b>	<b>2</b>	<b>34.58</b>	<b>1</b>	<b>262.20</b>	<b>1</b>
宜兴市	2,337.53	3	18.14	3	140.80	3
梁溪区	1,624.10	4	16.44	4	57.63	7
惠山区	1,276.03	5	14.22	7	121.30	5
锡山区	1,259.90	6	14.28	6	122.04	4
滨湖区	1,110.00	7	16.08	5	103.90	6
经开区	381.90	8	11.70	8	35.50	8

注：“经开区”为“无锡经济开发区”的简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为无锡高新区（新吴区）财政实力提供了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，自给度高，且税收收入比重较大，但受一般公共预算支出增加影响，近三年财政平衡率逐年下降；政府性基金收入是无锡高新区（新吴区）地方政府财力的重要补充，近年维持在较高水平。再融资环境方面，无锡高新区（新吴区）显性债务率处于无锡市各区县较高水平，同时区内国有企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 14：近年来无锡高新区（新吴区）经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	2,271.06	2,430.51	2,515.69
GDP 增速（%）	11.0	3.40	6.1
人均 GDP（万元）	31.45	33.51	34.58
固定资产投资增速（%）	5.3	1.7	9.4
一般公共预算收入（亿元）	243.3	242.06	262.20
政府性基金收入（亿元）	129.27	117.16	96.16
税收收入占比（%）	86.2	80.97	88.5
公共财政平衡率（%）	138.71	124.95	129.67

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司作为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，围绕区域内重点发展的高新技术领域和战略性新兴产业开展股权投资业务，承担扶持科技创新企业快速发展，推动重大科技产业招引落地的任务，对政府重要性较高。同时，在日常经营过程中，在资金资产注入上获得政府一定支持。

## 跟踪债券信用分析

“22 双创 K1”发行金额为 5.00 亿元，期限为 5 年。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟将 3.5 亿元用于支持创新创业公司发展，通过直接投资、投资或设立基金等方式专项投资于创新创业公司的股权，1.5 亿元用于补充流动资金。用于支持创新创业公司发展的具体用途为：通过直接投资或基金投资等方式，对创新创业公司进行股权投资。“22 双创 K2”发行金额为 5.00 亿

元，期限为 5 年。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟将不少于 3.5 亿元用于支持创新创业公司发展，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，不超过 1.5 亿元用于补充流动资金。截至 2024 年 3 月末，上述债券均已按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

“22 新创 K1”和“22 新创 K2”均由无锡市新发集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券信用水平与担保方信用实力高度相关。上述债项均设置了第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，跟踪期内均未触发或执行选择权条款。

## 偿债保障分析

无锡市新发集团有限公司（本节简称“无锡新发”或“公司”）于 1992 年由无锡市财政局出资设立，初始注册资本为 1,000 万元，后经多次增资及股权变更。2022 年 11 月，无锡市人民政府将持有无锡新发 100% 的股权无偿划转至无锡市高发投资发展集团有限公司（曾用名：“无锡市高发投资发展有限公司”，以下简称“无锡高发”）；新吴区人民政府（以下简称“新吴区政府”）系无锡高发的控股股东，亦系无锡新发的实际控制人。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 146.45 亿元。公司系无锡高新区（新吴区）的开发主体，主要从事无锡高新区（新吴区）内基础设施建设、公用设施开发经营、自有房地产经营及参与高新区内企业的投资建设等。

业务运营方面，公司作为无锡高新区（新吴区）重要的园区经营和基础设施投资建设主体，在无锡高新区（新吴区）具备专营性优势，具有很强的业务竞争力，业务稳定性较好；同时，房地产开发业务亦对公司收入利润形成一定补充。

园区经营方面，公司作为无锡高新区（新吴区）重要建设主体，将园区的经营作为自身重要职责。公司园区经营业务主要收入来源包括园区内经营性物业出租、公共事业服务和物流及酒店服务等。公司运营园区包括无锡新加坡工业园、无锡出口加工区、无锡空港产业园、吴文化博览园等，主要入驻企业包括欧司朗光电半导体、村田电子、英飞凌科技、希捷国际、全讯射频、微导纳米、闻泰科技、日托光伏以及捷普绿点精密电子等，受益于公司持续推进的租赁资产建设，近年公司租赁资产不断增长。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径下可出租物业面积为 238.45 万平方米，包括标准工业厂房 134.45 万平方米、商业用房 89.41 万平方米、公寓以及职工宿舍 14.59 万平方米。除此之外，公司还同时开展变电、污水处理、公交、物流以及酒店业务。2023 年园区经营实现营业收入 20.62 亿元。

工程建设方面，公司工程建设业务主要由公司本部负责，原通过委托代建形式负责对无锡高新区（新吴区）范围内的市政、道路、污水管网、房产及绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设。自 2019 年起，无锡高新区（新吴区）基础设施建设项目立项主体改为政府相关部门，无锡高新区管委会与公司按照项目签署委托代建管理合同，无锡高新区管委会负责项目资金的筹措，公司负责代建项目管理，无锡高新区管委会向公司支付代建管理费，代建管理费一般为项目投资额的 1.5%；未完工代建项目仍按原代建模式运营。2022 年新增工程施工业务，跟踪期内运营主体仍为无锡新发子公司无锡市新发城市运营管理服务有限公司（以下简称“城运公司”）以及江苏新苏阳建设有限公司（以下简称“新苏阳建设”）。新苏阳建设拥有建筑工程施工总承包一级、

建筑机电安装工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级以及消防设施工程专业承包一级资质；城运公司拥有市政公用工程施工总承包二级资质。公司主要通过招投标方式承揽工程施工业务。截至 2024 年 3 月末，公司在建代建项目总投资 4.54 亿元，已投资 3.70 亿元，代建项目资金压力较小；公司尚无拟建代建项目，未来公司会根据政府的规划承接新的项目建设。公司另有自营工程建设项目，截至 2024 年 3 月末，公司在建自营工程建设项目 4 个，总投资 63.87 亿元，已投资 28.19 亿元。同期末，公司拟建项目 1 个，总投资规模 6.54 亿元，自营项目建成后均计划通过对外出租实现平衡资金。中诚信国际将对上述项目后续运作模式以及资金回笼情况持续关注。

房地产开发方面，公司房地产业务的开发主体主要为公司本部，开发楼盘主要以住宅和写字楼为主，其中，写字楼（办公）、公寓、综合体类开发项目都为租售结合项目。截至 2024 年 3 月末，公司大部分项目已完工，其中，公司住宅项目均已售罄且实现盈利；截至 2024 年 3 月末，公司在建房地产项目总投资 53.42 亿元，已投资 29.69 亿元，目前尚无拟建房地产项目。整体来看，公司房地产开发业务部分项目回款尚未覆盖前期投资，后续租售进度以及盈利能力值得关注；在建项目规模较大，受房地产行业整体调控影响，项目后续开发及销售情况值得关注。

财务方面，资本实力与结构方面，公司地位突出，资产规模在无锡高新区（新吴区）国有企业中位居前列；公司资产收益性以及流动性较好，整体资产价值较高；受益于高新区国资办及无锡高发持续的资金注入，近年公司权益持续增长，财务杠杆比率亦波动上升，且随着公司业务持续拓展，债务规模预计将持续增长，财务杠杆比率或将略有抬升。

现金流及偿债能力方面，2023 年公司项目建设及购地支出增加较大，全年经营活动现金流持续大幅净流出，对利息无法形成有效保障。公司的投资活动现金流主要为自营项目建设以及园区经营投入的现金，因自营项目建设持续投入，2023 年投资活动现金流呈现持续净流出态势。公司主要通过外部融资解决资金缺口，2023 年融资规模大幅上升，全年筹资活动现金流净流入规模大幅增加。公司 EBITDA 主要由利润总额与折旧构成，近年来 EBITDA 保持相对稳定，2023 年债务规模持续增长，导致利息支出持续上升，当年 EBITDA 对利息的保障能力下降，且处于较低水平。整体来看，公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，且短期债务规模较大，面临一定的即期偿付压力；2023 年公司 EBITDA 对债务利息的保障程度略有下滑，且仍处于较低水平，2023 年经营活动净现金流呈净流出，无法覆盖债务本息，整体偿债指标有待改善。

表 15：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3
资产总计	453.79	573.62	728.94	751.19
经调整的所有者权益合计	180.13	193.43	221.13	227.02
总债务	243.12	303.99	434.03	457.55
短期债务占比	26.47	26.14	20.12	16.40
资产负债率	60.30	66.28	69.66	69.78
总资本化比率	57.44	61.11	66.25	66.84
经营活动产生的现金流量净额	23.75	-24.64	-84.65	-10.61
投资活动产生的现金流量净额	-22.21	-38.64	-59.79	-22.16
筹资活动产生的现金流量净额	1.14	58.68	147.29	27.25
收现比	1.33	1.14	1.03	0.89
EBITDA	11.47	10.55	10.45	--

EBITDA 利息保障倍数	0.95	0.81	0.76	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.96	-1.90	-6.16	--

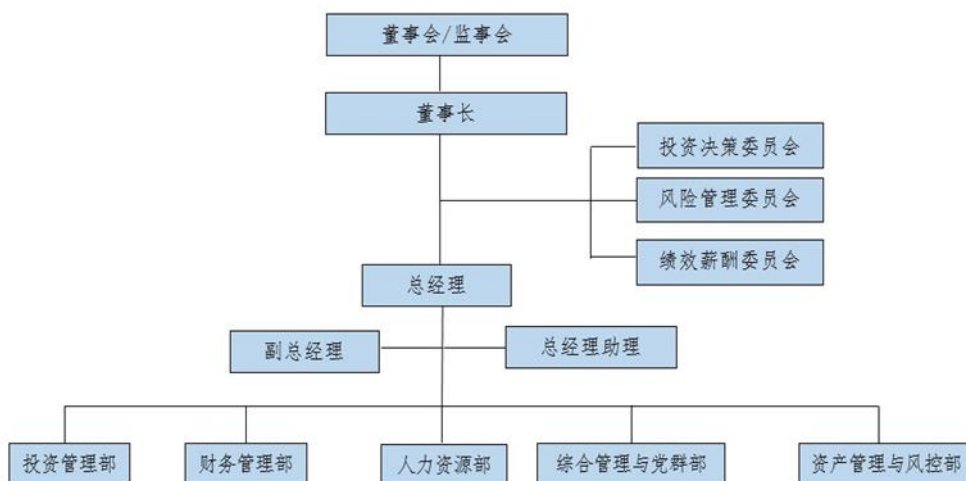
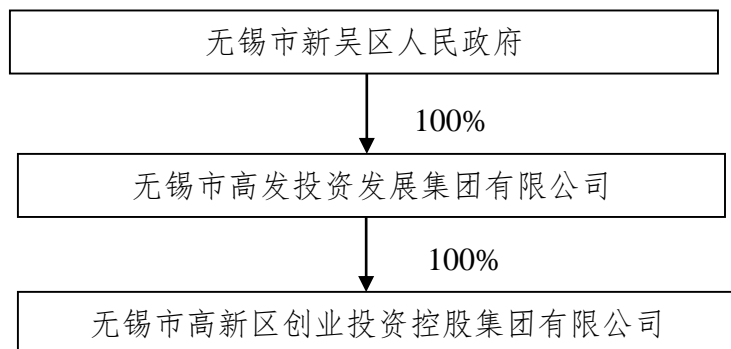
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

综合来看，中诚信国际维持无锡市新发集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保对“22 新创 K1”和“22 新创 K2”还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持无锡市高新区创业投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 新创 K1”和“22 新创 K2”的债项信用等级为 **AA+**。

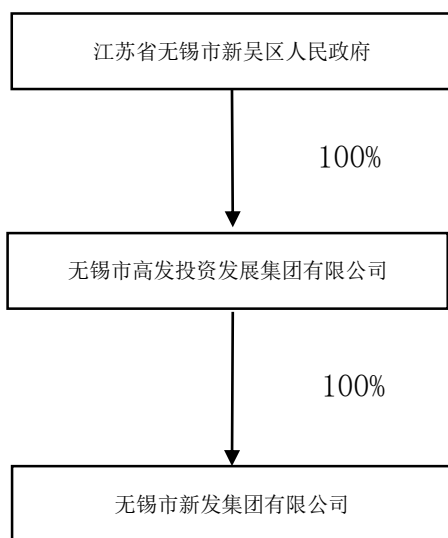
### 附一：无锡市高新区创业投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2024 年 3 月末)



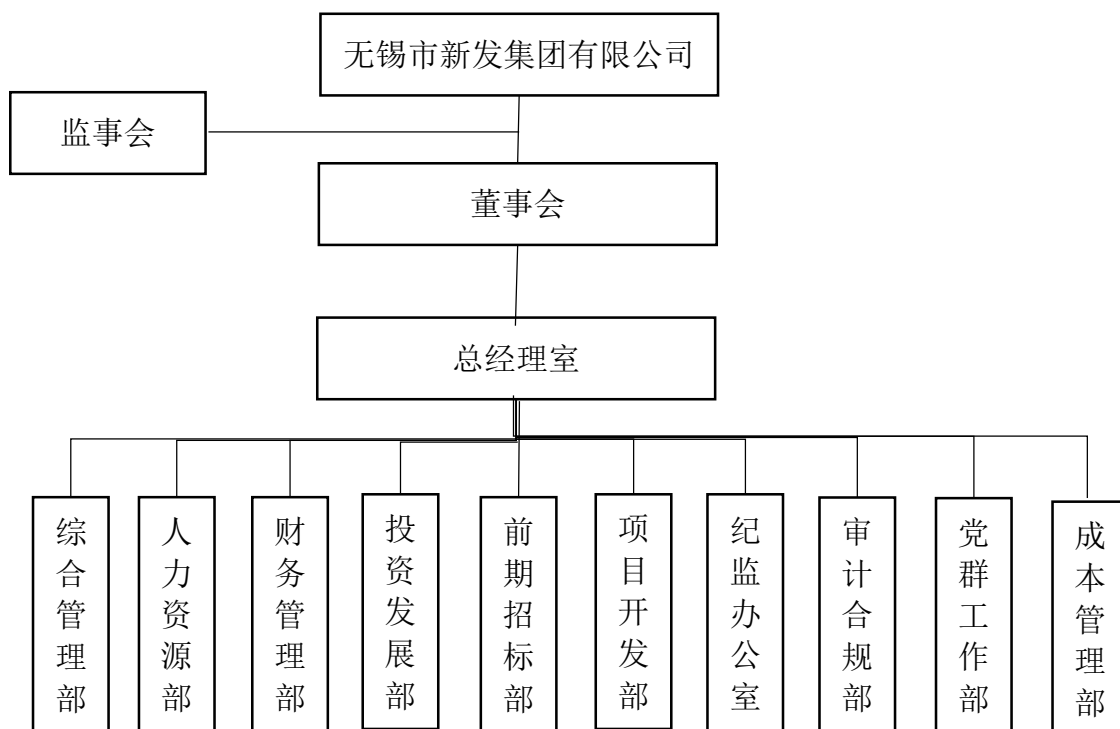
资料来源：公司提供



## 附二：无锡市新发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
无锡市新发园区发展有限公司	400,000.00	100.00
无锡吴文化博览园建设发展有限公司	340,501.00	98.44
无锡市新发集成电路产业园有限公司	80,000.00	70.00
无锡市高新水务有限公司	72,950.00	83.16
无锡星洲工业园开发股份有限公司	40,000.00	51.00
无锡高新技术产业发展股份有限公司	33,780.49	86.90
无锡新区公共交通有限公司	37,297.00	100.00



资料来源：公司提供

### 附三：无锡市高新区创业投资控股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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	47,372.29	23,155.50	54,399.85	141,164.77
应收账款	26,545.25	23,424.98	23,424.98	23,424.98
其他应收款	868.92	1,254.12	2,382.74	2,348.74
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	408,848.53	582,288.25	697,855.91	826,631.35
固定资产	58.37	58.67	61.24	59.46
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	519,611.71	692,528.98	851,813.88	1,060,157.75
其他应付款	10,723.61	2,773.38	2,740.73	49,593.76
短期债务	239.34	73,167.73	117,192.78	133,117.45
长期债务	174,374.26	265,528.14	282,231.17	328,105.94
总债务	174,613.59	338,695.87	399,423.95	461,223.39
净债务	127,241.31	315,540.37	345,024.11	335,058.62
负债合计	196,356.61	350,797.14	413,645.55	567,537.10
所有者权益合计	323,255.10	341,731.85	438,168.32	492,620.64
利息支出	5,574.78	11,061.53	18,152.60	--
营业总收入	335,694.38	21,241.09	16,418.61	425.57
经营性业务利润	1,806.27	8,135.33	-3,479.16	--
投资收益	0.00	0.00	-3,133.25	-1,202.38
净利润	29,690.36	13,836.19	6,932.22	32,722.16
EBIT	46,449.79	24,271.34	28,587.17	--
EBITDA	46,644.44	24,464.20	28,777.80	--
经营活动产生的现金流量净额	-164,911.50	-181,370.52	-96,014.83	7,803.95
投资活动产生的现金流量净额	-2,061.46	-44.24	-20.25	-1.09
筹资活动产生的现金流量净额	164,133.32	157,197.96	127,279.42	62,262.06
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	2.69	99.88	99.85	98.62
期间费用率（%）	2.13	61.14	121.38	1,143.35
EBIT 利润率（%）	13.84	114.27	174.11	--
总资产收益率（%）	8.94	4.00	3.70	14.94
流动比率（X）	8.90	1.37	1.24	1.00
速动比率（X）	8.90	1.37	1.24	1.00
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	12.65	0.85	0.70	0.07
资产负债率（%）	37.79	50.65	48.56	53.53
总资本化比率（%）	35.07	49.78	47.69	48.35
短期债务/总债务（%）	0.14	21.60	29.34	28.86
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.97	-0.57	-0.31	0.03
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-707.91	-2.62	-1.07	0.10
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-29.58	-16.40	-5.29	--
总债务/EBITDA（X）	3.74	13.84	13.88	--
EBITDA/短期债务（X）	194.89	0.33	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.37	2.21	1.59	--
EBIT 利息保障倍数（X）	8.33	2.19	1.57	--
FFO/总债务（X）	-1.05	-0.55	-0.31	--

注：中诚信国际根据公司提供的 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理。

## 附四：无锡市高新区创业投资控股集团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	28,013.60	14,940.21	46,272.68	43,415.17
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	7,087.23	8,755.58	20,053.20	19,499.20
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	31,127.45	5,000.00	2,000.00	0.00
可供出售金融资产	--	--	--	--
长期股权投资	170,925.77	411,189.95	428,412.45	487,633.67
其他权益工具投资	16,981.45	16,981.45	21,369.50	21,369.50
其他非流动金融资产	105,817.42	106,625.55	131,133.13	130,970.67
固定资产	49.03	43.03	46.28	45.18
投资性房地产	377.21	353.71	330.21	324.34
资产总计	363,642.52	567,014.97	656,876.69	710,826.33
投资组合账面价值	352,865.70	554,737.16	629,187.75	683,389.01
投资组合市值	352,865.70	554,737.16	629,187.75	683,389.01
其他应付款	10,723.42	2,465.42	5,041.07	6,936.57
短期债务	193.05	73,120.38	117,175.86	117,862.74
长期债务	174,315.06	265,513.27	282,231.17	328,105.94
总债务	174,508.12	338,633.65	399,407.03	445,968.68
净债务	146,494.51	323,693.44	353,134.36	402,553.51
负债合计	187,023.44	341,854.54	404,680.05	452,998.01
所有者权益合计	176,619.08	225,160.44	252,196.64	257,828.32
利息支出	5,574.78	11,061.53	18,150.55	4,177.64
营业总收入	2,984.44	15,969.76	23,009.72	49.20
经营性业务利润	-3,266.07	3,579.53	3,884.26	-4,390.96
投资收益	--	--	-1,169.89	21.22
净利润	-1.50	3,963.30	978.15	-4,368.32
EBIT	7,758.14	14,611.06	19,904.49	--
经营活动产生的现金流量净额	-145,391.31	-210,222.05	-32,511.41	-55,112.47
投资活动产生的现金流量净额	-7.04	-35.69	-18.16	-1.09
筹资活动产生的现金流量净额	134,994.13	197,184.35	63,862.04	52,256.05
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	2.13	3.14	3.25	-0.11
经调整的净资产收益率(%)	0.00	1.97	0.41	-1.71
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	--	--	--	--
应收类款项占比(%)	1.95	1.54	3.05	2.74
资产负债率(%)	51.43	60.29	61.61	63.73
总资本化比率(%)	49.70	60.06	61.30	63.37
短期债务/总债务(%)	0.11	21.59	29.34	26.43
总债务/投资组合市值(%)	49.45	61.04	63.48	65.26
现金流利息保障倍数(X)	-26.08	-19.00	-1.79	--
货币等价物/短期债务(X)	306.35	0.27	0.41	0.37
总债务/EBITDA(X)	22.07	22.94	19.92	--
EBITDA/短期债务(X)	40.96	0.20	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.42	1.33	1.10	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.39	1.32	1.10	--

注：中诚信国际根据公司提供的 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理。

## 附五：无锡市新发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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	369,387.56	320,768.16	355,364.19	320,159.88
非受限货币资金	360,620.06	314,705.19	343,016.99	320,159.88
应收账款	294,429.33	264,235.29	209,802.77	209,108.25
其他应收款	1,140,279.20	1,197,216.44	1,674,434.19	1,711,476.77
存货	714,932.05	1,271,648.99	2,222,411.17	2,292,209.15
长期投资	699,288.38	660,072.38	765,617.05	829,857.83
在建工程	163,135.43	187,467.22	333,797.97	380,367.51
无形资产	49,753.96	57,859.87	48,576.55	48,319.83
总资产	4,537,886.80	5,736,199.04	7,289,360.54	7,511,895.74
其他应付款	64,548.24	248,278.19	315,353.91	335,818.60
短期债务	643,655.80	794,584.46	873,347.42	750,399.71
长期债务	1,787,593.36	2,245,359.90	3,466,947.85	3,825,108.75
总债务	2,431,249.15	3,039,944.36	4,340,295.27	4,575,508.45
总负债	2,736,558.28	3,801,871.45	5,078,040.88	5,241,694.52
利息支出	121,362.25	129,778.73	137,368.08	--
经调整的所有者权益合计	1,801,328.52	1,934,327.59	2,211,319.66	2,270,201.22
营业总收入	264,214.27	334,337.17	294,408.62	64,791.23
经营性业务利润	35,459.28	37,672.64	16,509.17	--
其他收益	28,331.41	27,411.14	28,965.13	3,702.71
投资收益	14,454.26	2,404.38	1,614.80	0.00
营业外收入	222.40	1,238.09	381.22	132.34
净利润	34,390.71	30,692.41	23,778.94	2,752.66
EBIT	63,805.93	51,369.71	40,836.66	--
EBITDA	114,710.77	105,517.96	104,457.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金	351,366.53	379,756.22	304,114.98	57,447.75
收到其他与经营活动有关的现金	449,669.81	585,679.93	292,057.80	155,031.20
购买商品、接受劳务支付的现金	414,802.56	899,768.07	385,206.25	54,755.49
支付其他与经营活动有关的现金	94,451.35	269,088.44	987,057.91	243,585.38
吸收投资收到的现金	100,209.00	134,930.00	320,350.00	56,128.90
资本支出	225,563.93	377,580.97	670,099.77	61,612.04
经营活动产生的现金流量净额	237,466.69	-246,437.77	-846,501.29	-106,053.03
投资活动产生的现金流量净额	-222,121.43	-386,353.49	-597,907.74	-221,601.30
筹资活动产生的现金流量净额	11,392.85	586,821.89	1,472,949.13	272,540.04
现金及现金等价物净增加额	26,711.12	-45,914.87	28,531.38	-55,114.29
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	19.87	21.22	18.52	25.87
期间费用率(%)	13.01	12.71	18.75	20.53
应收类款项/总资产(%)	31.67	25.48	25.85	25.57
收现比(X)	1.33	1.14	1.03	0.89
资产负债率(%)	60.30	66.28	69.66	69.78
总资本化比率(%)	57.44	61.11	66.25	66.84
短期债务/总债务(%)	26.47	26.14	20.12	16.40
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.96	-1.90	-6.16	--
总债务/EBITDA(X)	21.19	28.81	41.55	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.13	0.12	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.95	0.81	0.76	--

注：1、中诚信国际根据新发集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 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 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、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；3、带“\*”指标已经年化，特此说明。

## 附六：无锡市高新区创业投资控股集团有限公司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/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
	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	
经营效率	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
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-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
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动的现金流量净额	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支出-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)
偿债能力	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，影响报表使用人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：无锡市新发集团有限公司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/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
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-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	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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

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”；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，影响报表使用人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。

## 附八：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