跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕994 号

海通开元投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

海通开元投资有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

海通开元投资有限公司公开发行的“15 开元 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

海通开元投资有限公司
公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15开元01	14亿元	5年	AA+	AA+	2018年5月31日

跟踪评级时间：2019年6月10日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年
资产总额（亿元）	184.54	165.97
负债总额（亿元）	29.92	22.78
短期债务（亿元）	7.98	0.00
全部债务（亿元）	21.88	13.94
所有者权益（亿元）	154.62	143.20
营业收入（亿元）	2.73	2.58
净利润（亿元）	18.39	1.88
资产负债率（%）	16.21	13.72
全部债务资本化比率（%）	12.40	8.87
总资产收益率（%）	10.19	1.07
净资产收益率（%）	12.18	1.26
EBITDA（亿元）	24.20	2.18
EBITDA利息倍数（倍）	24.42	2.42
EBITDA全部债务比（倍）	1.11	0.16
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.73	0.16

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；本报告中数据如无特别注明均为合并口径；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对海通开元投资有限公司（以下简称“公司”或“海通开元”）的跟踪评级反映了其作为海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）旗下专业从事私募股权投资业务的全资子公司，2018年，在资金规模、专业化程度和股东支持等方面保持显著优势，其业务处于转型过程中，在管基金管理规模进一步增加；截至2018年末，公司资产负债率较低，财务稳健。

同时，联合评级也关注到，股权投资行业受外部经济环境和政策影响较大；公司盈利对投资收益的依赖性强，波动性大，2018年，公司盈利水平大幅下滑。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“15开元01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司作为海通证券旗下专业从事私募股权投资业务的全资子公司，跟踪期内，在资金规模、专业化程度的股东支持等方面保持显著优势。

2. 2018年，公司基金管理规模稳步增长，公司管理的基金存续期一般在8年以上，基金管理费收入具备较好的稳定性。

3. 2018年，公司负债规模有所下降，目前负债率较低，财务稳健，偿债能力很强。

关注

1. 私募股权投资行业风险较高，受外部经济环境影响较大，股权投资的退出机制等受到相关政策影响较大，政策风险对公司的业绩影响较大。

2. 公司盈利对投资收益的依赖性强，受项

目退出收益降低以及项目持有期公允价值减少的影响，2018年公司盈利水平大幅下滑。

分析师

陈　凝
电话：010-8517 2818
邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

张　帆
电话：010-8517 2818
邮箱：zhangfan@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

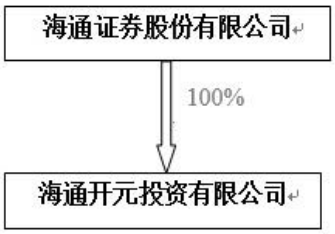
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

海通开元投资有限公司（以下简称“海通开元”或“公司”），是由海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）于 2008 年 10 月成立的从事私募股权投资业务的专业投资管理公司。公司初始注册资本 10.00 亿元，后经海通证券多次增资，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 106.50 亿元，海通证券持有公司 100.00%股权，是公司控股股东。

图1　截至2019年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：使用自有资金或设立直投基金，对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资，或投资于与股权投资相关的其他投资基金；为客户提供与股权投资相关的投资顾问、投资管理、财务顾问服务；经中国证监会认可开展的其他业务。

截至 2018 年末，公司设有合规部、风控部、投后督导部、综合管理部和投资团队，拥有员工 42 人；公司纳入合并范围的子公司共 15 家。

截至 2018 年末，公司合并资产总额为 165.97 亿元，负债总额为 22.78 亿元，所有者权益为 143.20 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 133.52 亿元。2018 年，公司实现营业收入 2.58 亿元，净利润 1.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.24 亿元；2018 年经营活动现金流量净额为 3.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.33 亿元。

公司注册地址：上海市黄浦区广东路 689 号 26 楼 07-12 室；法定代表人：张向阳。

二、债券概况

“15开元01”

2015 年 12 月 3 日，公司发行“海通开元投资有限公司公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者）（品种一）”，发行规模为 14.00 亿元，期限为 5 年，票面利率为 4.25%，每年付息一次，到期还本。本期债券于 2015 年 12 月 24 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 开元 01”，证券代码“136071.SH”。本期债券的计息期为 2015 年 12 月 3 日至 2020 年 12 月 2 日，每年 12 月 3 日为付息日。扣除发行费用后，本期债券的募集资金已全部用于补充流动资金，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其它约定一致。公司按期支付了 2017 年 12 月 3 日至 2018 年 12 月 2 日期间的利息。

三、行业分析

2018 年，面对国际局势紧张，国内经济步入调整期，行业监管趋严，私募股权投资市场面临较大挑战。根据清科研究中心的数据，截至 2018 年末，PE 市场可投资本量为 20,035.28 亿元，较上年

末增长 8.58%，增速较上年度继续放缓。2018 年 4 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），提高了银行理财资金参与私募股权投资基金的要求，同时受全球局势多变、国内经济改革的影响，PE 市场募资压力增大。根据清科研究中心数据，2018 年，中国 PE 市场总募资 10,110.55 亿元，同比下降 28.86%，其中人民币基金募资下滑明显，共募得 8,699.69 亿元，同比下降 35.76%；另一方面，可投中国的外币基金强势回归，募资金额 1,410.86 亿元，同比增长 110.51%。随着 PE 市场整体的调整，募资端的收紧，股权市场投资也略有放缓。2018 年，中国股权投资市场共发生投资案例数 3,905 笔，投资金额 8,527.64 亿元，同比下降 14.19%。投向方面，金融、互联网和物流行业为投资金额前三大行业。2018 年，PE 市场退出相对稳定，共发生 1,441 笔退出案例，同比下降 20.20%，主要源于新三板挂牌退出的锐减。从退出方式上看，被投企业 IPO 公司 585 笔（占比 40.60%），并购退出共 296 笔（占比 20.50%），股权转让 232 笔（占比 16.10%）。监管方面，2018 年，行业监管不断完善，引导市场规范化运作，《私募投资基金备案须知》《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》《私募投资基金命名指引》等一系列规范文件相继出台，证监会、中基协开展行业自查工作，引导行业健康可持续发展。

展望 2019 年，行业分化将进一步加剧，头部机构的募资、投资以及退出方面的优势，“强者恒强”的局面将进一步凸显；随着市场环境的变化以及机构自身的发展，股权投资机构对风险控制和投后管理的重视将进一步加强；科创板的设立将为中小型企业的上市以及股权投资机构的项目退出提供有力补充。

总体看，在全球局势多变、国内经济改革、行业监管趋严的背景下，2018 年私募股权投资市场面临较大挑战；未来行业分化将进一步加剧，“强者恒强”的局面将进一步凸显。

四、公司治理与内控

公司治理方面，2018 年 3 月，经公司第二届董事会第四十五次会议表决通过，公司董事会决定任命高玉平同志担任合规总监，本次董事会同时审议了《公司章程修正案》，修改后的《公司章程》明确了公司合规总监的责、权。2018 年，其他董事、监事和高级管理人员任职情况未发生变动。2018 年，公司召开了 8 次董事会，1 次现场会议，7 次通讯表决。董事会现场会议审议了公司 2017 年度经营情况、经营成果、业绩考核等事项；通讯表决的董事会主要审议了公司利润分配，新基金设立等事项。监事参加了董事会，监督董事会和管理层履行相应的职责。

内部控制方面，2018 年，公司梳理现有公司制度并根据监管部门、控股股东海通证券合规管理的最新要求，制定了《海通开元投资有限公司合规管理办法》等相关合规管理制度，明确各层级的合规管理职责，并组织开展合规宣导培训，加强业务合规执业管理。公司根据海通证券的要求，并结合自身实际情况，拟定了《海通开元投资有限公司全面风险管理办法（试行）》《海通开元投资有限公司市场风险管理办法（试行）》《海通开元投资有限公司操作风险管理办法（试行）》、《海通开元投资有限公司信用风险管理办法（试行）》《海通开元投资有限公司流动性风险管理办法（试行）》《海通开元投资有限公司风险偏好》和《海通开元投资有限公司风险限额体系》，初步建立了全面风险管理制度框架。

总体看，公司治理机制运行良好，经营管理层稳定，风险管控和内部控制水平逐步提升。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务为私募股权投资，主要向已经形成一定规模的、并产生稳定现金流的成熟企业进行股权投资，并通过提供管理服务参与所投资企业的成长过程，以期在所投资企业发展到一定阶段后通过公开上市、股权转让等方式实现高资本增值收益。公司在业务模式上主要分为两类，一是通过设立基金进行投资并管理基金（以下简称“基金管理业务”），二是利用自有资金进行直接股权投资（以下简称“直接投资业务”）。在《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及相关文件的指导下，公司转型为海通证券下属的私募基金子公司，公司不再新增直接投资业务，原有直接投资业务继续持有，积极退出，至 2021 年底，尚未退出的直投项目将全部转至海通证券下属另类投资子公司海通创新证券投资有限公司（以下简称“海通创新证券”）。2018 年，公司在中国证券报金牛奖年度评选中获得“金牛券商股权投资机构”奖项，在 2018 中国 PE/VC 行业评选中获得“2018 年中国私募股权投资机构二十强”，在清科集团中国股权投资 2018 年年度榜单中获得“2018 年中国私募股权投资机构 50 强”等奖项，体现出公司较强的品牌实力。

公司主要业务收入（包括营业收入、投资收益和公允价值变动收益）主要来源于公司基金管理业务和直接投资业务，2018 年，公司主要业务收入 3.16 亿元，同比大幅下降 88.37%，主要系公司项目退出收益同比下降以及持有的已上市项目股票市值下降导致直接投资业务亏损所致。2018 年，公司基金管理业务实现基金管理费收入（含业绩报酬）2.58 亿元，同比减少 5.66%，主要由于部分在管基金进入回收期，按照基金合伙协议的约定，管理费计提比例下降所致；公司在管基金中自有资金投资部分产生的投资收益 4.24 亿元，同比减少 14.69%。2018 年，受项目退出收益减少以及项目持有期公允价值减少的影响，公司直接投资业务收入-5.09 亿元，同比减少 23.43 亿元。其他收入主要为公司利用闲置资金购买理财等获得的投资收益，2018 年为 1.44 亿元，同比增长 24.81%。受直接投资业务收入大幅下滑的影响，公司基金管理业务收入以及其他收入占主要业务收入同比大幅提高，占比分别为 215.58%和 45.48%，直接投资业务收入占比大幅下跌至-161.06%。其他收入主要来自于按权益法核算的海通恒信国际租赁股份有限公司的长期股权投资收益。

表 1　公司主要业务收入（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
基金管理业务	7.70	28.31	6.82	215.58
其中：基金管理费	2.73	10.05	2.58	81.52
投资收益	4.97	18.27	4.24	134.06
直接投资业务	18.34	67.45	-5.09	-161.06
其他	1.15	4.24	1.44	45.48
合计	**27.19**	**100.00**	**3.16**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：主要业务收入包括营业收入、投资收益和公允价值变动损益

总体看，2018 年，受直接投资业务出现较大亏损所致，公司营业收入和净利润出现较大下滑，业绩波动性大。

2. 业务运营

（1）基金管理业务

对于设立投资基金的业务模式，公司作为基金管理人发起设立私募股权投资基金，操作流程一般为“基金募集—项目投资—项目退出—基金清算”。公司作为基金管理人的收入主要来源于基金管理费以及自有资金出资部分对应的投资收益。2018 年，公司实现基金管理费收入 2.58 亿元，同比减少 5.66%，主要由于部分基金投资期结束，进入回收期，按照基金合伙协议的约定，管理费计提比例由 2.00%降低至 1.00%~1.50%；自有资金出资部分实现投资收益 4.24 亿元，同比减少 14.96%。

2018 年，公司新成立基金 4 只，认缴金额 11.17 亿元，已全部实缴，同期未有基金发生清算。截至 2018 年末，公司在管基金 24 只，在管资金规模 142.54 亿元，在管基金规模较上年末增长 8.50%。2018 年，公司在管基金新增投资项目 34 个，新增投资金额 16.43 亿元（同比减少 25.92%）。截至 2018 年末，公司在管基金在投项目 209 个，投资余额 104.13 亿元（较上年末增长 10.52%），在管基金累计投资项目 253 个，累计投资金额 127.28 亿元。

表 2　公司基金管理情况（单位：亿元，只，个）

项目	2017 年	2018 年
期末在管基金数量	20	24
期末在管基金规模	131.37	142.54
当期新增投资项目数量	36	34
当期新增投资金额	22.18	16.43
期末在投项目数量	196	209
期末投资余额	94.22	104.13
累计投资项目数量	219	253
累计投资金额	110.85	127.28

资料来源：公司提供

公司管理的基金均与政府或地方大型国有企业合作成立，截至 2018 年末，公司主要管理的基金情况如下表所示。

表 3　截至 2018 末公司主要在管基金情况（单位：亿元，%）

基金名称	存续期	实缴金额	公司出资金额占比	主要投向	期末投资项目数量	期末投资项目金额	累计退出项目数量	累计退出收益
吉林省现代农业和新兴产业投资基金有限公司	2010/12/14~2025/12/13	8.40	35.71	吉林省的现代农业、现代服务业以及医疗健康行业	27	7.75	2	1.05
西安航天新能源产业基金投资有限公司	2011/1/8~2021/1/7	10.01	37.06	军工及军民融合、航天航空新技术	29	7.33	5	1.44
上海文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2012/9/3~2020/9/3	19.36	36.16	文化产业、互联网	24	17.04	5	2.10
上海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2014/8/5~2022/8/4	29.69	31.96	并购、上市公司定增	16	16.57	2	0.50
海通（吉林）现代服务业创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2014/8/26~2022/8/25	2.94	34.01	东北三省，主要是吉林省的现代农业、现代服务业以及医疗健康行业	14	2.34	--	--
海通兴泰（安徽）新兴产业投资基金（有限合伙）	2015/4/8~2023/4/7	9.15	27.32	以华东地区为主的健康医疗、企业级技术服务行业	18	7.34	2	0.15
海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2015/11/25~2023/11/24	6.73	33.46	金融、大消费企业、TMT	14	5.28	3	0.17
广东南方媒体融合发展投资基金（有限合伙）	2016/3/22~2024/3/21	10.52	28.51	文化产业、互联网	13	4.23	--	--

海通（吉林）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2016/4/26 ~2024/4/25	1.20	26.00	东北三省，主要是吉林省的现代农业、现代服务业以及医疗健康行业	1	0.59	--	--
西安军融电子卫星基金投资有限公司	2016/4/28 ~2024/4/27	3.05	32.78	军工及军民融合、航天航空新技术	2	0.55	--	--
辽宁海通新能源低碳产业股权投资基金有限公司	2013/8/8 ~2021/8/7	10.00	51.00	清洁技术、环保等新能源行业	6	5.32	2	0.26
嘉兴海通旭初股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018/7/17 ~2026/7/16	3.24	19.39	金融、大消费企业、TMT	1	1.07	--	--
上海并购股权投资基金二期合伙企业（有限合伙）	2018/7/11 ~2026/7/10	7.50	20.00	并购、上市公司定增	--	--	--	--
合计	--	**121.79**	--	--	**165**	**75.41**	**21**	**5.67**

资料来源：公司提供

从行业分布来看，公司旗下基金在投项目主要分布于互联网和相关服务、文化、体育和娱乐业、以及专用设备制造业。截至 2018 年末，公司在管基金对互联网和相关服务的投资余额为 16.05 亿元，占比 15.41%，对文化、体育和娱乐业的投资余额为 14.89 亿元，占比 14.30%，对专用设备制造业的投资余额为 11.61 亿元，占比 11.15%。总体看，公司旗下基金投资的行业大多属于国家重点支持的新兴产业，且所投资行业总体集中度不高，有利于分散行业风险。

表 4　截至 2018 年末公司基金在投项目行业分布（单位：个，亿元，%）

行业	企业个数	投资余额	投资占比
互联网和相关服务	45	16.05	15.41
文化、体育和娱乐业	15	14.89	14.30
专用设备制造业	25	11.61	11.15
新闻和出版业	6	7.94	7.63
化学原料及化学制品制造业	7	7.87	7.56
金属制品、汽车配件、高铁配套制造业	15	7.75	7.44
计算机、通信和其他电子设备制造业	35	7.71	7.40
软件和信息技术服务业	15	7.1	6.82
批发和零售业	3	5.41	5.20
广播、电视、电影和影视录音制作业	6	5.16	4.96
医药制造业	13	4.17	4.00
现代农业、渔业	10	2.82	2.71
废弃资源综合利用业	5	1.73	1.66
教育	4	1.6	1.54
电力、热力生产和供应业	2	1	0.96
仪器仪表制造业	2	0.72	0.69
土木工程建筑业	1	0.6	0.58
合计	**209**	**104.13**	**100.00**

资料来源：公司提供

根据《证券公司私募投资基金子公司管理规范》的要求，私募基金子公司及其下设基金管理机构将自有资金投资于本机构设立的私募基金的，对单只基金的投资金额不得超过该只基金总额的 20%。未来，公司新成立的私募基金，公司自有资金出资比例不能超过基金总额的 20%，对公司的募资能力提出了更高的要求。

总体看，2018 年，公司基金管理规模稳步增长，公司管理的基金存续期一般在 8 年以上，基金管理费收入具备较好的稳定性。公司在管基金所投行业集中度不高，有利于分散行业风险。同时，联合评级也关注到监管政策关于出资限制的要求对公司的募资能力提出了更高的要求。

（2）直接投资业务

公司项目投资资金来源于自有资金。因公司转型成为海通证券下属的私募基金子公司，2018 年公司不再新增直接投资业务。2018 年，公司直接投资业务退出项目 12 个（含 6 个部分退出项目），收回投资成本 3.70 亿元，获得投资收益 1.79 亿元（同比减少 16.66 亿元）；截至 2018 年末，公司直接投资业务投资余额 39.56 亿元。截至 2018 年末，公司直接投资业务在投项目中，已有 13 个项目在 A 股上市，4 个项目 IPO 在会（其中 3 个项目已于 2019 年发行成功）。另外，受公司持有的在投已上市项目公允价值下降的影响，2018 年公司直接投资业务实现收入-5.09 亿元，同比大幅减少 127.76%。

表 5　截至 2018 年末公司直接投资业务在投项目上市情况（单位：亿元，万股）

股票简称	股票代码	投资余额	持股数量
欢瑞世纪	000892.SZ	0.55	715.20
大唐电信	600198.SH	0.03	26.29
玲珑轮胎	601966.SH	0.01	36.00
省广股份	002400.SZ	0.13	131.30
恺英网络	002517.SZ	2.53	6,738.21
拓维信息	002261.SZ	0.24	342.00
天顺股份	002800.SZ	0.05	165.00
保隆科技	603197.SH	0.21	700.00
瑞斯康达	603803.SH	1.31	3,335.00
东珠景观	603359.SH	0.32	560.00
泰瑞机器	603289.SH	0.39	1,389.46
已解禁股小计	--	**5.77**	--
大唐电信	600198.SH	0.05	546.24
上海雅仕	603329.SH	0.36	683.10
限售股小计	--	**0.41**	--
合计	--	**6.19**	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受项目退出收益同比大幅减少以及持有的已上市项目公允价值下降的影响，公司直接投资业务发生亏损，盈利波动性大。

3. 未来发展

在《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及一系列相关文件的规范和指导下，公司将继续业务转型，转型为海通证券下属的私募基金子公司。未来，公司在内部资源整合、管理水平提升的基础上，稳定现有投资团队，逐步实现“投资专业化、管理规范化和市场运作化”的目标。

总体看，公司转型为私募基金子公司，未来公司将进一步提高投资及投后管理能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且出具了无保留的审计意见。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司及孙公司共 15 家，2018 年新纳入合并范围企业 1 家，减少纳入合并范围企业 2 家，合并范围变化较小。

公司自 2018 年 1 月 1 日起施行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（2017 年修订）（以下简称“新金融工具准则”）。涉及 2017 年比较财务报表数据与新金融工具准则要求不一致的，公司不进行追溯调整，金融工具原账面价值和在新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额，计入 2018 年 1 月 1 日的留存收益或其他综合收益。受实施新金融工具准则的影响，2018 年 1 月 1 日，公司交易性金融资产增加 24.00 亿元，其他流动资产减少 26.49 亿元，可供出售金融资产减少 61.11 亿元，长期股权投资减少 0.77 亿元，其他非流动金融资产增加 63.60 亿元，资产总额减少 0.77 亿元，留存收益增加 6.94 亿元，其他综合收益减少 6.94 亿元。

综上，公司财务数据可比性一般。

截至 2018 年末，公司合并资产总额为 165.97 亿元，负债总额为 22.78 亿元，所有者权益为 143.20 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 133.52 亿元。2018 年，公司实现营业收入 2.58 亿元，净利润 1.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.24 亿元；2018 年经营活动现金流量净额为 3.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.33 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 165.97 亿元，较上年末减少 10.06%，主要系公司偿还到期债务导致资金减少以及投资项目公允价值减少所致。从资产构成来看，流动资产占比 29.33%，非流动资产占比 70.67%，占比变化不大，公司资产仍以非流动资产为主，符合股权投资企业的特点。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产合计 48.68 亿元，较上年末减少 5.89%。从构成来看，公司流动资产以交易性金融资产（占比 59.83%）和买入返售金融资产（占比 36.40%）为主。

截至 2018 年末，公司交易性金融资产账面价值 29.12 亿元，由股票和集合理财产品构成，股票系公司在投的已上市项目，占比 42.89%，集合理财产品占比 57.11%。买入返售金融资产系公司利用闲置资金进行国债逆回购，截至 2018 年末，公司买入返售金融资产 17.72 亿元，较上年末减少 17.16%，全部为国债质押式回购，期限以二十八天为主，占比 98.68%。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产合计 117.29 亿元，较上年末减少 11.69%，主要系其他非流动金融资产减少所致。从构成来看，公司非流动资产以长期股权投资（占比 62.62%）和其他非流动金融资产（占比 37.28%）为主。

公司长期股权投资主要为公司对海通恒信国际租赁股份有限公司的股权投资以及未纳入合并报表范围的在管基金（投资成本为公司作为基金管理人的出资金额）。截至 2018 年末，公司长期股权投资 73.45 亿元，较上年末增长 2.57%，公司长期股权投资明细如下：

表 6　截至 2018 年末公司长期股权投资明细（单位：亿元，%）

被投资单位	核算方法	投资成本	期末余额	在被投资单位持股比例	本期现金股利或利润
吉林省现代农业和新兴产业投资基金有限公司	权益法	3.00	3.44	35.71	0.07
西安航天新能源产业基金投资有限公司	权益法	3.71	3.72	37.06	0.19
上海文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	6.89	5.81	42.83	0.27
上海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	10.49	9.63	33.68	0.34

海通（吉林）现代服务业创业投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	1.04	1.02	34.71	-
海通兴泰（安徽）新兴产业投资基金（有限合伙）	权益法	2.54	2.51	27.58	-
海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	2.14	2.11	34.38	0.03
广东南方媒体融合发展投资基金（有限合伙）	权益法	2.97	2.90	27.76	0.10
海通（吉林）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	0.34	0.33	27.02	-
海通恒信国际租赁股份有限公司	权益法	30.00	37.66	34.9	-
嘉兴海通旭初股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	0.63	0.62	19.39	-
上海并购股权投资基金二期合伙企业（有限合伙）	权益法	1.50	1.50	19.67	-
西安军融电子卫星基金投资有限公司	权益法	1.50	1.53	35.71	-
上海彤关投资管理合伙企业（有限合伙）	权益法	1.00	0.68	50.00	-
合　计	--	**67.75**	**73.45**	--	**1.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司其他非流动金融资产由开展的直投股权投资以及其他类投资组成。开展的直投股权投资系公司在投的非上市公司，其他类投资主要为购买的银行理财产品、资管计划以及海通证券全资子公司海通创新证券投资有限公司发行的分级产品的优先级。截至 2018 年末，公司其他非流动金融资产 43.73 亿元，其中，开展的直投股权投资占比 76.37%，其他类投资占比 23.63%。

总体看，2018 年，受公司已上市投资项目公允价值变动以及公司偿还到期债券导致资金减少的影响，公司资产总额有所下降，资产构成以股权投资为主，资产流动性一般，符合公司行业特点。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年末，公司负债总额 22.78 亿元，较上年末减少 23.88%，主要系到期兑付公司债券“15 开元 02”以及中小企业私募债券所致。从负债结构来看，流动负债占比 36.83%，较上年末下降 9.38 个百分点，非流动负债占比 63.17%。

截至 2018 年末，公司流动负债为 8.39 亿元，较上年末减少 39.32%，主要系兑付“15 开元 02”以及中小企业私募债券所致。从构成来看，公司流动负债以其他应付款（占比 62.45%）和应付职工薪酬（占比 21.54%）为主。截至 2018 年末，公司其他应付款 5.24 亿元，较上年末增长 4.79 亿元，主要为应付海通证券的 5.00 亿元普通股股利。截至 2018 年末，公司应付职工薪酬 1.81 亿元，较上年末增长 17.51%。

截至 2018 年末，公司非流动负债 14.39 亿元，较上年末减少 10.61%，主要系递延所得税负债减少所致。公司非流动负债主要为应付债券（占比 96.86%），截至 2018 年末，公司应付债券 13.94 亿元，全部于 2020 年到期，集中兑付压力较大。

截至 2018 年末，公司全部债务为 13.94 亿元，全部为长期债务，系公司发行的公司债券“15 开元 01”。从财务指标构成看，截至 2018 年末，公司资产负债率为 13.72%，与上年末下降 2.49 个百分点；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均为 8.87%，较上年末分别降低 3.53 个百分点和提高 0.62 个百分点，公司负债水平仍处于较低水平。

总体看，跟踪期内，公司债务以应付债券为主，于 2020 年到期，集中兑付压力较大；但公司债务整体仍属较低水平。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 143.20 亿元，较上年末减少 7.39%，主要系其他综合收益以及未分配利润减少所致。归属于母公司所有者权益 133.52 亿元，以实收资本（占比 79.76%）为主，

所有者权益稳定性较好。由于权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额 2018 年发生额为-2.26 亿元，截至 2018 年末，公司其他综合收益-0.39 亿元。由于公司向股东海通证券分配现金股利 9.00 亿元，截至 2018 年末，公司未分配利润 18.33 亿元，较上年末减少 13.25%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性仍属较好。

4. 盈利能力

公司营业收入为基金管理费（含业绩报酬）。2018 年，公司实现营业收入 2.58 亿元，同比减少 5.66%，系基金管理人业绩报酬减少所致。同期，实现投资收益 7.65 亿元，同比大幅减少 68.73%，主要系公司退出投资项目获得的投资收益减少所致；公司投资收益分别来自于权益法核算的长期股权投资收益（4.24 亿元）、持有交易性金融资产和其他非流动金融资产取得的投资收益（1.86 亿元）以及处置交易性金融资产和其他非流金融资产取得的投资收益（1.55 亿元）。2018 年，公司公允价值变动收益-7.06 亿元，系持有的已上市投资项目的股票价格下跌所致。

2018 年，公司期间费用为 2.12 亿元，同比减少 46.05%，主要系管理费用减少所致。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2018 年，公司管理费用为 1.90 亿元，同比减少 43.60%，主要系职工薪酬减少所致；财务费用为 0.22 亿元，同比减少 60.89%，主要系公司利用闲置资金理财获得的利息收入增加以及利息支出减少所致。

从盈利指标来看，2018 年公司实现营业利润 0.87 亿元，净利润 1.88 亿元，同比分别减少 96.19%和 89.79%。受此影响，总资产收益率和净资产收益率分别 1.07%和 1.26%，同比大幅下降 9.12 个百分点和 10.92 个百分点，公司盈利能力下降明显。

总体看，2018 年，受投资项目退出收益下降以及持有的上市项目股票市值下降的影响，公司盈利能力下滑明显。联合评级关注到投资收益受外部经济环境和市场行情影响较大，公司未来盈利水平仍存在较大的波动性。

5. 现金流

从现金流来看，2018 年公司经营性现金流由净流出转为净流入，为 3.49 亿元，主要系交易所国债回购业务投资规模减少导致支付其他与经营活动有关的现金减少所致；投资性现金流保持净流入态势，但净流入规模同比减少 68.84%至 8.90 亿元，主要系取得投资收益收到的现金减少所致；由于公司兑付到期债券，公司筹资活动现金流呈净流出且净流出规模同比增长 94.33%至 13.71 亿元。

表 7　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-20.56	3.49
投资性现金流量净额	28.57	8.90
筹资性现金流量净额	-7.06	-13.72
现金及现金等价物净增加额	0.94	-1.33
期末现金及现金等价物余额	2.55	1.21

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入；受投资项目退出进度及收益情况的影响，公司投资性现金流净流入额呈下降态势；由于公司偿还到期债务，公司筹资性现金流净流出规模进一步扩大。

6. 偿债能力

随着利润总额的下降，公司 EBITDA 下降明显，2018 年为 2.18 亿元，同比减少 90.99%；EBITDA 主要由利润总额（占比 57.70%）和利息支出（占比 41.36%）构成。2018 年 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.16 倍和 2.42 倍，同比均有大幅下降，EBITDA 对全部债务的保护能力一般，EBITDA 对利息的保护能力仍属较好。

截至 2019 年 3 月末，公司无银行授信，无对外担保，无重大涉诉事项。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2019 年 3 月 27 日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2018 年，公司债务负担有所下降，整体偿债指标有所下降，但仍属较好，考虑到公司股东背景强大且自身资本实力较强，公司整体偿债能力仍属很强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产保障情况来看，截至 2018 年末，公司净资产 143.20 亿元，为“15 开元 01”待偿本金（14.00 亿元）的 10.23 倍，净资产对债券本金的保障程度强。从盈利保障情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.18 亿元，为债券本金合计的 0.16 倍，公司 EBITDA 对“15 开元 01”待偿本金的覆盖程度较低。从现金流保障情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流净额为 3.49 亿元，为债券本金合计的 0.25 倍，公司经营活动现金流净额对“15 开元 01”待偿本金的保障能力尚可。

综合以上分析，考虑到公司作为海通证券下属的私募基金子公司，股东实力强大，公司对“15 开元 01”的偿还能力很强。

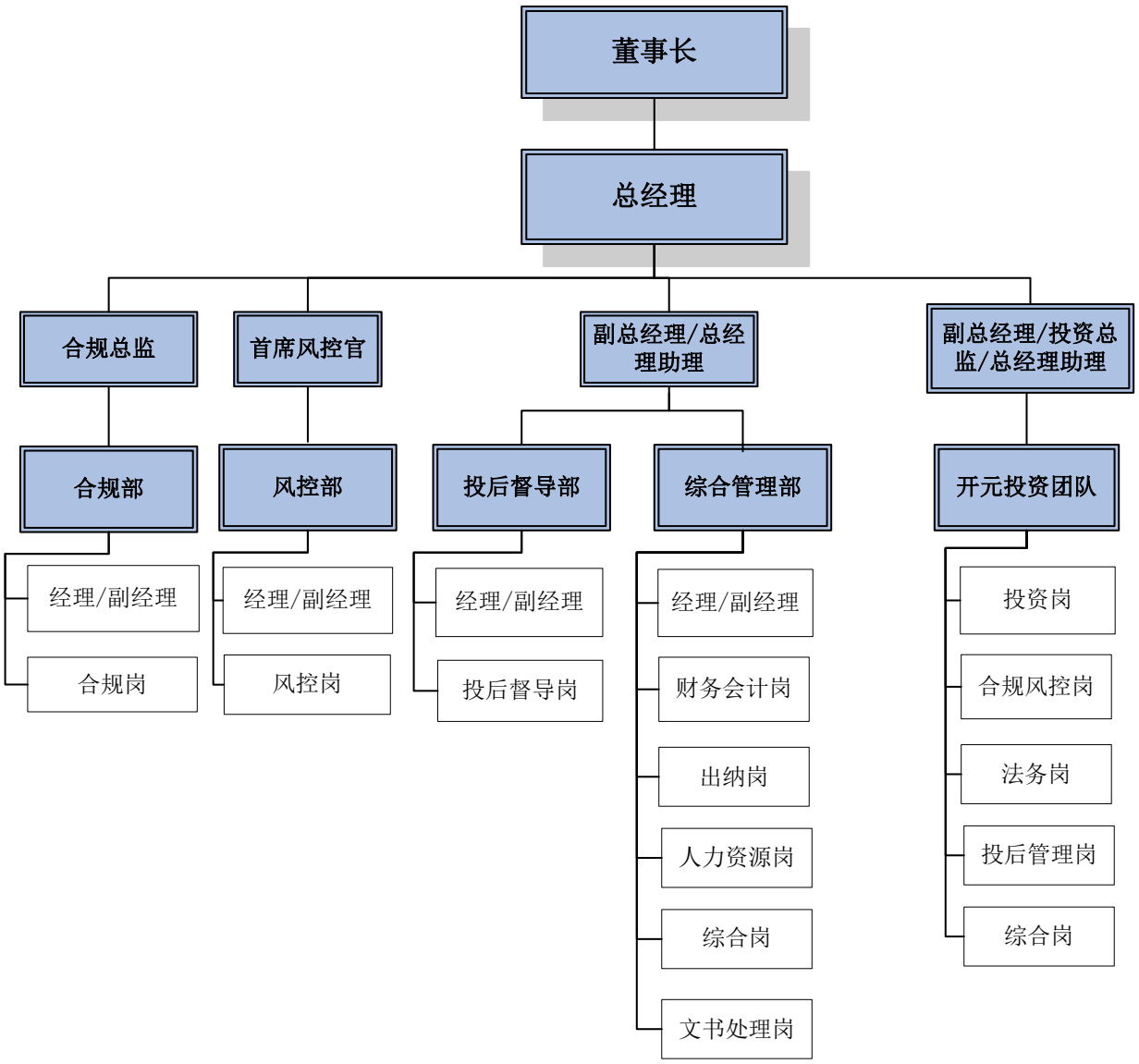
八、综合评价

公司作为海通证券旗下专业从事私募股权投资业务的全资子公司，2018 年，在资金规模、专业化程度和股东支持等方面保持显著优势，其业务处于转型过程中，在管基金管理规模进一步增加；截至 2018 年末，公司资产负债率较低，财务稳健。

同时，联合评级也关注到，股权投资行业受外部经济环境和政策影响较大；公司盈利对投资收益的依赖性强，波动性大，2018 年，公司盈利水平大幅下滑。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持 “15 开元 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　海通开元投资有限公司
组织结构图（截至 2018 年末）



附件 2　海通开元投资有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	184.54	165.97
负债总额（亿元）	29.92	22.78
短期债务（亿元）	7.98	0.00
全部债务（亿元）	21.88	13.94
所有者权益（亿元）	154.62	143.20
营业收入（亿元）	2.73	2.58
净利润（亿元）	18.39	1.88
资产负债率（%）	16.21	13.72
全部债务资本化比率（%）	12.40	8.87
总资产收益率（%）	10.19	1.07
净资产收益率（%）	12.18	1.26
筹资活动前现金流量净额流动负债比（倍）	0.58	1.48
筹资活动前现金流量净额利息保障倍数（倍）	8.07	13.73
EBITDA（亿元）	24.20	2.18
EBITDA 利息倍数（倍）	24.42	2.42
EBITDA 全部债务比（倍）	1.11	0.16
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.73	0.16

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
年均增长率	[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
总资产收益率	净利润/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的有息债务
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	长期债务+短期债务
流动比率	流动资产/流动负债
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
筹资活动前现金流动负债比	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/期末流动负债
筹资活动前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+投资活动产生的现金流量净额)/利息支出

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。