

无锡创业投资集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第一期）

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6700 号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡创业投资集团有限公司及其拟发行的 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定无锡创业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，无锡创业投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年八月二十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）和联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为担保方无锡产业发展集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道、联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



无锡创业投资集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AAA/稳定	2024/08/22

债项概况 本期债项发行规模总额不超过人民币 4 亿元（含 4 亿元）；担保方为无锡产业发展集团有限公司（以下简称“产业集团”），担保方信用等级为 AAA，担保方式为全额、无条件且不可撤销的连带责任保证担保；本期债项采用固定利率，单利按年计息，不计复利；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还“21 锡创 01”债券本金。

评级观点 无锡创业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“无锡创投”）系产业集团下属从事高科技创业投资公司。2021—2023 年，公司创投业务投资余额持续增长，基金投管及产业直投产生的退出收益与资金回流持续增长，但部分投资资产持有期间的公允价值损失对利润侵蚀影响大，营业总收入及利润总额有所波动，创投业务管理和退出风险较大，经营规模及盈利稳定性易受投资标的退出节奏及收益实现情况影响有所波动。公司资产主要以投资类资产为主，所有者权益稳定性强，债务负担轻，偿债指标仍处于极强水平。公司于 2024 年 3 月转让其持有的全部无锡市科发融资担保有限公司 51%的股权，将对公司资本实力与业务结构产生一定影响。

公司现金类资产对本期债项保障能力较强。本期债项由股东产业集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。产业集团担保实力极强，显著提升了本期债项本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为产业集团下属高科技创业投资公司，在资金融通方面得到了股东大力支持。

评级展望 未来，随着公司投资规模扩大以及所投项目逐步进入回收期，公司创投业务盈利能力有望得以提高。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著提升；资产质量显著提升，盈利能力大幅提升且具有可持续性；股东及各方对公司的支持显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资本实力明显下降；所持股权资产质量及流动性显著下降，财务杠杆大幅上升且流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司地位下降，股东及各方对公司的支持明显减弱。

优势

- **股东背景极强，对公司支持力度大。**产业集团是无锡市国有资产监督管理委员会下属重要的优势产业发展投资和创业投资平台，资本实力极强，公司作为产业集团下属创投业务运营平台，在资金融通方面获得股东大力支持。
- **公司本部持有的部分股权资产优质，流动性良好，变现能力强。**截至 2023 年底，公司本部持有无锡市太极实业股份有限公司 2.87%的股权和无锡力芯微电子股份有限公司（以下简称“力芯微”）3.55%的股权，无质押，合计市值 6.74 亿元。
- **产业集团为本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿还的安全性。**截至 2023 年底，产业集团现金类资产为 209.38 亿元，为本期债项最大发行规模（4.00 亿元）的 52.34 倍；2023 年产业集团经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为本期债项最大发行规模的 320.46 倍、6.78 倍和 13.59 倍。

关注

- **合并范围变化将对公司资本实力与业务结构产生一定影响。**公司于 2024 年 3 月转让无锡市科发融资担保有限公司 51%的股权并失去控股权，合并范围变化或将对公司资本实力及业务结构产生一定影响。
- **创投业务管理和退出风险较大，公司经营规模及盈利稳定性易受投资标的退出节奏及收益实现情况影响，存在波动性。**公司营业总收入和利润主要来自于创投业务产生的投资收益和公允价值变动损益，上述收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投资项目运营及退出节奏等因素影响存在较大不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

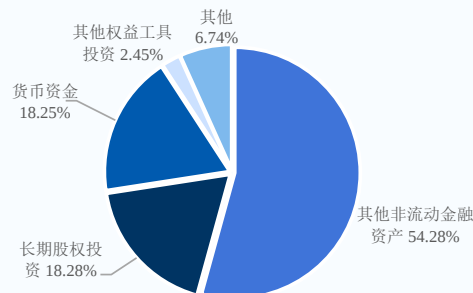
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	
现金类资产（亿元）	6.29	7.19	6.35	
资产总额（亿元）	28.86	33.74	33.14	
所有者权益（亿元）	21.65	22.35	22.13	
短期债务（亿元）	0.16	0.16	0.01	
长期债务（亿元）	4.06	8.14	8.14	
全部债务（亿元）	4.21	8.30	8.15	
营业总收入（亿元）	5.86	0.57	1.08	
投资收益*（亿元）	0.56	1.55	4.04	
公允价值变动收益*（亿元）	4.99	-1.11	-3.14	
利润总额（亿元）	5.43	0.20	0.61	
EBITDA（亿元）	5.61	0.56	0.97	
经营性净现金流（亿元）	0.95	1.82	3.04	
投资性净现金流（亿元）	-1.28	-4.97	-2.64	
营业利润率（%）	99.60	98.64	95.98	
净资产收益率（%）	18.77	0.81	2.00	
资产负债率（%）	24.99	33.77	33.23	
全部债务资本化比率（%）	16.29	27.08	26.91	
流动比率（%）	630.42	624.80	607.83	
经营现金流动负债比（%）	88.68	149.09	270.89	
现金短期债务比（倍）	39.65	46.30	744.74	
EBITDA 利息倍数（倍）	32.47	1.64	2.78	
全部债务/EBITDA（倍）	0.75	14.93	8.39	

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	
资产总额（亿元）	26.75	30.37	29.57	
所有者权益（亿元）	20.34	19.89	19.53	
全部债务（亿元）	4.19	8.28	8.13	
营业总收入（亿元）	5.97	0.41	0.84	
投资收益*（亿元）	0.99	1.52	4.02	
利润总额（亿元）	5.73	0.13	0.47	
资产负债率（%）	23.97	34.49	33.95	
全部债务资本化比率（%）	17.09	29.39	29.40	
流动比率（%）	411.09	143.91	215.73	
经营现金流动负债比（%）	33.15	163.88	344.61	

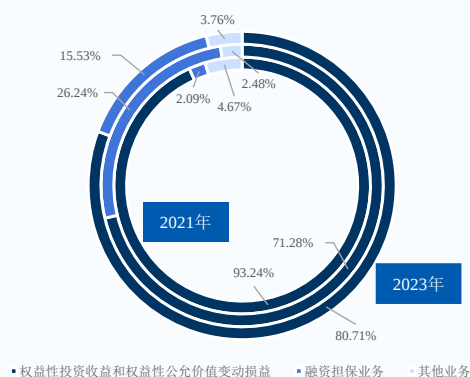
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径及母公司口径其他应付款中的有息债务已计入短期债务；3. 上表中投资收益包含营业总收入中权益性投资收益，公允价值变动收益含营业总收入中权益性投资公允价值变动损益

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

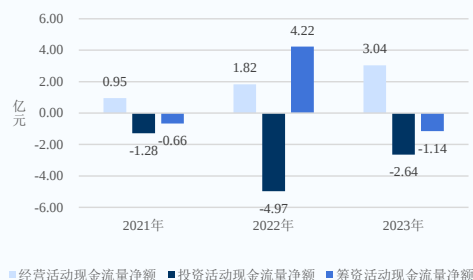
2023 年底公司资产构成



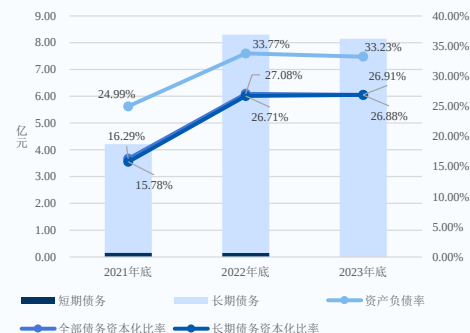
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	投资组合规模（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	投资收益（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AA	31.21	33.14	22.13	4.04	0.61	33.23	26.91	8.39	2.78
天图投资	AA	30.89	167.24	73.26	-0.90	-9.60	56.20	13.02	-1.25	-12.59
陕西产投	AA	78.61	98.51	70.01	22.55	20.66	28.93	13.86	0.53	41.62

注：天图投资为深圳市天图投资管理股份有限公司，陕西产投为陕西省产业投资有限公司；投资组合规模=货币资金+交易性金融资产+长期股权投资+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+其他调整项

资料来源：Wind、联合资信根据各公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2024/06/27	王喜梅 李思雨	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业主体信用评级模型 V4.0.202402	阅读全文
AA/稳定	2021/08/25	谭心远 刘伟炬	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王喜梅 wangxm@lhratings.com

项目组成员：李思雨 lsy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

无锡创业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“无锡创投”）前身为成立于 2000 年的无锡市创业投资有限责任公司，作为无锡市政府主导的高科技创业投资公司，2008 年被划入无锡产业发展集团有限公司（以下简称“产业集团”），2009 年更名为现名。2020 年 9 月，经《关于同意非公开协议转让无锡创业投资集团有限公司股权的批复》（锡国资权〔2020〕65 号）批准，产业集团将持有的公司 99.69% 股权以非公开协议转让方式转让给无锡产发金服集团有限公司（产业集团的全资子公司，以下简称“产发金服”）。截至 2023 年底，公司注册资本及实收资本均为 12.52 亿元，产发金服和江苏蠡园开发建设发展有限公司（以下简称“蠡园建发”）持股比例分别为 99.69% 和 0.31%，公司直接控股股东为产发金服，间接控股股东为产业集团，实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）。

公司主营业务为股权投资业务¹，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2023 年底，合并范围拥有在职员工 31 人；截至 2024 年 3 月底，公司总部内设投资发展部、风控法务部、基金管理部、财务部和综合管理部 5 个职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 33.14 亿元，所有者权益 22.13 亿元（含少数股东权益 2.40 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1.08 亿元，利润总额 0.61 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市兴源北路 401 号；法定代表人：黄睿。

二、本期债项概况

公司拟发行“无锡创业投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模为不超过 4.00 亿元（含 4.00 亿元），面值为 100 元，按面值平价发行，期限为 5 年期。本期债项为固定利率债券，债券票面利率由公司承销商按市场情况确定。票面利率采取单利按年计息，不计复利，到期一次性偿还本金。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还“21 锡创 01”债券本金。

本期债项由产业集团提供全额、无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科

¹ 公司分别于 2021 年 12 月和 2024 年 3 月转让小额贷款业务主体和融资担保业务主体股权，不再从事融资担保业务，详见“重大事项”。

技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

2 区域环境分析

无锡市地理位置优越，2023 年经济总量及固定资产投资持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是江苏省确定的重点建设的四个特大型城市之一。无锡市拥有较高的工业化发展水平以及优越的长三角区位优势。依托良好的区位优势和不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势。2023 年，无锡市实现地区生产总值 15456.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.0%。按常住人口计算人均地区生产总值达到 20.63 万元。分产业看，全市第一产业实现增加值 136.50 亿元，比上年增长 2.4%；第二产业实现增加值 7376.85 亿元，比上年增长 6.9%；第三产业实现增加值 7942.84 亿元，比上年增长 5.3%；三次产业比例调整为 0.9：47.7：51.4。固定资产投资方面，2023 年，无锡市固定资产投资 4412.10 亿元，比上年增长 8.3%。其中：第一产业投资 4.09 亿元，比上年增长 76.4%；第二产业投资 1714.43 亿元，比上年增长 9.5%；第三产业投资 2693.58 亿元，比上年增长 7.5%。分重点行业看，高新技术产业投资 1138.25 亿元，比上年增长 18.6%；先进制造业投资 1510.93 亿元，比上年增长 15.5%；战略性新兴产业投资 2072.88 亿元，比上年增长 11.8%。

稳定的经济增长为无锡市财政实力提供了有力支撑，一般公共预算收入保持在较高水平，2023 年无锡市一般公共预算收入 1195.42 亿元，比上年增长 5.5%，其中，税收收入 982.80 亿元，比上年增长 15.3%。一般公共预算支出 1390.45 亿元，比上年增长 1.8%，其中，教育支出 219.83 亿元，社会保障和就业支出 161.89 亿元，卫生健康支出 121.39 亿元，分别占一般公共预算支出的 15.8%、11.6%、8.7%。

五、重大事项

公司于 2021 年 12 月转让持有的华鑫科技小额贷款有限公司（以下简称“华鑫科贷”）80% 股权，于 2024 年 3 月转让持有的无锡市科发融资担保有限公司（以下简称“科发担保”）51% 股权，对公司资本实力及业务结构将产生一定影响。

公司于 2021 年 12 月 21 日发布《无锡创业投资集团有限公司重大资产重组公告》，公告显示，公司以现金方式向产发金服转让华鑫科贷 80% 的股权，转让价格为 2.65 亿元。华鑫科贷于 2021 年 12 月底不再纳入公司合并范围。华鑫科贷主营业务为小额贷款业务，截至 2021 年底，华鑫科贷资产总额 3.97 亿元，所有者权益 3.36 亿元；2021 年，华鑫科贷实现营业收入 0.27 亿元，净利润 0.08 亿元。

公司于 2024 年 4 月 10 日发布《无锡创业投资集团有限公司关于转让子公司股权完成工商变更登记的公告》，公告显示，根据产业集团金融业务发展规划，公司已于 2024 年 3 月采用非公开协议方式将所持有的全部科发担保 51% 的股权受让至产发金服，并已完成工商变更登记手续。转让价格共计 1.23 亿元。科发担保主营业务为融资担保业务，截至 2023 年底，科发担保资产总额 3.41 亿元（占公司同期末资产总额 10.29%），所有者权益 2.44 亿元（占公司同期末所有者权益 11.05%）；2023 年，科发担保实现营业收入 0.17 亿元（占公司同期营业收入 15.53%），净利润 0.04 亿元（占公司同期净利润 9.30%）。股权划转完成后，科发担保不再纳入公司合并范围，公司不再从事融资担保业务。

六、基础素质分析

1 竞争实力

公司围绕无锡市经济发展战略和产业政策开展投资业务，在股权投资领域积累了丰富的经验。

公司是无锡市高科技创业投资公司，围绕无锡市经济发展战略和产业政策开展投资业务，主要负责对科技型企业的风险投资和管理咨询，助推科技型创业企业发展。截至 2023 年底，公司累计投资项目超过 300 个，投资领域涉及 IC 设计、生物工程、软件开发、新材料、新能源、电子信息、环保产业等。公司自成立起专注于股权投资领域，旗下管理团队专注于不同阶段和领域的股权投资，在项目选择、投后管理、项目退出等方面积累了丰富的经验。此外，公司系江苏省创业投资协会副会长单位、无锡市创业投资协会副会长单位。

公司全资子公司无锡华鼎创业投资管理有限公司（以下简称“华鼎投资”）具备私募基金管理人资格。截至 2023 年底，华鼎投资管理了七支基金，总认缴 39.57 亿元，实缴 11.40 亿元；此外，华鼎投资作为双 GP 方参与管理了 3 支基金，总认缴规模为 6.22 亿元，总实缴规模为 4.33 亿元。2023 年收到基金管理费 362.71 万元（2022 年为 78.52 万元）。

此外，公司持有无锡市太极实业股份有限公司（以下简称“太极实业”）2.87%的股权，截至 2023 年底市值为 4.25 亿元，无质押。公司直投项目力芯微于 2021 年在科创板上市，截至 2023 年底，无锡创投持股比例 3.55%，持股市值 2.49 亿元。

2 人员素质

公司人员素质较高，基本满足日常经营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司共有董事 3 位，监事 1 位，高级管理人员 1 位。公司高管人员具有较为丰富的从业经验，对公司所属行业较为熟悉。截至 2023 年底，公司共有在职员工 31 人，按照教育程度划分，本科及以上学历占 93.55%，大专学历占 6.35%；从年龄结构来看，30 岁及以下员工人数占 16.13%，31~50 岁员工人数占 80.65%，50 岁以上员工人数占 3.23%。

图表 1 • 公司管理层成员/投资业务负责人主要信息

姓名	出生日期	职位	主要经历
黄睿	1984 年	董事长、法定代表人	曾任安永华明会计师事务所（上海）经理，无锡国联环保能源集团市政环境事业部副总经理，产业集团投资发展部副部长、投资发展二部副部长（主持工作）、投行部副总经理。现任公司董事长、法定代表人，产业集团投行部总经理。
李玲娟	1973 年	董事、总经理	曾任无锡太平针织有限公司副总经理，产业集团投资发展部副部长，无锡金控商业保理有限公司常务副总经理，公司副总经理。现任公司董事、总经理。
何斌	1976 年	投资总监	超过 10 年股权投资经验；具备丰富的投资项目实操经验，主导多个项目的投资运作，参与多支基金的募集、管理、投资及退出。

资料来源：公司提供

3 信用记录

公司本部历史债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913202007241809751），截至 2024 年 6 月 14 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 17 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

七、管理分析

1 法人治理

公司按照现代企业制度建立了公司治理结构，法人治理分工明确。

公司已建立由股东会、董事会、监事、经理层构成的法人治理结构，基本形成了决策层、监督层、经营管理层各司其职、各负其责的法人治理结构。股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针、投资计划和其他重大事项，依法行使职权。公司设董事会，成员为 3 人，经股东会选举产生，其中产业集团推荐 2 人，蠡园建发推荐 1 人。董事任期三年，任期届满，可连选连任，董事长由董事会选举产生；董事会具有制定公司的经营计划和投资方案等职权，对股东大会负责。公司不设监事会，设监事 1 名，监事经股东会选举产生。公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等工作。

2 管理水平

公司建立了一系列管理规章制度，基本满足日常管理需求。

公司设办公室（党务办公室）、人力资源部、法务部、投资发展部、项目管理部和财务审计部等职能部门，公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，其中《项目管理办法》《基金管理暂行办法》《投资监督管理办法》等制度规范了公司股权、基金投资决策流程及后续管理。

公司基金投资的业务流程主要包括投前尽职调查、投中合规检查和投后资产管理等环节。投前尽职调查环节，公司挑选业绩良好的基金管理方进行接洽，与基金管理人就基金的投向、规模和投资决策流程等进行磋商，达成一致后，上报公司投资决策委员会进行决策。发行人对基金管理人进行综合考量并择优选择。投中合规检查环节，基金应设立投资决策委员会，审议批准管理团队提交的投资项目，做出投资决策；公司管理人员会进入部分所投资基金的投资决策委员会。投后资产管理环节，投资资金拨付完成后，由项目管理部负责对项目进行持续跟踪。

公司股权直接投资的业务流程包括投资事前管理、投资事中管理和投资事后管理等环节。投资事前管理环节，公司根据发展战略规划编制年度投资计划，并与年度财务预算相衔接，所有投资活动需纳入年度计划。确定项目后，明确项目负责人，组织尽职调查、可行性和项目论证，包括融资、投资、管理、退出的全过程管理，并开展财务审计和资产评估，以确定并购价格，必要时可聘请专业中介机构参与。投资事中管理环节，项目实施过程中若出现投资金额或股权结构变化，需重新履行决策程序并更新信息；项目负责人定期跟踪分析项目情况，若出现重大不利变化，应启动中止、终止或退出机制。投资事后管理环节，公司需开展重大投资项目专项审计，建立全过程风险管理体系，规范前期风险评估和风控方案，强化实施过程中的风险监控、预警和处置，确保项目顺利退出。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，毛利率保持高水平。

公司创投业务实现的权益性投资收益及公允价值变动收益计入营业总收入。2021—2023 年，受投资标的股价波动及部分基金公允价值变动影响，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 57.09%。分板块看，公司利息收入主要为小额贷款利息收入，2021 年退出小额贷款业务后无相关收入；2021—2023 年，公司融资担保收入持续增长；权益性投资收益持续增长，主要系其他非流动金融资产在持有期间的投资收益增加以及抛售了部分股票获得投资收益所致；权益性投资公允价值变动损益波动很大，主要系所投资的力芯微股价波动及所投的部分基金公允价值变动所致。

公司综合毛利率保持高水平，2023 年为 97.35%，其中融资担保业务毛利率持续增长，主要系公司停止与再担保的合作所致。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
权益性投资收益	4757.85	8.13%	100.00%	15187.47	265.01%	100.00%	40212.28	373.03%	100.00%
权益性投资公允价值变动损益	49840.68	85.12%	100.00%	-11102.41	-193.73%	100.00%	-31511.45	-292.32%	100.00%
融资担保	1224.45	2.09%	82.59%	1503.85	26.24%	96.91%	1674.14	15.53%	100.00%
利息收入	2728.78	4.66%	99.90%	--	--	--	--	--	--
其他	4.60	0.01%	100.00%	141.97	2.48%	100.00%	404.84	3.76%	29.33%
合计	58556.36	100.00%	99.63%	5730.87	100.00%	99.19%	10779.82	100.00%	97.35%

注：其他业务收入主要为咨询服务费和基金管理费等
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）基金投管业务

2021—2023 年，公司基金投管业务对外投资规模持续增长，投资标的集中度较高，基金投资实现退出收益与资金回笼持续增长。

公司基金投管业务盈利模式主要包括：公司及下属企业以普通合伙人及/或管理人身份发起并管理基金，管理人向基金收取管理费和业绩提成；公司开展自有资金股权投资，包括出资于公司管理的基金，间接获取股权投资收益，或以自有资金投资于企业股权直接获取投资收益、投资于其他管理人设立的基金间接获取股权投资收益。

基金管理方面，华鼎投资一般作为基金管理人对于旗下基金产品募集方式主要通过自主募集，资金来源主要为合伙人资本金和公司发行的科创债券。华鼎投资作为管理人收取基金实缴规模 1%~2%/年的管理费，并在基金投资收益达到约定的门槛后从项目退出获得的投资收益提取一定比例业绩报酬。截至 2023 年末，华鼎投资管理了 7 支基金，其中包括 2 支母基金，公司自有资金出资比例较高，投资标的集中度较高。基金存续期为 5~20 年，主要投向未上市企业股权、债权融资等。

图表 3 • 截至 2023 年底公司管理基金情况

基金名称	成立时间	存续期	基金认缴规模 (亿元)	基金实缴规模 (亿元)	公司认缴规模 (亿元)	公司实缴规模 (亿元)	投资领域/行业	在投项目数量	累计退出项目
无锡产发创业投资中心 (有限合伙)	2020/11	20 年	14.00	4.00	14.00	4.00	智能制造、高端装备、半导体与微电子、物联网与云计算、新材料等	18	1
无锡产发国盛创新发展股权投资合伙企业 (有限合伙)	2021/11	10 年	30.00	3.37	20.00	2.23	先进制造、人工智能、集成电路、新能源、信息科技、生命健康、大消费、建筑和地产等行业的优质中早期项目为主	7	0
无锡云晖产发转型升级基金管理合伙企业 (有限合伙)	2022/07	6 年	1.61	0.81	0.30	0.30	战略新兴产业及转型升级领域	6	0
无锡产发赛创创业投资合伙企业 (有限合伙)	2022/04	5 年	0.52	0.16	0.26	0.08	新能源、半导体、高端制造相关领域	1	0
无锡产发正德翔华伟潮创业投资合伙企业 (有限合伙)	2022/11	5 年	3.00	0.81	1.50	0.23	微电子、高端装备制造、新能源、新材料、节能环保和现代服务、硬科技领域中早期优质标的。	2	0
无锡华软产发科技创业投资合伙企业 (有限合伙)	2022/11	7 年	3.00	1.80	1.20	0.72	基础软件、行业应用软件、网络安全、人工智能、工业软件及 SaaS 服务	1	0
无锡产发清源创业投资合伙企业 (有限合伙)	2023/08	5 年	0.45	0.45	0.22	0.22	高端装备及智能制造、新能源与新材料、新一代信息技术产业	1	0
合计	--	--	52.57	11.40	37.48	7.77	--	36	1

资料来源：公司提供

无锡产发创业投资中心 (有限合伙) 成立于 2020 年 11 月 20 日，是无锡创投全资子公司，于 2021 年 9 月 28 日完成基金业协会备案，基金类型为创业投资基金，基金编号 SSA111，基金管理人为华鼎投资，2021—2023 年无投资收益和分红。无锡产发国盛创新发展股权投资合伙企业 (有限合伙) 成立于 2021 年 11 月 24 日，是无锡创投子公司 (持股 66.67%)，于 2022 年 1 月 21 日完成基金业协会备案，基金类型为股权投资基金，基金编号 STH640，基金管理人为华鼎投资，2021—2023 年无投资收益和分红。

基金投资方面，公司通过认购创业投资基金的有限合伙人 (LP) 份额开展创投基金投资。公司对基金管理人进行综合考量并择优选择，选取条件包括：需有较强的募资能力，有固定的营业场所和与业务相适应的软硬件设施；有健全的股权投资管理和风险控制流程，规范的遴选和投资决策机制；有良好的投资业绩、投资保障收益、投资理念；具备多名专职高级管理人员，管理团队稳定，且无行政主管机关或司法机关处罚记录；具备保障无锡创投的资本金安全和获得约定的投资收益率的能力。2021—2023 年，公司基金投资余额持续增长，存量参股基金主要投资于初创期、成长期的项目。

图表 4 • 公司参股基金运作情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
累计基金个数 (个)	33	39	44
累计总规模 (亿元)	113.63	125.76	159.20
累计实缴规模 (亿元)	59.30	70.98	87.78
公司累计认缴规模 (亿元)	38.86	44.01	59.65
公司累计实缴规模 (亿元)	16.31	21.29	26.71
累计投资项目 (个)	301	348	373
其中：无锡本地项目	98	105	125
已上市企业	37	42	45
IPO 待批项目	5	13	5
计划次年底前申报材料项目 (个)	5	3	9

资料来源：公司提供

图表 5 • 截至 2023 年末公司参与投资、管理的基金投资项目分阶段情况表

投资阶段	项目数量（个）	占比	投资金额（亿元）	占比
天使期	59	15.82%	7.21	11.17%
初创期	182	48.79%	23.69	36.66%
成长期	104	27.88%	25.88	40.06%
成熟期	28	7.51%	7.83	12.11%
合计	373	100.00%	64.61	100.00%

资料来源：公司提供

参投基金项目退出方面，公司通过减资、基金份额转让等方式实现参股基金退出，2021—2023 年退出本金及分红收益持续增长，资金回流情况良好。

图表 6 • 公司参投基金退出情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
退出本金	4833.34	4510.47	6469.78
分红	2409.30	4803.61	7598.75
合计	7242.64	9314.08	14068.53

资料来源：公司提供

（2）产业直投业务

2021—2023 年，公司产业直投业务未新增对外投资，存量直投项目的经营和盈利情况差异较大，取得投资收益规模较大且集中度较高，部分项目尚未实现盈利，退出进度及退出收益存在较大不确定性。

公司直接投资业务主要对种子期、成长期和成熟期企业进行股权投资。从投资领域来看，公司参与投资项目所属行业以信息技术、制造业等较为成熟的产业以及生物医药、集成电路等战略性新兴产业为主。公司直投项目的经营和盈利情况差异较大，部分项目尚未实现盈利，退出进度及退出收益存在较大不确定性。2021—2023 年，公司产业直投业务无新增投资，主要为存量项目管理。截至 2024 年 3 月末，公司对力芯微累计投资额 612.00 万元（计入其他非流动金融资产），截至 2024 年 3 月底，公司通过集中竞价和大宗交易方式减持股票，对其持股比例由 9.56% 下降至 3.55%。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司直投项目行业分布情况

行业	累计投资项目			已退出项目			在投资项目		
	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
信息技术	11	0.12	5.73%	3	0.06	9.81%	8	0.06	3.96%
制造业	9	0.37	17.33%	1	0.10	15.51%	8	0.27	18.11%
集成电路	9	0.67	31.32%	4	0.07	10.47%	5	0.60	40.35%
生物医药	2	0.31	14.45%	--	--	--	2	0.31	20.70%
其他	4	0.67	31.18%	3	0.41	64.21%	2	0.25	16.88%
合计	35	2.13	100.00%	11	0.64	100.00%	24	1.49	100.00%

资料来源：公司提供

公司产业直投业务退出方式包括回购、转让等，2021—2023 年及 2024 年一季度分别退出项目 0 个、1 个、0 个和 1 个，投资收益持续增长，但投资收益对单一投资标的依赖较大。

图表 8 • 公司直投项目收益情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
投资收益	1384.10	9183.52	31402.63
其中：力芯微投资收益（减持）	--	6686.34	29410.74
力芯微投资收益（分红）	214.20	489.60	222.08

资料来源：公司提供

(3) 政策性投资

公司政策性投资规模不大，投资标的经营持续亏损。

政策性投资方面，公司作为区域内国企创业投资平台，参投了部分无锡地区创业服务平台。截至 2023 年底，公司参投创业服务平台 9 家，累计投资 1.39 亿元，期末估值金额 1.27 亿元，累计计提减值准备 50.00 万元。由于创业服务行业投资周期较长，且具有一定的政策导向性，非核心区域创投服务平台的盈利能力较弱。2021—2023 年，公司参投创业服务企业的净利润持续亏损，分别为-0.05 亿元、-0.03 亿元和-0.47 亿元。

(4) 融资担保业务

2021—2023 年，公司担保业务收入持续增长，整体运营情况良好；科发担保股权划出后，公司未来不再经营融资担保业务。

公司融资担保业务由科发担保运营。2023 年，科发担保的担保发生额有所下降，期末在保余额小幅上升。业务结构方面，科发担保存续项目均为银行贷款担保，客户以无锡市内中小微企业为主。融资担保业务均设置了反担保措施，反担保措施以企业联保、自然人连带责任担保和房地产抵押为主。截至 2023 年底，科发担保的担保业务期限以 6~12 个月为主。

图表 9 • 科发担保业务情况

项目	2021 年/2023 年底	2022 年/2022 年底	2023 年/2023 年底
担保费收入（万元）	961.16	1500.27	1576.28
费率区间（%）	1.00~3.00	1.00~3.00	0.11~3.00
当期担保发生额（亿元）	15.05	25.23	13.27
当期解保金额（亿元）	8.72	15.20	11.89
期末在保余额（亿元）	13.42	23.45	24.83
其中：企业联保占比（%）	79.54	80.01	80.23
自然人连带责任保证占比（%）	71.02	71.11	66.52
房地产抵押占比（%）	54.33	55.40	51.01
当代偿金额（万元）	854.28	--	1155.00
当代偿率（%）	0.98	--	0.97

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司资源将进一步集中于股权和基金投资业务，在股东支持下提升自身实力及区域影响力。

公司未来将继续以股权投资撬动社会资本，进一步加大对科技创新和产业发展的支持力度，集聚各类科创资源，探索符合企业需求特点的科技金融新模式，促进无锡市重点产业的塑造和整合，提升区域发展竞争力，建设现代化经济体系。未来，公司将依托产业集团的领导，不断提升盈利能力和管理水平，在完成既定投资目标任务的同时稳固行业地位。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年底，公司合并范围内子公司 5 家，较上年底新设合伙企业 2 家，处置子公司 1 家，为华鑫科贷；2022 年底，公司合并范围内子公司 6 家，较上年底新设合伙企业 1 家；2023 年底，公司合并范围内子公司无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，构成主要为创投业务投资类资产。由于公司偏重于中长期投资，资产流动性一般，资产质量尚可。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 7.16%，截至 2023 年底为 33.14 亿元，主要由货币资金（6.05 亿元，占 18.25%）和投资类资产（占 75.92%）为主，由于公司偏重于中长期投资，资产以非流动资产为主（占 79.41%），资产流动性一般。

图表 10 • 公司主要投资类资产（单位：万元）

项目	项目	2021 年末余额	2022 年末余额	2023 年末余额
交易性金融资产	理财产品	8014.29	7034.15	3006.00
长期股权投资—联营企业	无锡高新技术创业投资股份有限公司	6186.79	7076.83	8367.46
	无锡润创投资管理有限公司	303.86	319.23	218.27
	无锡产发正德翔华伟潮创业投资合伙企业（有限合伙）	--	2250.10	2219.05
	无锡产发赛创创业投资合伙企业（有限合伙）	--	793.16	777.40
	无锡产发清源创业投资合伙企业（有限合伙）	--	--	2105.44
	无锡产发盛世创业投资合伙企业（有限合伙）	--	--	2000.85
	无锡产发知芯创业投资合伙企业（有限合伙）	--	--	1403.59
长期股权投资—其他企业	无锡芯奥微传感技术有限公司	150.00*	150.00*	150.00*
	无锡市北创科技创业园有限公司	7594.00	7594.00	7594.00
	无锡锡东科技产业园股份有限公司	500.00	500.00	500.00
	无锡宏源机电科技股份有限公司	5334.60	5334.60	5334.60
	太极实业	30080.00	30080.00	30080.00
其他权益工具投资	政策性投资	8316.00	8316.00	8116.00
其他非流动金融资产	科技型中小企业投资	67522.42	75213.56	65620.11
	创业投资基金	91263.78	112606.76	104269.97
	大额存单	--	--	10000.00
合计	--	225115.74	257118.39	251612.74

注：公司对“无锡芯奥微传感技术有限公司”的投资已计提全额减值，合计数中不包括该投资；“长期股权投资—其他企业”系公司股东产业集团下属控股子公司，受其会计政策影响，本公司对上述企业的股权投资在长期股权投资列示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司所有权受到限制的资产为货币资金 1.23 亿元，为担保业务保证金，受限规模低。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，所有者权益结构稳定性强。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.10%。截至 2023 年底，公司所有者权益 22.13 亿元，较上年底下降 0.97%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.16%，少数股东权益占比为 10.84%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 56.58%、2.48%、-0.09%和 24.52%。所有者权益结构稳定性强。

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债规模随债券发行呈增长趋势，债务负担较轻。

2021—2023 年末，由于发行债券，公司负债规模波动增长，年均复合增长 23.55%。截至 2023 年底，公司负债总额 11.01 亿元，较上年底下降 3.32%，以非流动负债为主（占 89.81%）。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，截至 2023 年底为 8.15 亿元，以长期债务为主，主要为应付债券 8.12 亿元。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，截至 2023 年底，上述指标分别为 33.23%、26.91%和 26.88%，公司债务负担较轻。

3 盈利能力

受投资资产实现退出及公允价值波动影响，公司营业收入及利润总额均波动下降，经营规模与盈利稳定性易受投资标的退出及收益实现情况影响存在波动。

公司创投业务收入主要以权益性投资收益及权益性投资公允价值变动损益体现，2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，受力芯微

股价波动及所投的部分基金公允价值波动影响，公司公允价值变动由收益转为亏损，对公司营业总收入及利润总额影响大；由于其他非流动金融资产在持有期间的投资收益增加以及抛售了部分力芯微股票获得投资收益，公司投资收益持续增长；上述因素使得公司利润总额波动下降。公司经营规模与盈利稳定性易受投资标的退出及收益实现情况影响。

2021—2023 年，公司费用总额波动增长。2023 年公司期间费用为 0.49 亿元，同比下降 7.53%；从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 23.20%、21.69%和 55.11%。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	58556.36	5730.87	10779.82
投资收益	5634.90	15509.34	40449.94
权益法核算的长期股权投资收益	637.50	933.66	1204.24
成本法核算的长期股权投资持有收益	856.83	856.83	0.00
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	2936.58	5920.55	8326.75
其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入	44.44	266.67	6.67
处置长期股权投资产生的投资收益	282.51	--	--
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	--	7209.76	30674.62
理财产品收益	857.53	205.08	118.96
委托贷款利息收入	19.52	116.80	118.70
公允价值变动损益	49854.97	-11082.55	-31439.60
其他非流动金融资产公允价值变动	49840.68	-11102.41	-31511.45
交易性金融资产公允价值变动	14.29	19.86	71.85
利润总额	54276.76	2042.60	6095.56
净资产收益率	18.77%	0.81%	2.00%
总资产报酬率	19.40%	1.61%	2.89%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表 12 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	深圳市天图投资管理股份有限公司	陕西省产业投资有限公司
利润总额（亿元）	0.61	-9.60	20.66
净资产收益率	2.00%	-11.95%	29.56%
总资产报酬率	2.89%	-5.32%	21.49%

资料来源：Wind

4 现金流

公司经营活动现金及投资活动现金流受项目退出影响大，考虑到未来创投业务的持续开展，公司存在一定对外融资需求。

2021—2023 年，公司取得投资收益收到的现金增加使得经营现金流量净额持续增长；投资活动现金流因收回投资收到的现金和投资支付的现金波动而有所波动；筹资活动现金流因发行债券而存在波动。考虑到未来创投业务的持续开展，公司存在一定对外融资需求。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	1.56	2.10	4.45
经营活动现金流出小计	0.61	0.27	1.40
经营活动现金流量净额	0.95	1.82	3.04
投资活动现金流入小计	3.52	0.74	1.89
投资活动现金流出小计	4.80	5.71	4.53

投资活动现金流量净额	-1.28	-4.97	-2.64
筹资活动前现金流量净额	-0.33	-3.15	0.40
筹资活动现金流入小计	4.03	5.11	0.06
筹资活动现金流出小计	4.69	0.89	1.20
筹资活动现金流量净额	-0.66	4.22	-1.14

资料来源：联合资信根据公司财务报告资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现极强，融资渠道有待拓宽。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	630.42%	624.80%	607.83%
	速动比率	630.42%	624.80%	607.83%
	经营现金/流动负债	88.68%	149.09%	270.89%
	经营现金/短期债务（倍）	6.01	11.73	356.77
	现金类资产/短期债务（倍）	39.65	46.30	744.74
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.61	0.56	0.97
	全部债务/EBITDA（倍）	0.75	14.93	8.39
	经营现金/全部债务（倍）	0.23	0.22	0.37
	EBITDA/利息支出（倍）	32.47	1.64	2.78
	经营现金/利息支出（倍）	5.52	5.36	8.70

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

从偿债指标看，公司短期偿债指标仍处于极强水平，EBITDA 对利息的覆盖程度良好，公司长期偿债指标表现良好。

截至 2023 年底，除子公司担保业务外，公司无对外担保。

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司未获得银行授信额度，公司间接融资渠道有待拓宽。

6 公司本部财务分析

公司本部为创投业务经营主体，资产和权益规模与合并口径相近，利润主要来自创投业务，债务规模可控。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 29.57 亿元，占合并口径的 89.22%，以其他非流动金融资产及长期股权投资为主；负债总额 10.04 亿元，占合并口径的 91.14%。截至 2023 年底，公司本部全部债务 8.13 亿元，其中长期债务占 99.95%；公司本部全部债务资本化比率 29.40%，债务负担可控。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.84 亿元，占合并口径的 77.48%，主要为投资业务形成的收入；公司本部利润总额为 0.47 亿元，其中权益性投资收益为 3.99 亿元，权益性投资公允价值变动损益-3.15 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.26 亿元，投资活动现金流净额-1.29 亿元，筹资活动现金流净额-1.20 亿元。

十、ESG 分析

公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境风险较小，联合资信未发现公司因环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系和人员稳定性有待提高。公司是无锡市以政府资金为主导的高科技创业投资公司，投资无锡本地项目较多，对于促进地方经济产业发展具有一定作用。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，但内控制度执行情况及风险管控情况仍有待观察。

十一、外部支持

1 支持能力

公司控股股东产业集团为无锡市国资委直属的大型国有企业之一，是区域内重要的优势产业发展投资和创业（风险）投资主体。产业集团治理结构较完善，内部管理体系逐步健全。经营方面，产业集团形成了以汽车零部件、半导体、工程技术、创投及园区、材料贸易和纺织及其他制造业为主的多元化经营格局。其中，汽车零部件业务是国内领先的柴油燃油喷射系统核心零部件生产商，受汽车行业需求低迷影响，收入规模有所下滑；工程技术服务资质齐全，在太阳能光伏、电子高科技、生物制药等细分领域的工程设计和 EPC 市场保持领先优势，项目经验丰富，在手订单充裕。此外，产业集团参股企业经营业绩良好，可持续贡献较为稳定的投资收益与分红。财务方面，产业集团资产结构相对均衡，部分贸易业务应收类款项计提较高减值准备，关注资金回收，持有的股权投资资产收益释放情况有待观察；债务负担较重；盈利能力较强，2023 年受益于经营性利润的提升以及减值计提的减少，利润总额同比显著回升。产业集团偿债指标表现很强，融资渠道畅通。未来，产业集团将在持续巩固优势主业的基础上，逐步培育新的产业方向，产业布局进一步多元化，综合竞争力不断强化。经联合资信评定，产业集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

2 支持可能性

公司在资金融通方面得到了股东产业集团的有力支持。

截至 2023 年底，产业集团为公司存续债券“21 锡创 01”和“22 锡创 K1”合计金额 8.00 亿元提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。此外，2024 年，产业集团对公司拟发行的总额不超过的 8.00 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响较大，考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司债券，公司实际债务负担或将低于预测值。

公司本期债项发行规模为不超过 4.00 亿元（含 4.00 亿元），分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 49.16%和 49.11%，对公司现有债务结构影响较大。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 33.23%、26.91%和 26.88%上升至 40.42%、35.44%和 35.42%，考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司债券“21 锡创 01”，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司现金类资产对本期债项保障能力较强。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，公司长期债务将上升至 12.14 亿元，公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务保障能力很弱；公司现金类资产对本期债项发行规模上限（4.00 亿元）保障能力较强。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	12.14
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.37
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.25
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.50
现金类资产/本期债项（倍）	1.59

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 债项条款及增信措施

产业集团的担保对于本期债项的到期还本付息具有显著的提升作用。

(1) 担保条款

根据产业集团出具的担保函，产业集团对公司拟发行总额不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元）公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。本次债券如果一次性发行，则担保方承担保证责任的期间为本次债券存续期间及债券期限届满之日起两年；本次债券如果分期发行，则担保方承担保证责任的期间为每期债券存续期间及债券期限届满之日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保方承担保证责任的，担保方免除保证责任。

(2) 担保方保障能力分析

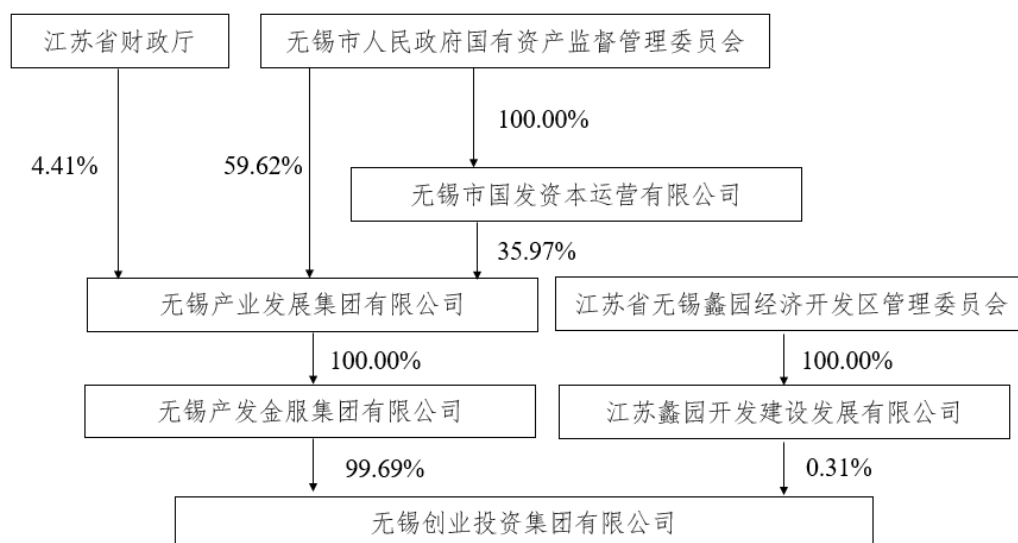
以 2023 年底产业集团财务数据为基础，本期债项最大发行规模为 4.00 亿元，分别占产业集团 2023 年底长期债务和全部债务的 1.96% 和 0.94%，对产业集团现有债务结构影响较小。

截至 2023 年底，产业集团现金类资产为 209.38 亿元，为本期债项最大发行规模的 52.34 倍；2023 年产业集团经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 1281.85 亿元、27.12 亿元、54.36 亿元，为本期债项最大发行规模的 320.46 倍、6.78 倍和 13.59 倍。

十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

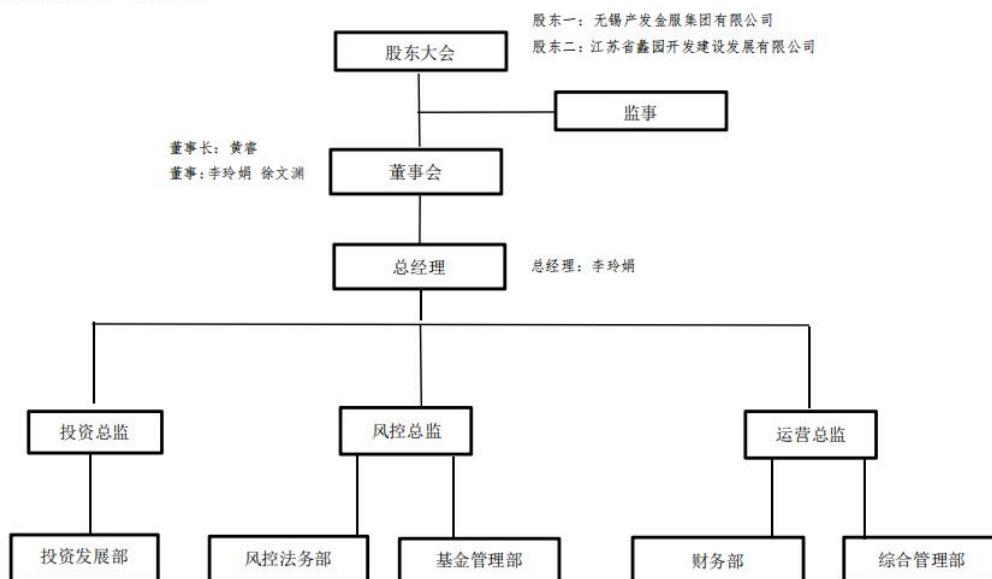
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）

创投集团组织架构及岗位设置图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.29	7.19	6.35
应收账款（亿元）	--	--	--
其他应收款（亿元）	0.42	0.19	0.03
存货（亿元）	--	--	--
长期股权投资（亿元）	5.00	5.39	6.06
固定资产（亿元）	0.01	0.003	0.002
在建工程（亿元）	--	--	--
资产总额（亿元）	28.86	33.74	33.14
实收资本（亿元）	12.52	12.52	12.52
少数股东权益（亿元）	1.18	2.32	2.40
所有者权益（亿元）	21.65	22.35	22.13
短期债务（亿元）	0.16	0.16	0.01
长期债务（亿元）	4.06	8.14	8.14
全部债务（亿元）	4.21	8.30	8.15
营业总收入（亿元）	5.86	0.57	1.08
营业成本（亿元）	0.02	0.005	0.03
其他收益（亿元）	0.06	0.13	0.03
利润总额（亿元）	5.43	0.20	0.61
EBITDA（亿元）	5.61	0.56	0.97
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.16	0.18	0.21
经营活动现金流入小计（亿元）	1.56	2.10	4.45
经营活动现金流量净额（亿元）	0.95	1.82	3.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.28	-4.97	-2.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.66	4.22	-1.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.22	0.02	0.03
现金收入比（%）	2.68	31.20	19.56
营业利润率（%）	99.60	98.64	95.98
总资本收益率（%）	16.38	1.70	2.62
净资产收益率（%）	18.77	0.81	2.00
长期债务资本化比率（%）	15.78	26.71	26.88
全部债务资本化比率（%）	16.29	27.08	26.91
资产负债率（%）	24.99	33.77	33.23
流动比率（%）	630.42	624.80	607.83
速动比率（%）	630.42	624.80	607.83
经营现金流动负债比（%）	88.68	149.09	270.89
现金短期债务比（倍）	39.65	46.30	744.74
EBITDA 利息倍数（倍）	32.47	1.64	2.78
全部债务/EBITDA（倍）	0.75	14.93	8.39

注：其他应付款中的有息债务已计入短期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.98	1.16	1.94
应收账款（亿元）	--	--	--
其他应收款（亿元）	0.49	0.27	0.10
存货（亿元）	--	--	--
长期股权投资（亿元）	6.63	12.86	13.15
固定资产（亿元）	0.005	0.002	0.002
在建工程（亿元）	--	--	--
资产总额（亿元）	26.75	30.37	29.57
实收资本（亿元）	12.52	12.52	12.52
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	20.34	19.89	19.53
短期债务（亿元）	0.15	0.15	0.00
长期债务（亿元）	4.04	8.13	8.13
全部债务（亿元）	4.19	8.28	8.13
营业总收入（亿元）	5.97	0.41	0.84
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.06	0.00
利润总额（亿元）	5.73	0.13	0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.57	1.74	4.09
经营活动现金流量净额（亿元）	0.28	1.63	3.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.23	-6.56	-1.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.43	3.12	-1.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.26	0.01	0.03
现金收入比（%）	0.00	0.57	0.24
营业利润率（%）	100.00	99.57	98.42
总资本收益率（%）	18.10	1.76	2.55
净资产收益率（%）	21.83	0.78	1.83
长期债务资本化比率（%）	16.58	29.01	29.39
全部债务资本化比率（%）	17.09	29.39	29.40
资产负债率（%）	23.97	34.49	33.95
流动比率（%）	411.09	143.91	215.73
速动比率（%）	411.09	143.91	215.73
经营现金流动负债比（%）	33.15	163.88	344.61
现金短期债务比（倍）	19.56	7.68	461.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：其他应付款中的有息债务已计入短期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

无锡创业投资集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。