跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1643 号

浙商创投股份有限公司：

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创新创业公司债券进行跟踪评级，确定：

浙商创投股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

浙商创投股份有限公司公开发行的“19 浙投 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：

二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

浙商创投股份有限公司
创新创业公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A+　评级展望：稳定

上次评级结果：A+　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19浙投01	5年	0.5亿元	AA+	AA+	2019年6月20日

担保方：北京中关村科技融资担保有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020年6月17日

主要财务数据：

发行人—浙商创投股份有限公司

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	18.70	17.95	17.34	17.11
所有者权益（亿元）	17.49	15.62	15.38	14.77
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.53	0.54
全部债务（亿元）	0.70	1.86	1.43	1.44
营业收入（亿元）	1.26	1.20	1.67	0.19
净利润（亿元）	0.46	0.55	0.72	-0.06
EBITDA（亿元）	1.04	0.93	1.28	--
经营性净现金流（亿元）	-1.03	-2.69	-0.42	0.26
营业利润率（%）	99.19	99.34	99.32	99.43
净资产收益率（%）	2.47	3.32	4.67	-1.50
资产负债率（%）	6.44	12.99	11.30	13.64
全部债务资本化比率（%）	3.85	10.65	8.49	8.86
流动比率（倍）	6.00	1.48	1.04	0.99
EBITDA全部债务比（倍）	1.49	0.50	0.90	--
EBITDA利息倍数（倍）	3.32	4.61	6.24	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.09	1.87	2.57	--

担保方—北京中关村科技融资担保有限公司

项目	2018年	2019年
资产总额（亿元）	67.07	69.56
所有者权益合计（亿元）	25.74	38.86
期末担保责任余额（亿元）	265.43	264.69
融资性担保责任放大倍数（倍）	7.01	4.60

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. 本报告中2018年财务数据为2019年审计报告的期初数/上年数；3. 2020年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他应付款中的拆借款计入短期债务；5. 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

2019年，浙商创投股份有限公司（以下简称“公司”或“浙商创投”）在管基金规模较大，业务模式清晰、投资方向明确，基金管理费收入和净利润均大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处的私募基金行业整体风险较高、在管项目数量增加可能导致的管理风险以及对赌及回购条款触发时项目公司股东履约不确定性较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司各项业务的持续开展和内部管理的不断完善，公司综合竞争力有望进一步提升。

公司发行的“19浙投01”由北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，中关村担保是北京市政府批准设立的国有政策性专业担保机构，货币资金充足、资产整体流动性较好、代偿能力较强，其担保对“19浙投01”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为A+，评级展望为“稳定”，同时维持“19浙投01”的债项信用等级为AA+。

优势

1. **在管基金规模较大，管理费收入大幅增长。**截至2019年底，公司在管基金29只，实缴总规模为533.24亿元，基金管理规模较大。2019年，公司基金管理费收入为16,644.82万元，同比增长40.71%。

2. **中关村担保提供的担保对“19浙投01”信用水平仍有显著提升作用。**中关村担保作为北京市政府批准设立的国有政策性专业担保机构，2019年股东对其增资，使得资本规模有所增长，营业收入稳步增长，利润小幅增加，其担保对“19浙投01”的信用水平仍具有显著提升

作用。

关注

1．**私募投资基金行业风险较高。**公司所在行业为私募投资基金行业，受宏观经济形势和证券市场环境影响较大，行业整体风险较高。

2．**项目退出情况一般。**受宏观经济影响，2019 年，公司项目退出情况一般；未来若投资项目出现退出困难等情况，将对公司正常经营产生较大影响。

3. **触发对赌或回购条款时收益不确定性大。**公司对部分已投项目设置了对赌和回购条款，若投资项目企业经营状况不佳，届时项目公司股东履约不确定性较大，或将对公司造成不利影响。

分析师

蒲雅修　登记编号（R0040217110005）
李　彤　登记编号（R0040218110005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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。

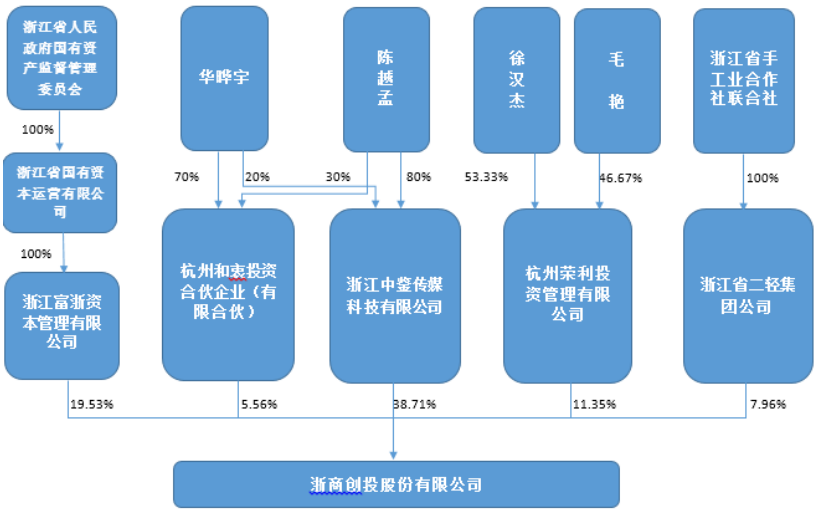
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙商创投股份有限公司（以下简称“浙商创投”或“公司”）前身为浙江浙商创业投资管理集团有限公司（以下简称“浙江浙商投资”），由浙江中鉴传媒科技有限公司（以下简称“中鉴传媒”）和杭州荣利投资管理有限公司（以下简称“荣利投资”）于 2007 年 11 月出资设立，初始注册资本为 500 万元，注册地为杭州。后经多次增资扩股，2015 年 3 月，公司增资扩股引入国资股东浙江省综合资产经营有限公司（以下简称“浙江资产经营”）和省属集体企业浙江省二轻集团公司（以下简称“浙江二轻”）。2015 年 4 月，浙江资产经营变更名称为浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“国资运营公司”）。2015 年 6 月，经浙江浙商投资股东会决议，浙江浙商投资以经审计的原账面净资产折合成股本 6.00 亿元，整体变更为浙商创投。2015 年 11 月，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌（代码：834089.OC）。后经历次增资扩股，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 7.22 亿元，公司第一大股东为中鉴传媒，实际控制人为自然人陈越孟。截至 2020 年 4 月底，中鉴传媒所持公司股票无质押。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司主要股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围与主营业务未发生变化；公司的组织结构发生变化，行政总裁和执行总裁下设部门有调整（详见附件 1）。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 19 家，在职员工 87 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 173,372.74 万元，负债合计 19,592.40 万元，所有者权益（含少数股东权益）153,780.34 万元，其中归属于母公司所有者权益 166,361.01 万元。2019 年，公司实现营业收入 16,749.49 万元，净利润（含少数股东损益）7,234.50 万元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7,171.42 万元；经营活动产生的现金流量净额-4,229.18 万元，现金及现金等价物净增加额-11,369.21 万元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 171,072.92 万元，负债合计 23,338.20 万元，所有者权益（含少数股东权益）147,734.72 万元，其中归属于母公司所有者权益 162,140.00 万元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1,911.81 万元，净利润（含少数股东损益）-564.95 万元，其中归属于母公司所有者的净利润-612.91 万元；经营活动产生的现金流量净额 2,601.33 万元，现金及现金等价物净增加额 1,965.22 万元。

公司注册地址：浙江省杭州市西湖区西溪路 527 号钱江浙商创投中心 B 座 9 楼 901 室；法定代表人：陈越孟。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可 2018〔640〕号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行总额不超过 3.00 亿元的公司债券。公司于 2019 年 4 月 10 日以网下向合格投资者簿记建档的方式发行“浙商创投股份有限公司公开发行 2019 年创新创业公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模为 5,000.00 万元，最终发行票面利率为 7.50%，债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用固定利息，按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付，2020 年至 2024 年每年的 4 月 10 日为上一个计息年度的付息日。经上海证券交易所（以下简称“上交所”）同意，本期债券于 2019 年 4 月 15 日起在上交所集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市，并面向合格投资者中的机构投资者交易，债券代码：155317.SH，债券简称为“19 浙投 01”。2020 年 4 月 10 日，公司已全额支付上年度利息。

“19 浙投 01”募集资金主要通过直接投资或设立契约型基金、公司型基金以及设立有限合伙企业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 2019 年底，“19 浙投 01”募集资金已使用 3,406.60 万元，募集资金余额为 1,593.40 万元。

“19 浙投 01”由北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，承担保证责任的期间为债券发行之日起至债券履行期届满后 2 年。

三、行业分析

2019 年，我国私募基金在管基金数量及规模均保持增长趋势，私募股权投资行业发展良好。

截至 2019 年底，中国证券投资基金业协会存续登记私募基金管理人 24,471 家，较 2018 年底存量机构增加 23 家，同比增长 0.09%；存续备案私募基金 81,739 只，较 2018 年底在管私募基金数量增加 7,097 只，同比增长 9.51%；管理基金规模 13.74 万亿元，较 2018 年底增加 9,603.56 亿元，同比增长 7.52%。其中，私募股权、创业投资基金管理人 14,882 家，管理正在运作的基金 36,468 只，管理基金规模 9.74 万亿元。

从不同机构类型私募基金管理人和不同基金类型私募基金相关情况看，截至 2019 年底，存续登记私募证券投资基金管理人 8,857 家；私募股权、创业投资基金管理人 14,882 家。截至 2019 年底，存续备案私募证券投资基金 41,399 只，基金规模 2.45 万亿元；私募股权投资基金 28,490 只，基金规模 8.59 万亿元；创业投资基金 7,978 只，基金规模 1.15 万亿元；其他私募投资基金 3,867 只，基金规模 1.55 万亿元。

从私募基金管理人地域分布来看，截至 2019 年底，已登记私募基金管理人集中在上海、深圳、北京、浙江（除宁波）和广东（除深圳），总计占比达 71.08%。其中，上海 4,709 家、深圳 4,566 家、北京 4,367 家、浙江（除宁波）2,056 家、广东（除深圳）1,698 家，数量占比分别为 19.24%、18.66%、17.85%、8.40%和 6.94%。

从私募基金管理人管理基金规模情况看，截至 2019 年底，已登记私募基金管理人中管理基金规模在 100 亿元及以上的有 262 家，管理基金规模在 50~100 亿元的有 290 家，管理基金规模在 20~50 亿元的有 726 家，管理基金规模在 10~20 亿元的有 871 家，管理基金规模在 5~10 亿元的有 1,236 家，

管理基金规模在 1~5 亿元的有 4,517 家，管理基金规模在 0.5~1 亿元的有 2,361 家。截至 2019 年底，已登记的私募基金管理人有管理规模的共 21,306 家，平均管理基金规模 6.45 亿元。

四、管理分析

2019 年，公司高管团队变动不大，主要管理制度连续；对被投资标的的管理及执行有效。

2019 年，因公司内部岗位调整，陈轶女士离任公司董事会秘书，由楼琼女士接任。公司其他董事、监事及高级管理人未发生变动；公司主要管理制度未发生变化。

截至 2019 年底，公司在管项目全部为财务投资，共向 57 个项目派驻董事，21 个项目派驻监事。所派驻董事、监事均由公司高管和经验丰富的投资管理人员担任，通过出席有关会议等方式，参与投资项目的重大决策及管理，实现对投资项目的日常监督、管理，及时防控风险。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入仍主要来自投资管理业务；由于基金管理费增加，公司收入大幅增长。

2019 年，公司仍主要从事私募创业投资、股权投资基金管理，兼有自有资金的直投业务，商业模式无重大变化。2019 年，公司实现营业收入 16,749.49 万元，同比增长 39.97%，主要系管理费收入增加所致；实现净利润 7,234.50 万元，较上年增长 31.71%，主要系营业收入增加及公允价值变动收益增加所致。

从收入构成看，2019 年，公司收入仍然主要来自于投资管理业务，投资管理费收入为 16,644.82 万元，同比增长 40.71%，占营业收入的比重为 99.38%，主营业务十分突出。其中，基金管理费收入为 15,900.19 万元，同比增长 60.87%，主要系公司新募集成立了 3 只基金，基金管理费收入增加所致；基金超额业绩报酬为 744.63 万元，同比下降 61.73%，主要系公司受减持新规限制，可提取的超额业绩报酬的项目退出金额减少所致。公司其他服务收入金额较小，占比不大。

表 1　2017－2019 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
投资管理业务收入	12,594.28	99.62	11,829.08	98.85	16,644.82	99.38
其中：基金管理费收入	4,557.81	36.05	9,883.60	82.59	15,900.19	94.93
基金超额业绩报酬	8,036.47	63.57	1,945.48	16.26	744.63	4.45
其他服务	48.04	0.38	137.28	1.15	104.67	0.62
合计	**12,642.32**	**100.00**	**11,966.36**	**100.00**	**16,749.49**	**100.00**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1,911.81 万元，同比下降 19.72%；实现净利润-564.95 万元，较上年同期减少 609.94 万元，主要系权益法下联营企业确认的投资收益减少所致。

2. 投资管理业务

2019 年，公司业务模式未发生较大变化，在管基金规模较大，投资方向稳定明确，但受宏观经济和证券市场影响，项目退出情况一般。

公司投资管理业务收入主要由基金超额业绩报酬和基金管理费收入构成。随着公司在管基金数量及规模扩大，基金管理费收入保持增长，成为公司投资管理业务收入的主要来源。

从具体项目情况看，截至 2019 年底，公司基金实缴总规模为 533.24 亿元，较上年变化不大，主要为宁波鸿煦投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波鸿煦”）和杭州奋华投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭州奋华”）。截至 2019 年底，公司在管基金数量合计 29 只，实缴总规模为 533.24 亿元，前十大在管基金实缴金额 513.39 亿元。

表 2　2017－2019 年公司在管基金规模情况（单位：只、万元）

项目	2017 年底	2018 年底	2019 年底
在管基金数量	22	26	29
认缴总规模	584,186.00	5,506,921.00	5,560,911.00
实缴总规模	390,686.00	5,313,421.00	5,332,411.00

注：部分基金存在分期募集或分期出资的情况，认缴金额与实缴金额存在差异
资料来源：公司提供

宁波鸿煦成立于 2018 年 6 月，为股权投资型基金，由浙江浙商证券资产管理有限公司认缴 240.00 亿元、浙商创投认缴 10 万元共同发起设立，浙商创投为基金管理人。截至 2019 年底，基金实缴规模 240.00 亿元，累计投资 242.39 亿元，占比为 100%，尚未有项目退出。基金累计资金额超过实缴规模，主要系该基金未禁止循环投资，已退出部分再次用于投资的金额累计计算所致。

杭州奋华成立于 2018 年 9 月，为股权投资型基金，由宁波鸿煦（持股 93.96%）、杭州萧山产业基金有限公司（持股 6.00%）及浙商创投（持股 0.04%）共同发起设立，浙商创投为基金管理人，基金用于助推浙江省优秀企业上市以及上市企业的并购重组，为“凤凰行动”计划专项基金。截至 2019 年底，基金实缴规模 250.10 亿元，已投资金额 206.70 亿元，占比为 82.65%，已退出金额为 26.77 亿元。

表 3　截至 2019 年底公司前十大在管基金情况（单位：万元）

序号	基金名称	成立时间	认缴规模	实缴规模	投资方向	组织形式
1	杭州奋华投资合伙企业（有限合伙）	2018.9	2,501,000.00	2,501,000.00	综合性	有限合伙
2	宁波鸿煦投资管理合伙企业（有限合伙）	2018.6	2,400,010.00	2,400,010.00	综合性	有限合伙
3	浙江信海投资合伙企业（有限合伙）	2011.5	41,000.00	41,000.00	综合性	有限合伙
4	杭州牵海投资合伙企业（有限合伙）	2015.6	40,300.00	40,300.00	综合性	有限合伙
5	浙江浙商长海创业投资合伙企业（有限合伙）	2010.12	33,500.00	33,500.00	综合性	有限合伙
6	深圳韬略新能源股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018.5	28,000.00	28,000.00	综合性	有限合伙
7	杭州利海互联创业投资合伙企业（有限合伙）	2014.6	26,000.00	26,000.00	综合性	有限合伙
8	杭州钱江浙商创业投资合伙企业（有限合伙）	2009.6	22,000.00	22,000.00	综合性	有限合伙
9	浙江浙商诺海创业投资合伙企业（有限合伙）	2010.4	22,100.00	22,100.00	综合性	有限合伙
10	浙江浙商利海创业投资合伙企业（有限合伙）	2012.7	20,000.00	20,000.00	综合性	有限合伙
合计		--	**5,133,910.00**	**5,133,910.00**	--	--

注：部分基金为母子基金关系，认缴及实缴规模的金额部分重叠
资料来源：公司提供

从在管项目行业分布看，2019 年，公司投资项目仍以大消费、大文化、大健康和高端制造与环保四大行业为主。公司继续推进在“新健康、新消费、新科技、新智造”领域的布局，借助所积累的优势资源，服务企业重组，整合行业平台，助力产业升级。

表 4　截至 2019 年底公司在管基金项目情况（单位：个、%）

投资行业	项目数量	占比
大消费与新经济项目	70.00	44.30
文化娱乐行业	28.00	17.72
大健康行业	20.00	12.66
高端制造与环保行业	37.00	23.42
其他行业	3.00	1.90
合计	**158.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在管项目合计 158 个，包括 57 个拟 IPO 或新三板项目、47 个培育项目、20 个已在新三板挂牌未退出项目。公司在管项目中，包括问题项目 5 个，投资金额合计 4,668.53 万元，项目产生问题主要系被投资方经营不当导致亏损所致。公司通过对被投资方实际控制人起诉、股权转让挽回部分损失。截至 2019 年底，公司对问题项目已收回 855.00 万元。

表 5　截至 2019 年底公司在管项目情况（单位：个、%）

项目进展	项目数量	数量占比
拟 IPO 或新三板项目	57.00	36.08
培育项目	47.00	29.75
新三板项目	20.00	12.66
拟被并购项目	17.00	10.76
问题项目	5.00	3.16
已上市未退出项目	12.00	7.59
合计	**158.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

表 6　截至 2019 年底公司问题项目及处理情况（单位：万元）

项目	投资金额	问题原因	处理方式及进度	收回金额
浙江中博展览股份有限公司	1,960.00	资金紧张	诉讼完成	552.00
老树根茶油开发股份有限公司	1,108.53	实际控制人健康原因	股权转让	303.00
新影数讯（北京）网络科技有限公司	150.00	公司经营不良	诉讼	0.00
爱尚鲜花股份有限公司	450.00	公司经营不良	清算	0.00
威海天一和海洋生物科技股份有限公司	1,000.00	公司经营不良	诉讼完成	0.00
合计	**4,668.53**	--	--	**855.00**

资料来源：公司提供

从项目退出情况看，2019 年，公司共退出项目 11 个，投资金额合计 47.86 亿元，退出金额 9.19 亿元（个别项目为部分退出，未完全退出），退出情况一般，主要受宏观经济环境及证券市场环境影响，部分项目经营不善，且 IPO 退出项目较少所致。

表 7　2017－2019 年公司项目退出情况（单位：万元、%）

年份	序号	项目名称	投资金额	退出金额	退出时间	IRR	退出方式
2017 年	1	中新科技	6,000.00	23,683.34	2016.12－2017.03	28.35	上市
	2	东方时尚	10,145.00	65,814.60	2017.03	36.53	上市
	3	奥蒂电控	1,000.00	1,100.00	2016.01－2017.05	10.00	回购
	4	浙里金服	300.00	528.30	2017.07－2017.08	31.01	股权转让

	5	中南卡通	909.00	1,580.76	2017.11－2017.04	10.00	回购
	6	纳百科创	1,000.00	196.88	2017.10－2017.11	28.35	清算
	合计		**19,354.00**	**92,903.88**	--		
2018 年	1	中健网农	1,000.00	1,080.22	2017.01－2018.03	10.00	回购
	2	德州中钿	4,000.00	204.97	2018.09	--	清算
	3	灵犀科技	100.00	--	2018.12	--	清算
	4	奇果科技	500.00	125.00	2018.03－2018.05	--	股权转让
	5	小冰火人	600.00	747.45	2018.04－2018.08	8.39	回购
	6	圣兆药物	11.00	17.20	2018.08－2018.09	--	新三板交易
	合计		**6,211.00**	**2,174.84**	--		
2019 年	1	华奇世纪	1,360.00	1,202.92`	2019.01－2019.09	--	收入分配
	2	硒谷茶叶	600.00	128.64	2019.04	--	回购
	3	汉鼎科技	9,973.88	8,365.74	2019.06－2019.10	--	深交所交易
	4	韩游互动	1,000.00	202.10	2019.09	--	转让退出
	5	普路通	318.63	3,517.78	2019.05－2019.12	35.47	IPO
	6	汉邦科技	1,530.00	5,610.00	2019.11	13.53	转让
	7	九祥资管	300.00	178.00	2019.10	--	转让
	8	华数传媒	9,987.75	732.69	2019.01	27.64	收入分配
	9	方正机电	33,504.65	4,943.59	2019.04－2019.09	--	部分回购
	10	合润集团	399,999.93	58,200.00	2019.01－2019.12	--	部分回购
	11	欣奕华	20,000.00	10,000.00	2019.04－2019.11	--	回购
	合计		**478,574.84**	**91,878.54**	--		

资料来源：公司提供

3. 经营关注

（1）证券市场波动及发行政策变化风险

公司主要业务为私募股权投资管理，收益来自于项目退出以后的收益分成。2019 年，我国证券市场的整体波动较大,对公司项目运营及退出带来不利影响。此外，证券市场股票发行政策、减持政策的变化也往往会导致项目退出周期的不确定，进而影响项目的内部收益率。

（2）在管项目数量增加导致的管理风险

2019 年，公司基金管理规模有所扩大，对公司投后管理能力提出了较高的要求。公司能否有效管控项目风险，对公司经营业绩影响较大。

（3）项目退出困难、投资资金难以回收风险

公司在管项目较多，受宏观经济环境影响较大，未来若投资项目出现退出困难情况，将对公司正常经营产生较大影响。此外，公司对部分已投项目设置了对赌和回购条款，若投资项目企业经营状况不佳，届时股东履约不确定性较大，或将对公司利益造成不利影响。

4. 未来发展

未来，公司将保持稳健的投资策略，把握证券市场改革契机，并持续响应“凤凰行动”计划。

2020 年，公司将继续坚持价值投资理念，保持“严谨规范、专业高效”的投资风格和稳健的投资策略，在行业低谷、估值较低时投资，待行业恢复景气、盈利增长速度提高时退出，为投资人创造价值。此外，公司还将持续响应“凤凰行动”计划，作为浙江本土的创投机构，联合专业机构深入挖掘浙江省内创新型企业和有转型前景的行业龙头，有效整合资源，形成优势互补。除此以外，公

司将把握科创板和创业板注册制推出的时机，聚焦高新技术产业和战略性新兴产业，并适时把握新三板改革的契机，在创新层和精选层中筛选优质标的进行布局培养，在经济下行过程中布局抗周期、逆周期的行业。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年一季度财务报表未经审计。公司执行最新会计准则。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共 19 家，较上年底新增 1 家，规模相对不大。公司会计政策连续，财务数据的可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 173,372.74 万元，负债合计 19,592.40 万元，所有者权益（含少数股东权益）153,780.34 万元，其中归属于母公司所有者权益 166,361.01 万元。2019 年，公司实现营业收入 16,749.49 万元，净利润（含少数股东损益）7,234.50 万元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7,171.42 万元；经营活动产生的现金流量净额-4,229.18 万元，现金及现金等价物净增加额-11,369.21 万元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 171,072.92 万元，负债合计 23,338.20 万元，所有者权益（含少数股东权益）147,734.72 万元，其中归属于母公司所有者权益 162,140.00 万元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1,911.81 万元，净利润（含少数股东损益）-564.95 万元，其中归属于母公司所有者的净利润-612.91 万元；经营活动产生的现金流量净额 2,601.33 万元，现金及现金等价物净增加额 1,965.22 万元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产总额略有下降，资产结构仍以非流动资产为主；公司股权投资以非上市公司为主，受外部经济及市场环境影响较大，符合公司所处行业特征。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 173,372.74 万元，较年初下降 3.43%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 8.18%，非流动资产占 91.82%，以非流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产为 14,181.26 万元，较年初下降 58.69%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 69.03%）和交易性金融资产（占 25.75%）构成。截至 2019 年底，公司货币资金为 9,788.76 万元，较年初下降 53.73%，主要系公司将货币资金用于项目投资及偿还借款所致；公司货币资金主要为银行存款（占 99.98%），无受限情况。截至 2019 年底，公司交易性金融资产为 3,651.83 万元，较年初大幅增加 3,551.83 万元，主要系公司本部对权益工具投资增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产总额为 159,191.48 万元，较年初增长 9.64%，主要系其他权益工具投资增加所致；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 78.71%）和长期股权投资（占 7.44%）构成。截至 2019 年底，公司其他权益工具投资为 12.53 亿元，主要系公司执行最新会计准则，由可供出售金融资产重分类所致，主要为公司对私募股权投资基金出资额的公允价值，受外部经济及市场环境影响较大。截至 2019 年底，公司长期股权投资为 11,840.38 万元，较上年下降 16.10%，主要系对参股子公司上海杭创实业有限公司在权益法下确认投资损失所致。公司长期股权投资全部为对联营企业投资，主要被投资单位为上海杭创实业有限公司（占 90.99%）。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 171,072.92 万元，较年初变化不大。其中，流动资产

占 9.90%，非流动资产占 90.10%，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2019年底，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主；随着公司发行债券并偿还短期债务，公司债务结构有所调整，整体债务负担仍属很轻。

截至2019年底，公司负债总额为19,592.40万元，较年初下降15.96%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占69.35%，非流动负债占30.65%，以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债为13,588.09万元，较年初下降41.37%，主要系公司偿还拆借资金所致。公司流动负债主要由其他应付款（占77.38%）和应交税费（占21.06%）构成。截至2019年底，公司其他应付款为10,514.65万元，较年初下降50.90%，主要系公司偿还拆借资金所致。截至2019年底，公司应交税费为2,862.15万元，较年初下降24.63%，主要系公司缴纳税费所致。

截至2019年底，公司非流动负债为6,004.31万元，较年初增加5,868.97万元，主要系公司发行“19浙投01”所致。公司非流动负债主要由应付债券（占87.83%）和递延所得税负债（占12.17%）构成。截至2019年底，公司应付债券为5,273.29万元，为发行的公司债券“19浙投01”；公司递延所得税负债为731.02万元，较年初增加595.68万元，主要为金融资产公允价值增加产生的应纳税暂时性差异。

截至 2019 年底，公司全部债务为 14,273.29 万元，较年初下降 23.31%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务为 9,000.00 万元（占 63.05%），较年初下降 51.64%，主要系公司偿还借款所致；长期债务为 5,273.29 万元（占 36.95%），为发行的债券“19 浙投 01”。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 11.30%、8.49%和 3.32%，较年初分别下降 1.68 个百分点、下降 2.15 个百分点和上升 3.32 个百分点。公司整体债务负担仍很轻。

截至2020年3月底，公司负债总额为23,338.20万元，较年初增长19.12%，主要系公司预收基金管理费所致。其中，流动负债占73.67%，非流动负债占26.33%，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务为14,365.75万元，较年初变化不大；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为13.64%、8.86%和3.50%，较年初分别上升2.34个百分点、0.37个百分点和0.19个百分点。

（2）所有者权益

截至2019年底，受基金投资项目经营业绩不佳影响，公司其他综合收益仍为负值；所有者权益结构以实收资本和资本公积为主，权益的结构稳定性仍属较好。

截至2019年底，公司所有者权益为153,780.34万元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为108.18%，少数股东权益占比为-8.18%。归属于母公司所有者权益为166,361.01万元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占43.39%、59.65%、-12.44%和7.58%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2020年3月末，公司所有者权益为147,734.72万元，较年初下降3.93%。其中，归属于母公司所有者权益为162,140.00万元，所有者权益结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，随着在管基金规模扩大，公司营业收入和净利润保持增长，费用控制能力有所提高，整体盈利能力较上年提高。

2019 年，公司实现营业收入 16,749.49 万元，较上年增长 39.97%，主要系基金管理费收入增加

所致；实现净利润 7,234.50 万元，较上年增长 31.71%，主要系营业收入增加及公允价值变动收益增加所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 10,343.20 万元，较上年下降 8.90%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司管理费用为 9,027.32 万元（占 87.28%），同比下降 4.97%；财务费用为 1,315.87 万元（占 12.72%），同比下降 29.06%，主要系存款利息收入增加所致。2019 年，公司费用收入比为 61.75%，较上年下降 33.13 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益 1,594.54 万元，较上年下降 75.72%，主要系权益法核算的联营企业投资收益减少所致；投资收益占营业利润比重为 15.52%，对营业利润有一定影响。2019 年，公司实现其他收益 7.64 万元，较上年下降 95.54%，主要系财政扶持政策享受期已满所致；其他收益占营业利润的比重为 0.07%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现公允价值变动损益 2,411.83 万元，占营业利润的 23.47%，主要系交易性金融资产公允价值变动所致。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 99.32%，较上年变化不大；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.42%、6.98%和 4.67%，较上年分别上升 1.21 个百分点、2.16 个百分点和 1.35 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1,911.81 万元，同比下降 19.72%；实现净利润-564.95 万元，较上年同期减少 609.94 万元，主要系权益法下联营企业确认的投资收益减少所致。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金净流出规模大幅收窄，投资活动现金流仍为净流入状态；受归还借款影响，筹资活动现金流转为净流出。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入额为 255,021.81 万元，较上年增长 9.08 倍，主要系公司基金管理规模扩大所致；经营活动现金流出额为 259,250.99 万元，较上年增长 3.96 倍，增速小于现金流入，主要系公司对可供出售金融资产的投资减少所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流出额为 4,229.18 万元，净流出规模较上年下降 84.30%。2019 年，公司现金收入比为 171.33%，较上年下降 36.45 个百分点。

从投资活动来看，2019 年，受结构性存款的回收和再投资存在跨期影响，公司投资活动现金流入额为 19,224.85 万元，较上年下降 75.12%；投资活动现金流出额为 16,346.52 万元，较上年下降 71.22%。综上，2019 年，公司投资活动现金净流入额为 2,878.33 万元，较上年下降 85.94%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入额为 5,084.00 万元，较上年下降 72.75%，主要系 2018 年子公司转让合伙企业财产收益权收到转让价款金额较大所致；筹资活动现金流出额为 15,102.35 万元，较上年增长 108.57%，主要系公司归还借款所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出额为 10,018.35 万元，由上年的净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入额为 2,601.33 万元，较上年同期下降 54.88%，主要系营业收入减少所致；投资活动现金流净流出额为 636.11 万元，较上年同期下降 97.12%，主要系投资支出减少所致；筹资活动未产生现金流。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力仍属较强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.48 倍和 1.48 倍分别下降至 1.04 倍和下降至 1.04 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所下降；现金短期债务比

由年初的 1.14 倍提高至 1.49 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 12,848.31 万元，较上年增长 37.55%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 16.02%）和利润总额（占 79.89%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.61 倍提高至 6.24 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.50 倍提高至 0.90 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2020 年 3 月底，公司无银行授信，间接融资渠道有待拓展。根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码 G1033010602010950L），截至 2020 年 5 月 8 日，公司无不良和关注类信贷信息记录。

截至2020年3月底，公司无对外担保事项，无作为被告人的重大未决诉讼和仲裁。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 16,049.41 万元，为“19 浙投 01”待偿本金（5,000.00 万元）的 3.21 倍；公司净资产为 147,734.72 万元，为“19 浙投 01”待偿本金（5,000.00 万元）的 29.55 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“19 浙投 01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 12,848.31 万元，为“19 浙投 01”待偿本金（5,000.00 万元）的 2.57 倍，公司 EBITDA 对“19 浙投 01”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 255,021.81 万元，为“19 浙投 01”待偿本金（5,000.00 万元）的 51.00 倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对“19 浙投 01”的偿还能力仍属较强。

八、债权保护条款分析

“19浙投01”公司债券由中关村担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 中关村担保概况

中关村担保成立于 1999 年，前身为北京中关村科技担保有限公司，2012 年更名为现名，是北京市政府批准设立的国有政策性专业担保机构，由北京中关村科技创业金融服务集团有限公司（以下简称“中科金集团”）、中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展集团”）、北京市国有资产经营有限责任公司等 11 家单位共同出资组建。2019 年经董事会和股东会审议通过，北京市融资担保基金（有限合伙）和中科金集团分别以现金 10.00 亿元和 2.10 亿元向中关村担保增资，其中，计入中关村担保的注册资本 6.68 亿元，溢价部分 5.41 计入资本公积；后续中关村担保董事会和股东会审议将溢价部分计入资本公积的增资款转入中关村担保注册资本，截至 2019 年底，中关村担保实收资本增至 29.13 亿元。截至 2020 年 5 月底，中关村担保因资本公积转注册资本工商变更已完成，中关村担保注册资本 29.13 亿元，中关村担保主要股东及持股情况详见下表，控股股东为中科金集团，实际控制人北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会。

表 8　截至 2020 年 5 月底中关村担保主要股东及持股情况（单位：%）

股　东	持股比例
北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	51.12

北京市融资担保基金（有限合伙）	23.30
北京市国有资产经营有限责任公司	23.31
合　计	**97.73**

资料来源：中关村担保提供，联合评级整理

中关村担保经营范围包括：融资性担保业务；贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务。监管部门批准的其他业务：债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金投资。

截至 2019 年底，中关村担保设有党群工作部、办公室、计划财务部、风险管理部、市场与机构合作部、战略管理部、资产保全运营部、人力资源部、审计与合规部等职能部门以及业务事业部；控股天津中关村科技融资担保有限公司（以下简称“天津中关村担保”）、北京中海典当有限公司（以下简称“中海典当”）和北京中关村瞪羚投资基金管理有限公司（以下简称“瞪羚基金”）三家子公司。截至 2020 年 3 月底，中关村担保共有员工 215 人。

截至 2019 年底，中关村担保资产总额 69.56 亿元，其中货币资金 15.22 亿元；负债总额 30.69 亿元；所有者权益 38.86 亿元。2019 年，中关村担保实现营业总收入 7.78 亿元，其中担保费收入 5.02 亿元；净利润 2.47 亿元。2019 年中关村担保经营活动产生现金流量净额-4.30 亿元，现金及现金等价物增加额-4.93 亿元。

中关村担保注册地址：北京市海淀区西三环北路甲 2 号院 7 号楼 4 层；法定代表人：杨荣兰。

2. 经营分析

2019 年，中关村担保收入稳步增加，仍以担保费收入为主，利息收入小幅下降，业务发展平稳。

2019 年中关村担保营业总收入 7.78 亿元，同比增长 5.14%；从收入结构来看，中关村担保仍以担保费收入为主，2019 年占比 64.46%，较去年小幅上升；中关村担保手续费收入和评审费收入均由担保业务产生，2019 年这两项收入分别为 0.85 亿元和 0.88 亿元，在营业总收入中占比小幅下降；利息收入为银行理财、委托贷款产生的，2019 年为 0.58 亿元，同比下降 10.01%；追偿收入和其他收入对中关村担保营业总收入贡献度低。2019 年中关村担保投资收益 1.93 亿元，同比下降 15.36%，净利润 2.47 亿元同比增加 56.63%。

表 9　中关村担保营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
担保费收入	4.75	64.17	5.02	64.46
评审费收入	0.93	12.63	0.88	11.30
手续费收入	0.81	10.93	0.85	10.88
追偿收入	0.02	0.29	0.07	0.92
利息收入	0.64	8.65	0.58	7.40
其他业务	0.25	3.34	0.39	5.03
合计	**7.40**	**100.00**	**7.78**	**100.00**

资料来源：中关村担保审计报告

2019 年，中关村担保当年担保发生额稳步提升，业务结构仍以融资担保业务中的贷款担保业务为主；前十大客户集中度较高，行业集中度较高。

中关村担保业务包括融资性担保业务（包括金融产品增信、贷款担保、包含导报和保本基金担保）和非融资性担保业务，2019 年仍保持融资担保业务为主要业务种类，同时持续积极服务小微企业，全年服务小微企业客户 1,712 家，担保发生规模 111.57 亿元。

截至 2019 年底，中关村担保已获得北京银行、建设银行、工商银行、招商银行、中国银行、华夏银行等 47 家银行授信合作。2019 年，中关村担保当年担保发生额 362.45 亿元，较 2018 年小幅增长 3.62%，期末在保余额 341.02 亿元，较 2018 年小幅下降；中关村担保业务种类仍以融资担保业务中的贷款担保为主，2019 年占比达 54.03%，其余为保函担保和金融产品增信担保等。2019 年保本基金担保受政策影响业务余额和发生额均为 0；融资性担保责任放大倍数 4.60 倍，较 2018 年有所下降。

表 10　中关村担保业务统计数据（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
当年担保发生额	349.79	362.45
期末在保余额	**349.58**	**341.02**
其中：金融产品增信	32.06	30.86
贷款担保	175.79	184.24
保函担保	95.10	95.81
保本基金担保	19.62	0.00
期末担保责任余额	**265.43**	**264.69**
其中：金融产品增信	24.44	25.83
贷款担保	117.61	125.65
诉讼保全担保	11.31	9.72
保函担保	88.48	92.48
保本基金担保	19.62	0.00
融资性担保责任放大倍数	7.01	4.60

注：其中只包含融资性担保业务
资料来源：中关村担保提供

截至 2019 年底，中关村担保融资性担保业务和非融资性业务前十大客户担保责任余额分别占净资产比重为 52.39%和 29.51%，融资性担保业务前十大担保客户集中度较高。

表 11　截至 2019 年底中关村担保前十大客户集中度情况（单位：亿元、%）

项目	在保责任金额	占净资产比重
融资性担保在保责任余额	20.36	52.39
非融资性担保责任余额	11.47	29.51

资料来源：中关村担保提供，联合评级整理

从行业集中度来看，截至 2019 年底，中关村担保新增担保规模行业以电子与信息行业为主，占比 35.11%，先进制造业技术行业占比 17.14%，行业集中度较高。

表 12　中关村担保新增行业占比分布情况（单位：%）

行业	2018 年	2019 年
电子与信息	29.01	35.11
先进制造技术	18.49	17.14
现代服务业	25.24	18.30

环境保护技术	8.10	7.29
其他	2.10	5.94
文化产业	4.06	4.52
新能源与高效节能技术	4.92	4.07
商业贸易	3.49	3.56
生物工程和新医药	3.22	3.04
新材料及应用技术	1.37	1.03
合计	**100.00**	**100.00**

资料来源：中关村担保年报

3. 财务分析

中关村担保提供了 2019 年合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年合并财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告。除 2019 年中关村担保清算注销北京瞪羚企业投资中心（有限合伙）外，中关村担保未有其他子公司新增或减少，整体数据可比性较强。本报告数据采取 2019 年年初/年底和本期/上期数进行财务数据比较。

2019 年受股东增加资本，中关村担保所有者权益大幅增加，所有者权益稳定性较好；其他应付款中资金及往来款下降导致负债减少，实际杠杆水平较低。

中关村担保资金来源以股东投入的资本金和利润滚存，截至 2019 年底，中关村担保所有者权益 38.86 亿元，较年初增长 50.97%，主要系中关村担保增加实收资本所致；归属于母公司的所有者权益中，实收资本 29.13 亿元（占比 75.20%）、一般风险准备 5.57 亿元（占比 14.39%）和未分配利润 2.07 亿元（占比 5.36%），中关村担保所有者权益稳定性较好。

中关村担保负债主要由担保赔偿准备金（占比为 28.39%）和卖出回购金融资产款（占比为 34.37%）构成。截至 2019 年底，中关村担保负债总额 30.69 亿元，较年初下降 25.74%，主要系其他应付款中资金拆借及往来款下降所致；2019 年新增短期借款 5.00 亿元；卖出回购金融资产款 10.55 亿元，较年初小幅下降；保赔偿准备金余额 8.71 亿元，未到期责任准备金余额 2.51 亿元，上述项准备金余额合计占负债总额的 36.58%，整体准备金规模受计提标准变化较年初小幅下降。截至 2019 年底，中关村担保实际资产负债率为 27.98%，较年初增加下降 10.98 个百分点，债务杠杆处于行业相对中等水平。

表 13　中关村担保负债构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	5.00	16.29
卖出回购金融资产款	11.99	29.00	10.55	34.37
担保赔偿准备	12.82	31.02	8.71	28.39
未到期责任准备	2.37	5.74	2.51	8.19
其他应付款	10.69	25.86	1.04	3.38
其他	3.46	8.37	2.88	9.38
负债总额	**41.33**	**100.00**	**30.69**	**100.00**

资料来源：中关村审计报告，联合评级整理

2019 年中关村担保资产规模小幅增加，资产结构较年初变化不大；债券投资品种中质押规模较大对中关村担保资产流动性形成一定的压力。

截至 2019 年底，中关村担保资产总额 69.56 亿元，较年初增长 3.70%，主要由货币资金（占比

21.88%）、投资类资产中持有至到期资产（占比 31.65%）和可供出售金融资产（占比 17.66）和委托贷款（占比为 8.28%）构成，整体资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，中关村担保货币资金余额 15.22 亿元，较年初下降 24.45%，无受限资金；委托贷款 5.76 亿元，较年初小幅增长 6.40%，计提减值比例 19.10%。截至 2019 年底，中关村担保可供出售金融资产 12.29 亿元，较年初大幅增长 165.01%，主要系增加债权投资所致；持有至到期投资金额 22.01 亿元，较年初下降 14.77%，主要为企业债券，其中受限资产占比 51.79%，无计提减值准备；买入返售金融资产 0.02 亿元，较年初大幅下降 99.53%，主要系买入证券下降所致。截至 2019 年底，中关村担保应收代位追偿款账面 7.56 亿元，较年初增长 36.89%，期限集中在 1 年（含）之内占比达 70.65%，计提减值 4.74 亿元。

表 14　中关村担保资产构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.15	30.04	15.22	21.88
应收代位追偿款	5.52	8.24	7.56	10.87
可供出售金融资产	4.64	6.91	12.29	17.66
持有至到期投资	25.83	38.50	22.01	31.65
委托贷款	5.41	8.07	5.76	8.28
买入返售金融资产	3.43	5.11	0.02	0.02
其他	2.10	3.13	6.70	9.64
资产总额	**67.07**	**100.00**	**69.56**	**100.00**

资料来源：中关村审计报告，联合评级整理

2019 年中关村担保营业总收入稳步增加，受营业总成本中担保责任准备金冲回原因，净利润增幅高于营业总收入，盈利能力有所增长。

中关村担保营业总收入主要来自担保费收入、评审费收入、手续费收入和利息收入。2019 年中关村担保实现营业总收入 7.78 亿元，同比增长 5.14%，其中担保费收入对营业总收入贡献度最大，达 64.46%。中关村担保营业总成本主要由业务成本构成；2019 年中关村担保依据在保项目风险四级分类结果确认和计量提取担保赔偿准备金比例，风险标准较去年有所变更，其中，正常项目计提 0%、提示项目计提 2%、异常项目 15%和预警项目不低于 30%。2019 年产生营业总成本-0.20 亿元，主要系风险标准变更导致担保准备金冲回所致。受债券市场行情影响，2019 年中关村担保投资收益 1.93 亿元，同比下降 15.36%，主要来系债券投资收益下降所致。2019 年，中关村担保实现净利润 2.47 亿元，同比增长 56.63%，主要系营业成本中担保准备金冲回所致。从收益率指标来看，2019 年中关村担保总资产收益率和净资产收益率分别为 3.62%和 7.65%，整体盈利水平较好。

表 15　中关村担保盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	7.40	7.78
费用总额	2.03	2.16
投资收益	2.28	1.93
净利润	1.58	2.47
营业费用率	27.38	27.71
营业利润率	35.57	54.52

担保赔付率	95.26	200.80
净资产收益率	6.13	7.65
总资产收益率	2.59	3.62

资料来源：中关村审计报告，联合评级整理

2019 年中关村担保当期代偿额大幅增长，除净资产对期末担保责任余额覆盖增加外，其余代偿指标均较去年有所下降。

代偿方面，受宏观经济下行压力加大，以及产业政策变化等因素，中关村担保 2019 年当期担保代偿额为 10.07 亿元，较上年大幅增长 122.65%，当期担保代偿率为 1.61%。截至 2020 年 3 月底，中关村担保代偿金额 7.59 亿元，主要涉及行业先进技术和建筑业，反担保措施估值对代偿金额覆盖率达 100%以上，单一涉及实际控制人的企业代偿金额 3.95 亿元，反担保物价值 4.95 亿元，对代偿金额有一定的覆盖，但仍需关注后续反担保物处置回收情况。

从代偿能力方面来看，中关村担保受益于股东增资，净资产对期末担保责任余额覆盖提升至 14.68%。受担保代偿额增加所致，中关村担保拨备覆盖率 2019 年下降至 222.20%，可快速变现资产/期末担保责任余额变化不大，整体中关村担保代偿能力很强。

表 16　中关村担保代偿情况及能力（亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
当期担保代偿额	4.52	10.07
当期担保代偿率	0.94	1.61
净资产/期末担保责任余额	9.70	14.68
可快速变现资产	35.16	35.10
可快速变现资产/期末担保责任余额	13.25	13.26
拨备覆盖率	364.98	222.20
代偿准备金比率	22.44	59.94

资料来源：当年担保代偿额、当年担保代偿率由中关村担保提供，其余数据由联合评级整理

4. 债权保护效果分析

以 2019 年底财务数据为基础，中关村担保为“19 浙投 01”提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，在其他因素不变的情况下，“19 浙投 01”待偿本金为 5,000.00 万元，占中关村担保资产总额 0.72%，净资产的 1.29%；考虑到担保中关村担保本身业务特性，对“19 浙投 01”担保保障效果较好。

总体看，中关村担保货币资金充裕，资产整体流动性较好，投资资产占比较高，整体风险可控，考虑到中关村担保本身业务特性，对“19 浙投 01”的信用水平仍有显著提升作用。

九、综合评价

2019 年，公司在管基金规模较大，业务模式清晰、投资方向明确，基金管理费收入和净利润均大幅增长。同时，联合评级也关注到公司所处的私募基金行业整体风险较高、在管项目数量增加可能导致的管理风险以及对赌及回购条款触发时项目公司股东履约不确定性较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

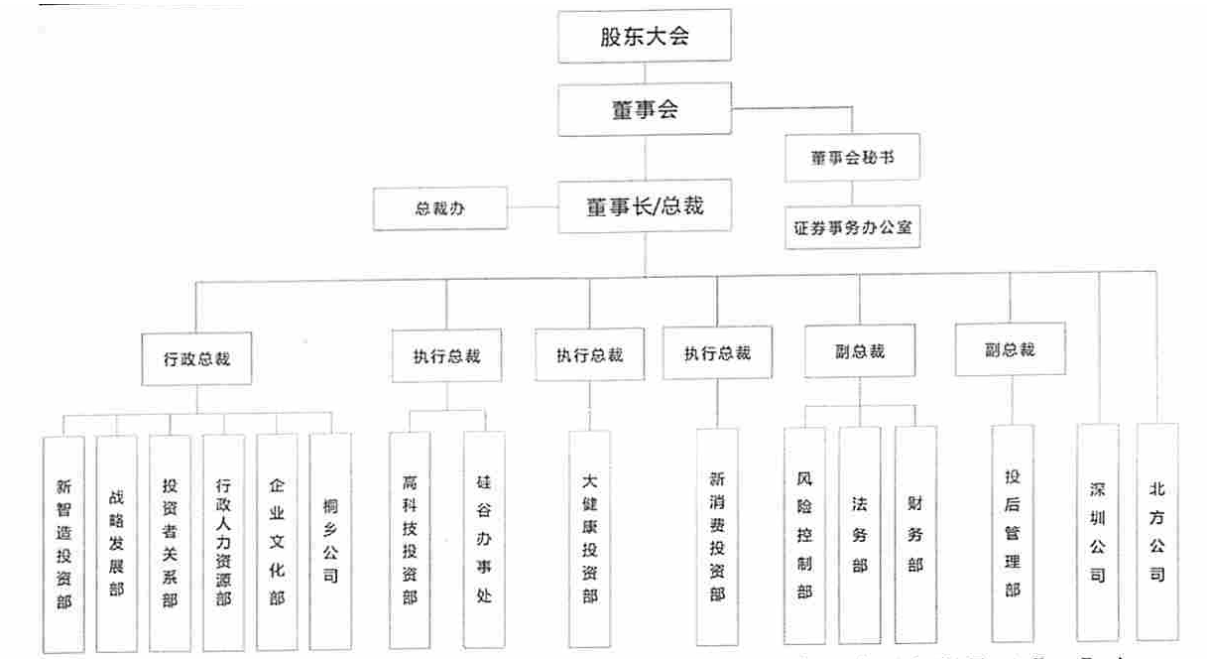
未来，随着公司各项业务的持续开展和内部管理的不断完善，公司综合竞争力有望进一步提升。

公司发行的“19 浙投 01”由中关村担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期

内，中关村担保是北京市政府批准设立的国有政策性专业担保机构，货币资金充足、资产整体流动性较好、代偿能力较强，其担保对“19 浙投 01”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为“稳定”，同时维持“19 浙投 01”的债项信用等级为 AA+。

附件 1　截至 2019 年底浙商创投股份有限公司组织架构图



附件 2　浙商创投股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	18.70	17.95	17.34	17.11
所有者权益（亿元）	17.49	15.62	15.38	14.77
短期债务（亿元）	0.70	1.86	0.90	0.90
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.53	0.54
全部债务（亿元）	0.70	1.86	1.43	1.44
营业收入（亿元）	1.26	1.20	1.67	0.19
净利润（亿元）	0.46	0.55	0.72	-0.06
EBITDA（亿元）	1.04	0.93	1.28	--
经营性净现金流（亿元）	-1.03	-2.69	-0.42	0.26
应收账款周转次数（次）	--	--	102.03	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.09	0.01
现金收入比率（%）	126.85	207.78	171.33	320.85
总资本收益率（%）	4.00	4.22	5.42	--
总资产报酬率（%）	4.52	4.83	6.98	--
净资产收益率（%）	2.47	3.32	4.67	-1.50
营业利润率（%）	99.19	99.34	99.32	99.43
费用收入比（%）	78.25	94.88	61.75	134.14
资产负债率（%）	6.44	12.99	11.30	13.64
全部债务资本化比率（%）	3.85	10.65	8.49	8.86
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	3.32	3.50
EBITDA 利息倍数（倍）	3.32	4.61	6.24	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.49	0.50	0.90	--
流动比率（倍）	6.00	1.48	1.04	0.99
速动比率（倍）	6.00	1.48	1.04	0.99
现金短期债务比（倍）	2.32	1.14	1.49	1.78
经营现金流动负债比率（%）	-98.31	-116.22	-31.12	15.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.09	1.87	2.57	--

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. 本报告中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告的期初数/上年数；3. 2020 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他应付款中的拆借款计入短期债务；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　北京中关村科技融资担保有限公司
主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	67.07	69.56
可快速变现资产（亿元）	35.16	35.10
可快速变现资产/期末在保余额（%）	13.25	13.26
所有者权益合计（亿元）	25.74	38.86
负债合计（亿元）	41.33	30.69
实际资产负债率 （%）	38.97	27.98
期末在保责任余额（亿元）	265.43	264.69
融资性担保放大倍数（倍）	7.01	4.60
营业总收入（亿元）	7.40	7.78
已赚保费（亿元）	4.75	5.02
投资收益（亿元）	2.28	1.93
净利润（亿元）	1.58	2.47
营业利润率（%）	35.57	54.52
净资产收益率（%）	6.13	7.65
当期担保代偿率(%)	0.94	1.61
担保赔付率（%）	95.26	200.80
拨备覆盖率（%）	364.98	222.20
代偿准备金比率（%）	22.44	59.94

附件 4　浙商创投股份有限公司有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转率	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转率	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（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%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　北京中关村科技融资担保有限公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
年均增长率或变动率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产×100%
融资性担保放大倍数	期末融资性担保责任余额/净资产
各项风险准备金之和	期末未到期责任准备金+期末担保赔偿准备金+期末一般风险准备金
可快速变现资产	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+买入返售金融资产-按成本计量的可供出售金融资产-受限资产
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
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	短期债务+长期债务
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
担保赔付率	当期代偿额/当期担保业务收入× 100%
拨备覆盖率	各项风险准备金之和/期末担保代偿余额× 100%
可快速变现资产/担保责任余额	期末可快速变现资产余额/期末担保责任余额× 100%
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额× 100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额× 100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额× 100%
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额× 100%
担保业务收入贡献度	担保业务收入/营业收入× 100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入× 100%
营业利润率	营业利润/营业收入× 100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /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%

附件 6　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。