

信用等级公告

联合[2019]467 号

浙商创投股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙商创投股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年创新创业公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年创新创业公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年四月一日

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>

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）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：A+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 3.00 亿元（含）

本期发行规模：不超过 1.50 亿元（含）

债券期限：不超过 5 年（3+2）

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

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 4 月 1 日

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	18.40	27.06	18.70	19.95
所有者权益（亿元）	9.35	20.05	17.49	16.63
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.90	0.70	0.70	0.70
营业收入（亿元）	1.53	1.54	1.26	0.84
净利润（亿元）	0.81	0.45	0.46	0.50
EBITDA（亿元）	1.10	1.06	1.04	--
经营性净现金流（亿元）	-0.25	-4.94	-1.03	-2.22
营业利润率（%）	69.23	46.12	60.08	77.38
净资产收益率（%）	15.28	3.06	2.47	2.92
资产负债率（%）	49.19	25.91	6.44	16.61
全部债务资本化比率（%）	8.77	3.37	3.85	4.04
流动比率（倍）	1.82	7.82	6.00	1.72
EBITDA 全部债务比（倍）	1.23	1.52	1.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	3.24	3.32	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.37	0.35	0.35	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.18	0.18	0.17	--

担保方

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	42.67	49.26	54.74	58.39
所有者权益合计（亿元）	24.20	24.86	25.74	24.86
融资性担保余额（亿元）	95.53	95.4	100.46	71.54
净资产担保责任余额倍数（倍）	6.68	8.28	8.55	9.23

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；3、除特别说明外，均指人民币；4、2018 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、其他应付款中的拆借款计入短期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙商创投股份有限公司（以下简称“公司”或“浙商创投”）的评级反映了公司作为国内从事私募基金管理、股权投资和投资咨询服务的领先企业，在员工素质、内控建设、在管基金规模、区域经济环境等方面具有较强的综合竞争优势。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、在管项目数量增加导致的管理风险以及项目退出困难、投资资金难以回收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，公司综合竞争能力有望增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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，中关村担保资金充足，资产整体流动性较好，投资资产占比较高，代偿能力较强，其担保对本期公司债券的信用水平具有显著提升作用。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司 2015 年完成“反向混改”，引入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”）作为公司股东，公司资本金得到增强，同时也为基金建立设置提供了便利，为公司今后的长期发展提供了重要保障。

2. 公司在管基金规模较大，过往投资业绩较好；同时，公司地处经济活力很强的浙江省杭州市，外部发展环境良好。

3. 担保方中关村担保代偿能力较强，其担

保对本次公司债券的信用水平具有显著提升作用。

关注

1. 公司所在行业为私募投资基金行业，行业整体风险较高。
2. 近年来，公司在管项目逐年增长，对公司的投资管理能力提出挑战。
3. 公司在管项目较多，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。

分析师

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

范 琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。

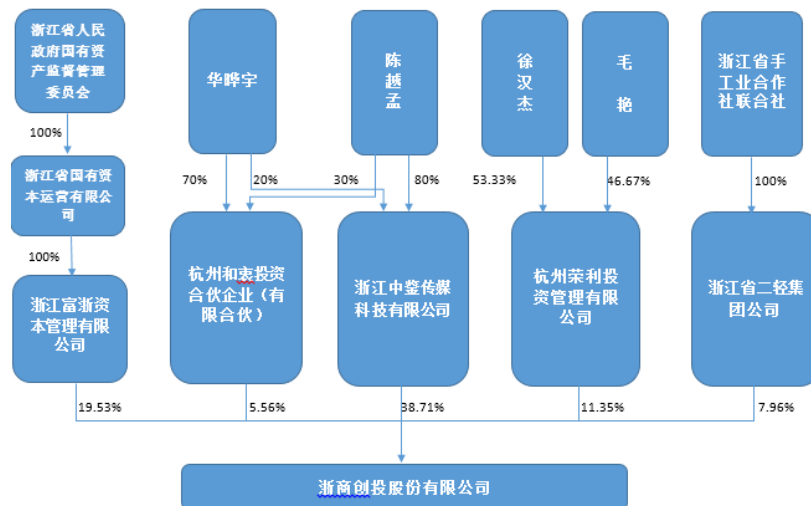
分析师：


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，截至 2015 年 2 月底，公司注册资本为 5,000 万元。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，公司在中国中小企业股份转让系统（以下简称“股转系统”）挂牌（代码：834089.OC）。后经历次增资扩股，截至 2018 年 9 月底，公司注册资本为 7.22 亿元，公司第一大股东为浙江中鉴传媒科技有限公司，实际控制人为陈越孟。

图 1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为实业投资，投资管理及咨询服务，资产管理，企业管理服务，技术开发、技术服务、技术咨询，工程管理服务，房地产中介服务，从事进出口业务。

截至 2018 年底，公司设有新智造投资部、高科技投资部、新消费投资部、大健康投资部、风险控制部、法务部和投后管理部等职能部门（见附件 1），截至 2018 年 9 月底，公司员工人数合计 81 人；纳入合并范围子公司共计 17 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 186,976.34 万元，负债合计 12,042.73 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 174,933.61 万元，其中归属于母公司的所有者权益 175,474.56 万元。2017 年，公司实现营业收入 12,642.32 万元，净利润（含少数股东损益）4,638.71 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 4,707.39 万元；经营活动产生的现金流量净额为-10,305.55 万元，现金及现金等价物净增加额为-40,075.14 万元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 199,477.34 万元，负债合计 33,142.42 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 166,334.93 万元，其中归属于母公司的所有者权益 172,835.62 万元。2018

年 1~9 月，公司实现营业收入 8,373.75 万元，净利润（含少数股东损益）4,974.52 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 4,965.16 万元；经营活动现金流量净额为-22,244.41 万元，现金及现金等价物净增加额-90,775.33 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、本期债券概况及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“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）”，本期发行不超过 1.50 亿元。本期债券的期限不超过 5 年，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。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，由浙商创投和簿记管理人根据利率询价情况确定利率区间后，通过簿记建档方式确定。

本期债券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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券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。

三、行业分析

公司主要业务为私募基金管理、股权投资和投资咨询服务等，属于私募股权投资行业。

1. 私募基金行业

（1）行业概况

私募股权投资（private equity，简称 PE）是指向具有高成长性的非上市企业进行股权投资，并提供相应的管理和其他增值服务，以期通过合理途径退出，实现资本增值的资本运作的过程。为了分散投资风险，私募股权投资通过私募股权投资基金进行。私募股权投资基金从大型机构投资者和资金充裕的个人手中以非公开方式募集资金，基金的募集者和管理者有私募股权基金公司担当。目前，我国私募股权投资基金的退出模式主要有（1）IPO（首次公开发行股票）或 RTO（反向并购上市，或称借壳上市）。这是私募股权投资获利最大的退出方式，但退出价格受资本市场本身波动的干扰大。（2）新三板挂牌交易退出。在新三板挂牌的企业如果成功 IPO，私募股权投资基金可以实现直接退出；如果未能成功 IPO，依靠新三板的流动性进行转让交易也可实现私募股权投资基金的退出。

（3）并购退出。私募股权基金可将股份转卖给下家。（4）管理层收购。私募股权基金可将其所持有的、所投资公司的股权出售给该公司的管理层，从而退出所投资的公司。（5）清算退出。企业经营不善导致破产时，私募股权投资将通过破产清算的方式退出被投资企业。

近年来，我国私募基金行业总体发展较快，行业规模不断扩大，业务模式持续创新。截至 2018 年底，中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）已登记私募基金管理人 24,448 家，较 2017 年末存量机构增加 2,002 家，同比增长 8.92%；已备案私募基金 74,642 只，较 2017 年末在管私募基金数量增加 8,224 只，同比增长 12.38%；管理基金规模 12.78 万亿元，较 2017 年末增加 1.68 万亿元，同比增长 15.12%；私募基金管理从业人员总人数 24.57 万人，较 2017 年末增加 7,422 人，同比增长 3.12%。

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 2018 年底，已登记私募证券投资基金管理人 8,989 家；私募股权、创业投资基金管理人 14,683 家；其他私募投资基金管理人 776 家。截至 2018 年底，已备案私募证券投资基金 35,688 只，基金规模 2.24 万亿元；私募股权投资基金 27,176 只，基金规模 7.71 万亿元；创业投资基金 6,508 只，基金规模 0.89 万亿元；其他私募投资基金 5,270 只，基金规模 1.94 万亿元。

从私募基金管理人地域分布来看，截至 2018 年底，已登记私募基金管理人数量从注册地分布来看（按 36 个辖区），集中在上海、深圳、北京、浙江（除宁波）、广东（除深圳），总计占比达 71.68%。其中，上海 4,806 家、深圳 4,629 家、北京 4,356 家、浙江（除宁波）2,071 家、广东（除深圳）1,662 家，数量占比分别为 19.66%、18.93%、17.82%、8.47%、6.80%。

从私募基金管理人管理基金规模情况看，截至 2018 年底，已登记私募基金管理人管理基金规模在 100 亿元及以上的有 234 家，管理基金规模在 50 亿~100 亿元的 274 家，管理基金规模在 20 亿~50 亿元的 671 家，管理基金规模在 10 亿~20 亿元的 801 家，管理基金规模在 5 亿~10 亿元的 1,155 家，管理基金规模在 1 亿~5 亿元的 4,308 家，管理基金规模在 0.5 亿~1 亿元的 2,332 家。截至 2018 年底，已登记的私募基金管理人管理规模的共 21,381 家，平均管理基金规模 5.98 亿元。

总体看，不论从私募基金管理人数量还是管理基金规模变化情况看，我国私募基金行业发展较快。

（2）行业竞争

国内 PE 市场可分为外资 PE 和内资 PE，而内资 PE 又因主导者不同而分为券商直投、产业基金和民营资本。这四大力量为国内 PE 竞争市场的主要代表。其中民营资本和产业基金由于机制更加活跃，目前处于优势地位。

外资 PE 的优势在于雄厚的资本实力和投管退三个环节多年积累的经验和能力，代表机构有淡马锡控股有限公司、美国华平投资集团、KKR、凯雷投资集团和老虎环球基金等，然而外资 PE 在中国市场上发展主要受到外汇管制、产业限制等几大限制，种种障碍限制了外资 PE 在中国的竞争力，使得外资 PE 发展受到一定限制，尤其是在争取项目资源的方面。内资 PE 中的券商直投机构具有两大特点：一是资金实力雄厚，二是具有退出通道优势，正因为这两个特点，使得券商直投目前将主要投资领域锁定在 PRE-IPO 上，代表机构有海通开元投资有限公司、广发信德投资管理有限公司、天风天睿投资股份有限公司和金石投资有限公司等；产业基金是另一大类 PE 机构，主要锁定某个或某几个行业进行投资，这类基金资金实力较大，往往在某些行业或某些地区具有资深行业背景，在项目获取上有较大优势，代表机构有中信产业投资基金管理有限公司、中国文化产业投资基金管理有限公司和金浦产业投资基金管理有限公司等；民营资本是国内 PE 的主要类型，资金实力参差不齐，但在搜寻项目和抢夺项目等前端能力上比较强，代表机构有昆吾九鼎投资管理有限公司、中科招商投资管理集团股份有限公司、阿里资本、上海云锋投资管理有限公司和新天域资本等。

总体看，以券商直投和产业基金为代表的内资 PE 因资金实力雄厚等因素具有较强的竞争优势。

（3）行业政策

我国私募基金行业快速发展的同时，相关法律法规和监管体制不断完善。2014年1月，基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，开启私募基金备案制度，标志着私募管理人拥有合法身份，同时私募作为管理人可以独立自主发行产品。2014年3月，基金业协会为首批50家私募机构发放私募投资基金管理人登记证书，取得资格的私募可以从事私募证券投资、股权投资、创业投资等业务，私募基金行业逐步正规化。2014年6月，证监会审议通过《私募投资基金监督管理暂行办法》，在备案制的基础上，进一步对包括阳光私募在内的私募基金监管做出全面规定。2016年以来，中国基金业协会陆续发布《私募投资基金管理人内部控制指引》、《私募投资基金信息披露管理办法》、《私募投资基金募集行为管理办法》等私募行业自律规则，内容涉及募集行为、登记备案、信息披露、投固业务、托管业务、外包服务、从业资格、内部控制和基金合同。同时，基金业协会发布了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，并从2016年11月开始公布了8批失联私募名单，对兑付危机频出的有限合伙企业的风险进行披露。2017年7月，为了规范私募投资基金的募集行为，促进私募基金行业健康发展，基金业协会发布了《私募投资基金募集行为管理办法》。2017年8月，国务院发布了《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，对私募基金管理人和托管人的职责做出了明确规定，同时明确了管理人、销售机构的适当性管理义务，以及管理人、托管人、服务机构及其从业人员从事私募基金业务的禁止行为。

总体看，我国私募股权投资行业的监管体系日趋完善，有力的保障了私募股权投资行业有序、规范的发展。

（4）行业关注

宏观环境及相关行业波动的风险

私募投资基金行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响被投资公司和投资机构的生存发展环境。宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致被投资公司盈利能力下降、投资机构基金估值下降，从而导致公允价值变动损失，影响投资人的盈利能力。

市场竞争加剧风险

较高的投资回报率使得越来越多的机构和个人拟进入股权投资行业，导致竞争日益激烈，从而可能会在一定程度上影响投资人的谈判能力。同时，激烈的竞争可能导致的投资决策时间缩短将加大投资风险。此外，我国经济的快速发展，不仅加速了本土股权投资行业的发展，同时也吸引了外资投资机构大举进入并进一步加深参与程度。外资投资机构所具备雄厚的资金实力、丰富的管理经验、广泛的国际营销网络、先进的技术和有效的激励手段，可能会进一步加剧国内股权投资行业的竞争，从而对投资人的盈利能力造成一定不利影响。

股权投资项目退出的风险

股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性，从而导致项目退出的风险。由于政策和经济形势等外部环境的不确定性，以及国内多层次资本市场体系建设有待进一步完善，投资人不能保证以合适的投资渠道高效退出投资项目。同时，股权投资内在收益的不确定性，使得投资人不能准确预测投资退出的最佳时机。以上因素可能会导致投资人不能以合理的价格退出投资并获得相应收益。此外，退出困难和资金沉淀有可能影响投资人的盈利情况及市场形象，不利于投资人管理私募基金规模的进一步扩大。

总体看，股权投资行业面临宏观经济变化、市场竞争加剧以及投资项目不确定等风险。

（5）行业发展

私募股权投资已进入中国三十余年。当前，PE 投资市场仍处在发展的黄金时期，环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善，经过修订的《证券法》、《公司法》、《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据。国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会，吸引社会资金流向 PE 行业，这均为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。十八届三中全会指出要深化经济体制改革、积极发展混合所有制经济、推动国有企业改革、完善现有的金融市场体系等一系列制度。近年来，政府多次号召“大众创业”、“万众创新”，旨在为经济发展注入新动力，各地政府纷纷出台科技扶持政策，设立创业投资引导基金，全面推进创业创新。

我国多层次资本市场已初步建立并处于不断完善中，《2017 年政府工作报告》明确提出发展多层次资本市场，加大股权融资力度，完善主板市场基础性制度，积极发展创业板、新三板，规范发展区域性股权市场。随着中国经济市场化的不断深入，PE 行业的投资空间将不断扩大。

总体看，未来，随着中国经济的发展及改革的不断深入，PE 行业将迎来发展机遇期。

2. 浙江省和杭州市区域经济

从浙江省情况看，根据《2018 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2018 年浙江省 5‰人口变动抽样调查推算，截至 2018 年底，全省常住人口 5,737 万人，比上年末增加 80 万人。其中，男性人口 2,939 万人，女性人口 2,798 万人，分别占总人口的 51.2%和 48.8%。全年出生人口 62.8 万人，出生率为 11.02‰；死亡人口 31.8 万人，死亡率为 5.58‰；自然增长率为 5.44‰。城镇化率为 68.9%。初步核算，全年地区生产总值（GDP）56,197 亿元，比上年增长 7.1%。其中，第一产业增加值 1,967 亿元，第二产业增加值 23,506 亿元，第三产业增加值 30,724 亿元，分别增长 1.9%、6.7%和 7.8%，第三产业对 GDP 增长的贡献率为 56.2%。三次产业增加值结构由上年的 3.7：43.0：53.3 调整为 3.5：41.8：54.7。人均 GDP 为 98,643 元（按年平均汇率折算为 14,907 美元），增长 5.7%。年末全部金融机构本外币各项存款余额 116,513 亿元，比上年末增长 8.6%，其中人民币存款余额增长 9.4%。住户本外币存款余额 46,458 亿元，增长 13.9%。全部金融机构本外币各项贷款余额 105,775 亿元，增长 17.2%，其中人民币贷款余额增长 17.5%。年末主要农村金融机构（农村信用社、农村合作银行、农村商业银行）人民币贷款余额 13,946 亿元，比年初增加 1,822 亿元。

从杭州市情况看，根据《2018 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，杭州市地区生产总值 13,509 亿元，比上年增长 6.7%。其中第一产业增加值 306 亿元，第二产业增加值 4,572 亿元，第三产业增加值 8,632 亿元，分别增长 1.8%、5.8%和 7.5%。三次产业结构由上年的 2.5：34.6：62.9 调整为 2.3：33.8：63.9。全年人均地区生产总值为 140,180 元（按年平均汇率折算为 21,184 美元）。全年金融业增加值 1,197 亿元，增长 9.0%，年末全市金融机构 525 家，当年新增 26 家。年末金融机构本外币存款余额 39,810.5 亿元，增长 9.1%；贷款余额 36,598.3 亿元，增长 25.0%。

浙江省政府于 2017 年印发《浙江省推进企业上市和并购重组“凤凰行动”计划》，到 2020 年，浙江省力争上市公司和重点拟上市企业总数达到 1,000 家，通过境内外资本市场融资额实现倍增；浙江省上市公司累计并购达到 1,000 起，金额达到 4,000 亿元以上。

总体看，浙江省和杭州市经济实力极强，第三产业发达，政策导向明确，为私募股权基金的发展创造了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

浙商创投系浙江省股权投资行业协会会长单位和中国创业投资专业委员会联席会长单位，自 2011 年以来一直位列清科评选的中国创业投资机构 50 强（本土），在私募股权市场上具有一定的行业地位。公司较早从传统 Pre-IPO 为主的 PE 投资逐步向前延伸到 VC 乃至天使阶段，在以大消费、大文化、大健康和新制造四大板块为主的新兴产业积累了丰富的投资经验。

在投资业绩及品牌方面，得益于领先机构在投资理念、产业布局、项目储备等多个方面的先发优势。经过多年的发展，公司在投融资能力、综合服务能力、客户资源等方面逐渐积累，管理资产规模不断扩大，投资业绩突出，品牌影响力逐渐扩大。截至 2018 年底，公司管理的基金投资的项目中 36 个实现了全部或部分退出，该 36 个项目累计投资金额 97,904 万元，累计退出金额 382,192.32 万元。其中 28 个项目实现了全部退出。

表 1 截至 2018 年 9 月底公司已退出项目情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	投资金额	退出金额	退出时间	IRR	退出方式
1	郑煤机	8,455.50	40,585.29	2011.12	55.24	上市
2	华数传媒	11,178.00	48,049.02	2012.12~2018.1	20.94	股权转让
3	迪威视讯	624.24	3,833.17	2014.2	68.49	上市
4	贝因美	2,000.00	12,244.16	2012.9	76.50	上市
5	华策影视	3,404.82	61,038.64	2013.5	121.32	上市
6	喜临门	3,600.00	16,583.70	2014.2	36.80	上市
7	上海企源科技	2,000.00	2,889.86	2015.2	8.06	回购
8	慈星股份	1,600.00	2,432.29	2013.12	13.74	上市
9	广汇汽车	9,000.00	12,335.84	2013.7	11.75	回购
10	跃岭股份	800.00	3,294.06	2015.2	41.67	上市
11	山东常林农业	6,000.00	7,386.00	2013.11	9.42	回购
12	荣成市黄海饲	1,000.00	1,250.00	2014.11	19.70	回购
13	四川三洲特种	3,636.54	4,164.83	2015.7	2.58	回购
14	江苏汉邦科技	300.00	487.59	2015.1	18.90	回购
15	学宇教育	370.00	494.90	2015.10	13.27	回购
16	莱源环保	2,000.00	3,800.00	2016.12	17.80	股权转让
17	飞利信	1,257.90	1,819.16	2016.10	8.37	上市
18	联创电子	3,000.00	16,632.45	2016.12	43.35	上市
19	中新科技	6,000.00	23,683.34	2016.12-2017.3	28.35	上市
20	东方时尚	10,145.00	65,814.60	2017.3	36.53	上市
21	奥蒂电控	1,000.00	1,100.00	2016.1~2017.5	10.00	回购
22	浙里金服	300.00	528.30	2017.7.8	31.01	股权转让
23	中南卡通	909.00	1,580.755	2017.11.4	10.00	回购
24	中健网农	1,000.00	1,080.22	2017.1-2018.3	10.00	回购
25	纳百科创	1,000.00	196.88	2017.10.11	--	清算
26	德州中钼	4,000.00	204.97	2018.9	--	清算
27	灵犀科技	100.00	0.00	2018.12	--	清算
28	奇果科技	500.00	125.00	2018.3.5	--	股权转让
	合计	85,181.00	333,635.03	--	--	--

资料来源：公司提供

在股东背景方面，公司于 2015 年初引入了浙江省国有资产运营有限公司及浙江省二轻集团作为战略投资人入股，完成了混合所有制改造。国资股东的引进将大大提升公司在募资和投资渠道的公信力，同时提升公司对于国有资本的影响力，有利于公司募资渠道的多元化，增强公司募资的稳定性，从而为公司业务规模的进一步扩大奠定基础。

在项目资源方面，浙商创投的 LP 多为在各自行业有广泛影响力的浙商企业家，拥有丰厚的业内资源，熟悉各自行业产业价值链分布，可以为创业企业发展提供资源支持，帮助创业企业更快确立适合自己发展的战略思路。浙商创投在创投行业多年高速发展获得了宝贵的经验和资源，并与众多券商、银行、中介机构建立战略合作，通过对投资项目有效稳健的把控和多种形式的投资组合以及退出安排，优化投资运作，助力企业快速发展壮大。

总体看，公司在私募股权投资行业中有一定地位，过往成功投资案例较多；引入国资背景股东后，公司募资渠道进一步多元化，有利于公司进一步发挥项目资源优势，提高投资业绩。

2. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司管理层包括董事会成员 5 人，监事会 3 人，高级管理人员 11 人（包括董事兼任情况），公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富，专业素质较高。

公司董事长兼总经理陈越孟先生，中国国籍，无境外永久居留权，1969 年出生。1991 年至 1997 年就职于浙江省政协办公厅、浙江省委宣传部，干部身份；1997 年至 2007 年就职于宁波惠康集团有限公司，任董事、执行总裁；2007 年至今，历任浙江浙商投资执行董事、公司董事长兼总经理。

截至 2018 年 9 月底，公司员工人数合计 81 人，包括博士及以上学历 2 人，硕士学历人员 31 人，本科学历人员 31 人，本科以下学历人员 17 人；其中拥有特许金融分析师资格人员 1 人，律师资格人员 4 人，注册会计师 8 人。

总体看，公司管理层具有丰富的管理经验，公司员工学历整体处于较高水平，能为公司的经营管理及未来发展提供有力支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》和有关法律、法规的要求，不断完善公司法人治理结构、建立现代企业制度、规范公司运作。公司制定了《公司章程》，明确了股东大会、董事会、监事会和管理层的权责。

股东大会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会报告等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 5 名董事组成，设董事长一名，全部由股东大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，监事会 3 名，包括监事会主席 1 人；监事会承担对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，检查公司财务，组织企业年度财务决算审计等工作。

公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，连聘可以连任。

总经理对董事会负责，主要职能是主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构，有利于公司持续经营。

2. 管理体制

截至 2018 年底，公司设有新智造投资部、高科技投资部、新消费投资部、大健康投资部、风险控制部、法务部和投后管理部等职能部门。各职能部门之间职责划分较为明确，涵盖公司经营管理的各个环节。

在募集资金方面，公司依照《公司法》、《证券法》等法律、法规、规范性文件以及公司章程的规定，结合公司实际情况，制定了《募集资金管理制度》，对募集资金的存储、使用、用途变更和管理与监管均做出了详细规定，以提高募集资金的使用效率，最大限度地保护投资者的合法权益。

在对外投资方面，公司制定了《对外投资管理制度》，对对外投资的分工及授权和执行与实施做出了明确规定，以保证对外投资活动的规范性、合法性和效益性，切实保护公司和投资者的利益。

在风险隔离和利益冲突防范方面，公司根据《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人内部控制指引》等法律法规、规范性法律文件及相关监管要求，结合公司业务开展、组织结构、内部控制等方面的实际情况制定了《风险隔离及利益冲突防范制度》，以建立健全浙商创投有限公司自有资金投资与受托管理资产之间的风险隔离、防范公司直投业务与基金之间、受托管理的不同基金之间的利益冲突，防范内幕交易和利益输送风险，维护基金持有人及公司的合法权益，保障管理的不同基金得到公平对待。

在对外担保方面，公司根据《公司法》、和《中华人民共和国担保法》等法律、行政法规和规范性文件及公司章程，制定了《对外担保管理制度》，以加强公司对对外担保的内部控制、规范对外担保行为，降低经营风险。

在控股股东及关联方管理方面，公司根据《公司法》、《证券法》等相关法律法规规定，并结合公司章程，制定了《防范控股股东及关联方资金占用制度》，以防止出现股东、控股股东或实际控制人及关联方占用公司资金的行为，维护股东和债权人的合法权益。

总体看，公司相关管理制度较为完善，为公司经营发展提供了良好制度保障。

六、经营分析

1. 经营概况

2015~2017 年，公司营业收入分别为 15,002.24 万元、15,361.27 万元和 12,642.32 万元，2017 年公司营业收入下降主要系部分基金进入退出期或延长期，依据合伙协议不再收取管理费，同时新募集基金尚未开始收取管理费，导致投资管理业务收入减少所致；同期，公司分别实现净利润 8,094.12 万元、4,495.32 万元和 4,638.71 万元，其中 2016 年公司净利润下降，主要系公司营业支出增长所致。

从收入构成看，公司收入主要来自投资管理业务收入，2015~2017 年，公司投资管理业务收入占营业收入的比重分别为 82.79%、98.11%和 99.62%。

表 2 2015~2017 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
投资管理业务收入	15,318.88	82.79	15,070.39	98.11	12,594.28	99.62
其他服务	3,183.36	17.21	290.88	1.89	48.04	0.38
合计	15,002.24	100.00	15,361.27	100.00	12,642.32	100.00

数据来源：公司提供

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 8,373.75 万元，同比下降 23.06%；实现净利润 4,974.52 万元，同比增长 0.33%，经营情况稳定。

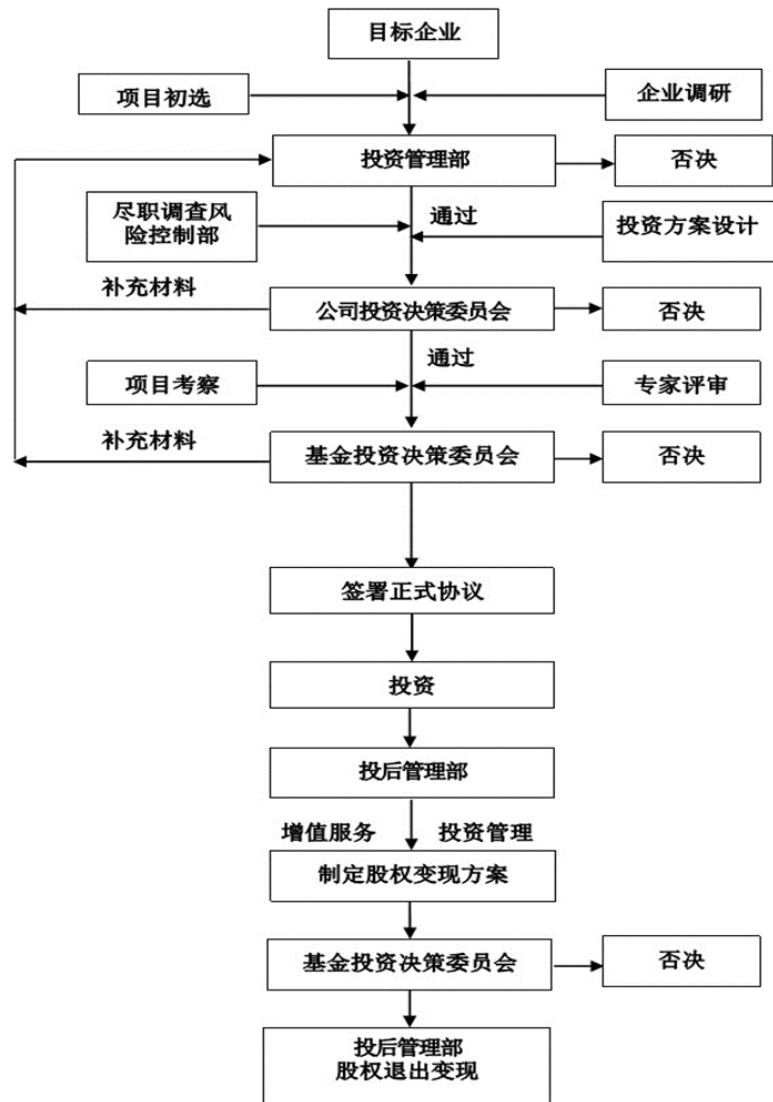
总体看，公司营业收入主要来自投资管理收入，近年来，公司营业收入净利润水平有一定波动，但考虑到行业特征，属于正常波动。

2. 投资管理业务

公司投资管理业务收入主要包括基金超额业绩报酬、基金管理费收入、项目投资收益和其他服务收入，其中基金超额业绩报酬和基金管理费是主要收入构成。基金超额业绩报酬是公司在基金投资项目退出且获利时提取的业绩报酬，提取比例一般为已实现收益的 20.00%；基金管理费收入是公司作为基金管理人收取的管理费用，于每年年初向投资者收取一次，收取比例一般为投资者实缴资本规模的 2.00%。

在业务流程方面，公司作为私募创业投资基金管理人，通过私募的方式募集合格投资人的资金，寻找潜在项目并筛选、投资，择机退出以获得收益。按照私募创业投资基金的运作流程，公司的商业模式主要包括“募、投、管、退”四个环节，即募资、投资、管理和退出四个主要部分。

图2 公司业务流程图



数据来源：公司提供

在募资方面，公司作为基金管理人，并通过非公开的方式，向潜在的投资人募集资金，同时公司出资一部分，共同设立股权投资基金。股权投资基金一般采用有限责任公司、股份有限公司或有限合伙企业的组织形式。公司受托管理基金，向基金收取一定比例的管理费用及项目收益分成。私募基金的资金来源广泛而丰富，公司管理私募基金的投资人（LP）主要包括：高净值人群和机构投资者。公司一直坚持稳健的发展战略，坚持挑选具有高素质的 LP。

在投资方面，公司投资管理部各产业项目组通过各种渠道寻找有投资价值的成长型和创新型企业。按照公司的投资决策流程，经过项目组尽职调查，并通过内部风险评估、两级投资决策委员会等程序后，将基金资金投入标的企业并获得标的企业的股权。

在投资管理方面，公司管理的基金对目标企业实施投资后，公司设投后管理部门与企业保持信息沟通，全面、及时了解被投资企业的发展状况，并按照约定额方式对企业进行适当的管理，为其提供发展战略咨询、现代企业制度构建、人力资源筹划、资本市场运作等方面的增值服务。

在退出方面，公司根据项目和基金的投资计划，在合适的时机，将基金投资入股企业形成的股权通过 IPO、新三板挂牌、并购、回购或清算等方式退出，基金从中获得投资收益后，基金管理人和

基金投资人按照约定的方式进行分配。

从具体项目情况看，截至 2018 年 9 月底，公司在管基金数量合计 27 只，实缴总规模为 532.85 亿元，其中 2018 年公司基金实缴总规模大幅上升，主要原因是宁波鸿煦投资管理合伙企业（有限合伙）和杭州奋华投资管理合伙企业（有限合伙）这两只较大规模的综合性基金的设立所致。截至 2018 年 9 月底，公司前十大在管基金实缴金额 513.39 亿元。

表 3 截至 2018 年 9 月底公司在管基金情况（单位：只、万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月底
在管基金数量	18	20	22	27
认缴总规模	543,026.00	565,386.00	584,186.00	5,522,021.00
实缴总规模	353,926.00	376,086.00	390,686.00	5,328,521.00

数据来源：公司提供

表 4 截至 2018 年 9 月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	--	--

数据来源：公司提供

从在管项目行业分布看，公司投资项目以大消费、大文化、大健康和高端制造与环保四大行业为主。

表 5 截至 2018 年 9 月底公司在管基金情况（单位：万元、%）

投资行业	项目数量	投资规模	占比
大消费与新经济项目	69	1,430,150.04	58.31
文化娱乐行业	27	65,217.19	2.66
大健康行业	17	171,182.88	6.98
高端制造与环保行业	19	770,633.61	31.42
其他行业	2	15,300.00	0.63
合计	134	2,452,483.72	100.00

数据来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司在管项目合计 134 个，包括拟 IPO 或新三板项目 43 个、已在新三板挂牌未退出项目 23 个等。公司在管项目中，包括问题项目 4 个，分别为侨联风电科技有限公司、浙江中博展览股份有限公司、老树根茶油开发股份有限公司和新影数讯（北京）网络科技有限公司，

投资金额合计 4,160 万元，项目产生问题主要由于被投资方经营不当导致亏损。公司积极处理问题项目，通过对被投资方实际控制人的起诉和股权转让挽回部分损失。截至 2018 年底，公司已收回 855 万元的损失。

表 6 截至 2018 年 9 月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	43	32.09
培育项目	32	23.88
新三板项目	23	17.16
拟被并购项目	28	20.89
问题项目	4	2.99
已上市未退出项目	4	2.99
合计	134	100.00

数据来源：公司提供

总体看，公司业务模式清晰，在管基金规模整体增长较快，投资方向明确，投资管理业务整体发展情况较好。

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，公司的主要收益来自于项目退出以后的收益分成。通过被投资企业上市在证券市场减持股票是私募股权投资最主要的退出方式。我国证券市场的整体波动较大,如果相关股票大幅下跌，将对项目通过证券市场减持股票造成一定影响，从而对公司的业绩造成影响。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

随着公司所管理规模不断扩大，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，在各种可预见与难以提前预见的因素的作用下，将来不排除会有少数项目出现退出困难，不能按约定退出的情况。

4. 未来发展

未来，公司将围绕以下方面不断努力，提升自身竞争力。

在私募股权投资业务方面，浙商创投将完成互联网产业基金、医疗并购基金、浙江大学校友母基金等多支重要基金的设立及备案登记工作，坚持重点关注领域的股权投资，保证公司业务主线稳健发展。

在并购重组业务方面，浙商创投将即将向此领域转型的上市公司并购重组，打造行业整合平台，助力产业升级。

在财务顾问业务方面，浙商创投将利用公司在大消费、大文创、大健康等领域积累的优势，加大同相关领域上市公司的合作，提供财务顾问服务，帮助其寻找并购标的，撮合并购交易。

在做市试点业务方面，浙商创投将按照股转系统的要求，积极配合全国股转系统做市试点验收。

在通过验收后，按照相关业务制度及风险控制规范的要求，公司稳步推进做市试点业务。

总体看，公司制定了切实可行的发展战略，明确了各项业务的发展方向，有利于差异化竞争优势的逐步形成和自身行业地位的提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2015~2017 年的财务报表由天健会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年 1~9 月财务报表未经审计。公司财务报告遵照财政部发布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、以及企业会计准则解释及其他相关规定的披露规定编制。截至 2018 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 17 家，公司相关会计政策连续，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 186,976.34 万元，负债合计 12,042.73 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 174,933.61 万元，其中归属于母公司的所有者权益 175,474.56 万元。2017 年，公司实现营业收入 12,642.32 万元，净利润（含少数股东损益）4,638.71 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 4,707.39 万元；经营活动产生的现金流量净额为-10,305.55 万元，现金及现金等价物净增加额为-40,075.14 万元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 199,477.34 万元，负债合计 33,142.42 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 166,334.93 万元，其中归属于母公司的所有者权益 172,835.62 万元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 8,373.75 万元，净利润（含少数股东损益）4,974.52 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 4,965.16 万元；经营活动现金流量净额为-22,244.41 万元，现金及现金等价物净增加额-90,775.33 万元。

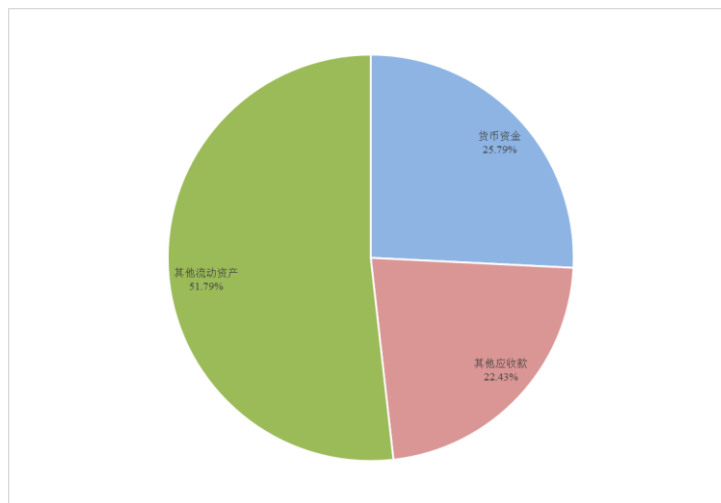
2. 资产质量

2015~2017 年，公司总资产波动增长，年均复合增长 0.80%，截至 2017 年底，公司资产合计 186,976.34 万元，较年初下降 30.92%，主要系流动资产减少所致。其中流动资产占比 33.61%；非流动资产占比 66.39%。公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年下降，年均复合减少 62.58%，主要系货币资金减少所致。截至 2017 年底，公司流动资产 62,845.89 万元，较年初下降 52.43%。截至 2017 年底，公司流动资产由货币资金（占比 25.79%）、其他应收款（占比 22.43%）和其他流动资产（占比 51.70%）构成。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金逐年下降，年均复合减少 62.58%。截至 2016 年底，公司货币资金 56,730.18 万元，较年初下降 50.99%，主要系公司对募集资金进行管理，购入保本型短期结构性存款所致（计入其他流动资产）；截至 2017 年底，公司货币资金 16,205.04 万元，较年初下降 71.43%，主要系公司 2017 年 8 月提前终止了“中海信托-浦江之星 209 号股票收益权信托”，归还信托融资 38,700.00 万元及相应的信托费用所致。公司货币资金以银行存款为主，无受限情况。

2015~2017 年，公司其他应收款逐年小幅下降，年均复合减少 4.76%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 14,095.48 万元，较年初下降 8.05%，计提比例为 0.16%。公司其他应收款主要为对关联方浙江浙创置业有限公司的拆借款 10,427.00 万元和对万向信托有限公司的质押保证金 3,275.85 万元。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合减少 0.51%。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 32,545.54 万元，较年初下降 45.82%，主要系短期理财产品减少所致。公司其他流动资产以短期理财产品（32,500.00 万元）为主。

（2）非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 152.16%，主要系可供出售金融资产增长所致。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 124,130.46 万元，较年初减少 10.39%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 87.96%）和长期股权投资（占比 8.58%）构成。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 243.28%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 128,430.92 万元，较年初的 92,653.65 万元大幅增长，主要系公司将大部分 2015 年增资扩股募集到的资金投资于前期储备的项目中，且这些股权投资均未获得被投资企业的控制权，因此计入可供出售金融资产所致。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 109,186.21 万元，较年初下降 14.98%。公司可供出售金融资产全部为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的 81,949.85 万，按成本计量的 27,236.36 万元，公司投资较为分散。公司未对可供出售金融资产计提减值准备。

2015~2017 年，公司长期股权投资小幅波动增长，年均复合增长 3.41%。截至 2017 年底，公司长期股权投资 10,650.04 万元，较年初增长 9.14%，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。

总体看，近年来，公司总资产规模有一定波动，资产结构以非流动资产为主，非流动资产中可供出售金融资产规模较大，但考虑到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，公司整体资产质量有待提高。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2015~2017 年，公司负债逐年下降，年均复合减少 63.53%，主要系其他非流动负债下降所致。截至 2017 年底，公司负债合计 12,042.73 万元，较年初大幅下降 82.83%。公司负债中流动负债占比 87.04%，非流动负债占比 12.96%，负债结构以流动负债为主。

流动负债

2015~2017 年，公司流动负债逐年大幅下降，年均复合下降 65.97%，主要系其他应付款减少所致。截至 2017 年底，公司流动负债合计 10,482.22 万元，较年初下降 37.94%。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占比 66.78%）、其他应付款（占比 10.35%）、应交税费（占比 15.70%）和应付股利（占比 6.68%）构成。

2015~2016，公司无一年内到期的非流动负债；截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 7,000.00 万元，全部为股票收益权融资款。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均复合减少 88.97%。截至 2016 年底，公司其他应付款 106,777.42 万元，较年初下降 88.03%，主要系公司 2015 年末将定向增发募集资金暂计于其他应付款列项，2016 年末公司完成了相关工商变更登记手续并将募集资金归入股本和资本公积所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 1,084.63 万元，较年初下降 89.84%，主要系拆借款减少所致。

2015~2017 年，公司应交税费波动增长，年均复合增长 65.25%。截至 2017 年底，公司应交税费 1,645.52 万元，较年初增长 15.70%。

2015~2016，公司无应付股利。截至 2017 年底，公司应付股利 700.00 万元。

非流动负债

截至 2015 年底，公司无非流动负债；截至 2017 年底，公司非流动负债合计 1,560.51 万元，较年初的 53,236.59 万元大幅下降，主要系其他非流动负债减少所致。公司非流动负债全部为递延所得税负债。截至 2017 年底，公司递延所得税负债 1,560.51 万元。

2015~2017 年，公司全部债务逐年下降，年均复合减少 11.73%；截至 2017 年底，公司全部债务 7,000.00 万元，与年初持平。公司债务全部为短期债务。2015~2017 年，公司资产负债率分别为 49.19%、25.91%和 6.44%；全部债务资本化比率分别为 8.77%、3.37%和 3.85%。公司整体债务负担很轻。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 33,142.42 万元，较年初增长 175.21%，主要系公司新增 22,763.47 万元预收款所致。其中，流动负债占比 99.59%，非流动负债占比 0.41%，负债结构以流动负债为主。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务 7,000.00 万元，较年初无变化；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 16.61%和 4.04%，处于较低水平。

总体看，近年来，公司负债规模逐年下降，有息债务规模较小，债务负担很轻。

(2) 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 36.78%；截至 2017 年底，公司所有者权益为 174,933.61 万元，较年初减少 12.76%，主要系少数股东权益减少所致。其中归属于母公司的所有者权益 175,474.57 万元，归属于母公司所有者的权益中，实收资本占比 41.14%，资本公积占比 56.56%，其余为盈余公积及未分配利润，公司所有者权益稳定性很高。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益为 166,334.93 万元，较年初减少 4.92%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益整体规模较为稳定，权益结构以实收资本和资本公积为主，稳定性很高。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动下降，年均复合减少 9.16%。2017 年，公司实现营业收入 12,642.32 万元，同比下降 17.70%，主要系部分基金进入退出期或延长期，依据合伙协议不再收取管理费所致。2015~2017 年，公司净利润 8,094.12 万元、4,495.32 万元和 4,638.71 万元，2016 年净利润下降，主要系公司期间费用增长所致。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用分别为 4,785.54 万元、9,060.54 万元和 9,892.17 万元，其中 2016 年公司期间费用增长主要系管理费用和财务费用增长所致。2017 年，公司期间费用中，管理费用占比 82.69%，财务费用占比 17.31%。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 31.24%、58.98%和 78.25%，公司期间费用对利润存在侵蚀。

2015~2017 年，公司投资收益分别为 776.66 万元、1,049.43 万元和 4,247.34 万元，分别占公司当年营业利润的 7.07%、14.46%和 59.03%，公司利润对投资收益依赖度较高，与公司所处行业特征相符。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司总资产收益率分别为 13.11%、5.02%和 4.00%；总资产报酬率分别为 10.56%、4.64%和 4.52%；净资产收益率分别为 15.28%、3.06%和 2.47%，公司整体盈利能力一般。近年来，公司盈利指标下降较为明显，主要系 2015 年公司挂牌后先后做了两次定增，融入资金近 10 亿，净资产大幅升高，而监管对募集资金的使用限制增多，闲置资金仅能投资低风险保本产品，而符合募集资金投向的基金或项目均为长期股权类投资，短期内无法体现收益，故近年来从指标上看公司盈利能力下降较为明显。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 8,373.75 万元，同比下降 23.06%；实现净利润 4,974.52 万元；同比增长 0.33%。

总体看，近年来，公司营业收入波动下降，期间费用对公司利润存在侵蚀，公司利润对投资收益较为依赖，符合所在行业特征。

5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入分别为 52,830.96 万元、22,671.98 万元和 18,260.93 万元，公司经营活动现金流逐年下降，主要系 2015 年以来证券市场大幅下行，导致公司所管理的基金退出较少，业绩报酬收入下降所致；经营活动产生的现金流出分别为 55,377.69 万元、72,067.97 万元和 28,566.48 万元，公司经营活动现金流流出波动主要系公司对外股权投资受市场影响较大所致；受上述因素影响，2015~2017 年，经营活动产生的现金流量净额分别为-2,546.72 万元、-49,395.98 万元和-10,305.55 万元。

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入分别为 4,156.68 万元、34,203.60 万元和 92,943.38 万元，主要系收回投资收到的现金增加所致；公司投资活动现金流出分别为 46,402.74 万元、86,199.02 万元和 65,426.12 万元，主要系投资金额波动所致。受上述因素影响，2015~2017 年，公司投资活动现金流净额分别为-42,246.06 万元、-51,995.42 万元和 27,517.26 万元。

从筹资活动来看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入逐年下降，分别为 165,262.89 万元、45,700.00 万元和 900.00 万元，主要系当期收到其他与筹资活动有关的现金减少所致；公司筹资活动现金流出分别为 12,502.55 万元、3,331.61 万元和 58,186.85 万元，其中 2017 年公司筹资活动现金流

出较多，主要系公司归还中海信托拆借款所致。受上述因素影响，2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 152,760.34 万元、42,368.39 万元和-57,286.85 万元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额-22,244.41 万元；投资活动产生的现金流量净额 16,637.06 万元，筹资活动产生的现金流量净额-3,470.19 万元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流持续净流出，投资活动现金流从 2017 年开始转为净流入；受 2017 年偿还完中海信托的借款影响，公司筹资活动现金流 2017 年转为净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 1.82 倍、7.82 倍和 6.00 倍；速动比率分别为 1.82 倍、7.82 倍和 6.00 倍；公司现金短期债务比分别为 12.88 倍、8.10 倍和 2.32 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 11,048.87 万元、10,635.32 万元和 10,430.96 万元。公司 2017 年 EBITDA 中，利润总额占比 68.98%，计入财务费用的利息支出占比 30.12%。2015 年，公司无利息支出，2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.24 倍和 3.32 倍；2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 1.23 倍、1.52 倍和 1.49 倍；公司 EBITDA 对利息保障能力较强，对全部债务保障能力较强，公司的长期偿债能力较强。

截至 2018 年 9 月底，公司无银行授信。

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 G1033010301335020E），截至 2019 年 3 月 14 日，公司无不良和关注类信贷信息记录。

截至 2018 年 9 月底，公司无对合并范围外企业或其他市场主体的担保事项。

截至 2018 年 9 月底，公司无对其经营产生不良影响的重大未决诉讼及仲裁等事项。

总体看，公司债务负担很轻，过往债务履约情况良好，整体偿债能力较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务合计 7,000.00 万元，本期拟发行债券额度为不超过人民币 15,000.00 万元，是目前公司全部债务的 2.14 倍，对公司债务规模影响较大。

以 2018 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 16.61%、4.04%和 0.00%上升至 22.45%、11.68%和 8.27%，较发债前分别上升了 5.83 个百分点、7.64 个百分点和 8.27 个百分点，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年的 EBITDA 为 10,430.96 万元，是本期债券发行额度（15,000.00 万元）的 0.70 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。公司 2017 年经营活动现金流入量为 18,260.93 万元，是本期债券发行额度（15,000.00 万元）的 1.22 倍，经营现金流入量对本期债券的覆盖程度一般。公司经营活动现金流量净额为-10,305.55 万元，不能对本期债券形成有效覆盖。

综合以上分析，考虑到公司在员工素质、在管基金规模、区域经济环境等方面具有的综合优势，公司对本期债券的偿还能力较强。

九、债权保障措施

1. 债权保证条款

本期债券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。本期发行的公司债券本息到期时，如发行人不能足额兑付债券本息，担保人应按约定承担连带担保责任，将兑付资金划入债券登记机构指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人浙商证券股份有限公司有权代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

担保期限方面，担保人承担保证责任的期间为本期发行的公司债券的存续期及债券到期之日起两年。债券持有人或债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或者债券持有人或债券受托管理人在保证期间向发行人主张债权后未在诉讼时效期限届满之前要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(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，截至 2018 年 9 月末，中关村担保注册资本 17.03 亿元，其中中关村发展集团及其全资子公司中科金集团对中关村担保直接和间接持股 64.36%。北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人，主要股东及持股情况见表 1。截至 2019 年 3 月末，中关村担保已收到北京市财政 10 亿元增资款项，验资和注册资本变更手续尚在办理过程中，资金暂计入往来款，该部分增资由中关村发展集团代持。

表 7 截至 2018 年 9 月末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	33.50
中关村发展集团股份有限公司	30.86
北京市国有资产经营有限责任公司	32.21
合 计	96.57

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 2018 年 9 月末，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 9 个业务事业部，目前正在筹建资产运营中心及数据部；并通过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”）、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”）和北京瞪羚企业投资中心（有限合伙）（以下简称“瞪羚投资中心”）4 家子公司推动业务结构多元化发展。截至 2018 年 9 月末，中关村担保共有员工 204 人。

截至 2017 年末，中关村担保资产总额 54.74 亿元，其中货币资金 7.27 亿元；负债总额 29.00 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 11.78 亿元；所有者权益 25.74 亿元；担保责任余额 220.21 亿元。2017 年，中关村担保实现营业总收入 6.73 亿元，净利润 2.37 亿元。2017 年中关村担保经营活动产生现金流量净额 3.27 亿元，期末现金及现金等价物 7.27 亿元。

截至 2018 年 9 月末，中关村担保资产总额 58.39 亿元，其中货币资金 11.82 亿元；负债总额 30.46 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 13.95 亿元；所有者权益 27.93 亿元；担保责任余额 257.76 亿元。2018 年 1~9 月，中关村担保实现营业总收入 5.64 亿元，净利润 2.09 亿元。2018 年 1~9 月中关村担保经营活动产生现金流量净额 0.06 元，期末现金及现金等价物 6.85 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：段宏伟。

（2）公司治理与内部控制

中关村担保依照现代企业治理要求设立股东会、董事会、监事会及高级管理层。

中关村担保董事会由 13 名董事构成，其中职工董事 1 名。中关村发展集团及其全资子公司中科金集团合计向公司委派 5 名董事，对其业务发展等进行支持和指导。中关村担保监事会由 5 名监事构成，其中股东监事 3 名，职工监事 2 名。监事会是公司的监督机构，对公司依法运作情况、财务情况、关联交易等事项发挥监督作用。中关村担保高级管理层由 1 名总经理，1 名常务副总经理，2 名副总经理和 3 名总经理助理构成。

近年来，中关村担保不断完善内控体系建设，健全内部监督制衡机制。中关村担保制定了《内部控制管理办法》，以“合法性、全面性、重要性、有效性、制衡性、适应性、成本效益”为总体原则，对经营管理的各个层级和各项业务环节进行规范，对股东会、董事会、监事会以及业务事业部和职能部门的职责分工和制衡机制进行明确；开发担保业务系统和办公协同系统，实现业务操作和经营管理的电子化，及时、准确提供内部管理所需要的各项数据，并向监管机构、集团报送监管报表资料和其他对外披露信息，建立有效的信息交流和反馈机制。此外，中关村担保根据经营发展情况，不断优化完善制度体系，现有制度体系覆盖业务管理、经营管理、财务管理、风险管理等各个方面。

总体看，中关村实际控制人为中关村发展集团，其通过委派董事的方式对中关村担保经营进行支持和指导。中关村担保形成了“三会一层”的现代公司治理架构，公司治理机制逐步完善。中关村担保搭建了符合业务开展要求的内部控制体系。

（3）经营分析

中关村担保成立于 1999 年 12 月，是专门为经北京市科学技术委员会和中关村科技园区管委会认定的高新技术企业；符合国家产业发展政策和北京市经济社会发展要求的其他类中小微企业服务的担保机构，也是国内较早成立的担保公司之一。中关村担保担保业务种类融资性担保业务和非融资性担保业务，近三年，营业收入处于增长趋势，三年复合增长 16.59%，2017 年营业收入为 6.73 亿元，担保费收入为 3.95 亿元，同比增加 10.75%；利息收入为 0.68 亿元，主要来源于银行存款、委托贷款实现的利息收入；中关村手续费收入和评审费收入均由担保业务产生，2017 年这两项收入分别为 0.73 亿元和 1.15 亿元，同比增加 48.55%和 21.47%；从收入构成上来看，担保费收入为中关村担保主要收入来源，但占比处于下降趋势，占比分别为 66.80%、63.58%和 58.74%，主要系中关村担保手续费收入、评审费收入增长所致；中关村担保其他收入主要为追偿收入，三年收入复合增长 252.61%，2017 年实现其他业务收入 0.19 亿元，同比增长 0.55%。2018 年 1~9 月，中关村实现营业收入 5.64 亿元，同比增加 14.17%，主要系担保费收入增加所致。

表 8 中关村担保营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	3.50	66.80	3.57	63.58	3.95	58.74
评审费收入	0.82	15.71	0.95	16.87	1.15	17.09
手续费收入	0.35	6.74	0.49	8.81	0.73	10.91
利息收入	0.44	8.30	0.42	7.51	0.68	10.04
其他业务	0.13	2.45	0.18	3.23	0.19	3.22
合计	5.24	100.00	5.61	100.00	6.73	100.00

资料来源：中关村担保审计报告。

截至 2018 年 9 月末，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，累计授信额度为 557.70 亿元。此外，中关村担保与重庆市三峡担保集团有限公司、中合中小企业融资担保股份有限公司等大型同业机构开展分保合作，提高了参与资产市场和服务大客户的能力。近三年，中关村担保当年担保发生额处于稳步增长趋势，三年复合增长 5.96%，2017 年，中关村担保当年新增担保项目 6,029 项，当年担保发生额 338.32 亿元，较上年增加 2.93%。截至 2017 年末，中关村担保在保项目 5,022 项，在保余额 324.03 亿元，间接融资性担保余额占比 41.83%，直接融资性担保余额占比 12.90%；工程保证担保余额占比 21.09%，其余主要为诉讼保全、保函等。

2018 年 1~9 月，中关村担保担保业务持续发展，新增担保项目 5,148 项，新增担保总额 276.06 亿元。截至 2018 年 9 月末，中关村担保在保项目 6,053 项，在保余额 372.87 亿元。其中间接融资性担保余额占比 48.33%，直接融资性担保余额占比 9.25%；工程保证担保余额占比 22.73%，其余主要为诉讼保全、保函等。

表 9 中关村担保业务统计数据（单位：亿元，倍）

项 目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
当年担保发生额	301.35	328.69	338.32
期末在保余额	275.86	317.85	324.03
其中：融资性担保	173.20	167.34	177.32
非融资性担保	102.66	150.51	146.71
期末担保责任余额	161.74	205.72	220.21
其中：融资性担保	95.53	95.40	100.46
非融资性担保	66.21	110.32	119.75
净资产担保责任余额倍数	6.68	8.28	9.23

资料来源：中关村担保提供资料。

融资担保业务

中关村担保融资担保业务包括政策通道担保业务、小微小额担保业务以及直接融资担保业务。近三年，中关村担保净资产担保责任余额倍数 6.68 倍、8.28 倍、8.55 倍。

近年来，中关村担保坚持聚焦科技型中小微企业，专设小微企业事业部，聚焦种子期、初创期企业以及 500 万以下的融资需求。中关村担保推出了全国第一个普惠担保产品“普惠保”，采取“信用推定”的方式为企业提供担保服务，帮助企业解决“首贷难”问题，并建立信用记录、培育信用意识；推出标准融资担保产品“见贷即保”，采取批量化、表单化的评审方式，简化流程、提高效率；对接中关村管委会创业服务处推出普惠化“创新贷”产品；积极主动沟通孵化器、创投机构、协会

组织等渠道，扩大小微产品影响力。中关村担保制定了《小微小额担保专项服务实施细则》，逐步明确个性化审批、标准化审批和小额普惠授信三种模式，分别打造相应产品体系，形成有特点的小微担保服务模式。2017 年，中关村担保服务小微企业客户 2,427 家，新增担保规模 217 亿元。被担保人是非高新技术企业的，担保费基准费率大约在 2.70% 左右，被担保人是高新技术企业在费率方面给予一定的优惠。

政策通道担保业务方面，中关村担保利用政府的扶持政策和产业引导，创新担保产品，提供绿色服务通道，采取优惠利率和优惠担保费率，形成了“政银保”三位一体的运作模式。中关村担保据此推出的“瞪羚计划”被赋予战略性高度写入北京市“十二五”发展规划纲要，作为推动科技型中小微企业融资的成功模式，在宁波、武汉、深圳、苏州、无锡、杭州等地得到广泛推广。

直接融资担保业务方面，中关村担保提供高度个性化、定制化融资服务方案，推出了多项特色产品；与四板市场创设“中关村创新成长企业债”，从产品设计、资产组织，到承销发行、资金对接，形成了中关村担保全链条主动操作的业务模式，提供“担保+发行”一揽子服务；积极推进新三板个人股权融资、国开行专项建设基金担保、并购基金优先级资金募集担保等非标融资创新业务；通过北金所债权融资计划、深交所上交所双创债、上市公司私募债、工行理财直融等，拓展新市场、新业务。中关村担保综合运用多种融资工具服务园区代表企业的业务模式逐渐成熟，直接融资担保业务发展势头较好的同时，提高了客户粘性。截至 2017 年末，中关村担保直接融资担保业务在保项目 15 项，在保责任余额 28.92 亿元。

近三年，中关村担保融资性担保业务期末担保余额复合增长 1.18%，截至 2017 年末，中关村担保融资性担保在保项目 2,175 项，在保余额 177.32 亿元。2018 年 1~9 月，中关村担保融资性担保业务发展较好。截至 2018 年 9 月末，中关村担保融资性担保在保项目 2,520 项，在保余额 214.69 亿元。

非融资担保业务

近年来，中关村担保在大力拓展传统融资担保业务的同时，积极发展非融资担保业务，培育多元担保业务体系，满足企业多元需求，开展了工程保证担保、诉讼保全、保函业务等非融资性担保业务，非融资性担保业务规模快速增长。近三年，非融资性担保业务期末在保余额处于增长趋势，复合增长 19.54%，截至 2017 年末，非融资性担保业务在保责任余额 119.75 亿元，较年初增加 8.55%。

中关村担保专设工程保证担保事业部，并在全国 16 个地区成立办事处，大力拓展工程保证担保业务，重点在机构建设、市场布局、银行平台的稳固、风险管理和内部管理方面加大力度。中关村担保工程保证担保业务采取直接向保函受益人出具保函，即中关村担保自营保函，以及与银行合作开具银行分离式保函的业务模式。2017 年，中关村担保全年实现工程保证担保业务新增规模 85.22 亿元，担保费收入 0.85 亿元，均较上年显著增长。诉讼保全业务方面，受政策及市场竞争格局变动影响，中关村担保业务开展难度加大，2017 年新增担保规模 11.79 亿元，呈持续下降趋势；当年实现诉讼保全业务担保费收入 0.05 亿元。

总体看，近年来，中关村担保业务以融资性担保为主，收入稳步增加，业务发展平稳。

其他业务

中海典当成立于 2007 年 10 月，业务性质为典当，注册资本 2,000 万元，中关村担保持股 90%。近年来，受政策影响，中海典当持续处置绝当物品，盈利受到一定压力。截至 2017 年末，中海典当资产总额 3,391.46 万元，所有者权益 3,232.59 万元；2017 年实现营业收入 544.62 万元，净利润 234.81 万元。

瞪羚基金成立于 2011 年 7 月，经营范围为非证券业务的投资管理、咨询，注册资本 3,000 万元，

中关村担保持股 85%。截至 2017 年末，瞪羚基金资产总额 3173.32 万元，所有者权益 3,092.73 万元；2017 年实现营业收入 852.54 万元，净利润-7.16 万元。

瞪羚投资中心成立于 2015 年 11 月，经营范围为投资管理、资产管理，注册资本 2.50 亿元，中关村担保持股 60%。截至 2017 年末，瞪羚投资中心资产总额 2.67 亿元，所有者权益 2.62 亿元；2017 年实现营业收入 0.13 亿元，净利润 0.12 亿元。

天津中关村担保成立于 2018 年 8 月，经营范围为融资担保业务、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、财务顾问中介服务以及以自有资金投资，注册资本 2.00 亿元，中关村担保持股 100%。风险管理分析。由于成立时间较短，天津中关村担保业务尚未开展，目前人员配备已到位。

总体看，其他业务收入对中关村担保收入贡献度较低。

（4）风险管理

担保业务风险管理

中关村担保重视风险管理流程和制度建设，近年来不断梳理、修订、完善各项担保业务风险管理制度和内控评价体系，对原合规、风控条线进行整合，形成了事前、事中、事后全链条的风控体系。中关村担保每进行一笔项目，首先由客户提出申请，业务部门人员进行前期调查和项目初审，内容包括政策把握、基本财务信息等。中关村对担保项目设有行业支持清单和行业禁止清单，不为房地产企业或其他限制性行业企业提供担保。中关村担保采取评审 AB 角制衡、双人下户制度对项目进行详尽调查，内容包括企业技术、财务、市场、管理团队信息等，评定客户信用等级，确定反担保方案，出具评审报告。中关村担保以担保额 1,000 万元为分界，担保额度小于 1,000 万元采取事业部三人决策小组制，担保额度大于 1,000 万元决策委员会决策制。风险管理部对实行授权审批的事业部进行每月稽核抽查，对审批和决策过程中存在的问题及时提出改进要求和建议。中关村担保在保后核查工作的基础上，建立了常态化的工作机制。风险管理部每月采集企业月报，并制定计划参与对事业部保后项目的现场核查，并针对发现的问题及时介入和管理。中关村担保重点项目管理力度较大，中关村担保风险管理部梳理在保 5,000 万以上大项目的经营情况，对于此额度以上的项目制定定期检查方案。中关村担保委托贷款、债权投资等业务项目受理与担保业务一致，但均需要上项目决策委员会审批。

担保业务组合特征

中关村担保立足北京中关村示范区，服务客户主要面向科技型中小微企业，业务经营区域集中于北京市。截至 2017 年末，中关村担保中关村示范区海淀园担保业务余额占比为 43.78%。从担保行业分布来看，中关村担保融资性担保业务主要集中在现代服务业、电子与信息技术服务业、先进制造技术、环境保护技术、建筑业等，截至 2017 年末，中关村担保第一大行业电子与信息技术服务业担保业务余额占比 27.73%，前五大行业担保业务余额占比 82.41%，担保业务行业集中度较之前年度有所上升，行业集中度较高。近年来，中关村担保担保业务客户集中度保持较高水平。截至 2017 年末，中关村担保单一最大客户担保责任余额为 10.99 亿元，前 5 大客户担保责任余额为 27.77 亿元。

截至 2018 年 9 月末，中关村担保融资性担保业务第一大行业现代服务业担保业务余额占比 25.79%，前五大行业现代服务业、电子与信息技术服务业、先进制造技术、环境保护技术和建筑业担保业务余额合计占比 83.20%，行业集中度较高。截至 2018 年 9 月末，中关村担保单一最大客户担保责任余额为 10.99 亿元；前五大客户担保责任余额为 27.77 亿元，担保业务客户集中度高。

表 10 截至 2017 年末中关村担保在保前 5 大客户分布情况（单位：亿元，%）

担保期限	担保责任余额	占期末担保责任余额比重
工银瑞信基金管理有限公司	10.99	4.99
汇添富基金管理股份有限公司	8.63	3.92
中国华冶科工集团有限公司	2.50	1.14
神州长城国际工程有限公司	2.12	0.96
中信建投基金管理有限公司	3.18	1.44
合计	27.41	12.45

资料来源：中关村担保提供资料。

从在保项目到期期限分布情况看，中关村担保担保项目期限主要集中在 1 年以内。截至 2017 年末，担保期限在 1 年以内的担保项目责任余额占比为 48.50%，并主要集中于 6 个月至 1 年以内；担保期限在 1~2 年（含）的担保项目责任余额占比为 14.83%；担保期限在 2 年以上的担保项目责任余额占比为 26.47%；其他为诉讼保全业务等。由于中关村担保主要为中小微企业提供短期贷款担保，因此担保期限较多集中在 1 年以内，整体风险可控。

表 11 截至 2017 年末中关村担保在保项目责任余额到期期限分布（单位：亿元，%）

担保期限	担保责任余额	占比
6 个月及以内（含）	15.66	7.11
6 个月~1 年（含）	91.15	41.39
1~2 年（含）	32.65	14.83
2 年以上	58.29	26.47
其他	22.46	10.20
合计	220.21	100.00

资料来源：中关村担保提供资料。

代偿情况

近年来，受宏观经济增速放缓以及疏解首都非核心功能政策的影响，中小企业经营难度增加，部分面临外迁，中关村担保担保业务风险在 2015 年开始暴露，2017 年由于风控及追偿效果显著，近三年累计代偿率处于下降趋势。截至 2017 年末，中关村担保累计担保代偿金额为 9.83 亿元，其中 2017 年新增代偿金额为 0.49 亿元；2017 年中关村担保当期担保代偿率为 0.15%，2017 年末累计担保代偿率为 0.59%，累计代偿水平低，且代偿回收情况好。但 2018 年以来，在宏观经济增速放缓及监管趋严的背景下，国内债券市场信用违约事件频发，中关村担保参与的部分担保项目出现违约，导致应收代偿款明显上升，截至 2018 年 9 月末，中关村担保应收代偿款前五大客户合计 3.42 亿元，其中占比较大的为汉柏科技有限公司应收代偿款 1.56 亿元，账龄在一年以内。截至 2018 年 9 月末，中关村担保累计担保代偿金额为 12.99 亿元，累计担保代偿率为 0.69%，较年初有所上升；2018 年 1~9 月，中关村担保当期担保代偿额为 3.16 亿元，同比增加 544.91%，主要系宏观经济下行小企业信用风险加剧所致，未来需关注中关村担保的代偿回收能力，当期代偿回收金额为 0.90 亿元。

反担保措施

中关村担保采取的反担保措施主要包括房地产、机器设备、股权、专利权和第三方保证担保等。中关村担保在所有反担保项目中均办理有强制执行力的公证手续，担保项目出现代偿时，对反担保物无需经司法诉讼程序即可直接进入执行程序，提高了反担保措施的强制约束力。中关村担保较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

总体看，中关村担保建立了完善的风控体系，整体担保业务以北京中关村示范区中小微企业融资性担保为主，存在行业和区域集中风险，中关村担保担保代偿率低于行业平均水平，2018年前三季度当期代偿额明显上升，需关注相关风险。

（5）财务分析

中关村担保提供了 2015~2017 年和 2018 年三季度合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015~2017 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；2018 年三季度合并财务报表未经审计。2015 年，中关村担保纳入合并报表范围的子公司包括北京中海典当有限公司和北京中关村瞪羚投资基金管理有限公司；2016~2017 年，中关村担保新增纳入合并报表范围的子公司为北京瞪羚企业投资中心（有限合伙）；2018 年三季度，中关村担保新纳入合并范围的子公司为天津中关村科技融资担保有限公司。中关村担保合并范围变化不大，数据可比性较强。

资金来源

中关村担保资金来源以股东投入的资本金为主，近三年中关村担保所有者权益稳步增长，三年复合增长 3.13%，截至 2017 年末，中关村担保所有者权益 25.74 亿元，较年初增加 3.57%，其中实收资本 17.03 亿元（占比 66.16%），未分配利润 2.47 亿元（占比 9.60%），一般风险准备 4.60 亿元（占比 17.85%），盈余公积 1.47 亿元（占比 5.71%），所有者权益稳定性较好。截至 2018 年 9 月末，中关村担保所有者权益 27.93 亿元，较年初增加 8.48%，所有者权益结构较年初变化不大，稳定性较高。

中关村担保负债主要由担保赔偿准备金和卖出回购金融资产款构成。近年来，中关村担保负债规模稳步增长，三年复合增长 25.33%。截至 2017 年末，中关村担保负债总额 29.00 亿元，其中担保赔偿准备金余额 9.81 亿元，未到期责任准备金余额 1.98 亿元，上述两项准备金余额合计占负债总额的 40.63%；卖出回购金融资产款余额 9.73 亿元，占负债总额的 33.55%，标的为证券，主要为在上交所公开平台进行的一天内净回购。2017 年末中关村担保实际资产负债率为 31.45%，较年初增加 2.85 个百分点，债务杠杆处于行业相对中等水平，考虑到准备金在负债中占比较大，中关村担保实际的债务压力不大。

截至 2018 年 9 月末，中关村担保负债总额较上年末有所增长 5.03%，主要是卖出回购金融资产款和准备金规模增长所致。截至 2018 年 9 月末，中关村担保负债总额 30.46 亿元，其中担保赔偿准备金余额 11.62 亿元，未到期责任准备金余额 2.33 亿元，卖出回购金融资产款 13.16 亿元，实际资产负债率为 28.28%，较年初下降 3.17 个百分点。

总体看，中关村担保资金主要靠股东投入的资金为主，所有者权益稳定性好，负债端实际偿付压力不大。

资产质量

近年来，中关村担保资产规模稳步增长，三年复合增长 13.27%，其中，投资资产占比较大，但保持下降趋势，贷款类资产规模快速上升。截至 2017 年末，中关村担保资产总额 54.74 亿元，较年初增加 11.13%，主要由投资资产、贷款类资产和货币资金组成。

近年来，中关村担保货币资金规模呈现一定的波动，年均复合增长 0.52%，占资产总额的比重呈现下降趋势。截至 2017 年末，中关村担保货币资金余额 7.27 亿元，无受限资金。

中关村担保贷款类资产主要包括使用自有资金和通过债权基金发放的委托贷款，主要为符合条件、有临时性生产经营资金需求的优质在保企业提供短期、过桥性借款，期限一般为 15 天~6 个月，受托银行均为北京银行，截至 2019 年 3 月末，未出现不良贷款。中关村担保将委托贷款业务纳入客户授信额度内，实行与担保业务标准相同的信用风险管理政策；风险缓释措施方面，中关村担保要

求企业法人和股东提供连带责任担保，但由于委托贷款客户与担保客户重叠，一定程度上加大了中关村担保客户集中风险。近年来，在市场资金供应压力较大的背景下，中关村担保加大对优质客户发放委托贷款的力度，三年复合增长 114.37%。截至 2017 年末，中关村担保贷款类资产净额 12.52 亿元，其中委托贷款净额 12.45 亿元，较年初增加 68.23%；贷款及垫款净额 0.07 亿元，为子公司中海典当发放的贷款及垫款，委托贷款未计提减值准备。

中关村担保投资资产主要为债券投资，另有少量权益工具、信托和长期股权投资等。近年来，中关村担保投资资产规模整体呈上升趋势，占资产总额的比重逐年下降；同时，信托投资规模持续压降，投资策略趋于稳健。截至 2017 年末，中关村担保投资资产净额 29.67 亿元，占资产总额的 54.19%。其中，债券投资余额 24.99 亿元，占投资资产余额的 84.23%，计入可供出售金融资产和持有至到期投资科目，投资标的主要为国债和外部评级为 AAA 的企业债券，但由于中关村担保实施债券正回购以提高自有资金收益水平，目前 80%以上债券处于质押状态；权益工具余额 4.54 亿元，长期股权投资余额 0.14 亿元。

截至 2017 年末，中关村担保其他类资产合计 5.29 亿元，较年初增加。其中，应收代位追偿款 2.39 亿元，期限主要集中在 1~3 年（含）；应收利息 0.56 亿元，为债券投资应收利息；存货 0.15 亿元，为子公司中海典当的绝当物品。

截至 2018 年 9 月末，中关村担保资产总额保持稳步增长态势，由于压降委托贷款业务规模，贷款类资产占比明显下降。截至 2018 年 9 月末，中关村担保资产总额 58.39 亿元；其中投资资产净额 32.16 亿元，占资产总额的 55.09%，新增信托投资 0.40 亿元；货币资金余额 11.82 亿元，占资产总额的 20.25%；贷款类资产净额 5.93 亿元，占资产总额的 10.15%。

总体看，中关村担保资产规模逐年增长，投资资产占比较高，债券投资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。

盈利能力

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。近年来，随着担保业务的稳健发展，中关村担保营业总收入稳步增长，三年年均复合增长 13.28%，2017 年中关村担保实现营业总收入 6.73 亿元，同比增加 19.88%，其中担保费收入、评审费收入、手续费收入和利息收入分别占 58.74%、17.09%、10.91%和 10.04%。近年来，受债券市场行情影响，中关村担保投资收益逐年下降，三年复合下降 6.78%，2017 年实现投资收益 1.49 亿元，同比下降 10.49%，对营业利润贡献度为 41.51%，主要来源于债券投资收益。

中关村担保营业总成本主要由分担保费支出、担保赔偿准备和未到期责任准备（含在销售费用中）构成。中关村担保依据在保项目风险五级分类结果确认和计量提取担保赔偿准备金比例，其中，正常项目计提 0%、关注项目计提 2%、一级预警项目计提 25%、二级预警项目计提 50%、代偿项目计提 100%，计提的担保赔偿准备金计入中关村担保营业成本。中关村担保未到期责任准备金按当年担保费的 50%提取，同时转回上年同期提存数。近年来，中关村担保营业总成本逐年上升，三年复合增加 9.40%，2017 年产生营业总成本 4.69 亿元，同比增加 18.21%，其中分担保费支出 0.17 亿元（占比 3.62%），提取担保赔偿准备金 1.28 亿元（占比 27.29%），提取未到期责任准备金 0.19 亿元（占比 4.05%）。

近年来，中关村担保净利润水平整体呈上升趋势。由于积极支持科技型中小企业发展，中关村担保享受包括北京市经济和信息化委员会、中关村管委会的政府补助资金，以及北京市科学技术委员会科技信贷风险补偿资金。2017 年，中关村担保实现净利润 2.37 亿元，同比增加 4.07%；从收益率指标来看近年来处于平稳状态，2017 年中关村担保平均总资产收益率和净资产收益率分别为 4.55%

和 9.35%，整体盈利水平较好。

2018 年 1~9 月，由于担保业务持续发展带来的担保费收入有所增加，中关村担保营业收入保持增长趋势，由于提取的未到期责任准备金规模明显增长，营业总成本有所上升，但净利润仍较上年同期有所增长。2018 年 1~9 月，中关村担保实现营业总收入 5.64 亿元，净利润 2.09 亿元，同比增长 1.95%。

总体看，得益于担保业务的较快发展，中关村担保营业总收入整体呈上升趋势，投资业务发展态势良好，对利润的贡献度较大；中关村担保整体盈利水平较好。

代偿能力

代偿能力方面，2015~2017 年底，中关村担保净资产年均复合增长 3.13%，截至 2019 年 3 月末，中关村担保已收到北京市财政 10 亿元增资款项，验资和注册资本变更手续尚在办理过程中，资金暂计入往来款，该部分增资由中关村发展集团代持。近三年，中关村担保各项担保责任准备金三年复合增长 14.96%。

表 12 中关村担保代偿能力（亿元，%，倍）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
期末担保责任余额	161.74	205.72	220.21
净资产	24.20	24.86	25.74
各项担保责任准备金	12.39	14.34	16.38
净资本比率	87.54	89.18	86.04
资本覆盖率	194.79	188.71	178.01

资料来源：中关村担保提供，联合评级整理。

2018 年前三季度，中关村担保净资产及净资本规模保持上升趋势。根据估算，中关村担保 2018 年 9 月末的净资本为 27.46 亿元，净资本比率为 98.35%；中关村担保净资产担保责任余额倍数为 9.23 倍，净资本担保责任余额倍数为 9.39 倍，担保倍数整体呈上升趋势。中关村担保 2018 年 9 月末的资本覆盖率为 180.05%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度处于充足水平。总体看，中关村担保净资产规模稳步增长，未来随着增资款到位，中关村资本实力将进一步增强；随着代偿额的增加拨备覆盖率有所下降，但整体代偿能力较好。

债权保护效果分析

以 2018 年 9 月末财务数据为基础，本期债券发行额度为不超过 1.50 亿元，中关村担保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，此次债券额度占中关村担保资产总额 2.57%，净资产的 6.03%；中关村担保担保责任余额为 257.76 亿元，本期债券占担保责任余额的 0.58%，考虑到担保中关村担保本身业务特性，对本期债券担保保障效果好。

总体看，中关村担保货币资金保持充足水平，资产整体流动性较好，投资资产占比较高，整体风险可控，考虑到中关村担保担保本身业务特性，对本期债券的担保保障效果好。

十、综合评价

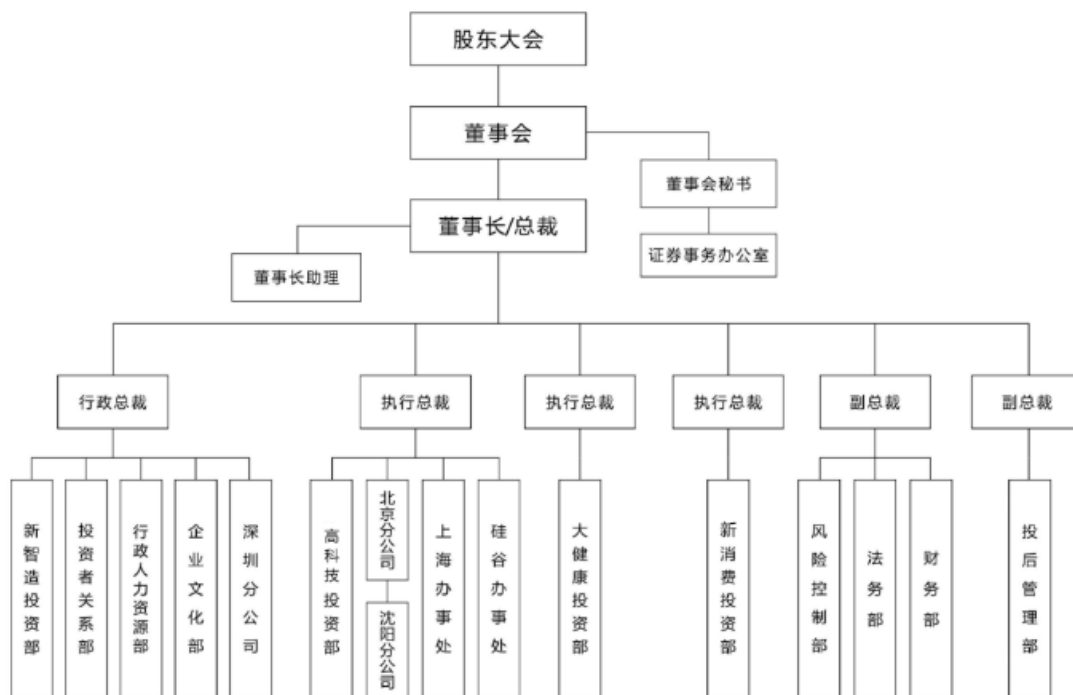
公司作为国内从事私募基金管理、股权投资和投资咨询服务的领先企业，在员工素质、内控建设、在管基金规模、区域市场环境等方面具有较强的综合竞争优势。同时，联合评级也关注到公司所处的私募基金行业整体风险较高、在管项目数量增加导致的管理风险以及项目退出困难、投资资金难以回收等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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，公司综合竞争能力有望增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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，中关村担保资金充足，资产整体流动性较好，投资资产占比较高，代偿能力较强，其担保对本期公司债券的信用水平具有显著提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	18.40	27.06	18.70	19.95
所有者权益（亿元）	9.35	20.05	17.49	16.63
短期债务（亿元）	0.90	0.70	0.70	0.70
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.90	0.70	0.70	0.70
营业收入（亿元）	1.53	1.54	1.26	0.84
净利润（亿元）	0.81	0.45	0.46	0.50
EBITDA（亿元）	1.10	1.06	1.04	--
经营性净现金流（亿元）	-0.25	-4.94	-1.03	-2.22
应收账款周转次数（次）	88.03	87.64	891.68	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.07	0.06	0.04
现金收入比率（%）	326.10	106.53	126.85	264.93
总资本收益率（%）	13.11	5.02	4.00	--
总资产报酬率（%）	10.56	4.64	4.52	--
净资产收益率（%）	15.28	3.06	2.47	2.92
营业利润率（%）	69.23	46.12	60.08	77.38
费用收入比（%）	31.24	58.98	78.25	90.63
资产负债率（%）	49.19	25.91	6.44	16.61
全部债务资本化比率（%）	8.77	3.37	3.85	4.04
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	3.24	3.32	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.23	1.52	1.49	--
流动比率（倍）	1.82	7.82	6.00	1.72
速动比率（倍）	1.82	7.82	6.00	1.72
现金短期债务比（倍）	12.88	8.10	2.32	1.02
经营现金流动负债比率（%）	-2.81	-292.44	-98.31	-67.40
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.37	0.35	0.35	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.18	0.18	0.17	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；3、除特别说明外，均指人民币；4、2018 年 1~9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、其他应付款中的拆借款计入短期债务。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	42.67	49.26	54.74	58.39
所有者权益合计（亿元）	24.20	24.86	25.74	24.86
融资性担保余额（亿元）	95.53	95.4	100.46	71.54
净资产担保责任余额倍数（倍）	6.68	8.28	8.55	9.23
营业收入（亿元）	5.24	5.61	6.73	5.64
净利润（亿元）	2.29	2.27	2.36	2.09
平均净资产收益率（%）	9.64	9.27	9.35	-
营业利润率（%）	58.47	58.72	53.40	49.18
累计代偿率（%）	0.66	0.63	0.59	0.69

附件 4 有关财务指标的计算公式

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	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 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

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 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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年浙商创投股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙商创投股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙商创投股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注浙商创投股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现浙商创投股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如浙商创投股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙商创投股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙商创投股份有限公司、监管部门等。

