信用评级公告

联合〔2021〕5635 号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州创元投资发展（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持苏州创元投资发展（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 创元 01”信用等级为 AA+，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：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

苏州创元投资发展（集团）有限公司
公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
苏州创元投资发展（集团）有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20创元01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20创元01	5亿元	5亿元	2025-03-31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021年6月28日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

苏州创元投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”或“苏州创元”）为苏州市产业投资运营主体，多项主营业务处于细分行业领先地位。跟踪期内，公司主业经营情况良好，制造业稳健发展，营业收入保持增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务涉及行业分散导致经营管理难度较大、有息债务规模增长快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司继续发挥地方政府产业投资运营平台的作用，场外衍生品业务牌照、做市业务牌照等金融牌照增加，公司经营状况有望继续保持良好发展态势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“20创元01”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**公司作为苏州市国有独资企业，享受区位优势带来的发展机遇，外部发展环境良好。2020年苏州市地区生产总值同比增长3.40%，增速高于全国1.10个百分点；一般公共预算收入同比增长3.70%，首次进入全国大中城市第四位；税收总量稳居全省第一。
2. **公司多项主营业务处于细分行业领先地位。**公司洁净产品、电瓷产品和轴承滚针等业务处于行业领先地位，具备较强的竞争优势。
3. **公司经营情况良好，营业收入保持增长。**2020年，公司制造业稳健发展，金融服务业收入规模大幅增长，带动营业收入同比增长31.09%至92.11亿元。

关注

1. **公司主营业务行业分散，对公司经营和管理能力提出较大挑战。**公司主营业务涵盖了制造业、贸易业、金融业和房地产业，业务涉及产业较多且相关性不强，公司经营和管理难度较大。

分析师：刘丙江
闫　力
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

2. **跟踪期内，公司有息债务规模增长快。**截至 2020 年底，公司全部债务为 24.56 亿元，较上年底增长 123.88%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.13%和 23.55%，较上年底分别上升 10.01 个百分点和 10.99 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.58	37.44	48.38	47.80
资产总额（亿元）	119.51	139.22	177.70	186.14
所有者权益（亿元）	60.87	76.40	79.73	81.30
短期债务（亿元）	6.17	2.97	9.50	9.53
长期债务（亿元）	5.00	8.00	15.06	15.76
全部债务（亿元）	11.17	10.97	24.56	25.29
营业收入（亿元）	60.03	70.26	92.11	26.16
利润总额（亿元）	5.48	5.87	6.55	1.23
EBITDA（亿元）	6.00	6.31	7.09	--
经营性净现金流（亿元）	3.84	10.66	4.78	-0.67
营业利润率（%）	26.21	25.05	17.61	18.05
净资产收益率（%）	7.52	6.71	7.04	--
资产负债率（%）	49.07	45.12	55.13	56.32
全部债务资本化比率	15.51	12.56	23.55	23.73
流动比率（%）	141.01	164.74	146.02	144.54
经营现金流动负债比	7.67	21.02	6.01	--
现金短期债务比（倍）	4.79	12.59	5.10	5.02
EBITDA 利息倍数（倍）	11.53	14.28	6.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.86	1.74	3.46	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	61.02	65.32	76.73	75.51
所有者权益（亿元）	38.66	48.44	48.51	48.93
全部债务（亿元）	6.00	5.00	10.00	10.00
营业收入（亿元）	0.82	0.74	0.73	0.17
利润总额（亿元）	2.01	2.49	2.16	0.25
资产负债率（%）	36.64	25.84	36.77	35.21
全部债务资本化比率	13.44	9.36	17.09	16.97
流动比率（%）	127.56	158.48	130.61	140.83
经营现金流动负债比	26.52	30.74	23.71	--

注：2021 年一季度数据未经审计
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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 创元 01	AA+	AA+	稳定	2020.6.24	罗峤 宁立杰	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
20 创元 01	AA+	AA+	稳定	2020.3.4	戴非易 李昆	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由苏州创元投资发展（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

苏州创元投资发展（集团）有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于苏州创元投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”或“苏州创元”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

苏州创元前身为苏州机械控股（集团）有限公司（以下简称“苏州机械控股”），系于1995 年 6 月 28 日经苏州市人民政府《关于组建苏州市机械投资实业总公司和纺织总公司的批复》（苏府复〔1995〕10 号）和中国共产党苏州市委员会（中共苏州市委办公室苏办抄〔95〕字第 7 号抄告单）批准设立的国有独资有限公司。2001 年 6 月，根据苏办抄〔2001〕字第 2 号文件，苏州市委办公室同意将苏州机械控股与苏州电子控股（集团）有限公司合并重组为苏州创元（集团）有限公司；2008 年 7 月，公司更名为现名。

后经多次增资，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 306443.57 万元，实收资本为 306443.57 万元。苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）和江苏省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%股份，公司控股股东和实际控制人为苏州市国资委，所持公司股权无质押情况。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司及下属子公司在职员工 6195 人，合并范围内子公司共 90 家。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为177.70亿元，所有者权益合计79.73亿元（含少数股东权益23.65亿元）。2020年，公司实现营业收入92.11亿元，利润总额6.55亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为186.14亿元，所有者权益合计81.30亿元（含少数股东权益23.96亿元）。2021年1－3月，公司实现营业收入26.16亿元，利润总额1.23亿元。

公司注册地址：江苏省苏州市大石头巷 25 号；法定代表人：沈伟民。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级且在存续期内债券如下表所示。截至本报告出具日，“20创元01”募集资金已按募集说明书约定使用完毕，跟踪期内正常按时付息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 创元 01	5.00	5.00	2020-03-31	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强**

势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域环境分析

1. 环保行业分析

2020年全国环境保护税收入和节能环保支出同比均有所下降；在政策方面，大气污染、水污染及固气废物相关防治政策频出，行业监管力度不断加强。

制造业是公司营业收入主要贡献板块，制造业中洁净产品收入占比较高，洁净产品主要为废水和废气处理设备，属于环保行业。

2021年1月28日，财政部公布了2020年财政收支情况，其中，节能环保支出6317亿元，同比下降14.1%，环境保护税收入207亿元，同比下降6.40%。

2021年03月11日召开的第十三届全国人民代表大会第四次会议审议通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》对“推动绿色发展，促进人与自然和谐共生”作出明确安排。2021年02月22日，国务院发布《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》，确保实现碳达峰、碳中和目标，其中提到的六大重点全方位覆盖规划环保各细分行业发展，健全了绿色收费价格机制，行业商业模式也更为清晰。

大气污染政策方面，2020年10月，中华人民共和国生态环境部发布《长三角地区2020-2021年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》，表明长三角地区各城市要落实在公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送等领域推广使用新能源和清洁能源汽车的任务要求，港口新增或更换作业车辆和机械原则上应使用新能源或清洁能源。

水污染政策方面，2020年5月，财政部、生态环境部、水利部和国家林草局发布《支持引导黄河全流域建立横向生态补偿机制试点实施方案》，2020—2022年开展试点，探索建立黄河全流域横向生态补偿标准核算体系，完善目标考核体系、改进补偿资金分配办法，规范补偿资金使用。国务院已提出全面实行排污许可制，《排污许可管理条例》自2021年03月01日起施行。2021年01月04日国务院十部门共同印发《关于推进污水资源化利用的指导意见》，明确到2025年，全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到25%以上，京津冀地区达到35%以上；到2035年，形成系统、安全、环保、经济的污水资源化利用格局。

固气废物政策方面，2020年11月24日，生态环境部、商务部、国家发展和改革委员会、海关总署联合发布《关于全面禁止进口固体废物有关事项的公告》，明确自2021年1月1日起，禁止以任何方式进口固体废物，禁止我国境外的固体废物进境倾倒、堆放、处置；随后发布了《国家危险废物名录（2021年版）》，推动危险废物精细化管理。

此外，2020年以来，各省市的环保新规条例相继发布实施：《海南省生活垃圾管理条例》《三亚市餐厨垃圾管理规定》《洛阳市城市河渠管理条例》《关于加强船舶大气污染防治的若干规定》等。

2. 区域环境分析

苏州市经济总量稳步增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2020年苏州市经济运行情况》，2020年苏州市实现地区生产总值20170.50亿元，按可比价格计算，同比增长3.40%，增速高于全国1.10个百分点。其中，第一产业增加值196.4亿元，同比下降2.0%；第二产业增加值9385.6亿元，同比增长3.4%；第三产业增加

值 10588.5 亿元，同比增长 3.5%。

2020 年，苏州市一般公共预算收入 2303 亿元，同比增长 3.70%，首次进入全国大中城市第四位。其中税收收入 2005.10 亿元，占一般公共预算收入的比重为87.10%，税收总量稳居全省第一；全市一般公共预算支出 2263.6 亿元，同比增长 5.7%。

2020 年，苏州市规模以上高技术服务业营业收入同比增长 13.8%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业营业收入同比分别增长 15.5%和 14.9%。全年金融业实现增加值 1770.4 亿元，按可比价比上年增长 5.3%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 306443.57 万元，实收资本为 306443.57 万元。苏州市国资委和江苏省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%股份，公司控股股东和实际控制人为苏州市国资委，所持公司股权无质押情况。

2. 企业规模及竞争力

公司为苏州市产业投资运营平台，下属企业在细分行业处于领先地位，市场竞争力较强。

公司作为苏州市国有独资企业，发挥地方政府国有资产运营主体作用，发展地方支柱产业和战略性产业。公司主营业务涵盖了制造业、贸易业、金融业和房地产业。

公司子公司创元科技股份有限公司（以下简称“创元科技”）为主板上市公司，截至 2021 年 3 月底，公司持有创元科技 35.77%股份（无股权质押），市值约 12.65 亿元。

截至2020年底，公司下属企业创元期货股份有限公司（以下简称“创元期货”）已通过了中国期货业协会的仓单服务、基差贸易、场外衍生品业务、做市业务四项试点业务的备案；苏州轴承厂股份有限公司（以下简称“苏轴股份”）为滚针轴承细分行业的头部企业，根据中国轴承工业协会的统计数据，2020 年，苏轴股份滚针轴承产量在轴承行业同类产品排名第一；苏州电瓷厂股份有限公司（以下简称“苏州电瓷”）掌握瓷、釉配方、粘合剂、结构设计等产品关键核心技术，拥有多项发明专利，产品性能达到国际先进水平。

在技术研发方面，截至2020年底，公司拥有有效专利权811项（发明专利218项、实用新型专利440项、外观设计专利34项），正在申请的专利权155项。公司研发人员1239人，占全体员工数量的20.00%。2020年公司研发投入1.82亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3202010000009909），截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部无未结清的关注及不良类贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司的管理体制、管理制度未发生重大变化；高级管理人员方面，2021年2月，沈伟民先生任公司董事长，刘春奇先生不再担任公司董事长及董事职务。

沈伟民先生，1971年生，1997年任吴县市政府办公室农村经济科科长，2001年任吴中区政府办公室副主任；2011年任吴中区临湖镇党委书记；2012年任吴中区副区长；2016年起先后任苏州风景园林投资发展集团有限公司党委副书记、总经理、党委书记、董事长及总经理；2021年2月起任公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，金融服务为主的服务业扩张带动公司营业收入保持增长，但受其毛利率相对较低影响，公司综合毛利率有所下降。

公司作为苏州市产业投资运营主体，主营

业务包括制造业、贸易业、服务业和房地产业等。2020 年，公司实现营业收入 92.11 亿元，同比增长 31.09%。

从收入结构上看，2020 年，随着创元期货风险管理业务规模快速扩大，以金融服务为主的服务业占营业收入的比重上升 16.83 个百分点至 47.20%，成为第一大收入来源，实现收入 43.48 亿元，同比增长 103.75%；制造业仍是公司营业收入的重要来源，2020 年收入为 31.65 亿元，同比保持稳定；贸易业收入为 12.28 亿元，同比增长 5.86%；房地产板块占营业收入比重为 3.35%，占比小，房地产业务实现收入同比下降 8.04%，主要系苏州创元房地产开发有限公司的盐城项目已进入尾盘销售，新投临湖房产项目受新冠疫情影响，销售进度推迟所致；其他业务占比小，对公司营业收入贡献不大。

从毛利率看，2020 年，公司综合毛利率为 18.36%，较上年下降 7.53 个百分点。其中，制造业毛利率保持稳定；贸易业毛利率为 7.04%，较上年上升 1.37 个百分点；服务业毛利率为 17.11%，较上年下降 18.43 个百分点，主要系创元期货盈利水平相对较低的风险管理业务规模扩大所致；房地产业毛利率为 34.07%，较上年下降 26.65 个百分点，主要系新投临湖房产项目受新冠疫情影响销售进度推迟，房地产业务结转收入下降，成本未减少所致。

2021年1－3月，公司实现营业收入26.16亿元，同比增长85.27%，主要系上年同期业务开展受疫情影响较大所致；利润总额1.23亿元（同比-0.20亿元）。

表 3 2018－2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2018 年			2019 年			2020 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制造业	洁净产品	14.14	23.55	19.62	15.70	22.35	19.57	16.25	17.64	22.21
	电瓷产品	6.14	10.23	27.03	6.74	9.60	26.94	6.73	7.31	23.86
	测量仪器	2.07	3.45	21.19	2.06	2.93	27.75	2.24	2.43	17.54
	磨具磨料	1.85	3.09	17.43	2.00	2.84	10.05	1.70	1.84	24.89
	轴承滚针	4.12	6.86	36.19	4.32	6.15	36.62	4.35	4.72	40.82
	其他制造	0.76	1.27	30.61	1.68	2.40	6.79	0.38	0.41	-205.86
	小计	**29.09**	**48.45**	**23.79**	**32.50**	**46.26**	**22.64**	**31.65**	**34.36**	**22.21**
贸易业	大宗物资	12.01	20.01	1.52	6.01	8.56	1.23	4.39	4.76	1.29
	出口贸易	1.50	2.50	12.19	5.59	7.96	10.44	7.89	8.56	10.24
	小计	**13.51**	**22.50**	**2.71**	**11.60**	**16.51**	**5.67**	**12.28**	**13.33**	**7.04**
服务业	酒店服务	4.49	7.47	84.61	4.93	7.02	79.46	3.81	4.13	77.15
	金融服务	5.52	9.20	41.53	15.63	22.25	21.39	37.24	40.43	8.12
	其他服务	1.38	2.30	49.45	0.78	1.11	41.27	2.43	2.64	60.64
	小计	**11.39**	**18.98**	**59.46**	**21.34**	**30.37**	**35.54**	**43.48**	**47.20**	**17.11**
房地产业	房地产开发	4.72	7.86	31.06	2.07	2.95	53.73	1.77	1.92	11.06
	物业出租管理	1.33	2.21	63.83	1.29	1.83	71.97	1.32	1.44	64.78
	小计	**6.05**	**10.07**	**38.25**	**3.36**	**4.78**	**60.72**	**3.09**	**3.35**	**34.07**
其他业务	**小计**	--	--	--	**1.46**	**2.08**	**37.80**	**1.62**	**1.76**	**32.63**
合计		**60.03**	**100.00**	**27.27**	**70.26**	**100.00**	**25.89**	**92.11**	**100.00**	**18.36**

资料来源：公司提供

2. 制造业板块

公司制造业板块主要包括洁净产品、电瓷产品、测量仪器、磨具磨料、轴承滚针等业务，主要经营主体为创元科技。跟踪期内，公司制造业板块整体经营情况良好，收入和毛利率较为稳定，是公司营业收入重要来源。

公司制造业板块经营主体为创元科技。截至 2020 年底，创元科技资产总额 50.00 亿元，所有者权益合计 26.52 亿元；2020 年实现营业收入 32.13 亿元，利润总额 2.26 亿元。

（1）洁净产品

公司洁净产品制造业务的经营主体是创元科技子公司江苏苏净集团有限公司（以下简称“苏净集团”）。苏净集团主导产品包括空气洁净设备及系统、生物安全设备及系统、节能环保设备及系统、气体纯化设备及系统，广泛应用于新型信息技术、节能环保、生物医药、新能源、航空航天等新兴产业。2020 年，公司洁净产品收入为16.25亿元，同比增长3.50%。

苏净集团以承接大型净化工程为主，产品根据用户要求设计并制造安装，均属非标产品。净化工程所需构件和设备根据用户需要进行定制和采购，工程构件主要包括铝制件、彩钢板、角钢等，目前均由供应商按苏净集团要求定制并提供。原材料为苏净集团主要的生产成本，苏净集团原材料采购一般采用现金结算、分期付款的方式，采购工程构件等终端产品付款周期在1～3个月；工程（安装）项目外包采购大都按工程进度付款，工程完工后留5%～10%的质量保证金。

销售方面，由于非标设备需要根据需求进行专门设计和生产，部分定型产品采取批量生产方式，苏净集团主要销售模式为直销。洁净工程项目款的结算方式主要是按工程进度结算，即工程合同签订后预付工程款的 10%～30%；待进场施工后支付工程款的 20%～30%；待工程竣工验收，工程款支付至全部工程款的 90%～95%；余下工程款的 5%～10%作为工程质量保证金，质保金一般在工程竣工验收后 1 年收回。

2020 年，苏净集团空气净化设备和环保设备与环保工程销售收入同比均有所增长，其中空气净化设备销售收入为 3.35 亿元，同比增长 41.95%。销售价格方面，由于每年承接项目不同，各类洁净产品的销售均价较上年均有所波动。销量方面，2020 年，空气净化设备和气体设备与工程销量较上年有所增长。2020 年，苏净集团前五大客户销售额合计 2.56 亿元，占营业收入的比例为 15.84%，销售集中度较低。

表 4 2018—2020 年苏净集团洁净产品销售情况（单位：亿元）

主要产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
空气净化设备	销量（台）	33692	26315	26569
	销售收入	2.28	2.36	3.35
洁净工程及洁净厂房	销量（M^2）	384000	449000	414780
	销售收入	8.47	9.22	8.51
气体设备与工程	销量（台、套）	756	628	789
	销售收入	0.97	1.38	1.35
环保设备与环保工程	销量（台、套）	784	745	564
	销售收入	2.39	2.64	2.95

注：空气净化设备主要用于需要局部空气净化的各种场所，如半导体器件、化妆品、食品生产、制药、医院、农业种子培育、生物制品、科学研究、医学研究、防化研究等；洁净工程及洁净厂房用于大面积空气洁净环境的提供，如集成电路制造、制药厂终端产品生产车间、食品及啤酒终端产品生产车间、航天器总装、核电站中央控制室、医院洁净手术室、疾病预防与控制中心生物安全实验室等；气体设备与工程用于钢铁工业镀锌板生产线、彩涂钢板生产线、玻璃工业、粉末冶金、磁性材料制造，金属热处理等行业的保护气氛，单晶硅、多晶硅，太阳能光伏产业的还原气氛，光线、医院、炼钢的氧气来源；环保设备与环保工程用于各种工业废水的处理达标排放
资料来源：公司提供

（2）电瓷产品

公司电瓷产品制造业务的经营主体是创元科技子公司苏州电瓷（2015 年 12 月在新三板挂牌，证券代码：834410.OC）和抚顺高科电瓷电气制造有限公司（以下简称“抚顺电瓷”）。电瓷产品（绝缘子）是用于支持带电导体并使其绝缘的电器元件，广泛用于输配电线路、电器设备和电站中。苏州电瓷及抚顺电瓷主要产品类别包括悬式绝缘子、铁道棒形绝缘子、线路柱形绝缘子、户外棒形绝缘子以及

高压电器绝缘瓷套，均属于高压绝缘子产品。2020 年，公司电瓷产品实现销售收入 6.73 亿元，同比下降 0.15%，毛利率为 23.86%，同比减少 3.08 个百分点，主要与产品销售相关的履约成本运输费按新收入准则计入成本，营业成本增加所致。

苏州电瓷的电瓷产品生产与原材料供应商结算以银行承兑汇票为主，占总采购金额 60%左右；另约有 30%的原材料采购采用货到 60 天付款，形成公司应付账款；其余约有 10%的原材料采购以预付款形式进行。

抚顺电瓷的电瓷产品生产与原材料供应商结算以银行承兑汇票和部分商业承兑汇票为主，其余分别为采购后的 3 个月账期的应付款，以及以水电气为主的预付款项。其中矾土为到货后付款，支付方式为电汇或银行承兑汇票；法兰为到货 3 个月后付款，支付方式为银行承兑汇票；包装箱为到货后 3 个月付款，主要为商业承兑汇票结算。

销售方面，公司电瓷产品的客户主要为国内外电网公司、工程总包单位、铁路运营单位及电气设备制造商。目前国内市场全部采用直销模式，主要通过参与招标或报价方式获得订单；国际市场主要通过地区代理和招标或竞价方式获得订单。公司与客户的结算方式主要为分期付款，包括预收款、产品到货款、产品运行款和质量保证金四个部分，其中预收款占总合同金额的 0～20%；根据不同客户，销售结算周期在 75 至 120 天以上不等；质量保证金占比 5%～10%，产品投入运行后 2 年收回。2020 年，公司电瓷产品前五大客户销售金额为 3.97 亿元，占其年度销售金额的比例为 59.08%，销售集中度高。

（3）轴承滚针

公司轴承滚针业务主要由创元科技子公司苏轴股份运营，苏轴股份于 2014 年 1 月在新三板上市，股票代码：430418.OC。截至 2020 年底，苏轴股份共拥有专利 33 项，较上年底新增 5 项。2020 年，苏轴股份营业收入为 4.35 亿元，同比增长 0.66%；实现净利润为 0.64 亿元，同比下降 3.79%。采购方面，2020 年，苏轴股份前五大供应商采购金额为 0.94 亿元，占其年度采购金额的比例为 27.84%，采购集中度一般。生产方面，苏轴股份采用“以销定产”的生产模式，产品生产工序除少量粗加工零件毛坯由供应商完成外，绝大部分采用自主加工生产的方式完成。销售方面，2020 年苏轴股份前五大客户销售总金额为 1.92 亿元，占其销售总金额的 44.18%，销售集中度偏高。

3. 贸易业板块

跟踪期内，公司大宗物资贸易业务规模继续收缩，出口贸易业务市场拓展成效显著；上下游集中度很高。

公司贸易业务包括大宗物资贸易和出口贸易。其中大宗物资贸易业务主要由子公司苏州创元大宗物资贸易有限公司（以下简称“创元物资”）运营。创元物资供应商和客户均以五家为主，集中度很高。

2020 年，公司贸易业务收入为 12.28 亿元，同比增长 5.86%，毛利率同比上升 1.37 个百分点至 7.04%，主要系毛利率较低的大宗物资业务规模减小所致。2020 年，大宗物资业务实现收入 4.39 亿元，同比下降 26.96%；出口贸易业务收入为 7.89 亿元，同比增长 41.14%，主要系贸易品类增加和业务规模扩张所致；毛利率同比下降 0.20 个百分点至 10.24%，变化不大。

4. 服务业板块

（1）酒店服务

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，酒店入住率降低，直营酒店收入下降；委托及加盟酒店收入保持增长。

公司酒店服务业务由子公司书香酒店投资管理集团有限公司（以下简称“书香投资”）运营，旗下主要酒店品牌为书香酒店。截至 2021 年 3 月底，书香投资布局 50 家书香酒店，其中直营酒店 19 家、委托管理及加盟管理的酒店 31 家（书香投资根据委托管理协议收取相应服务费）（含未开业）。2020 年，公司酒店服

务业务实现营业收入 3.81 亿元，同比下降 22.72%，其中直营酒店收入为 3.27 亿元，受新冠疫情影响，入住率同比明显下降。

表 5 书香投资直营酒店经营情况

酒店名称	开业时间	客房数量（个）	建筑面积（M2）	2020 年			2021 年 1-3 月		
				房间均单价（元）	入住率（%）	收入（万元）	房间均单价（元）	入住率（%）	收入（万元）
书香世家新浒店	2005.01	56	4300	292.00	59.70	1174.00	271.80	59.80	311.60
书香世家树山店	2010.01	114	13100	456.60	30.30	1608.40	565.00	35.60	525.60
书香世家月亮湾店	2013.07	147	11000	321.00	58.30	2043.70	346.40	47.10	517.70
书香世家湖西店	2014.01	154	6844	308.20	49.20	1157.50	321.30	35.20	254.70
胥城大厦	1987.01	400	30000	314.20	44.50	7854.00	319.20	26.90	1783.80
书香山塘府邸	2014.01	37	3300	634.20	59.00	952.00	617.70	49.40	259.60
书香平江府邸	2010.01	130	19000	643.20	46.90	3300.00	615.60	34.80	763.40
书香世家独墅湖店	2009.01	176	12759	310.80	36.50	1881.00	306.40	18.40	460.90
书香世家济南店	2011.09	123	9000	308.30	55.20	1844.70	322.00	36.70	403.30
书香世家无锡店	2011.12	158	10300	326.40	45.60	1380.60	305.40	29.40	314.50
书香世家南京店	2011.08	115	10600	303.80	58.70	1420.00	282.20	49.90	338.20
书香世家杭州店	2012.05	187	10588	253.30	44.20	999.20	269.40	32.50	198.90
书香世家南通店	2013.04	97	5033	321.70	49.20	618.70	285.50	65.70	196.30
书香世家镇江店	2013.08	158	15503	244.70	40.00	1804.70	246.60	25.50	361.60
书香世家中江店	2014.04	149	9800	327.80	49.60	1577.20	311.50	36.10	361.60
书香世家常熟店	2018.11	148	24000	260.20	53.80	1474.70	265.30	75.00	373.30
书香世家宿迁店	2020.03	95	6053	222.00	32.30	410.10	259.00	44.60	154.20
书香世家杭州滨江店	2020.08	170	12398	343.70	50.00	653.00	340.60	55.40	334.90
丽江书香心泊	2020.08	161	9358	268.00	57.20	525.30	251.70	26.30	101.00
合计	--	--	--	--	--	**32678.80**	--	--	**8015.10**

资料来源：公司提供

（2）金融服务

跟踪期内，受毛利率较低的风险管理业务规模迅速扩大影响，公司金融服务业务收入大幅增长，毛利率大幅下降。

公司金融服务业务主要由子公司创元期货和苏州创元集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）运营。

创元期货于 2015 年 4 月 9 日在新三板挂牌（证券代码：832280.OC，证券简称：创元期货），是行业内首家登陆新三板的期货公司。创元期货总部位于苏州，2020 年新增深圳分公司、杭州分公司、北京分公司和重庆分公司；截至 2020 年底，创元期货下设分支机构共 19 家，包括 8 家分公司和 11 家营业部。创元期货于 2018 年设立全资风险管理子公司苏州创元和赢资本管理有限公司（以下简称“和赢资本”）开展风险管理业务，并取得基差交易、仓单服务两个业务牌照；2019 年，和赢资本取得场外衍生品业务牌照，2020 年取得做市业务牌照，并获得大商所铁矿石期权做市商资格。

创元期货主要业务包括期货经纪业务、资产管理业务、期货投资咨询业务和风险管理业务，其中风险管理业务主要开展包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务、做市业务及其他与风险管理服务相关的试点业务，涵盖期货上市品种及其产业链相关品种的现货贸易、

远期交易和期货交割等，通过期货、期权、互换等金融衍生工具，提供期现结合与风险管理产品与服务。2018 年创元期货设立风险管理子公司，开始从事风险管理业务，该业务带来收入规模的快速增长但毛利率相对较低。受新冠疫情影响，2020 年创元期货调整各板块业务规模，减少期货经纪业务比重，增加基金类产品投资，风险管理子公司销售收入大幅增长。2020 年，公司金融服务业务实现营业收入 37.24 亿元，同比增长了 138.26%，主要系风险管理业务收入大幅增长所致；毛利率从 21.39%降至 8.12%，同比下降 13.27 个百分点。

5. 经营效率

公司整体经营效率良好。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 4.55 次、2.68 次和 0.58 次，同比分别下降 0.17 个百分点、上升 0.48 个百分点和 0.04 个百分点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年财务报告，经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

从公司合并范围看，截至2020年底，公司合并范围内通过非同一控制下企业合并和新设增加4家子公司；截至2021年3月底，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，合并范围变化不大，公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为177.70亿元，所有者权益合计79.73亿元（含少数股东权益23.65亿元）。2020年，公司实现营业收入92.11亿元，利润总额6.55亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为186.14亿元，所有者权益合计81.30亿元（含少数股东权益23.96亿元）。2021年1－3月，公司实现营业收入26.16亿元，利润总额1.23亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模保持增长，资产以流动资产为主，公司现金类资产规模较大，资产受限比例较低，整体资产质量高。

截至2020年底，公司资产总额为177.70亿元，较上年底增长27.63%，主要系流动资产增长所致，其中流动资产占65.43%，非流动资产占34.57%。公司资产以流动资产为主。

截至2020年底，公司流动资产为116.26亿元，较上年底增长39.18%，货币资金、应收账款和存货均有所增长。从结构看，公司流动资产主要由货币资金（占 37.02%）、应收账款（占18.39%）和存货（占27.03%）构成。

截至2020年底，公司货币资金为43.04亿元，较上年底增长28.67%，主要系期货保证金存款增长所致。货币资金中有5.77亿元受限资金，受限比例为13.41%，主要为定期存单质押、保证金存款和专项用途存款，受限程度一般。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产为4.18亿元，较上年底增长84.69%，主要系期货投资增长所致。

截至2020年底，公司应收账款为21.38亿元，较上年底增长52.72%，主要系风险管理业务收入规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内为主（占90.60%），累计计提坏账0.21亿元；应收账款前五大欠款方合计欠款金额为2.38亿元，占比为10.47%，集中度较低。

截至2020年底，公司存货为31.43亿元，较上年底增长26.86%，主要系风险管理子公司存货增加和地产板块临湖住宅建设项目开发成本增长所致；存货主要由开发成本（占41.61%）、库存商品（占29.41%）和在产品（占13.14%）构成，累计计提跌价准备0.46亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 61.44亿元，较上年底增长10.32%，主要系长期股权

投资和商誉增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占22.78%）、长期股权投资（占23.72%）、固定资产（占23.00%）和商誉（占6.93%）构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产为14.00亿元，较上年底下降24.24%，主要系处置部分东吴人寿保险股份公司可供出售金融资产所致。

截至2020年底，公司长期股权投资为14.57亿元，较上年底增长17.33%，主要系金龙联合汽车工业（苏州）有限公司（以下简称“金龙汽车”）权益法下确认的投资收益增加0.22亿元，且公司增加对金龙汽车0.20亿元和苏州宝化炭黑有限公司0.36亿元投资所致。

截至2020年底，公司固定资产账面价值为14.13亿元，较上年底增长14.60%，主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋建筑物（占66.16%）、机器设备（占29.57%）构成，累计计提折旧12.93亿元。

截至2020年底，公司无形资产为4.00亿元，较上年底增长61.81%，主要系合并增加土地使用权1.69亿元所致。

截至2020年底，公司商誉为4.26亿元，较上年底增长295.52%，主要系子公司盐城淇岸环境科技有限公司（主要做危险废弃物处理）纳入合并范围所致。

截至2020年底，公司受限资产合计24.69亿元，占资产总额的比例为13.90%，受限比例有所上升。

表6 截至2020年底公司受限资产构成

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	5.77	定期存单质押、保证金存款、专项用途存款
应收票据	0.25	商业承兑汇票质押
应收款项融资	0.77	银行承兑汇票质押
存货	13.84	银行借款抵押
固定资产	3.11	银行借款抵押
无形资产	0.94	银行借款抵押
合计	**24.69**	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司资产总额为186.14亿元，较2020年底增长4.75%，其中流动资产占65.47%，非流动资产占34.53%，资产规模和结构较2020年底变化不大。其中商誉为0.47亿元，较上年底下降3.73亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定，权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益为79.73亿元，较上年底增长4.36%，所有者权益中归属于母公司所有者权益占70.34%，少数股东权益占29.66%。截至2020年底，公司归属于母公司权益主要由实收资本（占54.64%）、资本公积（占10.57%）、盈余公积（占7.16%）和未分配利润（占21.59%）构成。公司权益稳定性较好。

截至2021年3月底，公司所有者权益为81.30亿元，较2020年底增长1.97%，所有者权益结构较2020年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债结构以流动负债为主，有息债务规模增长快。

截至2020年底，公司负债总额为97.96亿元，较上年底增长55.95%。公司负债总额中流动负债占81.27%，非流动负债占18.73%。公司负债以流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债为79.62亿元，较上年底增长57.03%，主要系应付账款增长所致。截至2020年底，公司流动负债主要由应付票据（占8.70%）、应付账款（占50.68%）、合同负债（占5.75%）、其他应付款（占24.69%）构成。

截至2020年底，公司短期借款为2.38亿元，较上年底大幅增长，主要系信用借款增加，短期借款中信用借款占91.16%。

截至2020年底，公司应付票据为6.93亿元，较上年底增长190.29%，主要系风险管理子公司银行承兑汇票增加所致。

截至 2020 年底，公司应付账款为 40.35 亿元，较上年底增长 55.18%，主要系创元期货业务规模扩大，采购增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款为 19.66 亿元，较上年底增长 59.81%，主要系土地储备中心下拨补偿款和国资委下拨待增资款等专项待结算资金增加及新增应付股权购置款等所致。（确认）

截至 2020 年底，公司非流动负债为 18.35 亿元，较上年底增长 51.42%，主要系发行公司债券“20 创元 01”所致。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 27.60%）、应付债券（占 54.51%）和递延所得税负债（占 9.79%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 5.06 亿元，较上年底增长 68.67%，主要系业务规模扩大，银行借款增加所致。公司长期借款全部为抵押借款。

截至 2020 年底，公司应付债券增至 10.00 亿元，主要系发行 5 亿元公司债券“20 创元 01”（期限 5 年）所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 104.84 亿元，较 2020 年底增长 7.02%，其中流动负债占 80.42%，非流动负债占 19.58%。公司流动负债为 84.31 亿元，较 2020 年底增长 5.89%，主要系应付账款和预收款项增长所致；非流动负债为 20.53 亿元，较 2020 年底增长 11.90%，主要系长期应付款增长所致。

截至 2020 年底，公司全部债务为 24.56 亿元，较上年底增长 123.79%。其中，短期债务 9.50 亿元，占 38.67%。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 55.13%、23.55%和 15.89%，分别较上年底增加 10.01 个百分点、10.99 个百分点和 6.41 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 25.29 亿元，较 2020 年底增长 2.99%，长短期债务变化不大。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 56.32%、23.73%和 16.24%。

表 7 截至报告出具日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 创元 01	2025-03-31	5.00
18 创元投资 MTN001	2021-10-30	5.00
合计	--	**10.00**

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，创元期货下属风险管理子公司和赢资本发展较快，对公司营业收入贡献提升，公司营业利润保持增长，费用控制能力有所提高。

随着创元期货业务规模和种类扩大，2020 年，公司实现营业收入 92.11 亿元，同比增长 31.09%；发生营业成本 75.32 亿元，同比增长 44.64%，增幅高于收入增幅。受此影响，2020 年，公司营业利润率同比减少 7.44 个百分点至 17.61%。

2020 年，公司期间费用为 13.51 亿元，同比下降 4.62%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.73%、59.35%、13.44%和 5.49%，以管理费用为主。2020 年，公司费用收入比为 14.67%，较上年下降了 5.49 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

从利润构成看，2020 年，公司投资收益为 2.74 亿元，同比增长 34.81%，主要系处置可供出售金融资产（东吴人寿保险股份公司）取得的投资收益增长所致，投资收益占利润总额的比重为 41.78%，对利润贡献较大；公司其他收益为 0.66 亿元，同比增长 68.49%，主要系增值税加计抵减及即征即退增长所致，其他收益占利润总额比重为 10.06%，影响不大；营业外收入占利润总额比重为 4.46%。公司非经常性损益对利润总额的贡献比例为 58.57%。

2020 年，公司利润总额为 6.55 亿元，同比增长 11.61%。从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率下降至 5.90%，净资产收益率上升 0.34 个百分点至 7.04%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 26.16 亿元，同比增长 85.27%，主要系上年同期业务

开展受疫情影响较大所致；利润总额 1.23 亿元（同比-0.20 亿元）。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入量有所下降，通过增加借款和发行债券，投资活动现金流持续呈净流出状态，公司筹资现金流入量持续增长。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量为110.86亿元，同比增长30.23%，主要系收到盐城地区房产销售资金所致；经营活动现金流出量为 106.08 亿元，同比增长42.44%。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为4.78亿元，同比下降55.12%。同期，公司现金收入比为97.89%，同比减少7.82个百分点，收入实现质量有所下滑。

投资活动方面，2020 年，受理财产品现金流影响，公司投资活动现金流入量为 14.27 亿元，同比下降12.71%；投资活动现金流出量为18.78 亿元，同比下降 15.82%，其中投资支付的现金为 10.62 亿元。2020 年，公司投资活动产生的现金净流出为 4.52 亿元，净流出规模较上年的 5.97 亿元有所下降。

2020 年，公司筹资活动现金流入为 11.44亿元，同比增长 105.87%，其中取得借款收到的现金为 9.67 亿元；筹资活动现金流出为 5.98亿元，同比增长51.79%，其中偿还债务支付的现金为3.18亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.46 亿元，同比增长237.86%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入量为 39.18 亿元，经营活动现金净流量为-0.67亿元；投资活动现金净流量为-1.64亿元；筹资活动现金净流量为0.43亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产对短期债务的保障能力强，EBITDA 对债务本息的保障能力尚可。考虑到公司债务期限结构适宜，未使用授信额度较充裕，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为 146.02%和106.54%，较上年底分别减少 18.72 个百分点和9.34 个百分点；现金类资产为短期债务的 5.10倍。整体看，公司短期偿债能力指标良好。

从长期偿债指标看，截至2020年底，公司EBITDA为7.09亿元，较上年底增长12.36%；从构成看，公司EBITDA主要由利润总额（占92.37%）构成。公司EBITDA利息倍数为6.18倍，全部债务/EBITDA由上年的1.74倍提高至3.46倍。整体看，公司长期偿债能力指标表现良好。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为0.04亿元。被担保企业为方盛车桥（苏州）有限公司（以下简称“方盛车桥”），公司按照持股比例40%履行同比例信用担保。截至2020年底，方盛车桥总资产14680.19万元；2020年，方盛车桥实现营业收入20227.89万元，营业利润611.17万元。

截至2021年3月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度71.08亿元，尚未使用额度为61.67亿元，公司下属多家上市公司，直接融资渠道和间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以非流动资产为主，所有者权益稳定性较强，债务负担轻，短期偿债压力不大。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为76.73 亿元，其中流动资产为 22.19 亿元，非流动资产为 54.54 亿元。公司本部流动资产主要为货币资金（9.71 亿元）和其他流动资产（10.95 亿元）；非流动资产主要为长期股权投资（43.36 亿元）。

截至 2020 年底，公司本部负债合计为28.22 亿元，其中流动负债 16.99 亿元，主要为其他应付款（16.72 亿元）；非流动负债为11.23 亿元，主要为应付债券。截至 2020 年底，公司全部债务为 10.00 亿元，全部为长期债务。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.77%、

17.09%和 17.09%。

截至2020年底，公司本部所有者权益合计为48.51亿元，其中实收资本为30.64亿元、资本公积为4.32亿元、未分配利润为7.85亿元。

2020年，公司本部营业收入为0.73亿元，期间费用为1.02亿元，投资收益为2.14亿元；实现利润总额2.16亿元。

2020年，公司本部经营活动现金流入量为7.01亿元，经营活动现金流出量为2.99亿元，经营活动现金流净额为4.03亿元；投资活动现金流净额为-3.26亿元；筹资活动现金流净额为3.65亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额的保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券共2支（见表7），余额合计10.00亿元，其中本年度剩余应到期债券金额为5.00亿元。

截至2020年底，公司现金类资产为48.38亿元，为公司本年度剩余应到期债券金额的9.68倍；2020年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为7.09亿元、110.86亿元和4.78亿元，分别为公司存续债券余额的1.42倍、22.17倍和0.96倍。

表 8 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项目	2020年
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	5.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	9.68
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	22.17
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.96
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.42

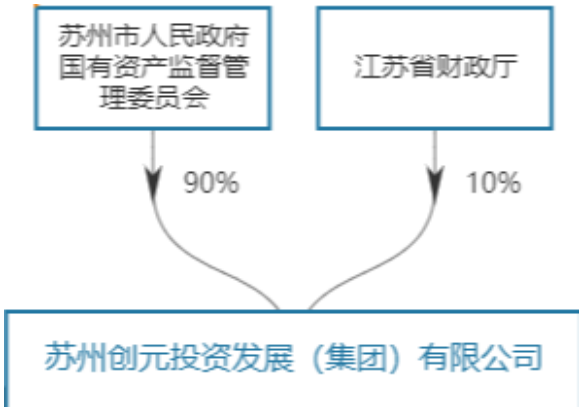
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

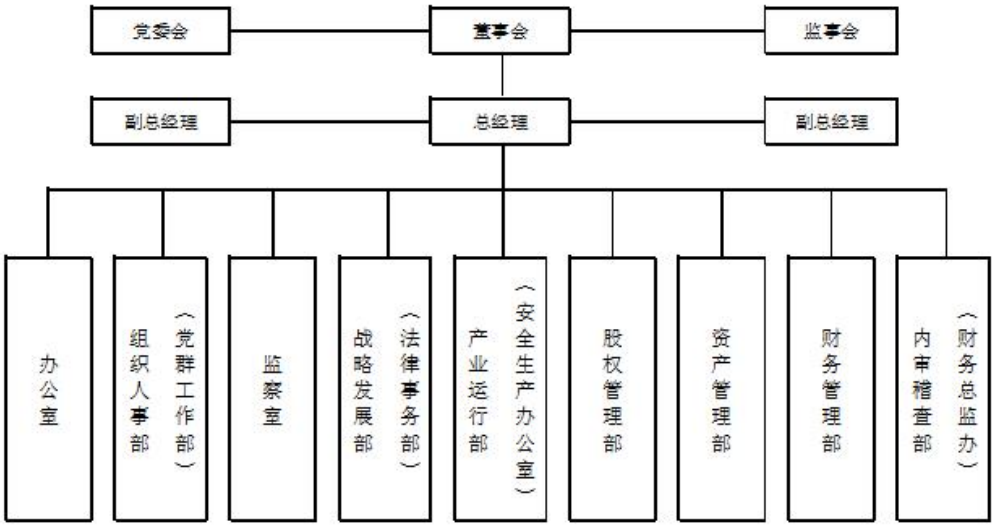
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“20创元01”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.58	37.44	48.38	47.80
资产总额（亿元）	119.51	139.22	177.70	186.14
所有者权益（亿元）	60.87	76.40	79.73	81.30
短期债务（亿元）	6.17	2.97	9.50	9.53
长期债务（亿元）	5.00	8.00	15.06	15.76
全部债务（亿元）	11.17	10.97	24.56	25.29
营业收入（亿元）	60.03	70.26	92.11	26.16
利润总额（亿元）	5.48	5.87	6.55	1.23
EBITDA（亿元）	6.00	6.31	7.09	--
经营性净现金流（亿元）	3.84	10.66	4.78	-0.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.55	4.72	4.55	--
存货周转次数（次）	1.86	2.20	2.68	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.54	0.58	--
现金收入比（%）	90.70	105.71	97.89	107.13
营业利润率（%）	26.21	25.05	17.61	18.05
总资本收益率（%）	7.08	6.37	5.90	--
净资产收益率（%）	7.52	6.71	7.04	--
长期债务资本化比率（%）	7.59	9.48	15.89	16.24
全部债务资本化比率（%）	15.51	12.56	23.55	23.73
资产负债率（%）	49.07	45.12	55.13	56.32
流动比率（%）	141.01	164.74	146.02	144.54
速动比率（%）	95.79	115.88	106.54	106.80
经营现金流动负债比（%）	7.67	21.02	6.01	--
现金短期债务比（倍）	4.79	12.59	5.10	5.02
EBITDA 利息倍数（倍）	11.53	14.28	6.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.86	1.74	3.46	--

注：2021 年一季度数据未经审计
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/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.02	5.29	9.71	9.64
资产总额（亿元）	61.02	65.32	76.73	75.51
所有者权益（亿元）	38.66	48.44	48.51	48.93
短期债务（亿元）	1.00	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	5.00	5.00	10.00	10.00
全部债务（亿元）	6.00	5.00	10.00	10.00
营业收入（亿元）	0.82	0.74	0.73	0.17
利润总额（亿元）	2.01	2.49	2.16	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	4.31	3.19	4.03	-0.09
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）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	105.76	110.85	105.67	3.28
营业利润率（%）	88.60	87.39	87.65	88.63
总资本收益率（%）	-	-	-	-
净资产收益率（%）	5.27	4.84	4.12	--
长期债务资本化比率（%）	11.45	9.36	17.09	16.97
全部债务资本化比率（%）	13.44	9.36	17.09	16.97
资产负债率（%）	36.64	25.84	36.77	35.21
流动比率（%）	127.56	158.48	130.61	140.83
速动比率（%）	127.56	158.48	130.61	140.83
经营现金流动负债比（%）	26.52	30.74	23.71	--
现金短期债务比（倍）	9.02	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度数据未经审计
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	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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%
经营现金流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。