

华润投资创业（深圳）有限公司

2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100711】

评级对象: 华润投资创业(深圳)有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

20 润创 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日

前次跟踪: -

首次评级: AA/稳定/AAA/2020 年 11 月 5 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
合并数据及指标			
总资产	16.65	20.58	30.97
总负债	5.71	6.53	11.33
刚性债务	0.20	1.08	7.33
所有者权益	10.94	14.05	19.64
营业总收入	0.92	1.61	0.42
净利润	0.03	0.67	0.84
经营性现金净流量	0.29	1.20	-3.84
EBITDA	0.27	0.78	1.32
资产负债率[%]	34.27	31.71	36.59
权益资本与刚性债务比率[%]	5446.55	1301.19	267.93
流动比率[%]	78.09	155.39	213.08
现金比率[%]	45.63	123.08	165.44
利息保障倍数[倍]	4.54	-795.16	6.78
净资产收益率[%]	0.49	5.36	4.96
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	5.87	19.62	-42.97
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-240.55	-37.10	-113.47
EBITDA/利息支出[倍]	4.70	-	6.84
EBITDA/刚性债务[倍]	1.31	1.22	0.31

注:表中数据依据华润投创经审计的2018-2020年度财务数据整理、计算。其中,2019年度计入财务费用的利息支出为负,故2019年EBITDA/利息支出不作列示。

分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com
 高飞 gaofei@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对华润投资创业(深圳)有限公司(简称华润投创、发行人、该公司或公司)及其发行的 20 润创 01 的跟踪评级反映了 2020 年以来华润投创在股东支持及业务协同等方面保持优势,同时也反映了公司在资产变现能力及盈利波动性等方面继续面临压力。

主要优势:

- **股东支持。**作为华润资本旗下的境内基金投资管理平台,华润投创是华润集团十三五规划的重要载体之一,公司在业务协同、资金注入和流动性等方面能够得到股东的大力支持。
- **业务竞争优势。**华润投创的基金投资管理业务在能源、消费、健康、科技创新及城市开发运营领域与华润集团产业板块形成强协同,公司在人员团队和项目资源等方面均具备一定优势。
- **担保增信。**深圳市深担增信融资担保有限公司为本期债券提供连带责任保证担保。深担增信的股东深圳担保集团在深圳市和广东省担保行业中处于领先地位,与当地金融机构之间建立了良好的业务合作关系,且其本身资本实力较强。

主要风险:

- **市场波动及退出风险。**股权投资行业经营业绩受宏观经济周期和资本市场政策环境及价格波动影响较大。在当前外部环境影响下,私募股权投资行业项目退出风险有所上升。
- **行业竞争压力加剧。**近年来我国私募股权投资行业市场竞争加剧,集中体现在对项目资源的

争夺上，使得项目投资成本呈上升态势，华润投创将面临较大的市场竞争压力。

- **资产变现能力较弱。**华润投创资产以股权投资形成的长期股权投资和其他非流动金融资产为主，资产整体变现能力相对较弱。
- **盈利波动性较强。**投资收益及公允价值变动收益是华润投创收入的重要组成部分，由于行业特殊性，公司相关收益易受监管政策变化与市场波动影响，故公司整体盈利波动性较强。

➤ 未来展望

通过对华润投创及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华润投资创业(深圳)有限公司

2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照华润投资创业(深圳)有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(简称“20 润创 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据华润投创提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据,对华润投创的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告出具日,华润投创合并报表口径已发行且尚在存续期内的债券余额为 3.00 亿元。从过往债券发行情况来看,公司对已发行债券均能够按时付息,没有延迟支付本息情况。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
20 润创 01	3.00	5(3+2)	4.10	2020 年 11 月	未到期

资料来源:华润投创

概况

华润投资创业(深圳)有限公司(以下简称“华润投创”、“公司”或“发行人”)成立于 2017 年 9 月,是经华润股份有限公司(以下简称“华润集团”)批准,由华润集团全资子公司华润生命科学集团有限公司和华润(集团)有限公司(以下简称“华润集团香港”)全资子公司华润资本管理有限公司(以下简称“华润资本”)旗下全资子公司华润汉威管理咨询(北京)有限公司共同设立的合资公司¹华润创新投资(深圳)有限公司(以下简称“华润创新投资”)设立的境内投融资平台,成立时注册资本为 1.00 亿元。

2018 年以来,依据华润集团财务部的批复,采用层层增资、分次进行的方式对华润投创进行增资。即由中润国内贸易有限公司(后更名为“华润生命科学集团有限公司”)和华润汉威管理咨询(北京)有限公司先后对华润创新投资进行现金注资,再由华润创

¹ 华润创新投资的股东为华润生命科学集团有限公司和华润汉威管理咨询(北京)有限公司,二者持股比例分别为 80%和 20%,华润资本对华润创新投资拥有实际控制权,因而对华润创新投资实施并表。华润生命科学集团有限公司为华润集团的全资子公司,华润汉威管理咨询(北京)有限公司为华润资本的全资子公司。

新投资以现金形式向公司进行注资。2018年，华润创新投资以现金形式共计向公司注资10.83亿元，其中1.00亿元计入注册资本，9.83亿元计入资本公积。2019年，华润创新投资以现金形式共计向公司注资2.59亿元，全部计入资本公积。2020年，华润创新投资以现金形式共计向公司注资4.71亿元，全部计入资本公积。截至2020年末，公司注册资本为1.00亿元，资本公积为17.04亿元，华润创新投资持有公司100%的股权，公司实际控制人为国务院国资委。公司的股权结构图详见附录一。

华润资本为华润集团香港的全资子公司，是华润集团产业基金的统一管理平台，主要投资于大健康、城市综合建设运营、大消费、能源综合建设运营、科技及节能环保等领域。华润投创为华润资本旗下的境内投资平台。华润资本为华润集团“双擎两翼”十三五战略的资本引擎，作为华润资本的境内投资平台，公司能够在资本补充、流动性和业务协同等方面获得华润集团的大力支持。

截至2020年末，华润投创经审计的合并口径资产总额为30.97亿元，负债总额为11.33亿元，所有者权益为19.64亿元；2020年公司实现营业收入4.18亿元，净利润0.84亿元（其中归属于母公司所有者的净利润0.84亿元）。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增

加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

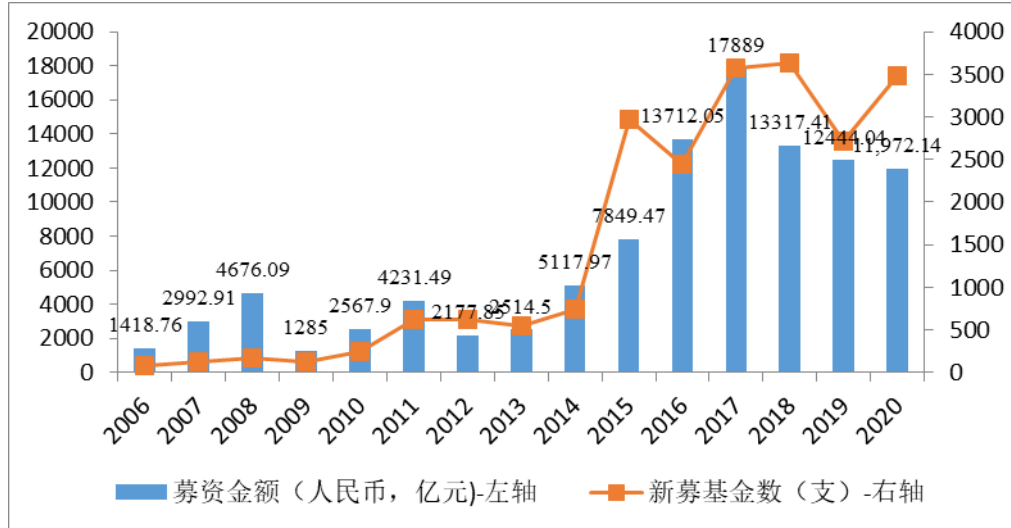
2020 年上半年，私募股权投资行业受疫情影响较大，募投金额均有回落。进入第三季度，国内经济复苏带动行业募投环境大幅回暖。整体来看，全年私募股权投资行业募资金额同比有所下降，投资金额则小幅上升，行业头部聚集效应较为明显。

我国私募股权投资市场自 2018 年以来受宏观经济下行压力加大、监管趋严、资管新规出台、金融去杠杆等影响全面降温。2020 年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬

背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场大幅回暖。从存量规模来看，我国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至 2020 年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人 14986 家，较上年末增加 104 家，增长 0.70%；存续私募股权投资基金 29403 支，较上年末增加 926 支，增长 3.25%；存续私募股权基金规模 9.46 万亿元，较上年末增加 0.59 万亿元，增长 6.65%；存续创业投资基金 10399 支，较上年末增加 2421 支，增长 30.35%；存续创业投资基金规模 1.60 万亿元；较上年末增加 0.39 万亿元，增长 32.23%。从私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模分布来看，私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主，基金管理人之间分化明显，募集资金仍呈现不断向头部机构聚集的特点。

从募集资金来看，2020 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 3478 支，同比上升 28.3%，募集资金总额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。单支基金平均募集规模 3.44 亿元，同比下降 25.0%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比 49.8%；创业投资基金设立数量为 1538 支，占比 44.2%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。募资市场仍呈现头部聚集效应。根据清科数据显示，行业内头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2%的机构募资总额低于 1 亿元。

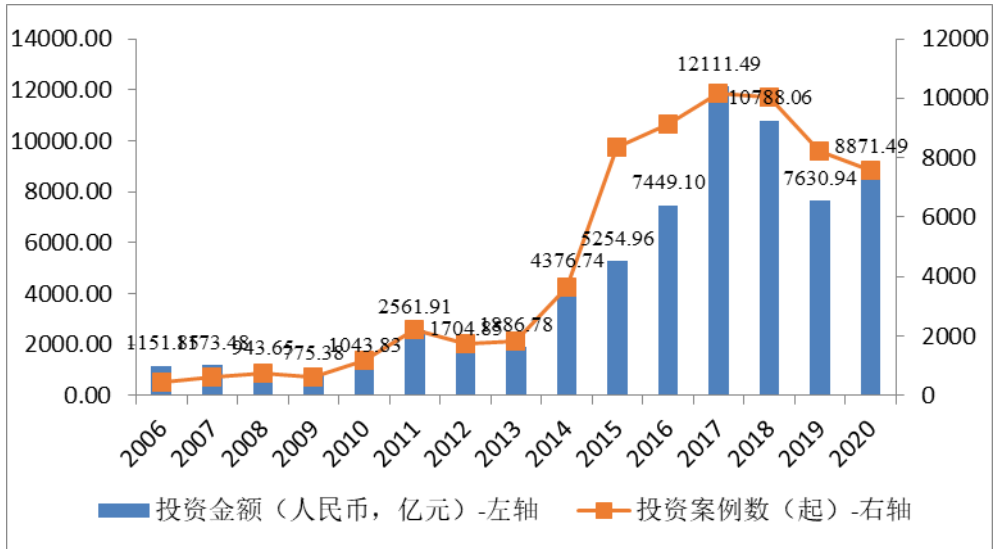
图表 1. 2006-2020 年我国股权投资基金募集情况（包括早期投资、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2020 年，我国股权投资市场共新增投资案例 7559 起，同比下降 8.2%；涉及投资总金额 8871.49 亿元，同比上升 16.3%。2020 年上半年，新冠疫情对我国股权投资市场募投环境均有较大影响；第三季度，随着国内疫情得到控制，社会经济与股权投资活动逐步恢复正常，股权投资情况较上半年明显好转。分投资阶段来看，2020 年，早期投资案例数量 1076 起，同比下降 21.0%，投资总金额 123.11 亿元，同比上升 8.6%；VC 投资案例数量 3115 起，同比下降 8.7%，投资总金额 1952.64 亿元，同比上升 23.8%；PE 投资案例数量 3328 起，同比下降 2.6%，投资总金额 6795.74 亿元，同比上升 14.4%。

图表 2. 2006-2020 年我国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）



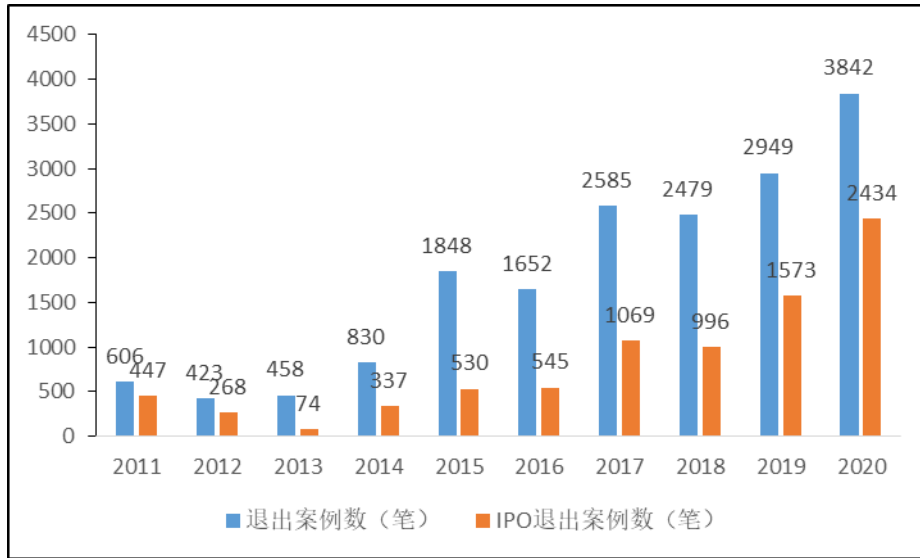
资料来源：清科研究中心

从投资行业分布情况来看，2020 年，多数行业的投资活跃度均同比下降，投资额前五大行业分别为 IT、生物技术/医疗健康、互联网、半导体及电子设备、机械制造，投资金额分别为 1845 亿元、1422 亿元、1008 亿元、990 亿元和 400 亿元。受外部环境影响，疫情提高了投资机构对医疗行业关注度，生物技术/医疗健康投资金额同比增长 74.3%；美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展，给半导体行业股权投资市场带来投资机会，该行业投资金额同比增长 281.9%；传统热门行业 IT 及互联网投资热度有所降温，投资金额分别同比下降 3.4%、同比上升 16.5%。

股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2020 年，我国股权投资市场退出案例数量共 3842 笔²，较去年增加 893 笔。其中 IPO 退出案例数量 2434 笔，较去年增加 861 笔（被投资企业科创板 IPO 占比 42.8%）。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制的持续推进。其次退出占比较高的方式为并购、股权转让以及回购。

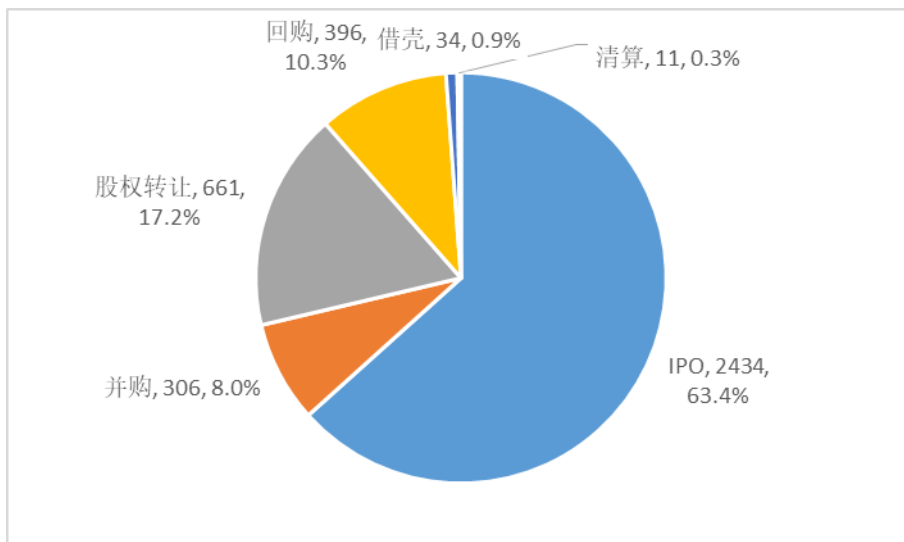
² 1 笔退出交易指 1 支股权投资基金从 1 家被投资企业退出，如 N 支股权投资基金从 1 家企业退出，则记为 N 笔，此处统计不包含新三板挂牌退出。

图表 3. 2011-2020 年，我国股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

图表 4. 2020 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心

私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善，多层次资本市场体系完善进一步利好行业发展。

目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善。

中国证券投资基金业协会结合私募基金自身特点，依照《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）各项原则和规定已建立包含 7 项“办法”，2 项“指引”的自律规则体系，且在不断加快对自律规则的研究和修订完善。

同时，需注意到，私募股权基金管理人援引使用的法规条例为证监会于 2014 年发布的《暂行办法》，《暂行办法》作为行政规章效力位阶较低，部分内容适应性有限。国务院于 2017 年 8 月发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》以来，尚未出台正式稿。未来随着正式稿的落地，或将弥补《基金法》对股权投资基金约束不清晰的缺失。

2019 年 12 月 18 日，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新证券法），其于 2020 年 3 月 1 日开始施行。这次修订进一步完善了证券市场基础制度，扩大了证券法的适用范围，将资产支持证券和资产管理产品写入证券法，授权国务院按照证券法的原则规定资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法，明确了资管产品的证券属性，这将为资管行业法律框架的完善提供支持。

2019 年 12 月 23 日，中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金备案须知（2019）版》，新版备案须知相较 2018 年版变动内容主要包括：进一步明晰私募基金的外延便捷；厘清管理人、托管人职责；重申合格投资者要求；明确募集完毕概念；规范基金封闭运作及例外情形；设置基金存续期限要求；细化投资运作要求；从严规范关联交易；差异化不同类型基金备案要求。

在政策环境方面，证监会继续延续 2019 年以来全面深化资本市场改革的步伐，创业板注册制落地、落实新三板转板上市以促进多层次资本市场体系完善。2020 年 6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，规定精选层挂牌满一年的公司可以申请转板至科创板或创业板，新三板转板制度正式落地。2020 年 12 月 14 日，沪深两市交易所分别就退市规则及配套政策修订征求意见，对各板块退市规则全面优化。2020 年 12 月 31 日，沪深两市交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则。创业板及科创板实行注册制与退市制度的规则优化将疏通资本市场进出通道，二者协同将有助于我国资本市场引入更多优质企业，并引导长期价值投资。对于私募股权投资行业而言，一方面，行业退出环境明显改善，利好私募股权投资从募资、投资到退出的全周期循环，缩短退出周期；另一方面，二级市场定价估值逻辑改变，估值回归理性将促进私募股权投资机构真正专注于投中小、投科技的价值投资。

2. 业务运营

华润投创为华润资本旗下的境内投资平台，公司前身以地产基金业务为主，近年来开始以集团产业为依托开展基金运营投资业务。目前，公司已形成了科技创新、私募股权以及城市综合开发与运营三大基金业务板块，其中，科技创新主要聚焦于科技创新和节能环保领域；私募股权主要聚焦于大健康、大消费和新能源领域；城市综合开发与运营主要聚焦于房地产及城市综合建设运营领域。

华润投创作为华润资本境内投资平台，自 2017 年成立以来，陆续承接华润资本旗下境内私募股权投资公司，同时，根据华润集团十三五“两擎双翼”规划，以集团产业为依托开展基金运营投资业务。目前，公司已形成了科技创新、私募股权以及城市综合

开发及运营三大基金业务板块，主要投向分别为科技创新和节能环保领域，大健康、大消费和新能源领域以及房地产及城市综合建设运营领域。此外，2020年，公司新设综合类基金板块业务，目前主要投向集成电路、高端制造、大健康、人工智能、数字经济与网络安全、消费升级领域的相关产业基金及公司。

截至2020年末，华润投创下设子公司12个，较上年末新增4家，其中深圳市华润资本股权投资有限公司已取得私募管理人牌照。公司旗下投资管理期基金数量为19只，基金规模合计406.95亿元，实缴规模为126.23亿元，计划投资总额为130.01亿元，均较上年明显增长。从基金运作模式上看，公司目前主要围绕华润集团产业链上的相关产业开展私募股权投资业务，其战略投资的定位更加明显，投资团队在既定的产业大方向上与集团相关产业运营主体合作，寻找投资人与投资标的，为集团产业的改革转型以及新产业的孵化服务。基金设立方面，公司新设立基金需报集团审批，批准之后方可设立。基金运营方面，作为管理方，公司每年向基金投资者收取管理费，并在项目退出后赚取超额收益部分一定比例的业绩报酬。从资金来源上看，每支基金华润系出资比例不超过25%，华润体系外LP大多为国有企业或者综合金融机构、国家级基金还有少量政府引导基金。

图表 5. 截至 2020 年末，公司合并口径投资管理期基金情况（单位：支、亿元）

基金类型	基金数量	基金规模	实缴规模 (华润系)	实缴规模 (其他)	投资领域
科技创新	7	70.67	5.99	5.73	科技创新和节能环保
私募股权	8	136.46	20.35	26.32	大健康、大消费和新能源
城市综合开发及运营	3	169.82	13.82	54.02	房地产及城市综合建设运营
综合类	1	30.00	-	-	华润主业相关产业

资料来源：华润投创

从华润投创管理基金在投项目分布行业来看，公司主要在科技创新、大健康、节能环保、新能源、大消费、城市综合开发运营等六大领域进行投资，投资规模方面，由于公司前身专注于房地产基金管理，城市综合开发运营的投资规模占比较高，而根据华润集团十三五战略规划的要求，公司开始向以产业为依托的综合型私募股权管理公司转型，未来将更多投资于与华润集团产业发展相关的科技创新、新能源、大健康、大消费和节能环保等领域。

图表 6. 截至 2020 年末公司投资项目情况（单位：亿元、%）

所投行业	项目数量	计划投资	实际投资	实际投资占比
科技创新	20	8.3	7.3	87.95
大健康	15	32.89	11.30	34.36
节能环保	3	0.79	0.79	100.00
新能源	12	21.48	9.58	44.60
城市综合开发运营	4	62.17	62.09	99.87
合计	54	125.62	91.06	72.48

资料来源：华润投创

(1) 科技创新业务

华润投创的科技创新业务主要方向在科技创新和节能环保领域，截至 2020 年末，公司科技创新业务板块下共有 6 支基金，认缴规模为 70.67 亿元，实缴规模为 11.42 亿元。其中，投资管理期基金 5 支，待成立项目 1 支，公司科技创新板块尚未有基金进入退出期。

从募集资金来源上看，华润投创科技创新板块的 LP 主要为险资和资产管理公司下的直投子公司等综合金融机构、国家级基金、华润系产业主体、少量的政府引导基金以及体系外国有和民营企业，其中，华润系出资总额不超过基金规模的 25%。从基金管理模式上看，公司科技创新类基金可分为产业强相关及产业弱相关两类，其中，产业强相关类基金在管理上采用集团内相关产业的企业与公司双 GP 模式，在基金投资管理方面共同决策；产业弱相关基金投资管理以公司为主导。从投资项目来源上看，科技创新类基金主要以基金团队独立寻找和产业伙伴推介为主，华润体系外部项目占比较高，项目投资阶段一般在 A 轮以后，投资项目的集中度一般不超过基金规模的 10%。在管理费的收取方面，公司科技创新类基金管理费用一般为认缴或实缴规模的 2% 左右。公司基金设有团队跟投机制，强制跟投比例为基金规模的 1% 和 500 万孰低，自愿跟投比例不超过基金规模的 3%。

图表 7. 2020 年末，公司科技创新业务板块主要基金情况

基金名称	所处阶段	认缴规模 (亿元)	实缴规模 (亿元)	投资领域/方向	已投金额合计(亿元)	投资标的
华润创新基金	投资管理期基金	5.50	2.16	主要聚焦华润产业相关领域的优质早期创业企业	2.31	深圳左邻永佳科技有限公司；深圳市圆周率软件科技有限责任公司；深圳极视角科技有限公司；北京艺妙神州医药科技有限公司；润生药业有限公司；重庆物奇微电子有限公司
华润国环产业基金	投资管理期基金	30.16	3.32	环境、公共事业、环保领域的优质公司股权或大型项目	0.79	金为环保项目、玉溪西美西项目及枣庄广润光华项目
华润延安新经济基金	投资管理期基金	5.00	0.05	综合	-	-
润科微电子产业基金	投资管理期基金	20.01	4.49	围绕汽车电子、大健康、新能源、物联网等领域，重点投资超摩尔定律（MTM）产品、技术、模块、系统方案、以及产业链上下游材料、设备、应用等	5.99	物奇、灿瑞科技、POESY、Resis、美信科技、菲沃泰纳米科技、创达新材料、盛景电子、富特科技、无锡硅动力、天科合达、芯派电子、中科超容
深圳科技成果转化基金	投资管理期基金	5.00	1.70	70%投向深圳市扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业和其他市政府重点发展的产业	-	-

化工新材料基金	待成立基金	5.00	-	<p>聚焦新材料行业，主要投资高分子新材料，兼顾行业上下游配套产业；</p> <p>需配合华润发展，与华润化工相关产业产生协同；需与华润其他产业基金形成差异化投资策略；主要投资于早中期和成长期项目；</p> <p>50%的资金根据</p>	-
---------	-------	------	---	---	---

资料来源：华润投创

(2) 私募股权业务

华润投创的私募股权业务主要方向在新能源、大健康和大医疗领域，截至 2020 年末，公司私募股权业务板块下共有 9 支基金，认缴规模为 151.46 亿元，实缴规模为 52.24 亿元。其中，投资管理期基金 5 支，待成立项目 3 支，退出期基金 1 支。其中，进入退出期的基金为华润北控新能源基金，主要投向颍上聚安光伏发电有限公司，通过北控清洁能源集团回购股权的方式实现退出，退出 IRR 在 11% 左右。

华润投创私募股权类基金在募集资金来源、项目获取渠道、基金管理模式方面与科技创新类基金大致相同。公司医药及能源板块基金，多与华润医药和华润能源产业板块合作，项目端主要以医药和能源产业团队为主导，公司主要是中后台服务的角色。在投资项目阶段方面，公司私募股权类基金不限投资阶段，关注重点在于投资项目的发展前景以及与集团产业的协同。在项目投资集中度方面，私募股权类基金项目投资规模一般不超过基金规模的 15-20%。在管理费收取方面，公司私募股权类基金管理费为认缴规模的 1-2%。

投资项目退出方面，除上述退出期的北控新能源基金的项目退出外，还有 3 个已退出的项目，为华润医药产业投资基金所投的福森药业、合富医疗和瑞科生物。其中，福森药业和瑞科生物项目全部退出，合富医疗部分退出，退出方式主要为协议和股权转让，退出 IRR 在 14.78%-70.77%。

图表 8. 2020 年末，公司私募股权业务板块主要在管基金情况

基金名称	所处阶段	认缴规模 (亿元)	实缴规模 (亿元)	投资领域/方向	已投金额合计 (亿元)	投资标的
华润北控新能源基金	退出期基金	15.00	5.57	中国大陆非限电地区、已取得“路条”、各项批复全部到位、合法合规建设的、单个项目不低于 20 兆瓦，项目层面 IRR 不低于 9% 的集中式光伏电站	5.01	颍上聚安光伏发电有限公司
华润医药产业投资基金	投资管理期基金	25.00	13.05	医药行业	12.83	塞力斯、盖兰德、邦耀、合富医疗、光景生物科技、润生科技、埃提斯生物、天东制药、康华生物、阿尔法药业、博圣生物、索元生物
润创新能源产业基金	投资管理期基金	21	16.35	新能源领域：风电、生物质发电等	21.48	宣力 35 万风电资产包、山东日照港生物质发电、首华信 54 万风电资产包、天津清之风 49MW 风电项目、天津宝得利项目、山东德州陵城区循环经济产业园项目、洛阳东部静脉产业园项目、郓城

						上元新能源有限公司、江苏淮安博里、润电环保（唐山曹妃甸）有限公司、河北文安生活垃圾焚烧发电项目、郓城广润新能源有限公司
华润润湘基金	投资管理期基金	5.10	4.10	农副产品及冷链物流	1.80	唯捷城配；蜀海供应链；
华润光大健康产业母基金	投资管理期基金	10.02	4.35	大健康类子基金	5.00	华润医疗器械基金
华润医疗器械基金	投资管理期基金	15.22	8.83	通过协议转让购买迪瑞医疗 28% 的已发行股份	17.64	迪瑞医疗
大数据基础设施基金	待成立基金	20.00	-	大数据基础设施及运营环境、大数据服务企业、大数据新兴技术	-	-
华润国调厦门消费基金	待成立基金	20.00	-	大消费领域	-	-
新消费产业基金	待成立基金	20.12	-	投资大消费产业内优质项目，食品、品牌、供应链和渠道、科技创新和智能制造。重点聚焦复合调味品、餐饮供应链、宠物食品。	-	-

资料来源：华润投创

(3) 城市综合开发及运营业务

城市综合开发及运营业务是华润投创的传统业务板块，在集团双擎两翼战略确定后，公司逐步转向产业基金类业务，城市综合开发及运营业务占比有所下降。目前公司城市综合开发及运营业务以一线城市的持有物业开发为主。截至 2020 年末，公司城市综合开发及运营业务板块下共有 3 支基金，认缴规模为 169.81 亿元，实缴规模为 67.83 亿元。其中，投资管理期基金 3 支。

从资金来源上看，公司城市开发及运营类基金主要 LP 为险资等综合金融机构，由于公司该类基金主要投向为持有物业，投资周期较长，因而不接受个人投资者。从基金管理模式上看，一般设立合资 GP，公司为 GP 的大股东。从退出方式上看，公司城市综合开发及运营业务板块基金退出方式一般为险资购买或者资产证券化。

图表 9. 2020 年末，公司城市综合开发及运营板块主要在管基金情况

基金名称	所处阶段	认缴规模 (亿元)	实缴规模 (亿元)	投资领域/方向	已投金额合计 (亿元)	投资项目	项目进度
华信汉威产业基金 (含华信汉威联接基金)	投资管理期基金	4.81	4.81	住宅房地产	4.78	重庆北碚住宅项目	已投住宅项目在重庆北碚，正在土建工程阶段，完工率约 85%。销售已推货 23.49 亿元，累计实现签约 18.18 亿元，总销售完成 70.88% (按货值计)，58.46% (按面积计)，一标段已于 2019 年 12 月 26 日-30 日办理集中交付
国寿申润城市发展基金 ³	投资管理期基金	150.00	63.02	主要以上海区内具有增值空间的开发中或运营中写字楼物业及能	57.39	1. 浦东新区世博 B06 地块；	1. 项目已正式开工，桩基施工中； 2. 完成写字楼扩初 100%、商业扩初 50%、

³该基金登记的管理人为国寿资本投资有限公司，但华润系拥有 GP 公司南宁申润投资管理有限责任公司最大的股权份额（40%），华润资本首席投资官王坚强担任 GP 公司董事长，并且华润系拥有 20% 的 LP 份额，故包含在华润投创旗下。

基金名称	所处阶段	认缴规模(亿元)	实缴规模(亿元)	投资领域/方向	已投金额合计(亿元)	投资项目	项目进度
				够改造为写字楼的其他物业，不超过基金规模30%可投向长租公寓等其他物业			酒店方案100%； 3.项目索赔事宜，目前上海申元、科进已处理完毕；上海院及四建索赔补充协议已签订，款项待支付；银狐进行中；上海建科进行中； 4.酒店部分，木棉花协议进行中，凯悦协议上报投决进行中。
						2.上海市吴中路万象城E/V5项目；	截至12月底，E栋整体出租率为93.5%（其中办公94.5%，商业79.9%），较上月上升2.7%。办公平均租金6.12元/平米·天，商业平均租金10.82元/平米·天。
						3.上海城方租赁住房运营管理有限公司股权投资项目（已投资额0.17亿元）	-
北京润金华鹰商业管理有限公司	投资管理期基金	15.00	-	位于北京市石景山区首钢东南区古城南街东侧1612-768地块B4的综合性商业金融服务业写字楼、配套商业及停车位项目	-	-	-

资料来源：华润投创

投资项目退出方面，华润投创较早投资于房地产领域，目前已有两支基金完全退出。其中深圳市华威欣城一号投资合伙企业（有限合伙）成立于2012年11月21日，投资金额9.56亿元，退出金额14.63亿元，退出IRR为23%；上海华润万象城写字楼基金成立于2013年12月5日，投资金额12.00元，退出金额19.00亿元，退出IRR为9.58%。

图表 10. 截至 2020 年末，公司城市综合开发及运营板块完全退出基金情况（单位：亿元、%）

基金名称	退出时间	投资金额	实际回报额	退出 IRR	退出状态
深圳市华威欣城一号投资合伙企业（有限合伙）	2016 年	9.56	14.63	23	完全退出
上海华润万象城写字楼基金	2018 年	12.00	19.00	9.58	完全退出
合计		20.45	33.63	-	-

资料来源：华润投创

管理

华润投创为华润创新投资 100% 控股，实际控制人为国务院国资委。公司法人治理结构完整，内部组织机构设置合理，并建立了与自身经营发展相适应的各项制度，形成了较规范的管理体系。

截至 2020 年末，华润投创注册资本为 1.00 亿元，资本公积为 17.04 亿元，华润创新投资持有公司 100% 的股权，公司实际控制人为国务院国资委。公司产权状况详见附录一。

华润投创严格按照《公司法》等法律法规，制定《公司章程》及其他内部控制规章制度，完善公司内部法人治理结构，健全内部管理制度，规范公司行为。根据《公司章程》规定，公司不设董事会，设执行董事 1 名，行使董事权利。执行董事由股东任命产生，对股东负责，任期 3 年，任期届满，可以连任。公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委任，董事、高级管理人员不得兼任监事。每届任期三年，任期届满，连选可以连任。监事任期届满未及时改选的，在改选出的监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。公司设立经营管理机构，经营管理机构设经理一人，并根据公司情况设若干管理部门。由执行董事聘任或者解聘，任期 3 年，经理对执行董事负责。

华润投创根据自身经营发展要求，设立了 PE 业务、城市综合开发及运营业务部、创投业务部、战略部、内控中心、法律合规部、风险管理部、财务部和人力资源部 9 个部门，其中，PE 业务、城市综合开发及运营业务和创投业务负责基金拓展、项目投资及投后管理等工作。战略部负责战略管理、战略研究、募资管理、投资者关系、品牌管理等工作。内控中心负责纪检监察、审计内控、EHS 等工作。公司组织架构详见附录二。

截至 2020 年末，华润投创纳入合并报表范围内的子公司共 12 家，均为股权投资公司。

(1) 主要关联方及关联交易

华润投创与关联方交易主要投资关联方金融产品、与关联方往来形成的应付款项以及对有限合伙企业的的应收基金管理费、基金筹建期的垫付费用以及资金调拨形成的应收款项。

图表 11. 公司主要关联方交易情况（单位：万元）

项目	关联方	2019 年	2020 年
交易性金融资产	华润深国投信托有限公司	1.75	6.45
其他非流动金融资产	华润深国投信托有限公司	1.00	3.00
其他应收款	华润汉威管理咨询(北京)有限公司	0.18	1.86
其他应付款	华润水泥投资有限公司	0.00	4.02
长期应付款	华润股份有限公司	4.13	3.16

资料来源：华润投创

财务

得益于自身经营积累及股东的现金注资，成立以来，华润投创的所有者权益不断增长。近年来，公司资产负债率略有上升，但总体处于较低水平，负债以银行借款、关联方往来款和应付债券为主，流动负债占比较高但呈下降趋势。公司资产以非流动资产

为主，主要为对有限合伙股权投资形成的其他非流动金融资产和长期股权投资，该类资产变现能力较弱。此外公司货币资金、理财产品及资金信托占一定比重，为公司运营提供一定流动性支持。公司收入主要来源于基金管理过程中的管理费收入及运营过程中和退出时取得的公允价值变动收益和投资收益，近年来随基金管理规模增长，公司收入提升较快。近年来，投资收益已成为公司收入来源最为重要的组成部分，由于行业特殊性，公司投资收益易受监管政策变化与市场波动影响，故公司整体盈利存在一定波动性。

1. 公司财务质量

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）所对该公司的 2018-2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。大信会计师事务所（特殊普通合伙）所对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2020 年末，华润投创经审计的合并口径资产总额为 30.97 亿元，负债总额为 11.33 亿元，所有者权益为 19.64 亿元；2020 年公司实现营业总收入 0.42 亿元，净利润 0.83 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.83 亿元）。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

得益于自身经营积累及股东的现金注资，成立以来，华润投创的所有者权益有所提升。2018-2020 年末，公司所有者权益分别为 10.94 亿元、14.05 亿元和 19.64 亿元。2020 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 5.11%、87.07% 和 7.56%。公司资本公积占比较高，主要为股东华润创新投资的现金注资，高出注册资本的部分计入资本公积。近年来，公司略有上升但资产负债率总体处于较低水平。2018-2020 年末资产负债率分别为 34.27%、31.71% 和 36.59%。

从债务结构来看，2018-2020 年末，华润投创流动负债占比分别为 47.29%、35.21% 和 44.07%。公司流动负债主要分布于短期借款和其他应付款。公司短期借款主要为公司对中行的流动资金贷款，2020 年末，公司短期借款余额为 0.29 亿元，占总负债比重的 2.56%，为中行流贷 0.25 亿元，成本为 4.35-4.57%，期限在 1 年以内。其他应付款主要为应付关联方款项，2020 年末，公司其他应付款余额为 4.18 亿元，占总负债比重的 36.92%，较 2019 年末上升明显，主要系由于基金出资需求，公司新增对华润水泥的短期借款所致，成本为 4%。公司非流动负债主要为长期应付款和应付债券，截至 2020 年末公司长期应付款余额为 3.16 亿元，占总负债比重的 27.90%，主要为集团往来款，此类往来款不计息，期限多与基金投资期限匹配。截至 2020 年末，公司应付债券余额为 3.02 亿元，主要为公司于 2020 年发行的一期公司债券，规模为 3.00 亿元，期限为 5 年，附有第 3 年回售条款，票面利率为 4.10%。

授信方面，华润投创自成立以来逐渐同银行等金融机构建立起长期合作关系，获得机构授信支持。截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度为 1.00 亿元，未使用额度为 0.71 亿元；获得股东流动性支持共 6.00 亿元，其中，境内 3.00 亿元，境外 3.00 亿元。

或有负债

截至 2020 年末，华润投创无对外担保、重大未决诉讼及仲裁等或有事项。

(2) 现金流分析

华润投创经营活动现金流入主要包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流出主要包括购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费以及支付其他与经营活动有关的现金。2018-2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.29 亿元、1.20 亿元和 3.84 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要系收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金变化幅度较大所致。

华润投创投资活动产生的现金流入主要来源于收回投资收到的现金，投资活动产生的现金流出主要来源于投资支付的现金。2018-2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.20 亿元、-3.47 亿元和-6.29 亿元。公司目前私募股权投资基金业务迅速扩张，投资活动现金流呈净流出状态。

华润投创筹资活动现金流入主要来源于股东注资和借款，筹资活动现金流出主要来源于偿还债务本息和股利分配。2018-2020 年，公司因筹资活动产生的现金流量净额为 10.88 亿元、2.17 亿元和 10.81 亿元。公司筹资活动现金流大幅波动主要是由于吸收投资收到的现金及取得借款收到的现金大幅变化所致，公司目前处于业务迅速扩张阶段，投资项目所需资金主要依赖股东注资和借款，筹资活动现金流呈净流入状态。

近年来华润投创业务处于快速扩张阶段，投资活动现金流以净流出为主，依赖筹资活动以保障投资业务的顺利开展。2018-2020 年，公司 EBITDA 分别为 0.27 亿元、0.78 亿元和 1.32 亿元，呈上升趋势。公司目前刚性负债规模较小，EBITDA 对公司刚性债务覆盖能力较好。2018-2020 年非筹资性现金净流入量分别为-11.67 亿元、-2.27 亿元和 -10.13 亿元，非筹资性现金净流入量对负债的覆盖比例持续为负。但考虑到公司刚性负债规模较小，公司整体流动性风险可控。

图表 12. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	4.70	-	6.84
EBITDA/刚性债务(倍)	1.31	1.22	0.31
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	8.51	48.03	-105.25
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	137.28	187.30	-91.26
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-348.56	-90.85	-277.89
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-5,622.19	-354.30	-461.92

资料来源：华润投创

(3) 资产质量分析

近年来，得益于股东的持续注资及关联方往来款的增长，华润投创的资产规模增长较快。2018-2020 年末公司资产总额分别为 16.65 亿元、20.58 亿元和 30.97 亿元。2020

年末公司流动资产、非流动资产分别占总资产的 34.36% 和 65.64%，2020 年末，公司非流动资产占比较 2019 年末有所上升，但非流动资产比重仍相对较高，资产较为固化。

2020 年末，华润投创流动资产主要分布于货币资金、交易性金融资产和其他应收款，分别占年末资产总额的 5.50%、21.18% 和 7.26%。由于股权投资资金周期较长，较为充裕的货币资金能充分保证公司日常的运营和短期的项目投资安排，交易性金融资产为公司购买的理财产品及信托计划，2020 年末，公司交易性金融资产上升较快，主要系公司购买对华润深国投信托的资金信托规模增加所致。公司其他应收款主要为对华润创新投资（深圳）有限公司的资金调拨以及对有限合伙基金筹建期的垫付费用。2020 年末，公司其他应收款增长明显，主要系由于华润医疗器械基金项目投资需求公司资金调拨至北京公司，公司对华润汉威管理咨询(北京)有限公司的应收款上升所致。

华润投创的资产主要集中在非流动资产，2018-2020 年末，非流动资产占资产总额比重分别 87.34%、82.65% 和 65.64%。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（可供出售金融资产）⁴和长期股权投资构成，2020 年末占总资产比重分别为 46.04% 和 19.51%。

截至 2020 年末，华润投创其他非流动金融资产余额为 14.25 亿元，主要为公司对其在管基金的投资以及其持有的用于投资集团电力基金的信托计划份额，该类资产的流动性受限，变现能力较弱。

图表 13. 公司其他非流动金融资产明细（单位：万元）

项目	2019 年末	2020 年末
国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）	53,076.00	53,887.79
华润信托·润电环保单一资金信托	10,000.00	30,000.00
昆明国环股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2,670.18	4,979.79
南宁国寿申润投资发展基金合伙企业（有限合伙）	25,972.26	25,611.34
湖南华润润湘农产品产业投资基金合伙企业（有限合伙）	3,901.45	3,921.63
润科（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	9,666.09	22,537.14
汕头市华信汉威联接基金合伙企业（有限合伙）	1,797.46	1,560.93
合计	107,083.44	142,498.61

资料来源：华润投创

截至 2020 年末，华润投创长期股权投资余额为 6.04 亿元，主要为合营企业和联营企业的股权投资，大多为公司对其在管基金的投资，此外还有部分公司参股的 GP 公司股权，该类资产的流动性受限，变现能力较弱。

图表 14. 公司长期股权投资明细（单位：万元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
合营企业：			
汕头市华润创新股权投资基金合伙企业(有限合伙)	6,747.79	9,128.45	12,694.58
华润北控(汕头)新能源产业基金合伙企业(有限合伙)	14,761.81	7,428.96	-

⁴ 根据 2017 年财政部颁布修订发布的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（统称“新金融工具准则”）。自 2018 年 1 月 1 日起，公司根据新金融工具会计准则要求，将“可供出售金融资产”科目变更为“其他非流动金融资产”科目。

山西晋润医疗健康产业股权投资合伙企业(有限合伙)	-	591.39	590.63
湖南华润润湘联合私募股权基金管理有限公司	-	305.81	388.86
华润宝塔股权投资(延安)有限公司	534.23	187.02	78.79
深圳市汉威华星股权投资企业(有限合伙)	1.00	1.00	-
珠海华润格金投资管理有限公司	-	-	1,159.72
昆明国环股权投资基金合伙企业(有限合伙)	3,105.91	-	-
深圳市汉威华金股权投资企业(有限合伙)	16,831.82	-	-
深圳市华德欣润股权投资企业(有限合伙)	-	-	1,722.83
深圳华润光大健康产业股权投资母基金合伙企业(有限合伙)	-	-	99.62
联营企业:			
广东润创新能源股权投资基金合伙企业(有限合伙)	26,429.84	29,427.92	28,549.79
华润医药(汕头)产业投资基金合伙企业(有限合伙)	7,016.73	14,239.78	10,958.36
广西华润基金管理有限公司	200.51	562.47	641.13
润科投资管理(上海)有限公司	-	424.66	554.50
昆明华润科技管理有限公司	-	332	527.78
润兴锐华(深圳)科技成果转化天使投资合伙企业(有限合伙)	-	-	2,448.00
合计	75,629.64	62,629.46	60,414.61

资料来源：华润投创

整体来看，华润投创持有的股权投资规模较大，整体资产流动性较弱，且相关资产的公允价值波动及所投项目的经营业绩波动将对公司资产规模产生一定影响。

3. 公司盈利能力

华润投创的收入主要来源于基金管理过程中的管理费收入及运营过程中和退出时取得的公允价值变动收益和投资收益。公司收入整体呈上升趋势，2018-2020年，公司管理费收入、投资收益及公允价值变动收益合计分别为0.92亿元、1.59亿元和2.09亿元。从收入结构上看，公司早期收入以管理费收入为主，随着基金投资规模的扩大，投资收益及公允价值变动收益规模及占比逐步增长，成为公司收入的主要来源。2020年，公司管理收入、投资收益及公允价值变动收益占比分别为17.71%、72.08%和8.33%。2020年，公司投资收益较上年上升明显，主要系随公司私募股权投资基金业务规模增长，权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益等增加所致；管理咨询费收入较上年下降明显，主要系2018年以来陆续有基金及投资项目实施退出、部分基金运营不理想加之新增基金实缴规模到账较为滞后所致；公允价值变动收益较上年明显下降，主要系其他非流动金融资产公允价值下降所致。

华润投创基金管理费收入一般按照基金实缴份额的0.5%-2.0%收取，超额业绩报酬收入一般按照基金业绩超过约定标准后的15%-20%比例收取。2018-2020年，公司实现基金管理费收入分别为0.73亿元、0.58亿元和0.38亿元。

从投资收益构成来看，2018-2020年，华润投创投资收益中来源于按权益法核算的长期股权投资收益以及持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益占比较高，此外，随公司退出基金及项目的增加，其处置相应金融资产带来的投资收益有所上升。公司公允价值变动收益主要来源于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

图表 15. 公司整体收入情况（单位：亿元，%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
管理咨询费收入	0.73	79.70	0.58	36.14	0.38	17.71
投资收益	0.05	5.46	0.71	44.31	1.54	72.08
公允价值变动收益	0.14	14.85	0.29	18.20	0.18	8.33
其他收入	-	-	0.02	1.34	0.04	1.88
总计	0.92	100.00	1.61	100.00	2.13	100.00

资料来源：华润投创

图表 16. 公司投资收益构成（单位：万元，%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	-	-	-	-	16.57	0.11
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益	301.93	60.17	545.09	7.64	2762.44	17.98
按权益法核算的长期股权投资收益	174.83	34.84	1,644.32	23.04	4000.59	26.04
处置金融工具损益	25	4.98	488.18	6.84	570.61	3.71
处置长期股权投资收益	-	-	4,460.52	62.49	7167.09	46.64
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	-	-	-	-	848.15	5.52
总计	501.76	100	7,138.11	100.00	15,365.44	100.00

资料来源：华润投创

华润投创的营业总成本主要由营业成本和管理费用构成，其中，营业成本主要为由上海万象城基金支付的管理费用形成的管理咨询成本，2018-2020年，公司营业成本分别为0.13亿元、0.08亿元和0.03亿元，呈逐年下降趋势。管理费用主要为职工薪酬费用、专业机构费和软件服务费，2018-2020年，公司管理费用分别为0.54亿元、0.77亿元和0.80亿元，占营业总收入比重分别为58.40%、47.64%和37.52%。此外，2020年以来，随公司有息债务规模增长，利息支出增长较快，2018-2020年，公司财务费用分别为0.04亿元、-0.01亿元和0.19亿元。

华润投创盈利与收入呈同向波动，2018-2020年，营业利润分别为0.20亿元、0.77亿元和1.11亿元，净利润分别为0.03亿元、0.67亿元和0.84亿元。2020年公司净资产收益率和总资产报酬率分别为4.96%和5.08%，分别较上年下降0.39个百分点和上升0.94个百分点。

整体来看，华润投创基金管理费收入随着公司基金管理规模的增长而增加。投资收益主要来源于按权益法核算的长期股权投资收益以及持有其他金融资产的股利收益，近年来随投资规模增长，投资收益上升较快。虽然投资管理业务收入形成了公司较为稳定的收入来源，但投资收益依然是最为重要的组成部分。由于行业特殊性，公司投资收益易受监管政策变化与市场波动影响，故公司整体盈利存在一定波动性。

公司抗风险能力评价

1. 杠杆水平适中，具有一定的财务弹性

2020 年末，华润投创的资产负债率为 36.59%，资产负债水平尚可。同期末，公司货币资金、交易性金融资产和其他应收款余额分别为 1.70 亿元、6.56 亿元和 2.25 亿元；此外，公司共获得银行授信额度为 1.00 亿元，未使用额度为 0.71 亿元；获得股东授信额度 6.00 亿元。一定比重的流动资金和股东授信够为公司偿还债务提供支持。

2. 外部支持因素

作为华润资本旗下的境内投资平台，华润投创是华润集团十三五规划的重要载体之一，公司的基金投资业务与集团产业协同程度较高。集团在资金注入、投资项目推介、项目筛选和流动性等方面能够给予公司大力支持。

华润集团成立于 2003 年，经国资委批准，由中国华润有限公司联合其他四家发起人共同出资，发起设立。中国华润以其所持有的全部净资产（包括所持有的华润集团股权）作为出资，占全部股东出资总额的 99.9842%。截至 2019 年末，华润集团注册资本 164.67 亿元。华润集团主要从事金融、保险、地产、医药、水泥、能源、电力、仓储运输、食品饮料方面的投资；对商业零售企业的投资与管理；轻纺织品、建筑材料产品的生产；物业管理；民用建筑工程的施工，民用建筑工程的外装修及室内装修；以及技术交流。其中，零售业务主要包括超市、健康及护理产品销售、艺术品销售、咖啡店等多个业态，拥有华润万家、苏果、欢乐颂、中艺、Ole'、Blt、VANGO、Pacific coffee 等多个品牌，区域遍布华东、华南、华北、西北、东北、中原以及香港等。医药板块经营主体为华润医药，业务范围涵盖中药、化学药、营养保健品、医药流通及医药研发等领域，近年来通过并购重组、业务整合、市场拓展，经营规模持续提升。华润医药旗下拥有华润三九医药股份有限公司（下称“华润三九”，股票代码 000999.SH，通过下属公司持股 63.60%）、东阿阿胶股份有限公司（下称“东阿阿胶”，股票代码 000423.SZ，通过下属公司持股 32.00%）、华润双鹤药业股份有限公司（下称“华润双鹤”，股票代码 600062.SH，通过下属公司持股 59.99%）和江中药业股份有限公司（下称“江中药业”，通过下属公司持股 43.03%）等 4 家上市公司和华润医药商业负责医药流通业务。电力板块经营主体为华润电力，业态涉及火电、煤炭、风电、水电、燃气发电及光伏发电等领域，主要在国内经济发展较快、电价承受能力强及资源丰富的地区开发、建设和运营 60 万千瓦及以上的大容量、高效率火力发电机组，并向上游煤炭和清洁能源领域延伸。中国华润房地产业务分布于中国内地、香港和泰国，业务范围包括民用住宅、商业地产、物业管理、建工建材等多样业态，其中从事中国内地房地产业务的子公司主要为华润置地，华润置地规模最大的业务板块为房地产开发，对营业额的贡献始终在 85% 以上，其次为物业投资和建筑、装修服务等，各板块均保持增长态势。公司金融板块主要运营主体为华润金控、华润深国投信托有限公司和珠海华润银行股份有限公司，经营范围涉及银行、信托、租赁和资产管理等。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

本期债券由深圳市深担增信融资担保有限公司（简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。深担增信于 2019 年 11 月由深圳市地方金融监管局核准设立，注册资本为 60.00 亿元，由深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）100% 持股，2019 年 12 月，深圳市财政金融服务中心以 20.00 亿元收购深圳担保集团所持深担增信 33.33% 股权。截至 2020 年 9 月末，深担增信股权结构无变动。

深担增信的股东深圳担保集团成立于 1999 年 12 月，前身深圳市中小企业信用担保中心是深圳市政府成立的专业担保机构，其于 2007 年 12 月 24 日由事业法人转制为企业法人。历经多次增资和股权变更，截至 2020 年 9 月末，深圳担保集团注册资本与实收资本均为 114.05 亿元，由深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）、深圳市龙华建设发展有限公司（以下简称“龙华建设”）和深圳市平稳发展投资有限公司（以下简称“深圳市平稳发展”）分别持股 52.28%、17.87% 和 29.86%，实际控制人为深圳市国资委。故深担增信实际控制人为深圳市国资委。

2019 年，深担增信成立时间较短，尚未正式开展业务。截至 2019 年末，深担增信经审计资产总额为 60.09 亿元，净资产为 60.04 亿元；同期，深担增信实现营业收入 0.14 亿元，实现净利润 0.04 亿元。

2020 年以来，深担增信逐步开展业务。截至 2020 年 9 月末，深担增信未经审计资产总额为 61.92 亿元、净资产为 61.00 亿元；同期，深担增信实现营业收入 1.97 亿元，实现净利润 0.96 亿元。

深担增信为深圳担保集团融资担保业务的重要业务载体之一，主要承担债券增信和其他大额融资担保业务，在其业务体系中具有重要作用。2020 年以来，深担增信逐步承接集团当前在保债券增信和大额融资担保业务，业务基础扎实，待各大银行授信完成后，深担增信业务会进一步落实。股东深圳担保集团具有多年市场化实践经验，在深圳市和广东省担保行业中处于领先地位，并已建立较为完善的风控体系。未来，深担增信将在业务开展、风险控制、资金来源等方面获得股东的大力支持。深担增信资本实力较强，货币资金充裕，业务开展空间较大。

整体来看，深担增信提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

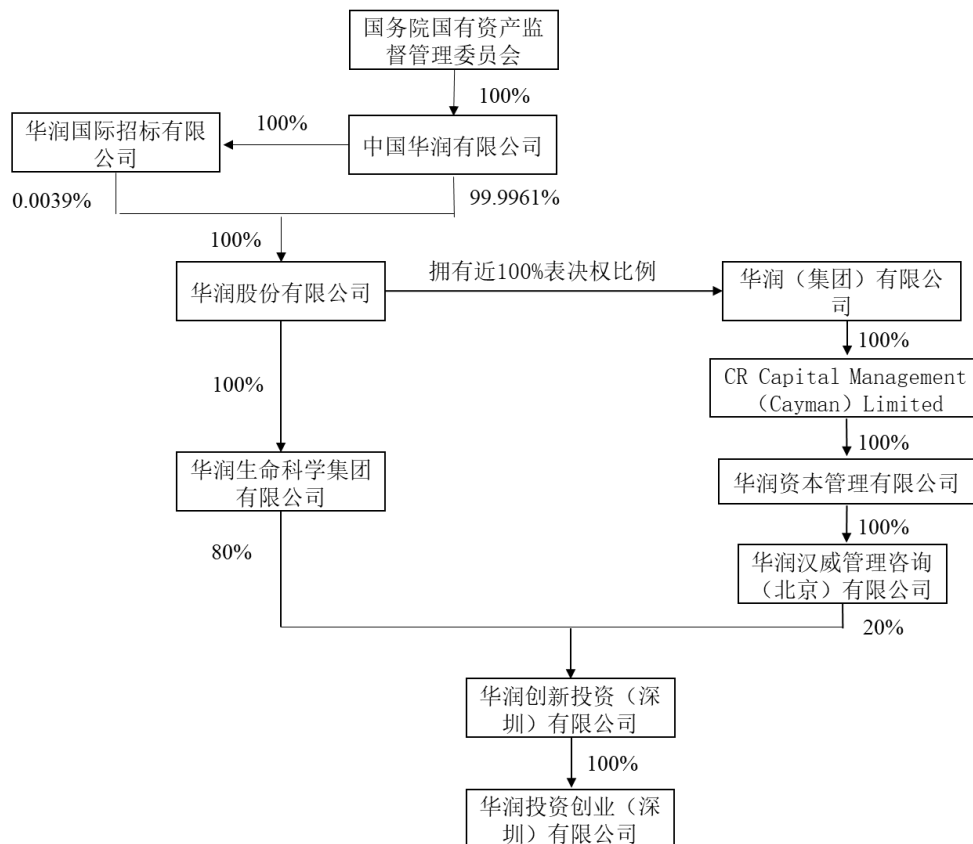
跟踪期内，公司各个基金业务板块稳步发展，其中，科技创新、大健康和新能源板块基金管理及投资规模上升较快。公司大部分基金产品仍在投资管理期，2020 年暂无新增退出的基金，新增退出投资项目 3 个，其中私募股权板块退出项目 1 个，大健康板块退出项目 2 个，退出收益良好。公司资产负债率略有上升，但总体处于较低水平，负债以银行借款、关联方往来款和应付债券为主，流动负债占比较高但呈下降趋势。公司资产以非流动资产为主，主要为对有限合伙股权投资形成的其他非流动金融资产和长期股权投资，该类资产变现能力较弱。公司收入主要来源于基金管理过程中的管理费收入及运营过程中和退出时取得的公允价值变动收益和投资收益，近年来随基金管理规模增

长，公司收入提升较快。近年来，投资收益已成为公司收入来源最为重要的组成部分，由于行业特殊性，公司投资收益易受监管政策变化与市场波动影响，故公司整体盈利存在一定波动性。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观、区域经济环境及政策环境变化对公司业务经营及资产质量的影响；（2）公司资产配置偏长期带来的流动性压力；（3）投资收益及公允价值变动收益随监管政策与市场变化波动对于公司盈利稳定性带来的影响。

附录一：

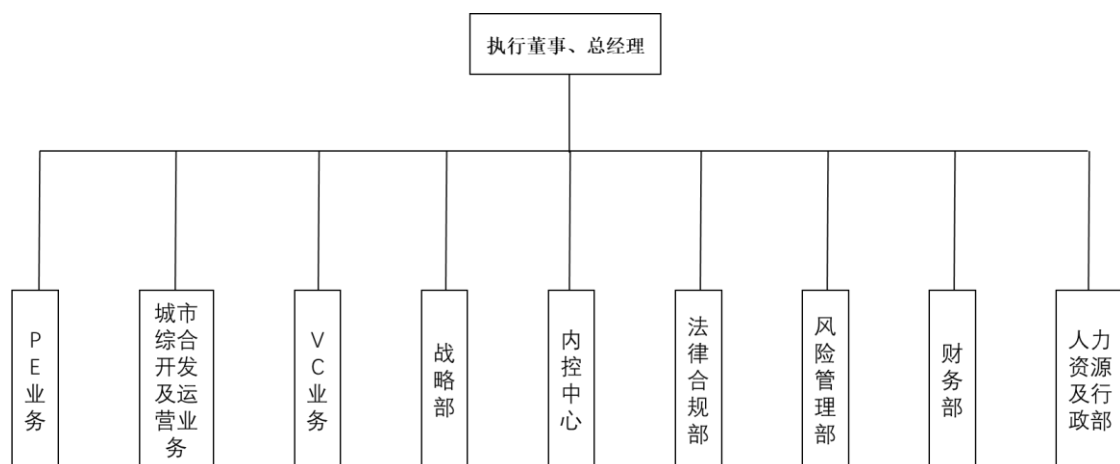
公司股权结构图



注：根据华润投创提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据华润投创提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	16.65	20.58	30.97
货币资金 [亿元]	1.13	1.03	1.70
刚性债务[亿元]	0.20	1.08	7.33
所有者权益 [亿元]	10.94	14.05	19.64
营业总收入[亿元]	0.92	1.61	0.42
净利润 [亿元]	0.03	0.67	0.84
EBITDA[亿元]	0.27	0.78	1.32
经营性现金净流入量[亿元]	0.29	1.20	-3.84
投资性现金净流入量[亿元]	-11.96	-3.47	-6.29
资产负债率[%]	34.27	31.71	36.59
长短期债务比[%]	111.48	184.05	126.91
权益资本与刚性债务比率[%]	5,446.55	1,301.19	267.93
流动比率[%]	78.09	155.39	213.08
速动比率 [%]	78.07	155.33	213.03
现金比率[%]	45.63	123.08	165.44
利息保障倍数[倍]	4.54	-795.16	6.78
有形净值债务率[%]	52.27	46.50	57.75
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	82.60	85.98	92.92
营业利润率[%]	27.94	127.55	266.62
总资产报酬率[%]	2.36	4.13	5.08
净资产收益率[%]	0.49	5.36	4.96
净资产收益率*[%]	-0.03	5.21	4.97
营业收入现金率[%]	91.51	99.47	140.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.51	48.03	-105.25
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.87	19.62	-42.97
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-348.56	-90.85	-277.89
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-240.55	-37.10	-113.47
EBITDA/利息支出[倍]	4.70	—	6.84
EBITDA/刚性债务[倍]	1.31	1.22	0.31

注：表中数据依据华润投创经审计的2018-2020年度财务数据整理、计算。其中，2019年度计入财务费用的利息支出为负，故2019年EBITDA/利息支出不作列示。

附录四：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
实收资本（亿元）	-	-	60.00	60.00
股东权益（亿元）	-	-	60.04	61.00
总资产（亿元）	-	-	60.09	61.92
货币资金（亿元）	-	-	39.50	35.73
风险准备金（亿元）	-	-	-	0.49
营业收入（亿元）	-	-	0.14	1.99
担保业务收入（亿元）	-	-	0.14	1.97
营业利润（亿元）	-	-	0.09	1.28
净利润（亿元）	-	-	0.04	0.96
平均资本回报率（%）	-	-	0.13	1.59
风险准备金充足率（%）	-	-	-	2.84
担保放大倍数（倍）	-	-	-	0.28
担保发生额（亿元）	-	-	-	17.10
期末担保余额(亿元)	-	-	-	17.10
累计担保代偿率（%）	-	-	-	-
累计代偿回收率（%）	-	-	-	-
累计代偿损失率（%）	-	-	-	-

注 1：根据深担增信审计的 2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年前三季度财务报表数据整理、计算；

注 2：担保放大倍数=期末担保余额/期末股东权益。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	7
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	1
		流动性	3
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年8月26日	AA/稳定	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA/稳定	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	-
债项评级(20润创01)	历史首次评级	2020年8月26日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。