


# 2022 年度苏州元禾控股股份有限公司

## 信用评级报告

---

项目负责人：田 聪 ctian@ccxi.com.cn

项目组成员：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

评级总监： 

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2022 年 6 月 27 日

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 27 日至 2023 年 6 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]1826M 号

## 苏州元禾控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 27 日至 2023 年 6 月 26 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日



**评级观点：**中诚信国际评定苏州元禾控股股份有限公司（以下简称“元禾控股”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**。中诚信国际肯定了良好的区域环境和持续的外部支持、公司行业地位和品牌效应突出、盈利能力强及资产质量优良等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司股权投资项目退出存在一定不确定性、资产及盈利规模易受所持上市公司等价格波动影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

元禾控股（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	260.39	294.21	310.59	311.08
所有者权益合计（亿元）	143.15	180.26	190.63	190.04
总负债（亿元）	117.24	113.95	119.96	121.05
总债务（亿元）	81.22	69.11	77.76	81.53
营业总收入（亿元）	17.88	50.88	27.00	0.58
净利润（亿元）	8.82	31.83	14.83	-0.50
EBITDA（亿元）	16.82	48.20	21.63	--
经营活动净现金流（亿元）	8.70	25.00	-0.67	-0.79
资产负债率(%)	45.02	38.73	38.62	38.91
总资本化比率(%)	36.20	27.71	28.97	30.02
元禾控股（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	199.48	221.81	222.57	223.88
所有者权益合计（亿元）	110.80	136.07	140.01	139.38
总负债（亿元）	88.68	85.74	82.56	84.50
总债务（亿元）	63.71	57.91	60.32	62.75
营业总收入（亿元）	9.64	36.73	19.02	0.16
净利润（亿元）	5.47	23.17	11.26	-0.64
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	8.69	30.38	15.28	-0.37
资产负债率(%)	44.46	38.65	37.09	37.75
总资本化比率(%)	36.51	29.86	30.11	31.04

注：中诚信国际根据公司 2019 年-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

#### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY\_2019\_02)

苏州元禾控股股份有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	89.63	10
	总资产收益率(%)*	10.42	10
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	28.97	10
	总债务/EBITDA(X)*	3.29	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	8.87	10
	(CFO-股利)/总债务(%)*	2.83	6
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	27.00	6
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	8	8
打分结果			aa*
BCA			aa*
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA

#### 打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa\*)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

\*指标采用 2019 年-2021 年三年平均值

#### 正面

■ **良好的区域环境和持续的外部支持。**苏州工业园区经济发达，为公司业务发展提供良好的外部支撑和丰富的项目来源。近年来公司持续获得苏州工业园区管理委员会（以下简称“苏州工业园区管委会”）的大力支持，并于 2019 年引入战略股东，资源整合力和竞争力或将持续提升。

■ **行业地位和品牌效应突出。**公司是全国知名创投类公司，近年来在清科集团公布的中国创业投资机构排名中均位居前列，具有较高的行业地位。公司旗下“元禾”品牌在对外募资、投资等业务活动具有较好市场号召力，业务竞争力较强。

■ **盈利能力强。**近年来公司净利润持续增长，近两年加快项目退出与再投资进度，丰富的行业经验和对股权投资业务节奏的较好把控为公司持续盈利奠定良好基础。

■ **资产质量优良。**公司资产构成以金融资产为主，受限规模很小，资产流动性较好；持股上市公司股票估值较高，投资的多个项目处于上市进程中，未来此类项目的顺利退出或将为公司带来较好的收益。

#### 关注

■ **股权投资项目退出存在一定的不确定性。**公司股权投资业务投资周期较长，项目退出易受监管部门调控、行业政策和市场时机等多种因素影响，退出情况存在不确定性。

■ **资产及盈利规模易受所持上市公司等价格波动影响。**公司所持上市公司股权和对基金的投资等规模较大，证券市场行情及相关政策对公司资产及盈利等财务指标稳定性或产生一定影响。

#### 评级展望

中诚信国际认为，苏州元禾控股股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业或特殊因素影响，公司股权投资项目退出渠道受限，大幅侵蚀公司利润水平，财务状况恶化；公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；外部支持能力及意愿大幅弱化等。



**评级历史关键信息**

苏州元禾控股股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/06/29	田聪、唐晨	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用）CCXI TY 2016 01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2019/06/24	李敏、盛蕾	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用）CCXI TY 2016 01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	--	2016/07/27	黎江、段晋璇	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

部分同类企业主要指标对比表					
公司名称	总资产（亿元）	所有者权益合计（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
元禾控股	310.59	190.63	38.62	27.00	14.83
深创投	508.69	272.74	46.38	13.85	32.40
江苏高投	255.88	152.70	40.32	10.88	8.38

注：“深创投”为“深圳市创新投资集团有限公司”简称；“江苏高投”为“江苏高科技投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 评级对象概况

公司原名为苏州创业投资有限公司<sup>1</sup>，于 2007 年由苏州工业园区国有资产控股发展有限公司（现更名为“苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司”，以下简称“园区投控”）和苏州工业园区地产经营管理公司共同出资组建，注册资本为人民币 30.00 亿元。公司自成立后历经多轮股权变更，于 2012 年更名为苏州元禾控股有限公司，并于 2015 年改制为股份有限公司，更为现名。2019 年 11 月，江苏省投资管理有限责任公司（以下简称“江苏投管”）通过受让原股东持有公司股权的形式战略性入股公司<sup>2</sup>，公司股本增加至 34.63 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 34.63 亿元，苏州工业园区经济发展有限公司（以下简称“园区经发”）、江苏投管和园区投控对公司的持股比例分别为 59.98%、20.02% 和 20.00%，公司控股股东和实际控制人为园区经发。

公司业务覆盖股权投资、债权融资和投融资服务三大板块，并参与设立组建中国第一支国家级股权投资母基金、中国规模最大的天使投资平台和中国首个科技金融超市等。截至 2021 年末，纳入合并报表范围的控股子公司共 25 家。

表 1：公司主要子公司情况

全称	简称	持股比例 (%)
中新苏州工业园区创业投资有限公司	中新创投	100.00
元禾管理咨询（香港）有限公司	元禾咨询（香港）	100.00
苏州工业园区元禾新兴产业投资管理有限公司	元禾新兴产业投	100.00
苏州工业园区国创创业投资有限公司	国创创投	50.00
元禾股权投资基金管理有限公司	元禾股权投资基金	70.00
苏州工业园区沙湖金融服务有限公司	沙湖金服	100.00
苏州工业园区禾裕科技金融集团有限公司	禾裕科技	100.00
江苏惠泉元禾知识产权科创基金（有限合伙）	惠泉元禾	66.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 同年更名为苏州创业投资集团有限公司。

<sup>2</sup> 江苏投管以 90,000 万元受让园区投控持有的公司 6.91% 的股份，以 10,000 万元受让园区经发持有的公司 0.77% 股份，同时对公司增资

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域

200,759.71 万元，其中增加注册资本 46,274.47 万元（其余增加资本公积），最终持股比例达到 20.02%，上述工商变更已于 2019 年 12 月完成。

传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济

运行长期向好的基本面未改。

## 行业及区域经济环境

**2021 年我国股权投资市场募资规模大幅提升，投资市场继续回暖，退出渠道持续改善，IPO 案例增长迅速；2022 年一季度受国际形势和频发的国内疫情影响，中企境内外上市节奏有所减缓，并传导至投资和募资端，股权投资节奏放缓，新募集基金数量和规模在疫情防控常态化下亦回归至正常水平**

根据清科研究中心数据显示，2021 年随着中国疫情防控常态化，经济持续稳定恢复，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励提升直接融资比例，在此背景下，股权投资市场显著回暖，2021 年全年共募资 22,085.19 亿元，同比增长 84.5%；新募基金 6,979 支，同比增长 100.7%；投资案例数及金额均创历史新高，市场投资活跃度明显回升，2021 年股权市场投资案例 12,327 起，同比增长 63.1%，投资总金额 14,228.70 亿元，同比上升 60.4%；退出共发生 4,532 笔，同比上升 18.0%，被投企业 IPO 数量达 3,099 笔，同比增长 27.3%，随着当年注册制改革持续推进加之北交所的开市，中国境内上市渠道畅通，推动 IPO 案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年中国股权投资市场募资环境改善分币种看，新募人民币基金和外币基金均达高点，当年人民币基金募集金额超 19,000 亿元，同比上升 88.6%，外币基金募集超 3,000 亿元，同比上升 62.6%；从规模分布来看，2021 年股权投资市场募资结构持续分化，10 亿元以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%，数量占比不足 1%的 50 亿元以上基金新募规模占比超 20%，募资格局两极分化态势显著；从募集基金类型看，成长基金、创业投资基金仍为主要类型，2021 年上述基金按募集金额来看的占比分别为 59.0%和 29.9%，早期投资基金占比有所下滑，为 1.1%。从地域分布看，浙苏沪京粤鲁等地为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。



图 1：2011~2021 年中国股权投资市场基金募资情况

(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，随着疫情后国内经济复苏和宏观经济环境的不断优化，2021 年中国股权投资市场热度明显回升，投资案例数和金额分别同比增长 63.1%和 60.4%。分市场来看，2021 年各类型投资机构投资案例数及投资金额均呈现不同程度增长，其中早期投资市场投资案例数 1,857 起，同比上升 72.6%，投资总金额 229.47 亿元，同比上升 86.4%；创业投资市场投资案例数 5,208 起，同比上升 65.1%，投资总金额 3,710.91 亿元，同比上升 90.0%；私募股权投资市场（以下简称“PE”）投资案例数 5,262 起，同比上升 58.1%，投资总金额 10,288.32 亿元，同比上升 51.4%。从投资行业看，IT、生物科技医疗/医疗健康、互联网、半导体及电子设备行业仍为主要投资行业。2021 年，中国股权投资市场投资阶段主要集中在扩张期，投资案例数集中在 A 轮，投资金额集中在 E 及 E 轮之后，投资区域集中在京沪苏粤浙等经济发达地区。

图 2：2011~2021 年中国股权投资市场投资情况

(包括早期投资、VC、PE)



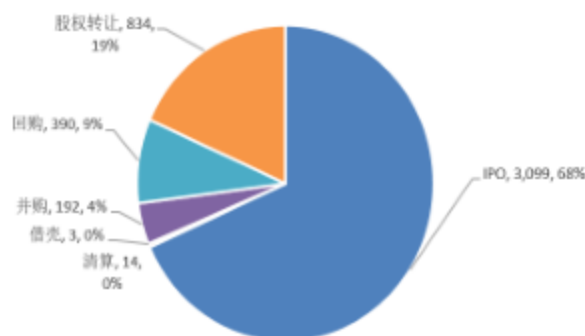
资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年被投资企业 IPO 数较去年大幅上升，在 IPO 常态化背景下，并购和借壳事件明显减少，并购退出和借壳退出案例同比分别下跌 37.3%和 91.2%，与此同时，股权转让相对活跃，案例数同比上升 26.2%。

分阶段看，早期投资市场退出方式仍以股权转让为主，VC 和 PE 市场退出方式以 IPO 为主。2021 年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

图 3：2021 年中国股权投资市场退出方式分布

(按退出案例数，笔)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

2022 年第一季度，根据清科研究中心数据显示，受国际局势影响，中企境内外上市节奏有所减缓。受美方对中概股监管逐步收紧，中概股股价受挫，拟赴美上市企业进程延缓，中企境外上市表现处于历史低谷；在国际金融市场波动加剧的背景下，A 股上市数量虽同比微降，但境内 IPO 常态化趋势不变。同时，二级市场波动也同步影响退出交易和账面回报，除被投资企业 IPO 数量外，股转和回购退出的数量也有较大幅度下滑。

退出焦虑传导至投资端，使得机构避险情绪上升，2022 年一季度中国股权投资市场投资案例数和金额分别同比下降 27.5%和 47.1%，其中，外币投资的下降趋势尤为明显，在当前国际局势下，美元基金正积极调整募资、投资策略。

相比于投资市场，募资市场数据具有一定滞后性。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一

季度新募集基金数量和规模在疫情防控常态化下逐渐回归至正常水平，分别同比小幅下降 0.6% 和 3.2%，其中外币基金募资规模下滑严重；人民币基金新募集规模同比增长 11.6%，但资金结构进一步分化，大型国资产业基金、基建基金加速设立，中小型、非国资机构募资将面临更大挑战。

## 业务运营

公司业务覆盖股权投资、债权融资服务和投融资服务三大板块。其中，股权投资业务是公司的核心业务，集创业投资、基金投资、母基金投资和专项基金投资于一体，收入通过股权转让和持有期间获得的投资收益体现。近年来，股权投资业务在公司营业总收入中占比较高，2019~2021 年及 2022 年一季度，公司营业收入分别为 17.88 亿元、50.88 亿元、27.00 亿元和 0.58 亿元，近三年股权投资业务收入占比分别为 94.58%、98.31% 和 96.74%。得益于公司所持上市公司股权信达生物和亚盛药业等公允价值大幅上涨，以及在投基金的投资项目退出进度加快等，2020 年股权投资业务收入高达 50.02 亿元；2021 年度主要受新金融工具准则及二级市场低迷的影响，基金持有期间的收益及直投项目的公允价值变动收益减少，当年股权投资收入有所下滑，但整体仍较为可观。

表 2：近年来公司主要板块收入构成(亿元，%)

业务板块	2019	2020	2021
股权投资业务	16.91	50.02	26.12
债权融资业务	0.85	0.77	0.78
股权投融资服务及其他业务	0.12	0.09	0.10
收入合计	17.88	50.88	27.00
占比	2019	2020	2021

表 3：截至 2022 年 3 月末公司创业投资项目情况

行业	累计投资项目			已经退出项目			在管项目		
	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比 (%)	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比 (%)	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比 (%)
集成电路	91	26.14	29.17	26	12.84	39.93	65	13.30	23.15
医疗健康	140	23.03	25.69	33	3.13	9.72	107	19.90	34.63
互联网	29	4.90	5.47	3	0.17	0.54	26	4.73	8.23

<sup>3</sup> 在清科集团公布的 2017 年及 2018 年中国创业投资机构排名中，公司均位列第 12 位；2019 年公司位列第 8 位，2020 年公司位列第 10 位；

股权投资业务	94.58	98.31	96.74
债权融资业务	4.77	1.51	2.87
股权投融资服务及其他业务	0.65	0.18	0.39
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 股权投资业务

**公司创投业务具有较高行业地位，培育较多上市项目，并为公司贡献较多收益；但创投业务培育期较长，不确定性相对较高，且需关注所持上市公司股价波动对公司相关财务指标稳定性的影响**

创业投资是公司最早开展的业务，主要由公司本部及下属子公司中新创投、华圆管理咨询(香港)有限公司(以下简称“香港华圆”)、苏州工业园区原点创业投资有限公司(以下简称“原点创投”)及凯风创业投资有限公司(以下简称“凯风创投”)等通过自有资金投资于具有高成长潜力的企业。历经多年的发展积累，公司凭借丰富的股权投资行业经验和良好的品牌效应，在创投领域保持较高的行业地位，在清科集团近年来公布的中国创业投资机构排名中均位列前列<sup>3</sup>。

公司创业投资重点投资于集成电路、医疗健康、高端制造和互联网等行业，行业相对集中。从投资阶段来看，公司投资的创业投资项目集中于种子期，截至 2022 年 3 月末，公司在管项目中种子期项目占比为 40.37%。从投资金额来看，公司创业投资项目单个项目投资金额相对较小，主要集中在 2,000 万元(含 2,000 万元)以下，截至 2022 年 3 月末，上述项目占公司在管项目数量的比重为 75.46%。

2021 年公司位列第 12 位。

信息技术	87	18.44	20.58	31	7.53	23.43	56	10.91	18.98
高端制造	63	9.46	10.56	20	3.00	9.34	43	6.46	11.24
现代服务业	12	6.03	6.73	5	4.34	13.49	7	1.70	2.95
其他行业	14	1.61	1.80	10	1.14	3.55	4	0.47	0.82
<b>合计</b>	<b>436</b>	<b>89.61</b>	<b>100.00</b>	<b>128</b>	<b>32.15</b>	<b>100.00</b>	<b>308</b>	<b>57.47</b>	<b>100.00</b>

注：1、由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况；2、表内占比为投资金额占比。

资料来源：公司提供

退出方式来看，种子期项目培育周期相对较长，不确定性较高，公司主要通过并购、转让、目标公司重组清算等形式实现退出，此外，通过 IPO 形式实现退出的项目或为公司带来较多投资收益。项目退出情况来看，截至 2022 年 3 月末，公司已实现退出的 128 个项目，累计退出金额 32.15 亿元，共有 29 个项目在境内外市场通过 IPO、借壳、并购等方式实现上市。

2020 年以来信达生物、亚盛医药股权市值明显增长，药明巨诺、开拓药业、敏芯股份、奇安信、恒玄科技、康众医疗、创胜集团、灿勤科技、商汤、东微半导体和华兰疫苗等陆续成功上市。中诚信国际关注到 2020 年以来宏观经济和外部环境不确定性较高，股票价格走势亦具有较大波动可能，需关注上市公司股权市值波动对公司相关财务指标稳定性的影响。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司创投业务主要在持上市公司股权情况

序号	项目简称	投资时间	投资主体	上市代码	备注
1	晶方科技	2005 年	中新创投	603005	IPO 上市
2	沪电股份	2002 年	中新创投	002463	IPO 上市
3	神州信息	2008 年	中新创投	000555	借壳
4	东吴证券	2007 年	元禾控股	601555	IPO 上市
5	常铝股份	2003 年	中新创投	002160	IPO 上市
6	云海金属	2006 年	中新创投	002182	IPO 上市
7	AOS（万代半导体元件）	2004 年	中新创投	AOSL	NASDAQ 上市
8	麦迪科技	2009 年	中新创投	603990	IPO 上市
9	中际旭创	2011 年	旭创香港	300308	并购上市
10	齐屹科技	2007 年	香港华圆	01739	IPO 上市
11	同程艺龙	2008 年	香港华圆	0780.HK	IPO 上市
12	信达生物	2012 年	香港华圆	1801.HK	IPO 上市
13	东软载波	2005 年	中新创投	300183	IPO 上市
14	亚盛药业	2018 年	香港华圆	6855.HK	IPO 上市
15	江苏北人	2011 年	中新创投	688218	IPO 上市
16	开拓药业	2010 年	原点创投	9939.HK	IPO 上市
17	奇安信	2018 年	中新创投	688561	IPO 上市
18	敏芯股份	2007 年	中新创投	688286	IPO 上市
19	药明巨诺	2019 年	香港华圆	02126.HK	IPO 上市
20	恒玄科技	2020 年	元禾控股	688608	IPO 上市
21	康众医疗	2007 年	中新创投	688607	IPO 上市
22	创胜集团	2020 年	香港华圆	6628.HK	IPO 上市
23	灿勤科技	2021 年	元禾控股	688182	IPO 上市
24	百济神州	2021 年	元禾控股	688235	IPO 上市
25	圣诺医药	2008 年	中新创投	2257.HK	IPO 上市
26	商汤	2020 年	中新创投	0020.HK	IPO 上市
27	创耀科技	2007 年	中新创投	688259	IPO 上市
28	东微半导	2008 年	原点创投	688261	IPO 上市



资料来源：公司提供

**公司旗下基金管理公司具有较好品牌效应，在投基金业绩表现较好，对基金管理公司经营收益的分享和基金投资产生的投资收益是公司收入的重要来源之一**

基金投资业务方面，公司与不同的专业投资管理团队合资组建了元禾原点、元禾重元、元禾辰坤、元禾厚望、元禾璞华等基金管理公司。在基金管理公司股权结构中，公司出资并持股 50% 以下，投资管理团队出资并持股超过 50%。投资管理团队作为基金管理公司实际控制人行使具体经营和决策职能，在“元禾”统一品牌下进行对外募资、投资等业务活动，按照市场化原则建立激励约束机制，运营和管理情况较好，名牌效应明显。公司为团队在

项目开发、风险控制、财务安排等方面提供辅助支持。基金管理公司发起设立私募股权投资基金对外募资时，公司作为 LP 投资每支私募基金。公司既作为股东参与基金管理公司的经营运作分享经营收益，又作为财务投资人分享基金投资产生的投资收益。

截至 2022 年 3 月末，公司作为 LP 投资的基金为 33 支，基金规模为 217.06 亿元人民币及 1,000.00 万美元；其中，公司认缴规模为 63.61 亿元和 558.00 万美元。截至 2022 年 3 月末，上述基金投资的项目共有 55 家企业在境内外市场上市，包括顺丰控股、美团点评、斗鱼、同程艺龙、思瑞浦、芯朋微和京东物流等。

**表 5：截至 2022 年 3 月末公司及下属并表子公司作为 LP 投资的主要基金情况（万元、%）**

序号	基金名称	成立时间	基金规模	投资主体	出资比例
1	苏州工业园区原点正则壹号创业投资企业(有限合伙)	2013年11月	50,000.00	元禾原点	55.00
2	苏州工业园区原点正则贰号创业投资企业(有限合伙)	2017年1月	100,900.00	元禾原点	29.73
3	苏州工业园区元禾原点叁号创业投资企业(有限合伙)	2019年6月	100,000.00	元禾原点	25.00
4	杭州既明乙未创业投资合伙企业(有限合伙)	2016年1月	10,000.00	元禾原点	30.00
5	杭州元禾既明庚子股权投资合伙企业(有限合伙)	2020年11月	10,000.00	元禾原点	30.00
6	广州原点壹号创业投资企业(有限合伙)	2016年5月	10,000.00	元禾原点	30.00
7	苏州工业园区原点种子创业投资企业(有限合伙)	2017年12月	12,121.21	元禾原点	24.75
8	北京元禾原点壹号创业投资合伙企业(有限合伙)	2019年7月	10,000.00	元禾原点	30.00
9	广州元禾原点贰号创业投资合伙企业(有限合伙)	2019年3月	18,000.00	元禾原点	21.11
10	苏州工业园区元禾重元并购股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2015年4月	150,330.00	元禾重元	33.26
11	苏州德睿亨风创业投资有限公司	2010年4月	25,000.00	元禾重元	29.00
12	苏州德晟亨风创业投资合伙企业(有限合伙)	2011年9月	31,370.00	元禾重元	23.91
13	苏州工业园区元禾重元贰号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2018年5月	186,390.00	元禾重元	21.46
14	上海凯风长养创业投资合伙企业(有限合伙)	2015年3月	10,001.00	宁波保税区凯风创业投资管理有限公司	37.50
15	苏州凯风万盛创业投资合伙企业(有限合伙)	2011年8月	26,000.00	苏州凯风正德投资管理有限公司	37.72
16	西藏凯风进取创业投资有限公司	2009年7月	25,000.00	苏州凯风正德投资管理有限公司	28.00
17	苏州元禾厚望成长一期股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2018年1月	160,500.00	元禾厚望	23.36
18	江苏惠泉元禾璞华股权投资合伙企业(有限合伙)	2018年1月	328,000.00	元禾璞华	22.87
19	江苏惠泉元禾知识产权科创基金(有限合伙)	2019年2月	45,500.00	元禾控股	67.03
20	苏州华亿投资中心(有限合伙)	2008年11月	21,200.00	华亿创业投资管理(苏州)有限公司	100.00
21	英菲尼迪-中科创投投资企业	2005年4月	1,000 万美元	华亿创业投资管理(苏州)有限公司	55.80

22	苏州市相城高新创业投资有限责任公司	2009年3月	15,000.00	苏州市相城基金管理有限公司	20.00
23	新开发联合创业投资企业	2008年7月	150,000.00	新开发创业投资管理有限责任公司	6.67
24	苏州国嘉创业投资有限公司	2008年1月	50,000.00	苏州市东吴创新创业投资合伙企业(有限合伙)	4.80
25	苏州工业园区元禾之星创业投资合伙企业(有限合伙)	2020年10月	25,000.00	元禾控股	100.00
26	苏州工业园区元禾新烁创业投资合伙企业(有限合伙)	2022年1月	25,000.00	元禾控股	100
27	苏州工业园区元禾原点芯智创业投资合伙企业(有限合伙)	2021年12月	16,200.00	元禾原点	25.00
28	青岛元禾原点数智转化创业投资合伙企业(有限合伙)	2021年9月	20,000.00	元禾原点	30.00
29	上海北纳嘉加创业投资合伙企业(有限合伙)	2021年4月	11,000.00	元禾原点	27.00
30	苏州元禾厚望创新成长二期股权投资合伙企业(有限合伙)	2021年7月	62,400.00	元禾厚望	64.00
31	苏州元禾璞华芯智股权投资合伙企业(有限合伙)	2020年11月	265,600.00	元禾璞华	28.00
32	苏州工业园区元禾重元叁号股权投资合伙企业(有限合伙)	2021年10月	130,100	元禾重元	25.00

资料来源：公司提供

### 母基金投资模式有利于风险分散，公司参与母基金规模较大，但母基金退出周期普遍较长；专项基金投资标的企业均具有较强的行业竞争力，退出或为公司带来可观收益

母基金投资业务主要由公司本部及子公司中新创投运作。中新创投和国家开发银行在 2006 年合作共同设立中国第一支股权投资母基金——苏州工业园区国创创业投资有限公司（以下简称“国创创投”）母基金。2010 年公司又与国开金融作为共同发起人，在苏州工业园区设立总规模 600 亿元国创元禾创业投资基金（有限合伙）（以下简称“国创元禾”）母基金和国创开元股权投资基金（有限合伙）（以下简称“国创开元”）母基金，两支母基金分四期募集，首期规模合计 130.10 亿元于 2010 年

完成设立，其中国创元禾母基金规模 30.10 亿元，公司认缴比例为 63.53%，国创开元母基金规模为 100.00 亿元，公司认缴比例为 10.00%。元禾秉胜母基金和国创开元二期母基金分别于 2016 年 6 月和 2015 年 11 月发起募集，元禾秉胜母基金规模达 76.80 亿元，公司认缴比例为 13.02%；国创开元二期母基金规模达 158.00 亿元，公司认缴比例为 6.83%。苏州工业园区元禾招商股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“元禾招商”）母基金于 2017 年 10 月由招商银行和元禾控股共同发起设立，元禾招商母基金总规模为 100.11 亿元，公司认缴比例为 10.00%。苏州工业园区元禾鼎盛股权投资基金合伙企业（有限合伙）母基金于 2020 年 12 月设立，总规模为 100.00 亿元，公司认缴比例为 20.00%。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司投资母基金情况

序号	基金名称	成立时间	基金规模（万元）	投资主体	公司认缴比例
1	国创创投	2006.09	100,000.00	元禾控股	50.00%
2	国创元禾	2010.12	301,000.00	元禾控股	63.53%
3	国创开元	2010.12	1,000,000.00	元禾控股	10.00%
4	元禾秉胜	2016.01	768,000.00	元禾控股	13.02%
5	国创开元二期	2015.11	1,360,000.00	元禾控股	6.83%
6	元禾招商	2017.10	334,368.00	元禾控股	9.99%
7	元禾鼎盛	2020.12	1,000,000.00	元禾控股	20.00%

资料来源：公司提供

公司母基金投资的模式与基金投资模式类似，公司作为参股股东参与投资设立母基金管理公司，同时公司作为 LP 投资到母基金。公司通过投资母

基金既可以获得 LP 投资收益，亦可通过参股母基金管理公司获得经营收益。

国创创投和国创元禾两支母基金主要投资于

单一或特定领域的 VC 基金，重点关注从事早期和成长期投资的创业投资基金，目前已投资了如纪源、启明、松禾、金沙江等知名团队以及方广、青云、钟鼎、通和等专业基金管理团队。国创开元母基金主要进行基金投资外，还同时在子基金投资组合中

优中选优，进行一定比例的直接投资，目前已投资了如君联、红杉、鼎晖、弘毅、博裕等知名投资团队机构和蚂蚁金服等企业。母基金投资回收期一般在 12~15 年，母基金通过投资于不同类型的子基金，在分散风险的同时取得投资回报。

**表 7：截至 2022 年 3 月末公司参与的专项投资基金情况（万元、%）**

序号	基金名称	成立时间	基金规模	投资项目	基金管理人	出资比例
1	苏州工业园区元禾顺风股权投资企业(有限合伙)	2013 年 9 月	255,150.00	顺丰速运	元禾重元	32.55
2	苏州禾文投资合伙企业(有限合伙)	2015 年 9 月	353,700.00	华人文化	元禾控股	36.27
3	苏州工业园区正则原石创业投资企业(有限合伙)	2016 年 3 月	5,900.00 (美元)	基石药业	元禾原点	29.88
4	苏州工业园区元禾重元优云创业投资企业(有限合伙)	2017 年 1 月	63,150.00	Ucloud	元禾重元	15.84
5	苏州工业园区必要创业投资企业(有限合伙)	2017 年 9 月	10,100.00	必要商城	元禾原点	39.60
6	苏州工业园区元禾商汤创业投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 8 月	40,510.07	商汤科技	元禾控股	58.62
7	无锡元禾重元优能创业投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 8 月	45,850.00	阿特斯能源	元禾重元	19.63
8	苏州工业园区禾丰领军创业投资合伙企业（有限合伙）	2021 年 11 月	8,000.00	多玛医药	元禾控股	61.00
9	苏州工业园区元禾易连创业投资合伙企业（有限合伙）	2021 年 3 月	10,100.00	小鱼易连	元禾重元	50.00

资料来源：公司提供

公司专项基金投资主要通过公司本部进行运作。专项基金投资主要是指公司利用自身的品牌号召力联合知名投资机构共同发起设立专项投资基金，专门用于投资特定行业内的未上市标杆企业。截至 2022 年 3 月末，公司已参与投资 9 支专项投资基金。其中，苏州工业园区元禾顺风股权投资企业（以下简称“元禾顺风”）专项投资基金是公司联合中国人寿和中国太保共同发起设立的专项基金，基金规模为 25.52 亿元，投资标的为顺丰控股，公司出资比例为 32.55%；顺丰控股于 2017 年 1 月 18 日借壳鼎泰新材上市，未来退出将为公司带来可观投资收益。禾文专项基金是公司联合民营企业共同发起设立的专项基金，基金规模为 35.37 亿元，投资标的为华人文化控股项目。公司参与的专项基金投资标的企业均具有较强的行业竞争力，预计未来整体退出后可为公司带来较多收益；但专项基金的单一项目投资规模较大，不利于投资风险的有效分散。

## 债权融资业务

**传统债权融资业务不良率较高，为配合股权投资业务，公司债权融资业务进行转型；投融资服务业务**

## 对公司收入贡献较小，对公司股权投资业务具有促进作用

公司债权融资业务由全资子公司苏州工业园区禾裕科技金融集团有限公司（以下简称“禾裕金融”）负责运营，业务范围涵盖担保、小额贷款、科技贷款和融资租赁等。受宏观经济环境影响，公司现退出传统小贷业务和异地科技贷款业务，近年来主要发展苏州地区科技贷款和融资租赁业务，担保业务暂维持较低业务规模，近年来债权融资业务该板块收入规模和占比总体呈下降趋势。另一方面，为更好培育股权投资业务中的被投标的，公司对债权融资业务进行积极转型，近期将突出科贷业务，科技贷款业务的模式为服务科技型中小企业并提供“债权+期权”的投贷联动服务，贷款过程中会参照创投投资决策流程，对于符合创投要求的借贷企业设置认股权或设定可转换条件。在扶持企业期间，根据借贷企业经营情况，有选择地行使认股期权，并通过 IPO、新三板、并购、回购等形式，获取创业投资收益。

公司投融资服务业务主要通过东沙湖股权投资中心进行推广运营，并通过租金收入以及酒店服



务收入等获得收入，收入规模较小。公司致力于将东沙湖股权投资中心打造成国内领先的创业社区，通过吸引国内优秀的、专注为中小企业提供资金融通的各类金融企业入驻，从而达到资本聚集、人才聚集、项目聚集和服务聚集的目的。此外，在吸引创投类金融企业入驻的同时，公司依托基金汇集的优势，通过举办线下投融资沙龙和线上微信及视频路演形式，搭建创业企业与投资机构的快速多样的对接渠道，促进企业家与投资人的合作与交流；组织创业企业提供实战演练和案例分享，提供人才技能培养平台，促进创业人才的挖掘；举办股权投资行业论坛，通过搭建股权投资行业间沟通交流的平台，实现基金及管理人聚集。未来，东沙湖股权投资中心业务的开展将更好地为公司股权投资业务服务，并有效地完善公司的股权投资、债权融资和投融资服务的业务体系。

## 战略规划及管理

### 公司结合自身定位和优势制定了符合自身经营发展需求的战略目标，发展方向和策略清晰

作为全国知名创投类公司，公司起步于苏州工业园区，并承担履行扶持园区创业企业发展的职责。公司近期将继续发挥自身优势，通过资本的力量支持中小企业的发展，按照市场化机制，进一步完善公司业务生态体系。

股权投资平台方面，（1）在大众创业、万众创新的格局下，逐步在全国创业活跃的城市和地区设立区域型种子/VC基金，配合已在苏州设立的多支VC基金，实现早期投资的区域化布局。（2）通过募集设立特定领域型股权投资基金，实现成熟期/并购投资业务的专业化运作。（3）通过公司直接投资部投资未上市的行业标杆企业，丰富公司核心资产的布局与配置。（4）根据潜在投资人的资产配置需求，将进行VC人民币母基金的募集，扩充公司创业投资业务版图。（5）通过香港境外基金管理平台的设立，在全球布局设立创业投资基金，由香港华圆和境外专业管理团队共同管理来实现资源的全球配

置，通过投资海外高科技企业，嫁接国外先进技术和国内市场。债权融资平台方面，债权平台将继续在江苏省内推广复制“债权+期权”模式，通过投贷联动扶持更多中小科技型企业。投融资服务平台方面，公司定位于为创业企业提供投融资综合服务，将继续完善线上、线下联动的创业社区功能，建立资本市场快速融资服务体系，完善企业征信体系，未来公司将把东沙湖股权投资中心打造成集人才、技术和资本集聚的完整的“创业+投融资”生态系统。

### 法人治理结构和管理制度完善，风险管理体系完备，为公司业务持续开展奠定良好基础

公司建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的健全、完善的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间职责明确、运作规范的相互协调和制衡机制。经营管理层实行总经理负责制，下设战略发展部、风控法务部和直接投资部等职能部门，分工明确，职责明晰。此外，为完善公司法人治理结构，公司建立了一套完整的内控制度，涉及内部审计、财务管理、全面预算管理、资金管理等领域。

风险管理方面，公司风控法务部负责公司全面风险管理及内部控制。作为行业领先的创投类企业，公司历经多年发展，已形成一套完备的项目投资管理风控流程。公司针对项目投资的主要风险，建立了整套风险控制体系。所有的项目尽职调查程序化、模板化、标准化；尽职调查由业务和财务双人负责，既相互协作、相互补位又相互制约，同时，项目开发人员回避项目调查；项目评审、复核和风控的专门化、专职化，由投资决策委员会成员专职进行所有项目的复核、评审；在具体的技术手段上，坚持实施目标企业业务运营记录与其财务数据的相互复核、验证，做到财务与业务统一；项目的投资决策统一由投资决策委员会委员负责，项目谈判上，实施双人参与制，尽职调查人员与项目谈判负责人分开，二者不能同时兼任；同时，严厉处罚项目投资操作环节的重大疏忽或故意舞弊行为。投后

管理方面，公司项目投资的投后管理由投资经理牵头负责，对投后项目逐一跟进后续管理和增值服务工作，其他职能部门在投资经理的协调下全力配合。同时根据投资经理个人相关经验和技能以及项目本身的阶段和具体管理要求进行合理安排，对于新项目的项目管理也实行投资经理负责制度，每个新项目指定一位投资经理负责整个项目的日常运作管理，其他职能部门比如风控法务部、财务管理部和战略发展部紧密配合。具体操作上，设立定期拜访、定期财务数据收集和分析、增值服务方案制定及落实、协议约定事项的执行监督、项目半年度分析报告编写、项目定期复盘会等制度，通过该机制确保投后管理的有序运转。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年财务报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期财务数据均采用当期报表期末数据。公司财务报表均按照新会计准则编制。

## 盈利能力

**公司主营业务盈利能力强，近年来资产运营效益稳步提升；但收益中来自上市公司股票公允价值贡献部分存在一定不确定性**

公司采用净额法确认收入，整体主营业务毛利率保持在 100%。公司业务以股权投资为主，股权投资收入主要通过投资收益体现；债权融资业务的收入来源包括小额贷款业务的利息收入、担保业务的担保手续费收入和融资租赁的利息收入等；投融资服务业务收入主要来自东沙湖基金小镇场地租赁、管理服务及酒店服务收入。

表 8：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

业务板块	2019	2020	2021
股权投资业务	100.00	100.00	100.00
债权融资业务	100.00	100.00	100.00

股权投资融资服务及其他业务	100.00	100.00	100.00
<b>综合毛利率</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，财务费用变动和总债务规模变动趋势基本一致，管理费用主要为职工薪酬费用等，近年来规模总体稳定。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司期间费用分别为 5.52 亿元、4.75 亿元、4.44 亿元和 1.08 亿元，其中财务费用分别为 4.27 亿元、3.58 亿元、2.98 亿元和 0.75 亿元。同期，期间费用率分别为 30.88%、9.33%、16.46%和 184.36%。近两年，随着公司营业收入的大幅提升，期间费用率同比下滑。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
期间费用合计	5.52	4.75	4.44	1.08
期间费用率(%)	30.88	9.33	16.46	184.36
经营性业务利润	12.63	46.32	22.62	-0.49
资产减值损失	1.32	0.59	0.51	--
公允价值变动收益	0.87	-0.74	-4.42	--
投资收益	0.25	0.15	0.11	0.02
营业外损益	-0.10	-0.06	0.14	0.01
<b>利润总额</b>	<b>12.33</b>	<b>45.07</b>	<b>18.38</b>	<b>-0.50</b>
总资产收益率(%)	6.75	17.36	7.14	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润构成方面，2019 年公司主营业务稳步开展，经营性业务利润保持较高水平；2020 年以来，公司持有的部分上市公司股票市值大幅上涨，并进一步加快基金退出节奏，故近两年经营性业务利润高达 46.32 亿元和 22.62 亿元。2019 年，公司对北京黄金交易中心有限公司的应收代垫款计提较多坏账准备，致使当期资产减值损失规模相对较大，对利润形成一定侵蚀。2013 年，元禾顺风及其普通合伙人苏州工业园区重元顺风股权投资管理中心（有限合伙）就公司与太保资产关于投资项目固定回报与投资项目处置收入分配原则进行了约定，并分别签署了《有关苏州工业园区元禾顺风股权投资企业（有限合伙）相关事项的补充协议》及该补充协议的补充约定。公司在该补充协议和补充约定下的权利及义务构成一项衍生金融工具，该衍生金融



工具公允价值变动导致公司公允价值变动损益随之波动。公司投资收益主要为理财产品收益，贡献一定利润。总体看来，近年来公司利润总额和总资产收益率均呈增长趋势，盈利能力较强，资产运营效益稳步提升。但需关注的是，公司股权投资业务易受市场行情及相关政策影响，收益中来自上市公司股票公允价值贡献部分存在一定不确定性。

## 资产质量

**公司资产主要系金融资产，持股上市公司股票估值较高，资产质量和流动性良好；财务政策稳健，债务结构不断优化；部分财务指标稳定性易受证券市场波动影响**

近年来，公司总资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主。2019~2021年及2022年3月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为82.30%、76.47%、77.05%和77.55%。截至2021年末，公司非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动金融资产构成。公司流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成。具体科目来看，投资项目的稳定退出使得公司货币资金保持一定规模。其他流动资产原主要核算购买的银行理财产品，2021年根据新金融工具准则计入交易性金融资产科目；此外交易性金融资产主要核算股权投资业务中持有的上市公司股权；其他非流动金融资产主要核算其股权投资业务中持有的非上市公司股权、参股基金及可转换债权投资，随着投资规模的增加和市值的变动，整体均有所增长；长期股权投资主要系公司股权直投、基金投资和对基金管理公司投资等形成的资产，是公司资产最主要的组成部分，近年来受投资份额变化以及公允价值波动的影响而逐年增长。公司投资的多个项目成功上市或处于上市进程中，未来此类项目的顺利退出，或将给公司带来较好的收益。

表 10：近年来公司主要资产构成情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	11.95	16.52	14.43	14.37
其他流动资产	16.21	19.78	2.50	0.20

交易性金融资产	11.11	27.25	46.13	45.26
<b>流动资产</b>	<b>46.08</b>	<b>69.23</b>	<b>71.29</b>	<b>69.85</b>
可供出售金融资产	72.82	81.77	0.00	0.00
长期股权投资	120.21	123.29	141.15	141.31
其他非流动金融资产	10.65	11.09	90.70	91.12
<b>非流动资产</b>	<b>214.31</b>	<b>224.97</b>	<b>239.30</b>	<b>241.24</b>
<b>总资产</b>	<b>260.39</b>	<b>294.21</b>	<b>310.59</b>	<b>311.08</b>

注：2021年3月末，可供出售金融资产根据新收入准则，将上市公司股权重分类至交易性金融资产，其他重分类至其他非流动金融资产

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本结构方面，近年来公司所有者权益合计呈增长状态，在对外股权和基金投资增值影响下，未分配利润快速增长。截至2022年3月末，公司所有者权益合计增至190.04亿元。

表 11：近年来公司资本结构与财务杠杆情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	34.63	34.63	34.63	34.63
资本公积	25.74	27.64	28.96	28.96
其他综合收益	43.25	54.37	-0.35	-0.35
未分配利润	33.79	56.44	114.60	114.10
<b>所有者权益合计</b>	<b>143.15</b>	<b>180.26</b>	<b>190.63</b>	<b>190.04</b>
短期借款	23.73	6.55	15.01	17.95
其他应付款	10.57	5.54	4.08	4.15
一年内到期的非流动负债	10.69	29.76	11.55	15.73
长期借款	4.90	0.59	1.26	1.77
应付债券	41.91	32.21	49.95	46.08
递延所得税负债	24.25	28.61	28.40	28.40
<b>总负债</b>	<b>117.24</b>	<b>113.95</b>	<b>119.96</b>	<b>121.05</b>
<b>总债务</b>	<b>81.22</b>	<b>69.11</b>	<b>77.76</b>	<b>81.53</b>
短期债务/总债务（%）	42.37	52.54	34.15	41.31
资产负债率（%）	45.02	38.73	38.62	38.91
总资本化比率（%）	36.20	27.71	28.97	30.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近三年来，公司总负债规模保持稳定。公司其他应付款主要系基金预分配款等；一年内到期的非流动负债规模受长期借款及应付债券到期时间的变化有所波动；公司银行借款规模相对稳定，而发行债券直接融资规模呈增长趋势；由于以公允价值计量或权益法核算的资产较多，公司递延所得税负债保持较大规模。有息负债方面，近年来公司总债务有所增长，且债务结构有待进一步优化。财务杠杆方面，得益于资本实力显著增强，近三年公司财务杠杆水平保持低位。



## 现金流及偿债能力

**公司经营活动获现情况有所波动，但各项偿债指标表现尚可；备用流动性较为充足，无对外担保，受限资产比例很低**

公司经营活动主要涉及股权投资业务和债权融资业务，主要受项目投资和退出进度影响，近年来获现能力有所波动，2019年由负转正，2020年以来，伴随着部分基金投资项目成功退出分配，经营活动产生的现金流量净额增长幅度较大，2021年内退出分配项目较少，经营性现金流表现为负；公司投资活动现金流波动主要受理财产品购买及赎回等因素影响，近年来亦呈波动状态；2019年引入战略投资者等使得公司筹资活动净现金流由负转正，2020年以来公司加大债务偿还力度，筹资活动净现金流再次呈现现金净流出状态。

偿债指标方面，公司盈利能力较强，EBITDA对债务本息的覆盖情况良好。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	8.70	25.00	-0.67	-0.79
投资活动净现金流	-11.69	0.02	0.24	-2.41
筹资活动净现金流	3.66	-20.32	-1.25	3.13
经营净现金流/总债务	0.11	0.36	-0.01	-0.04
经营活动净现金流/利息支出	1.99	8.14	-0.22	--
总债务/EBITDA	4.83	1.43	3.60	--
EBITDA 利息保障倍数	3.85	15.69	7.06	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，未来一年内公司到期债务规模为 26.48 亿元；公司合并及母公司货币资金/短期债务分别为 0.43 倍和 0.38 倍，面临一定短期偿债压力。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司未来到期债务分布（亿元）

	6 个月以内	6 个月至 1 年	1 年至 2 年	2 年以上（不含）
公司信用类债券	0.27	10.48	15.10	34.85
银行贷款	6.26	9.47	0.96	0.29

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司取得银行授信额度 31.92 亿元和 1.05 亿美元，其中未使用额度为 14.25

亿元和 0.60 亿美元，备用流动性较充足。

截至 2021 年末，公司合并口径受限的资产合计 4.60 亿元，占当期末总资产的 1.48%。

截至 2021 年末，公司除自身担保业务产生的对外担保外，不存在为合并报表范围外的主体提供担保的情形。

截至 2021 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 24 日，公司存续债务中无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

**公司本部承担了核心的业务职能，盈利来源主要来源于投资收益；公司本部总资产规模保持增长，但得益于所有者权益的增长，资产负债率仍维持在较低水平**

公司本部承担了核心的业务职能，业务以股权投资为主，收入主要来源于股权投资收入；且母公司亦采用净额法确认收入，整体主营业务毛利率保持在 100%。期间费用方面，母公司主要为管理费用和财务费用，2019~2021 年及 2022 年一季度期间费用分别为 3.95 亿元、3.39 亿元和 2.67 亿元，整体呈下降趋势，费用控制水平良好。同期，母公司利润总额分别为 6.79 亿元、32.56 亿元、14.19 亿元和 -0.64 亿元，整体来看，受益于较为优质的股权投资质量，近两年公司本部维持较为可观的利润规模。

表 14：近年来公司本部盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	9.64	36.73	19.02	0.16
毛利率	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用合计	3.95	3.39	2.67	0.79
期间费用率(%)	40.95	9.24	14.02	502.98
经营性业务利润	5.95	33.51	16.37	-0.64
资产减值损失	--	-0.23	--	--
公允价值变动收益	0.84	-0.71	-2.18	--
投资收益	--	0.15	--	--
营业外损益	--	--	--	--
利润总额	6.79	32.56	14.19	-0.64

总资产收益率(%)	5.40	16.92	7.53	--
-----------	------	-------	------	----

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于对外股权和基金投资增值影响下，母公司未分配利润增长，近年来公司本部所有者权益呈增长趋势，资产总额亦保持增长，2022年3月末公司本部所有者权益和总资产分别为139.38亿元和223.88亿元，资产负债率仍保持在40%以下的较低水平。公司本部资产主要为长期股权投资和其他非流动金融资产(2021年起公司执行新金融工具准则，原可供出售金融资产列示在交易性金融资产和其他非流动金融资产)。公司本部流动资产主要为货币资金和其他应收款，其他应收款主要系子公司借款。公司本部非流动资产主要为长期股权投资和其他非流动金融资产，长期股权投资除本部的基金投资和对基金管理公司投资等形成的资产外主要为对从事股权投资业务的子公司的股权；其他非流动金融资产亦为核算其股权投资业务中持有的参股基金投资。整体而言，公司本部直接或间接投资的多个项目成功上市或处于上市进程中，未来此类项目的顺利退出将带来较好的收益。

表 15：近年来公司本部主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
货币资金	6.99	8.16	7.01	6.94
其他应收款	1.22	16.07	24.28	25.42
可供出售金融资产	47.11	50.45	2.21	2.21
长期股权投资	126.41	125.79	137.13	137.98
其他非流动金融资产	0.00	0.00	49.24	50.07
<b>资产总额</b>	<b>199.48</b>	<b>221.81</b>	<b>222.57</b>	<b>223.88</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

此外，公司本部负债主要为刚性债务，近年来通过债券发行等方式融资调整债务结构，目前期限结构以长期债务为主。截至2022年3月末，公司本部总债务62.75亿元，其中短期债务18.41亿元。整体来看，近年来公司本部债务规模基本稳定，财务杠杆率较低，且持有的优质资产能为公司本部债务偿还提供有效保障。

表 16：近年来公司本部主要负债和权益情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
短期借款	11.15	1.00	5.31	7.31
一年内到期的非流动负债	8.90	26.97	10.69	11.11

应付债券	41.91	29.95	44.33	44.33
递延所得税负债	14.80	15.78	14.38	14.38
<b>负债合计</b>	<b>88.68</b>	<b>85.74</b>	<b>82.56</b>	<b>84.50</b>
实收资本	34.63	34.63	34.63	34.63
资本公积	21.35	21.45	21.22	21.22
其他综合收益	31.86	40.43	-0.59	-0.59
盈余公积	2.90	5.21	10.43	10.43
未分配利润	20.07	34.35	74.32	73.69
<b>所有者权益合计</b>	<b>110.80</b>	<b>136.07</b>	<b>140.01</b>	<b>139.38</b>
<b>资产负债率(%)</b>	<b>44.46</b>	<b>38.65</b>	<b>37.09</b>	<b>37.75</b>
总资本化比率(%)	36.51	29.86	30.11	31.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部经营活动净现金流亦受项目投资和退出进度影响，近年来保持稳定的退出节奏，经营性现金流保持净流入。公司每年均有一定规模的投资支出，投资活动现金流呈现净流出状态。公司近年来投资回报情况较好，随着部分债务的到期偿还，筹资性现金流表现为净流出。公司本部主要从事股权投资业务，整体货币储备规模较小，其经营活动净现金流及货币资金对债务本息的覆盖程度一般，但考虑到其存续的较大规模的优质金融资产，公司本部对债务偿还的保障能力很强。

表 17：公司本部现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
经营活动净现金流	8.69	30.38	15.28	-0.37
投资活动净现金流	-12.47	-13.54	-8.18	-1.56
筹资活动净现金流	5.83	-15.68	-8.24	1.86
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.54	9.89	6.04	--
经营活动净流量/短期债务	0.43	1.09	0.96	-0.08
经营活动净现金流/总债务	0.14	0.52	0.25	-0.02
货币资金/短期债务	0.35	0.29	0.44	0.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 外部支持

**苏州工业园区经济发达，为公司业务发展提供良好外部支撑；近年来公司持续获得苏州工业园区管委会的大力支持，并于2019年引入战略股东，资源整合力和竞争力或将持续提升**

2021年，苏州工业园区实现地区生产总值3,330.3亿元、同比增长10%；规上工业总产值6,345.5亿元、增长17.5%；一般公共预算收入400.1亿元、增长6%。目前苏州工业园区成为全国开放程

度最高、发展质效最好、创新活力最强、营商环境最优的区域之一，在国家级经开区综合考评中实现六连冠（2016年~2021年）。2021年，苏州工业园区坚持以创新引领转型升级，加快建设世界一流高科技园区。生物医药、纳米技术应用、人工智能产业能级不断提升，2021年分别实现产值1,168亿元、1,255亿元、610亿元，产值连续多年年均增长约20%以上。截至2021年底，累计有效期内国家高新技术企业超2,000家，累计培育独角兽及独角兽（培育）企业137家，科技创新型企业9,000多家；累计评审苏州工业园区科技领军人才项目2,285个；累计建成各类科技载体超1,000万平方米、公共技术服务平台43个。苏州工业园区在建设创新型园区的过程中，为公司提供了良好的经营环境和丰富的项目来源，是公司业务发展的基础。

公司在发展过程中持续获得苏州工业园区管委会的大力支持。为引导和促进创投企业投资符合园区产业政策的初创型企业，苏州工业园区管委会设立了苏州工业园区创业投资引导基金（以下简称“引导基金”），专项用于引导创投企业投资于符合园区产业政策的中早期创业企业，引导基金的引导方式为基金参股、跟进投资和风险补贴。其中，基金参股是指引导基金向创投企业进行股权投资，并在退出时让渡一部分收益的投资方式；跟进投资是指引导基金按创投企业本轮实际投资额的一定比例，以同等条件共同对创业企业投资；风险补贴是指引导基金对已投资园区创业企业的创投企业，在该项目投资失败清算后给予一定补贴，补贴金额为实际投资损失金额的10%，单个项目最高补贴额为100万元。其次，在重大项目投资上，苏州工业园区管委会给予公司在政策、资金等方面的大力支持。

此外，苏州工业园区管委会在公司引入战略投资者过程中发挥积极作用。2019年9月，江苏省投资管理有限责任公司（以下简称“江苏投管”）以90,000万元受让园区投控持有的公司6.91%的股份，以10,000万元受让园区经发持有的0.77%的股

份，同时对公司增资200,759.71万元，其中增加注册资本46,274.47万元（其余增加资本公积），最终持股比例达到20.02%，公司注册资本增至346,274.47万元，资本实力大幅提升。江苏投管为江苏省唯一的省级国有资本投资运营公司试点企业江苏省国信集团有限公司的全资子公司，本次增资将助力公司完善多元治理结构，持续提升资源整合力和竞争力。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定苏州元禾控股股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。

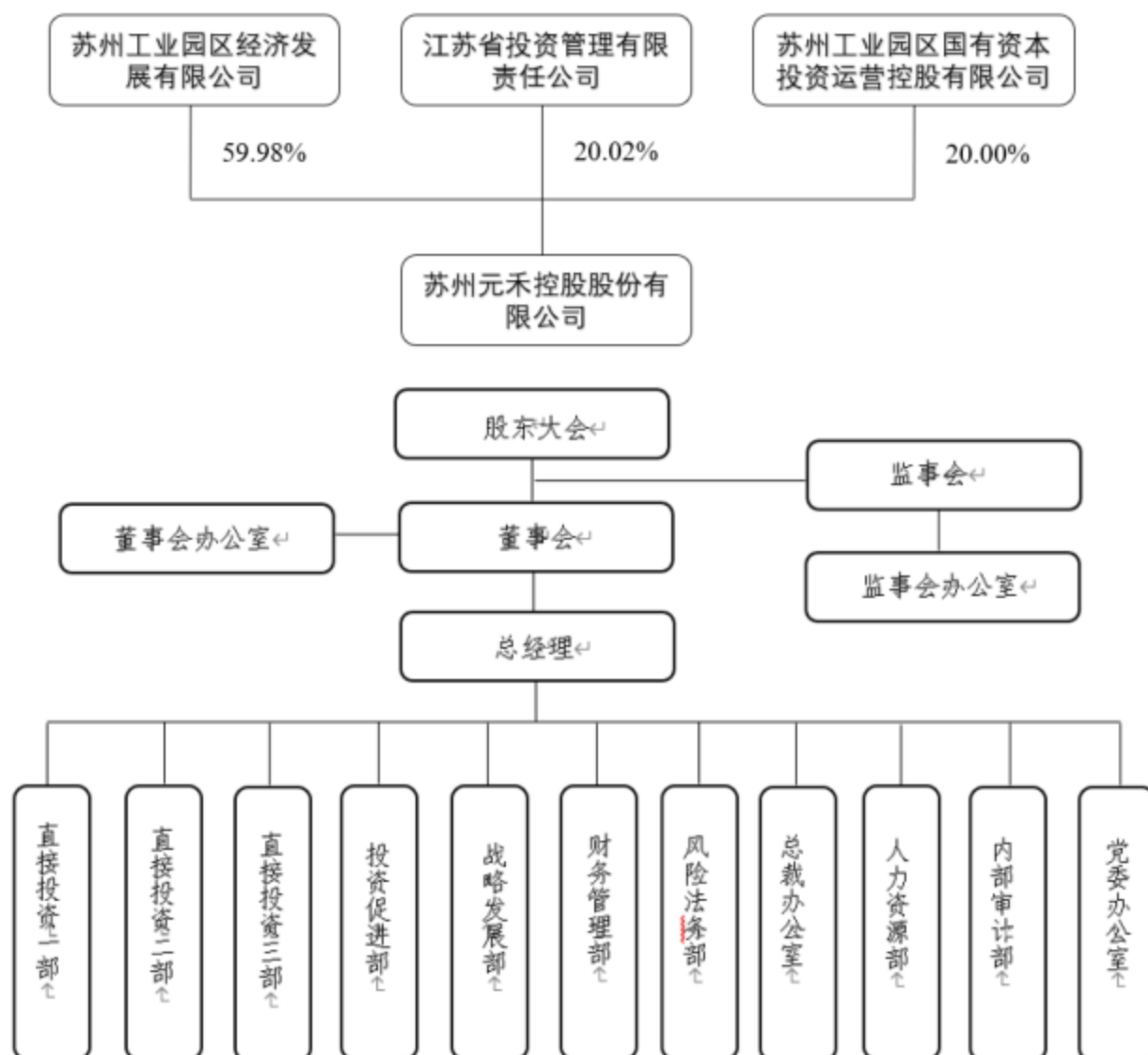
## 中诚信国际关于苏州元禾控股股份有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。



附一：苏州元禾控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：苏州元禾控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	119,541.26	165,208.86	144,300.35	143,652.06
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	272,526.66	461,275.89	452,675.89
应收账款净额	149.68	216.42	355.51	329.41
其他应收款	9,148.58	9,449.14	16,153.03	19,197.10
存货净额	9.20	7.50	7.34	6.07
可供出售金融资产	728,181.29	817,679.90	0.00	0.00
长期股权投资	1,202,120.54	1,232,903.45	1,411,498.88	1,413,092.93
固定资产	449.12	454.99	453.02	454.71
在建工程	126.21	70.27	50.94	0.00
无形资产	500.87	564.42	495.90	604.99
总资产	2,603,895.97	2,942,083.21	3,105,936.24	3,110,847.12
其他应付款	105,682.41	55,355.86	40,791.60	41,451.04
短期债务	344,114.42	363,130.34	265,532.15	336,804.48
长期债务	468,107.19	328,003.22	512,065.55	478,490.35
总债务	812,221.62	691,133.55	777,597.70	815,294.83
净债务	692,680.35	525,924.70	633,297.35	671,642.77
总负债	1,172,381.78	1,139,469.35	1,199,620.21	1,210,493.57
费用化利息支出	43,716.23	30,714.16	30,618.78	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	346,274.47	346,274.47	346,274.47	346,274.47
少数股东权益	27,165.71	18,326.18	22,236.09	21,231.63
所有者权益合计	1,431,514.19	1,802,613.86	1,906,316.02	1,900,353.54
营业总收入	178,784.89	508,795.39	270,010.12	5,836.78
三费前利润	178,621.13	508,612.02	269,850.81	5,808.11
营业利润	124,291.73	451,305.42	182,399.91	-5,031.63
投资收益	2,529.17	1,507.13	1,072.48	182.91
营业外收入	235.07	152.08	1,710.24	52.09
净利润	88,198.35	318,287.83	148,291.59	-4,958.02
EBIT	167,052.74	481,436.55	214,395.40	--
EBITDA	168,182.73	482,018.41	216,253.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,858.04	1,986.31	5,653.70	33,510.71
收到其他与经营活动有关的现金	43,837.51	40,462.49	26,125.49	17,051.84
购买商品、接受劳务支付的现金	754.38	921.53	528.32	1,074.45
支付其他与经营活动有关的现金	31,258.10	10,663.90	20,335.96	47,326.90
吸收投资收到的现金	204,384.71	24,388.52	18,950.00	0.00
资本支出	555.08	607.56	892.29	166.22
经营活动产生现金净流量	86,961.53	249,985.32	-6,678.63	-7,894.80
投资活动产生现金净流量	-116,902.02	186.11	2,444.35	-24,093.09
筹资活动产生现金净流量	36,598.86	-203,169.54	-12,523.37	31,339.60
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	30.88	9.33	16.46	184.36
总资产收益率(%)	6.75	17.36	7.14	--
流动比率(X)	1.01	1.39	2.02	1.68
速动比率(X)	1.01	1.39	2.02	1.68
资产负债率(%)	45.02	38.73	38.62	38.91
总资本化比率(%)	36.20	27.71	28.97	30.02
长短期债务比(X)	0.74	1.11	0.52	0.70
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.36	-0.01	-0.04
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.25	0.69	-0.03	-0.09
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.99	8.14	-0.22	--
总债务/EBITDA(X)	4.83	1.43	3.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.49	1.33	0.81	--
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.45	0.54	0.43
EBITDA 利息倍数(X)	3.85	15.69	7.06	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；  
2、公司未提供合并口径 2022 年一季报现金流量表补充资料，故相关财务指标失效。



### 附三：苏州元禾控股股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	69,890.28	81,553.37	70,111.28	69,430.15
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	10,469.07	10,469.07
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	12,235.83	160,728.45	242,784.20	254,212.47
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	471,092.17	504,495.39	22,125.15	22,125.15
长期股权投资	1,264,079.70	1,257,901.36	1,371,264.96	1,379,804.73
固定资产	147.81	214.60	334.54	344.63
在建工程	126.21	70.27	50.94	0.00
无形资产	360.15	434.39	323.99	438.86
总资产	1,994,823.91	2,218,071.02	2,225,731.68	2,238,780.25
其他应付款	100,521.68	49,660.25	39,136.96	40,638.32
短期债务	200,544.89	279,663.89	159,952.99	184,106.49
长期债务	436,573.24	299,485.73	443,271.24	443,346.97
总债务	637,118.12	579,149.61	603,224.24	627,453.46
净债务	567,227.84	497,596.24	533,112.96	558,023.31
总负债	886,844.53	857,390.44	825,620.26	845,028.17
费用化利息支出	34,209.38	-30,714.16	25,286.95	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	346,274.47	346,274.47	346,274.47	346,274.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,107,979.39	1,360,680.58	1,400,111.41	1,393,752.09
营业总收入	96,379.85	367,311.91	190,169.32	1,579.60
三费前利润	96,373.78	367,241.54	190,117.02	1,579.12
营业利润	67,871.16	325,634.06	141,916.75	-6,366.01
投资收益	0.00	1,507.13	0.00	0.00
营业外收入	5.24	0.00	0.00	6.68
净利润	54,704.01	231,713.71	112,580.24	-6,359.33
EBIT	102,083.78	294,917.90	167,203.70	--
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,556.90	3,310.21	4,028.97	16,131.10
收到其他与经营活动有关的现金	29,194.88	36,251.88	16,798.73	16,060.04
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	566.87
支付其他与经营活动有关的现金	2,093.43	1,939.30	1,944.97	27,451.98
吸收投资收到的现金	200,759.71	0.00	0.00	0.00
资本支出	391.75	561.14	645.87	164.12
经营活动产生现金净流量	86,874.72	303,826.44	152,805.69	-3,680.00
投资活动产生现金净流量	-124,668.00	-135,365.30	-81,822.75	-15,627.72
筹资活动产生现金净流量	58,272.11	-156,798.06	-82,432.68	18,626.59
财务指标	2019	2020	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	40.95	9.24	14.02	502.98
总资产收益率(%)	5.40	14.00	7.53	--
流动比率(X)	0.69	1.03	1.42	1.30
速动比率(X)	0.69	1.03	1.42	1.30
资产负债率(%)	44.46	38.65	37.09	37.75
总资本化比率(%)	36.51	29.86	30.11	31.04
长短期债务比(X)	0.46	0.93	0.36	0.42
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.52	0.25	-0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.43	1.09	0.96	-0.08
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.54	-9.89	6.04	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.29	0.44	0.38
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的2019-2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；  
2、公司未提供各期母公司口径现金流量表补充资料，故相关财务指标失效。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益合计)
盈利能力	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	营业成本合计	营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额	
现金流	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。


# 苏州元禾控股股份有限公司公司债券

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：田 聪 ctian@ccxi.com.cn

项目组成员：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

评级总监： 

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2022 年 6 月 27 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1607 号

## 苏州元禾控股股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持“18 元禾 01”、“18 元禾 02”、“20 元禾 01”和“21 元禾 K1”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日





**评级观点：**中诚信国际维持苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司（以下简称“园区投控”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 元禾 01”、“18 元禾 02”、“20 元禾 01”和“21 元禾 K1”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了园区投控提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了良好的区域环境和持续的外部支持、公司行业地位和品牌效应突出、盈利能力及资产质量优良等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司股权投资项目退出存在一定不确定性、资产及盈利规模易受所持上市公司等价格波动影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

元禾控股（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	260.39	294.21	310.59	311.08
所有者权益合计（亿元）	143.15	180.26	190.63	190.04
总负债（亿元）	117.24	113.95	119.96	121.05
总债务（亿元）	81.22	69.11	77.76	81.53
营业总收入（亿元）	17.88	50.88	27.00	0.58
净利润（亿元）	8.82	31.83	14.83	-0.50
EBITDA（亿元）	16.82	48.20	21.63	--
经营活动净现金流（亿元）	8.70	25.00	-0.67	-0.79
资产负债率(%)	45.02	38.73	38.62	38.91
总资本化比率(%)	36.20	27.71	28.97	30.02
元禾控股（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	199.48	221.81	222.57	223.88
所有者权益合计（亿元）	110.80	136.07	140.01	139.38
总负债（亿元）	88.68	85.74	82.56	84.50
总债务（亿元）	63.71	57.91	60.32	62.75
营业总收入（亿元）	9.64	36.73	19.02	0.16
净利润（亿元）	5.47	23.17	11.26	-0.64
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	8.69	30.38	15.28	-0.37
资产负债率(%)	44.46	38.65	37.09	37.75
总资本化比率(%)	36.51	29.86	30.11	31.04

注：中诚信国际根据公司 2019 年-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

#### 担保主体概况数据

园区投控（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	670.56	727.40	808.34	838.78
所有者权益合计（亿元）	332.98	353.65	407.12	415.59
总负债（亿元）	337.58	373.74	401.23	423.20
总债务（亿元）	200.00	239.85	261.25	287.03
营业总收入（亿元）	68.22	50.78	55.72	17.91
经营性业务利润（亿元）	11.04	19.06	15.98	7.36
净利润（亿元）	22.04	28.73	45.65	8.21
EBITDA（亿元）	39.93	47.82	67.77	--
经营活动净现金流（亿元）	-13.19	-5.76	3.08	2.89
收现比(X)	0.73	0.87	1.10	0.78
营业毛利率(%)	33.31	53.34	51.11	61.89
应收类款项/总资产(%)	15.30	14.75	14.63	14.54
资产负债率(%)	50.34	51.38	49.64	50.45
总资本化比率(%)	37.53	40.41	39.09	40.85
总债务/EBITDA(X)	5.01	5.02	3.86	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.24	4.45	6.08	--

注：中诚信国际根据园区投控 2019 年-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

#### 正面

- **良好的区域环境和持续的外部支持。**苏州工业园区经济发达，为公司业务发展提供良好的外部支撑和丰富的项目来源。近年来公司持续获得苏州工业园区管理委员会（以下简称“苏州工业园区管委会”）的大力支持，并于 2019 年引入战略股东，资源整合力和竞争力或将持续提升。
- **行业地位和品牌效应突出。**公司是全国知名创投类公司，近年来在清科集团公布的中国创业投资机构排名中均位居前列，具有较高的行业地位。公司旗下“元禾”品牌在对外募资、投资等业务活动具有较好市场号召力，业务竞争力较强。
- **盈利能力强。**近年来公司净利润持续增长，近两年加快项目退出与再投资进度，丰富的行业经验和对股权投资业务节奏的较好把控为公司持续盈利奠定良好基础。
- **资产质量优良。**公司资产构成以金融资产为主，受限规模很小，资产流动性较好；持股上市公司股票估值较高，投资的多个项目处于上市进程中，未来此类项目的顺利退出或将为公司带来较好的收益。

#### 关注

- **股权投资项目退出存在一定的不确定性。**公司股权投资业务投资周期较长，项目退出易受监管部门调控、行业政策和市场时机等多种因素影响，退出情况存在不确定性。
  - **资产及盈利规模易受所持上市公司等价格波动影响。**公司所持上市公司股权和对基金的投资等规模较大，证券市场行情及相关政策对公司资产及盈利等财务指标稳定性或产生一定影响。
- 评级展望**
- 中诚信国际认为，苏州元禾控股股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级下调因素。**受行业或特殊因素影响，公司股权投资项目退出渠道受限，大幅侵蚀公司利润水平，财务状况恶化；公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
18元禾01	AAA	AAA	2020/06/19	7.00	6.43	2018/05/25-2023/05/25 (3+2)	回售,票面利率选择权
18元禾02	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	4.98	2018/11/26-2023/11/26 (3+2)	回售,票面利率选择权
20元禾01	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	5.00	2020/04/10-2025/04/10 (3+2)	回售,票面利率选择权
21元禾K1	AAA	AAA	2021/03/10	3.00	3.00	2021/03/08-2023/03/08	--

注：上述债项均由苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]669号”文许可，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过20亿元的创新创业公司债券，采用分期发行方式。截至本评级报告出具日，公司已发行四期共20亿元，分别为“18元禾01”、“18元禾02”、“20元禾01”和“21元禾K1”，全部通过直接投资、投资或设立基金等方式，专项投资于种子期、初创期、成长期的创新创业公司的股权。截至本报告出具之日，“18元禾01”、“18元禾02”和“20元禾01”募集资金已全部按照募集用途使用完毕；“21元禾K1”募集资金尚未使用完毕。跟踪期内，公司按约定正常偿付本息。截至本报告出具之日，“18元禾01”、“18元禾02”、“20元禾01”和“21元禾K1”债券余额分别为6.43亿元、4.98亿元、5.00亿元和3.00亿元。

## 近期关注

**2021年我国股权投资市场募资规模大幅提升，投资市场继续回暖，退出渠道持续改善，IPO案例增长迅速；2022年一季度受国际形势和频发的国内疫情影响，中企境内外上市节奏有所减缓，并传导至投资和募资端，股权投资节奏放缓，新募集基金数量和规模在疫情防控常态化下亦回归至正常水平**

根据清科研究中心数据显示，2021年随着中国疫情防控常态化，经济持续稳定恢复，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励提升直接融资比例，在此背景下，股权投资市场显著回暖，2021年全年共募资22,085.19亿元，同比增长84.5%；新募基金6,979支，同比增长100.7%；投资案例数及金额均创历史新高，市场投资活跃度明显回升，2021年股权投资市场投资案例12,327起，同比增长63.1%，投资总金额14,228.70亿元，同比上升

60.4%；退出共发生4,532笔，同比上升18.0%，被投企业IPO数量达3,099笔，同比增长27.3%，随着当年注册制改革持续推进加之北交所的开市，中国境内上市渠道畅通，推动IPO案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2021年中国股权投资市场募资环境改善分币种看，新募人民币基金和外币基金均达高点，当年人民币基金募集金额超19,000亿元，同比上升88.6%，外币基金募集超3,000亿元，同比上升62.6%；从规模分布来看，2021年股权投资市场募资结构持续分化，10亿元以下的基金数量占比超过90%，金额占比不足40%，数量占比不足1%的50亿元规模以上基金新募规模占比超20%，募资格局两极分化态势显著；从募集基金类型看，成长基金、创业投资基金仍为主要类型，2021年上述基金按募集金额来看的占比分别为59.0%和29.9%，早期投资基金占比有所下滑，为1.1%。从地域分布看，浙苏沪京粤鲁等地为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。

图1：2011~2021年中国股权投资市场基金募资情况  
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，随着疫情后国内经济复苏和宏观经济环境的不断优化，2021年中国股权投资市场热度明显回升，投资案例数和金额分别同比增长63.1%和60.4%。分市场来看，2021年各类型投资机构投资案例数及投资金额均呈现不同程度增长，其中早期投资市场投资案例数1,857起，同比上升72.6%，投资总金额229.47亿元，同比上升86.4%；创业投资市场投资案例数5,208起，同比上升65.1%，投资总金额3,710.91亿

元，同比上升 90.0%；私募股权投资市场（以下简称“PE”）投资案例数 5,262 起，同比上升 58.1%，投资总金额 10,288.32 亿元，同比上升 51.4%。从投资行业看，IT、生物科技医疗/医疗健康、互联网、半导体及电子设备行业仍为主要投资行业。2021 年，中国股权投资市场投资阶段主要集中在扩张期，投资案例数集中在 A 轮，投资金额集中在 E 及 E 轮之后，投资区域集中在京沪苏粤浙等经济发达地区。

图 2：2011~2021 年中国股权投资市场投资情况  
(包括早期投资、VC、PE)

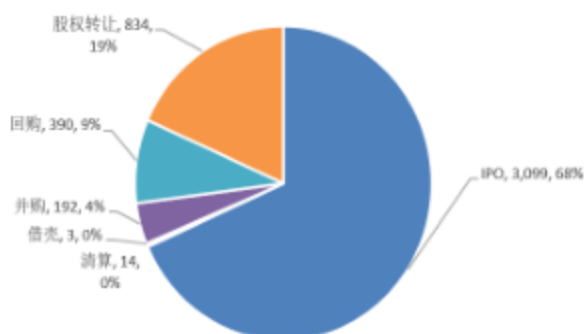


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年被投企业 IPO 数较去年大幅上升，在 IPO 常态化背景下，并购和借壳事件明显减少，并购退出和借壳退出案例同比分别下跌 37.3%和 91.2%，与此同时，股权转让相对活跃，案例数同比上升 26.2%。

分阶段看，早期投资市场退出方式仍以股权转让为主，VC 和 PE 市场退出方式以 IPO 为主。2021 年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

图 3：2021 年中国股权投资市场退出方式分布  
(按退出案例数，笔)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

2022 年第一季度，根据清科研究中心数据显示，受国际局势影响，中企境内外上市节奏有所减缓。受美方对中概股监管逐步收紧，中概股股价受挫，拟赴美上市企业进程延缓，中企境外上市表现处于历史低谷；在国际金融市场波动加剧的背景下，A 股上市数量虽同比微降，但境内 IPO 常态化趋势不变。同时，二级市场波动也同步影响退出交易和账面回报，除被投企业 IPO 数量外，股转和回购退出的数量也有较大幅度下滑。

退出焦虑传导至投资端，使得机构避险情绪上升，2022 年一季度中国股权投资市场投资案例数和金额分别同比下降 27.5%和 47.1%，其中，外币投资的下降趋势尤为明显，在当前国际局势下，美元基金正积极调整募资、投资策略。

相比于投资市场，募资市场数据具有一定滞后性。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度新募集基金数量和规模在疫情防控常态化下逐渐回归至正常水平，分别同比小幅下降 0.6%和 3.2%，其中外币基金募资规模下滑严重；人民币基金新募集规模同比增长 11.6%，但资金结构进一步分化，大型国资产业基金、基建基金加速设立，中小型、非国资机构募资将面临更大挑战。

**跟踪期内，股权投资业务仍是公司的核心业务，受二级市场低迷影响，2021 年相关收入有所下滑，但整体仍较为可观**

公司业务覆盖股权投资、债权融资服务和投融资服务三大板块。其中，股权投资业务是公司的核心业务，集创业投资、基金投资、母基金投资和专项基金投资于一体，收入通过股权转让和持有期间获得的投资收益体现。近年来，股权投资业务在公司营业总收入中占比较高，2019~2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入分别为 17.88 亿元、50.88 亿元、27.00 亿元和 0.58 亿元，近三年股权投资业务收入占比分别为 94.58%、98.31%和 96.74%。得益于公司所持上市公司股权信达生物和亚盛药业等



公允价值大幅上涨，以及在投资基金的投资项目退出进度加快等，2020 年股权投资业务收入高达 50.02 亿元；2021 年度主要受新金融工具准则及二级市场低迷的影响，基金持有期间的收益及直投项目的公允价值变动收益减少，当年股权投资收入有所下滑，但整体仍较为可观。

**表 1：近年来公司主要板块收入构成(亿元，%)**

业务板块	2019	2020	2021
股权投资业务	16.91	50.02	26.12
债权融资业务	0.85	0.77	0.78
股权投资融资服务及其他业务	0.12	0.09	0.10
<b>收入合计</b>	<b>17.88</b>	<b>50.88</b>	<b>27.00</b>
占比	2019	2020	2021
股权投资业务	94.58	98.31	96.74
债权融资业务	4.77	1.51	2.87
股权投资融资服务及其他业务	0.65	0.18	0.39
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司创投业务具有较高行业地位，培育较多上市项目，并为公司贡献较多收益；但创投业务培育期较长，不确定性相对较高，且需关注所持上市公司股**

**表 2：截至 2022 年 3 月末公司创业投资项目情况**

行业	累计投资项目			已经退出项目			在管项目		
	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比 (%)	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比 (%)	数量 (个)	投资金额 (亿元)	占比 (%)
集成电路	91	26.14	29.17	26	12.84	39.93	65	13.30	23.15
医疗健康	140	23.03	25.69	33	3.13	9.72	107	19.90	34.63
互联网	29	4.90	5.47	3	0.17	0.54	26	4.73	8.23
信息技术	87	18.44	20.58	31	7.53	23.43	56	10.91	18.98
高端制造	63	9.46	10.56	20	3.00	9.34	43	6.46	11.24
现代服务业	12	6.03	6.73	5	4.34	13.49	7	1.70	2.95
其他行业	14	1.61	1.80	10	1.14	3.55	4	0.47	0.82
<b>合计</b>	<b>436</b>	<b>89.61</b>	<b>100.00</b>	<b>128</b>	<b>32.15</b>	<b>100.00</b>	<b>308</b>	<b>57.47</b>	<b>100.00</b>

注：1、由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况；2、表内占比为投资金额占比。

资料来源：公司提供

退出方式来看，种子期项目培育周期相对较长，不确定性较高，公司主要通过并购、转让、目标公司重组清算等形式实现退出，此外，通过 IPO 形式

## 权市价波动对公司相关财务指标稳定性的影响

创业投资是公司最早开展的业务，主要由公司本部及下属子公司中新创投、华圆管理咨询(香港)有限公司(以下简称“香港华圆”)、苏州工业园区原点创业投资有限公司(以下简称“原点创投”)及凯风创业投资有限公司(以下简称“凯风创投”)等通过自有资金投资于具有高成长潜力的企业。历经多年的发展积累，公司凭借丰富的股权投资行业经验和良好的品牌效应，在创投领域保持较高的行业地位，在清科集团近年来公布的中国创业投资机构排名中均位列前列<sup>1</sup>。

公司创业投资重点投资于集成电路、医疗健康、高端制造和互联网等行业，行业相对集中。从投资阶段来看，公司投资的创业投资项目集中于种子期，截至 2022 年 3 月末，公司在管项目中种子期项目占比为 40.37%。从投资金额来看，公司创业投资项目单个项目投资金额相对较小，主要集中在 2,000 万元(含 2,000 万元)以下，截至 2022 年 3 月末，上述项目占公司在管项目数量的比重为 75.46%。

实现退出的项目或为公司带来较多投资收益。项目退出情况来看，截至 2022 年 3 月末，公司已实现退出的 128 个项目，累计退出金额 32.15 亿元，共

<sup>1</sup> 在清科集团公布的 2017 年及 2018 年中国创业投资机构排名中，公司均位列第 12 位；2019 年公司位列第 8 位，2020 年公司位列第 10 位；

2021 年公司位列第 12 位。

有 29 个项目在境内外市场通过 IPO、借壳、并购等方式实现上市。

2020 年以来信达生物、亚盛医药股权市值明显增长，药明巨诺、开拓药业、敏芯股份、奇安信、恒玄科技、康众医疗、创胜集团、灿勤科技、商汤、

东微半导体和华兰疫苗等陆续成功上市。中诚信国际关注到 2020 年以来宏观经济和外部环境不确定性较高，股票价格走势亦具有较大波动可能，需关注上市公司股权市值波动对公司相关财务指标稳定性的影响。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司创投业务主要在持上市公司股权情况

序号	项目简称	投资时间	投资主体	上市代码	备注
1	晶方科技	2005 年	中新创投	603005	IPO 上市
2	沪电股份	2002 年	中新创投	002463	IPO 上市
3	神州信息	2008 年	中新创投	000555	借壳
4	东吴证券	2007 年	元禾控股	601555	IPO 上市
5	常铝股份	2003 年	中新创投	002160	IPO 上市
6	云海金属	2006 年	中新创投	002182	IPO 上市
7	AOS (万代半导体元件)	2004 年	中新创投	AOSL	NASDAQ 上市
8	麦迪科技	2009 年	中新创投	603990	IPO 上市
9	中际旭创	2011 年	旭创香港	300308	并购上市
10	齐屹科技	2007 年	香港华圆	01739	IPO 上市
11	同程艺龙	2008 年	香港华圆	0780.HK	IPO 上市
12	信达生物	2012 年	香港华圆	1801.HK	IPO 上市
13	东软载波	2005 年	中新创投	300183	IPO 上市
14	亚盛药业	2018 年	香港华圆	6855.HK	IPO 上市
15	江苏北人	2011 年	中新创投	688218	IPO 上市
16	开拓药业	2010 年	原点创投	9939.HK	IPO 上市
17	奇安信	2018 年	中新创投	688561	IPO 上市
18	敏芯股份	2007 年	中新创投	688286	IPO 上市
19	药明巨诺	2019 年	香港华圆	02126.HK	IPO 上市
20	恒玄科技	2020 年	元禾控股	688608	IPO 上市
21	康众医疗	2007 年	中新创投	688607	IPO 上市
22	创胜集团	2020 年	香港华圆	6628.HK	IPO 上市
23	灿勤科技	2021 年	元禾控股	688182	IPO 上市
24	百济神州	2021 年	元禾控股	688235	IPO 上市
25	圣诺医药	2008 年	中新创投	2257.HK	IPO 上市
26	商汤	2020 年	中新创投	0020.HK	IPO 上市
27	创耀科技	2007 年	中新创投	688259	IPO 上市
28	东微半导	2008 年	原点创投	688261	IPO 上市
29	华兰疫苗	2020 年	中新创投	301207	IPO 上市

资料来源：公司提供

**公司旗下基金管理公司具有较好品牌效应，在投资基金业绩表现较好，对基金管理公司经营收益的分享和基金投资产生的投资收益是公司收入的重要来源之一**

基金投资业务方面，公司与不同的专业投资管理团队合资组建了元禾原点、元禾重元、元禾辰坤、

元禾厚望、元禾璞华等基金管理公司。在基金管理公司股权结构中，公司出资并持股 50% 以下，投资管理团队出资并持股超过 50%。投资管理团队作为基金管理公司实际控制人行使具体经营和决策职能，在“元禾”统一品牌下进行对外募资、投资等业务活动，按照市场化原则建立激励约束机制，运营和管理情况较好，名牌效应明显。公司为团队在

项目开发、风险控制、财务安排等方面提供辅助支持。基金管理公司发起设立私募股权投资基金对外募资时，公司作为 LP 投资每支私募基金。公司既作为股东参与基金管理公司的经营运作分享经营收益，又作为财务投资人分享基金投资产生的投资收益。

截至 2022 年 3 月末，公司作为 LP 投资的基金为 33 支，基金规模为 217.06 亿元人民币及 1,000.00 万美元；其中，公司认缴规模为 63.61 亿元和 558.00 万美元。截至 2022 年 3 月末，上述基金投资的项目共有 55 家企业在境内外市场上市，包括顺丰控股、美团点评、斗鱼、同程艺龙、思瑞浦、芯朋微和京东物流等。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司及下属并表子公司作为 LP 投资的主要基金情况（万元、%）

序号	基金名称	成立时间	基金规模	投资主体	出资比例
1	苏州工业园区原点正则壹号创业投资企业(有限合伙)	2013 年 11 月	50,000.00	元禾原点	55.00
2	苏州工业园区原点正则贰号创业投资企业(有限合伙)	2017 年 1 月	100,900.00	元禾原点	29.73
3	苏州工业园区元禾原点叁号创业投资企业(有限合伙)	2019 年 6 月	100,000.00	元禾原点	25.00
4	杭州既明乙未创业投资合伙企业(有限合伙)	2016 年 1 月	10,000.00	元禾原点	30.00
5	杭州元禾既明庚子股权投资合伙企业(有限合伙)	2020 年 11 月	10,000.00	元禾原点	30.00
6	广州原点壹号创业投资企业(有限合伙)	2016 年 5 月	10,000.00	元禾原点	30.00
7	苏州工业园区原点种子创业投资企业(有限合伙)	2017 年 12 月	12,121.21	元禾原点	24.75
8	北京元禾原点壹号创业投资合伙企业(有限合伙)	2019 年 7 月	10,000.00	元禾原点	30.00
9	广州元禾原点贰号创业投资合伙企业(有限合伙)	2019 年 3 月	18,000.00	元禾原点	21.11
10	苏州工业园区元禾重元并购股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2015 年 4 月	150,330.00	元禾重元	33.26
11	苏州德睿亨风创业投资有限公司	2010 年 4 月	25,000.00	元禾重元	29.00
12	苏州德晟亨风创业投资合伙企业(有限合伙)	2011 年 9 月	31,370.00	元禾重元	23.91
13	苏州工业园区元禾重元贰号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2018 年 5 月	186,390.00	元禾重元	21.46
14	上海凯风长养创业投资合伙企业(有限合伙)	2015 年 3 月	10,001.00	宁波保税区凯风创业投资管理有限公司	37.50
15	苏州凯风万盛创业投资合伙企业(有限合伙)	2011 年 8 月	26,000.00	苏州凯风正德投资管理有限公司	37.72
16	西藏凯风进取创业投资有限公司	2009 年 7 月	25,000.00	苏州凯风正德投资管理有限公司	28.00
17	苏州元禾厚望成长一期股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2018 年 1 月	160,500.00	元禾厚望	23.36
18	江苏惠泉元禾璞华股权投资合伙企业(有限合伙)	2018 年 1 月	328,000.00	元禾璞华	22.87
19	江苏惠泉元禾知识产权科创基金(有限合伙)	2019 年 2 月	45,500.00	元禾控股	67.03
20	苏州华亿投资中心(有限合伙)	2008 年 11 月	21,200.00	华亿创业投资管理(苏州)有限公司	100.00
21	英菲尼迪-中新创业投资企业	2005 年 4 月	1,000 万美元	华亿创业投资管理(苏州)有限公司	55.80
22	苏州市相城高新创业投资有限责任公司	2009 年 3 月	15,000.00	苏州市相城基金管理有限公司	20.00
23	新开发联合创业投资企业	2008 年 7 月	150,000.00	新开发创业投资管理有限责任公司	6.67
24	苏州国嘉创业投资有限公司	2008 年 1 月	50,000.00	苏州市东吴创新创业投资合伙企业(有限合伙)	4.80
25	苏州工业园区元禾之星创业投资合伙企业(有限合伙)	2020 年 10 月	25,000.00	元禾控股	100.00
26	苏州工业园区元禾新烁创业投资合伙企业(有限合伙)	2022 年 1 月	25,000.00	元禾控股	100
27	苏州工业园区元禾原点芯智创业投资合伙企业(有限合伙)	2021 年 12 月	16,200.00	元禾原点	25.00
28	青岛元禾原点数智转化创业投资合伙企业(有限合伙)	2021 年 9 月	20,000.00	元禾原点	30.00
29	上海北纳嘉加创业投资合伙企业(有限合伙)	2021 年 4 月	11,000.00	元禾原点	27.00



30	苏州元禾厚望创新成长二期股权投资合伙企业（有限合伙）	2021年7月	62,400.00	元禾厚望	64.00
31	苏州元禾璞华智芯股权投资合伙企业（有限合伙）	2020年11月	265,600.00	元禾璞华	28.00
32	苏州工业园区元禾重元叁号股权投资合伙企业（有限合伙）	2021年10月	130,100	元禾重元	25.00

资料来源：公司提供

### 母基金投资模式有利于风险分散，公司参与母基金规模较大，但母基金退出周期普遍较长；专项基金投资标的企业均具有较强的行业竞争力，退出或为公司带来可观收益

母基金投资业务主要由公司本部及子公司中新创投运作。中新创投和国家开发银行在 2006 年合作共同设立中国第一支股权投资母基金——苏州工业园区国创创业投资有限公司（以下简称“国创创投”）母基金。2010 年公司又与国开金融作为共同发起人，在苏州工业园区设立总规模 600 亿元国创元禾创业投资基金（有限合伙）（以下简称“国创元禾”）母基金和国创开元股权投资基金（有限合伙）（以下简称“国创开元”）母基金，两支母基金分四期募集，首期规模合计 130.10 亿元于 2010 年完成设立，其中国创元禾母基金规模 30.10 亿元，公司认缴比例为 63.53%，国创开元母基金规模为 100.00 亿元，公司认缴比例为 10.00%。元禾秉胜母

基金和国创开元二期母基金分别于 2016 年 6 月和 2015 年 11 月发起募集，元禾秉胜母基金规模达 76.80 亿元，公司认缴比例为 13.02%；国创开元二期母基金规模达 158.00 亿元，公司认缴比例为 6.83%。苏州工业园区元禾招商股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“元禾招商”）母基金于 2017 年 10 月由招商银行和元禾控股共同发起设立，元禾招商母基金总规模为 100.11 亿元，公司认缴比例为 10.00%。苏州工业园区元禾鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）母基金于 2020 年 12 月设立，总规模为 100.00 亿元，公司认缴比例为 20.00%。

公司母基金投资的模式与基金投资模式类似，公司作为参股股东参与投资设立母基金管理公司，同时公司作为 LP 投资到母基金。公司通过投资母基金既可以获得 LP 投资收益，亦可通过参股母基金管理公司获得经营收益。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司投资母基金情况

序号	基金名称	成立时间	基金规模（万元）	投资主体	公司认缴比例
1	国创创投	2006.09	100,000.00	元禾控股	50.00%
2	国创元禾	2010.12	301,000.00	元禾控股	63.53%
3	国创开元	2010.12	1,000,000.00	元禾控股	10.00%
4	元禾秉胜	2016.01	768,000.00	元禾控股	13.02%
5	国创开元二期	2015.11	1,360,000.00	元禾控股	6.83%
6	元禾招商	2017.10	334,368.00	元禾控股	9.99%
7	元禾鼎盛	2020.12	1,000,000.00	元禾控股	20.00%

资料来源：公司提供

国创创投和国创元禾两支母基金主要投资于单一或特定领域的 VC 基金，重点关注从事早期和成长期投资的创业投资基金，目前已投资了如纪源、启明、松禾、金沙江等知名团队以及方广、青云、钟鼎、通和等专业基金管理团队。国创开元母基金主要进行基金投资外，还同时在子基金投资组合中

优中选优，进行一定比例的直接投资，目前已投资了如君联、红杉、鼎晖、弘毅、博裕等知名投资团队机构和蚂蚁金服等企业。母基金投资回收期一般在 12~15 年，母基金通过投资于不同类型的子基金，在分散风险的同时取得投资回报。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司参与的专项投资基金情况（万元、%）

序号	基金名称	成立时间	基金规模	投资项目	基金管理人	出资比例
1	苏州工业园区元禾顺风股权投资企业(有限合伙)	2013年9月	255,150.00	顺丰速运	元禾重元	32.55



2	苏州禾文投资合伙企业(有限合伙)	2015年9月	353,700.00	华人文化	元禾控股	36.27
3	苏州工业园区正则原石创业投资企业(有限合伙)	2016年3月	5,900.00 (美元)	基石药业	元禾原点	29.88
4	苏州工业园区元禾重元优云创业投资企业(有限合伙)	2017年1月	63,150.00	Ucloud	元禾重元	15.84
5	苏州工业园区必要创业投资企业(有限合伙)	2017年9月	10,100.00	必要商城	元禾原点	39.60
6	苏州工业园区元禾商汤创业投资合伙企业(有限合伙)	2020年8月	40,510.07	商汤科技	元禾控股	58.62
7	无锡元禾重元优能创业投资合伙企业(有限合伙)	2020年8月	45,850.00	阿特斯能源	元禾重元	19.63
8	苏州工业园区禾丰领军创业投资合伙企业(有限合伙)	2021年11月	8,000.00	多玛医药	元禾控股	61.00
9	苏州工业园区元禾易连创业投资合伙企业(有限合伙)	2021年3月	10,100.00	小鱼易连	元禾重元	50.00

资料来源：公司提供

公司专项基金投资主要通过公司本部进行运作。专项基金投资主要是指公司利用自身的品牌号召力联合知名投资机构共同发起设立专项投资基金，专门用于投资特定行业内的未上市标杆企业。截至2022年3月末，公司已参与投资9支专项投资基金。其中，苏州工业园区元禾顺风股权投资企业（以下简称“元禾顺风”）专项投资基金是公司联合中国人寿和中国太保共同发起设立的专项基金，基金规模为25.52亿元，投资标的为顺丰控股，公司出资比例为32.55%；顺丰控股于2017年1月18日借壳鼎泰新材上市，未来退出将为公司带来可观投资收益。禾文专项基金是公司联合民营企业共同发起设立的专项基金，基金规模为35.37亿元，投资标的为华人文化控股项目。公司参与的专项基金投资标的企业均具有较强的行业竞争力，预计未来整体退出后可为公司带来较多收益；但专项基金的单一项目投资规模较大，不利于投资风险的有效分散。

### 传统债权融资业务不良率较高，为配合股权投资业务，公司债权融资业务进行转型；投融资服务业务对公司收入贡献较小，对公司股权投资业务具有促进作用

公司债权融资业务由全资子公司苏州工业园区禾裕科技金融集团有限公司（以下简称“禾裕金融”）负责运营，业务范围涵盖担保、小额贷款、科技贷款和融资租赁等。受宏观经济环境影响，公司现退出传统小贷业务和异地科技贷款业务，近年来主要发展苏州地区科技贷款和融资租赁业务，担保

业务暂维持较低业务规模，近年来债权融资业务该板块收入规模和占比总体呈下降趋势。另一方面，为更好培育股权投资业务中的被投标的，公司对债权融资业务进行积极转型，近期将突出科贷业务，科技贷款业务的模式为服务科技型中小企业并提供“债权+期权”的投贷联动服务，贷款过程中会参照创投投资决策流程，对于符合创投要求的借贷企业设置认股权或设定可转换条件。在扶持企业期间，根据借贷企业经营情况，有选择地行使认股期权，并通过IPO、新三板、并购、回购等形式，获取创业投资收益。

公司投融资服务业务主要通过东沙湖股权投资中心进行推广运营，并通过租金收入以及酒店服务收入等获得收入，收入规模较小。公司致力于将东沙湖股权投资中心打造成国内领先的创业社区，通过吸引国内优秀的、专注为中小企业提供资金融通的各类金融企业入驻，从而达到资本聚集、人才聚集、项目聚集和服务聚集的目的。此外，在吸引创投类金融企业入驻的同时，公司依托基金汇集的优势，通过举办线下投融资沙龙和线上微信及视频路演形式，搭建创业企业与投资机构的快速多样的对接渠道，促进企业家与投资人的合作与交流；组织创业企业提供实战演练和案例分享，提供人才技能培养平台，促进创业人才的挖掘；举办股权投资行业论坛，通过搭建股权投资行业间沟通交流的平台，实现基金及管理人聚集。未来，东沙湖股权投资中心业务的开展将更好地为公司股权投资业务服务，并有效地完善公司的股权投资、债权融资和投融资服务的业务体系。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年财务报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期财务数据均采用当期报表期末数据。公司财务报表均按照新会计准则编制。

### 公司主营业务盈利能力强，近年来资产运营效益稳步提升；但收益中来自上市公司股票公允价值贡献部分存在一定不确定性

公司采用净额法确认收入，整体主营业务毛利率保持在 100%。公司业务以股权投资为主，股权投资收入主要通过投资收益体现；债权融资业务的收入来源包括小额贷款业务的利息收入、担保业务的担保手续费收入和融资租赁的利息收入等；投融资服务业务收入主要来自东沙湖基金小镇场地租赁、管理服务及酒店服务收入。

表 7：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

业务板块	2019	2020	2021
股权投资业务	100.00	100.00	100.00
债权融资业务	100.00	100.00	100.00
股权投资融资服务及其他业务	100.00	100.00	100.00
<b>综合毛利率</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，财务费用变动和总债务规模变动趋势基本一致，管理费用主要为职工薪酬费用等，近年来规模总体稳定。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司期间费用分别为 5.52 亿元、4.75 亿元、4.44 亿元和 1.08 亿元，其中财务费用分别为 4.27 亿元、3.58 亿元、2.98 亿元和 0.75 亿元。同期，期间费用率分别为 30.88%、9.33%、16.46%和 184.36%。近两年，随着公司营业总收入的大幅提升，期间费用率同比下滑。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
------	------	------	------	--------

期间费用合计	5.52	4.75	4.44	1.08
期间费用率(%)	30.88	9.33	16.46	184.36
经营性业务利润	12.63	46.32	22.62	-0.49
资产减值损失	1.32	0.59	0.51	--
公允价值变动收益	0.87	-0.74	-4.42	--
投资收益	0.25	0.15	0.11	0.02
营业外损益	-0.10	-0.06	0.14	0.01
<b>利润总额</b>	<b>12.33</b>	<b>45.07</b>	<b>18.38</b>	<b>-0.50</b>
总资产收益率(%)	6.75	17.36	7.14	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润构成方面，2019 年公司主营业务稳步开展，经营性业务利润保持较高水平；2020 年以来，公司持有的部分上市公司股票市值大幅上涨，并进一步加快基金退出节奏，故近两年经营性业务利润高达 46.32 亿元和 22.62 亿元。2019 年，公司对北京黄金交易中心有限公司的应收代垫款计提较多坏账准备，致使当期资产减值损失规模相对较大，对利润形成一定侵蚀。2013 年，元禾顺风及其普通合伙人苏州工业园区重元顺风股权投资管理中心（有限合伙）就公司与太保资产关于投资项目固定回报与投资项目处置收入分配原则进行了约定，并分别签署了《有关苏州工业园区元禾顺风股权投资企业（有限合伙）相关事项的补充协议》及该补充协议的补充约定。公司在该补充协议和补充约定下的权利及义务构成一项衍生金融工具，该衍生金融工具公允价值变动导致公司公允价值变动损益随之波动。公司投资收益主要为理财产品收益，贡献一定利润。总体看来，近年来公司利润总额和总资产收益率均呈增长趋势，盈利能力较强，资产运营效益稳步提升。但需关注的是，公司股权投资业务易受市场行情及相关政策影响，收益中来自上市公司股票公允价值贡献部分存在一定不确定性。

### 公司资产主要系金融资产，持股上市公司股票估值较高，资产质量和流动性良好；财务政策稳健，债务结构不断优化；部分财务指标稳定性易受证券市场波动影响

近年来，公司总资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主。2019~2021 年及 2022 年 3 月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 82.30%、76.47%、77.05%和 77.55%。截至 2021 年



末，公司非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动金融资产构成。公司流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成。具体科目来看，投资项目的稳定退出使得公司货币资金保持一定规模。其他流动资产原主要核算购买的银行理财产品，2021年根据新金融工具准则计入交易性金融资产科目；此外交易性金融资产主要核算股权投资业务中持有的上市公司股权；其他非流动金融资产主要核算其股权投资业务中持有的非上市公司股权、参股基金及可转换债权投资，随着投资规模的增加和市值的变动，整体均有所增长；长期股权投资主要系公司股权直投、基金投资和对基金管理公司投资等形成的资产，是公司资产最主要的组成部分，近年来受投资份额变化以及公允价值波动的影响而逐年增长。公司投资的多个项目成功上市或处于上市进程中，未来此类项目的顺利退出，或将给公司带来较好的收益。

**表 9：近年来公司主要资产构成情况（亿元）**

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	11.95	16.52	14.43	14.37
其他流动资产	16.21	19.78	2.50	0.20
交易性金融资产	11.11	27.25	46.13	45.26
<b>流动资产</b>	<b>46.08</b>	<b>69.23</b>	<b>71.29</b>	<b>69.85</b>
可供出售金融资产	72.82	81.77	0.00	0.00
长期股权投资	120.21	123.29	141.15	141.31
其他非流动金融资产	10.65	11.09	90.70	91.12
<b>非流动资产</b>	<b>214.31</b>	<b>224.97</b>	<b>239.30</b>	<b>241.24</b>
<b>总资产</b>	<b>260.39</b>	<b>294.21</b>	<b>310.59</b>	<b>311.08</b>

注：2021年3月末，可供出售金融资产根据新收入准则，将上市公司股权重分类至交易性金融资产，其他重分类至其他非流动金融资产

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本结构方面，近年来公司所有者权益合计呈增长状态，在对外股权和基金投资增值影响下，未分配利润快速增长。截至2022年3月末，公司所有者权益合计增至190.04亿元。

**表 10：近年来公司资本结构与财务杠杆情况（亿元）**

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	34.63	34.63	34.63	34.63
资本公积	25.74	27.64	28.96	28.96
其他综合收益	43.25	54.37	-0.35	-0.35
未分配利润	33.79	56.44	114.60	114.10

<b>所有者权益合计</b>	<b>143.15</b>	<b>180.26</b>	<b>190.63</b>	<b>190.04</b>
短期借款	23.73	6.55	15.01	17.95
其他应付款	10.57	5.54	4.08	4.15
一年内到期的非流动负债	10.69	29.76	11.55	15.73
长期借款	4.90	0.59	1.26	1.77
应付债券	41.91	32.21	49.95	46.08
递延所得税负债	24.25	28.61	28.40	28.40
<b>总负债</b>	<b>117.24</b>	<b>113.95</b>	<b>119.96</b>	<b>121.05</b>
<b>总债务</b>	<b>81.22</b>	<b>69.11</b>	<b>77.76</b>	<b>81.53</b>
短期债务/总债务（%）	42.37	52.54	34.15	41.31
资产负债率（%）	45.02	38.73	38.62	38.91
总资本化比率（%）	36.20	27.71	28.97	30.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近三年来，公司总负债规模保持稳定。公司其他应付款主要系基金预分配款等；一年内到期的非流动负债规模受长期借款及应付债券到期时间的变化有所波动；公司银行借款规模相对稳定，而发行债券直接融资规模呈增长趋势；由于以公允价值计量或权益法核算的资产较多，公司递延所得税负债保持较大规模。有息负债方面，近年来公司总债务有所增长，且债务结构有待进一步优化。财务杠杆方面，得益于资本实力显著增强，近三年公司财务杠杆水平保持低位。

**公司经营活动获现情况有所波动，但各项偿债指标表现尚可；备用流动性较为充足，无对外担保，受限资产比例很低**

公司经营活动主要涉及股权投资业务和债权融资业务，主要受项目投资和退出进度影响，近年来获现能力有所波动，2019年由负转正，2020年以来，伴随着部分基金投资项目成功退出分配，经营活动产生的现金流量净额增长幅度较大，2021年内退出分配项目较少，经营性现金流表现为负；公司投资活动现金流波动主要受理财产品购买及赎回等因素影响，近年来亦呈波动状态；2019年引入战略投资者等使得公司筹资活动净现金流由负转正，2020年以来公司加大债务偿还力度，筹资活动净现金流再次呈现净流出状态。

偿债指标方面，公司盈利能力较强，EBITDA对债务本息的覆盖情况良好。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	8.70	25.00	-0.67	-0.79
投资活动净现金流	-11.69	0.02	0.24	-2.41
筹资活动净现金流	3.66	-20.32	-1.25	3.13
经营净现金流/总债务	0.11	0.36	-0.01	-0.04
经营活动净现金流/利息支出	1.99	8.14	-0.22	--
总债务/EBITDA	4.83	1.43	3.60	--
EBITDA 利息保障倍数	3.85	15.69	7.06	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，未来一年内公司到期债务规模为 26.48 亿元；公司合并及母公司货币资金/短期债务分别为 0.43 倍和 0.38 倍，面临一定短期偿债压力。

**表 12：截至 2022 年 3 月末公司未来到期债务分布（亿元）**

	6 个月以内	6 个月至 1 年	1 年至 2 年	2 年以上（不含）
公司信用类债券	0.27	10.48	15.10	34.85
银行贷款	6.26	9.47	0.96	0.29

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司取得银行授信额度 31.92 亿元和 1.05 亿美元，其中未使用额度为 14.25 亿元和 0.60 亿美元，备用流动性较充足。

截至 2021 年末，公司合并口径受限的资产合计 4.60 亿元，占当期末总资产的 1.48%。

截至 2021 年末，公司除自身担保业务产生的对外担保外，不存在为合并报表范围外的主体提供担保的情形。

截至 2021 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 24 日，公司存续债务中无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

**公司本部承担了核心的业务职能，盈利来源主要来源于投资收益；公司本部总资产规模保持增长，但得益于所有者权益的增长，资产负债率仍维持在较低水平**

公司本部承担了核心的业务职能，业务以股权投资为主，收入主要来源于股权投资收入；且母公司亦采用净额法确认收入，整体主营业务毛利率保持在 100%。期间费用方面，母公司主要为管理费用和财务费用，2019-2021 年及 2022 年一季度期间费用分别为 3.95 亿元、3.39 亿元和 2.67 亿元，整体呈下降趋势，费用控制水平良好。同期，母公司利润总额分别为 6.79 亿元、32.56 亿元、14.19 亿元和 -0.64 亿元，整体来看，受益于较为优质的股权投资质量，近两年公司本部维持较为可观的利润规模。

**表 13：近年来公司本部盈利能力相关指标（亿元）**

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	9.64	36.73	19.02	0.16
毛利率	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用合计	3.95	3.39	2.67	0.79
期间费用率(%)	40.95	9.24	14.02	502.98
经营性业务利润	5.95	33.51	16.37	-0.64
资产减值损失	--	-0.23	--	--
公允价值变动收益	0.84	-0.71	-2.18	--
投资收益	--	0.15	--	--
营业外损益	--	--	--	--
<b>利润总额</b>	<b>6.79</b>	<b>32.56</b>	<b>14.19</b>	<b>-0.64</b>
总资产收益率(%)	5.40	16.92	7.53	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于对外股权和基金投资增值影响下，母公司未分配利润增长，近年来公司本部所有者权益呈增长趋势，资产总额亦保持增长，2022 年 3 月末公司本部所有者权益和总资产分别为 139.38 亿元和 223.88 亿元，资产负债率仍保持在 40% 以下的较低水平。公司本部资产主要为长期股权投资和其他非流动金融资产（2021 年起公司执行新金融工具准则，原可供出售金融资产列示在交易性金融资产和其他非流动金融资产）。公司本部流动资产主要为货币资金和其他应收款，其他应收款主要系子公司借款。公司本部非流动资产主要为长期股权投资和其他非流动金融资产，长期股权投资除本部的基金投资和对基金管理公司投资等形成的资产外主要为对从事股权投资业务的子公司的股权；其他非流动金融资产亦为核算其股权投资业务中持有的参股基金投资。整体而言，公司本部直接或间接投资的多个项目成功上市或处于上市进程中，未来此类项目的



顺利退出将带来较好的收益。

**表 14：近年来公司本部主要资产情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
货币资金	6.99	8.16	7.01	6.94
其他应收款	1.22	16.07	24.28	25.42
可供出售金融资产	47.11	50.45	2.21	2.21
长期股权投资	126.41	125.79	137.13	137.98
其他非流动金融资产	0.00	0.00	49.24	50.07
<b>资产总额</b>	<b>199.48</b>	<b>221.81</b>	<b>222.57</b>	<b>223.88</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

此外，公司本部负债主要为刚性债务，近年来通过债券发行等方式融资调整债务结构，目前期限结构以长期债务为主。截至 2022 年 3 月末，公司本部总债务 62.75 亿元，其中短期债务 18.41 亿元。整体来看，近年来公司本部债务规模基本稳定，财务杠杆率较低，且持有的优质资产能为公司本部债务偿还提供较有效保障。

**表 15：近年来公司本部主要负债和权益情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
短期借款	11.15	1.00	5.31	7.31
一年内到期的非流动负债	8.90	26.97	10.69	11.11
应付债券	41.91	29.95	44.33	44.33
递延所得税负债	14.80	15.78	14.38	14.38
<b>负债合计</b>	<b>88.68</b>	<b>85.74</b>	<b>82.56</b>	<b>84.50</b>
实收资本	34.63	34.63	34.63	34.63
资本公积	21.35	21.45	21.22	21.22
其他综合收益	31.86	40.43	-0.59	-0.59
盈余公积	2.90	5.21	10.43	10.43
未分配利润	20.07	34.35	74.32	73.69
<b>所有者权益合计</b>	<b>110.80</b>	<b>136.07</b>	<b>140.01</b>	<b>139.38</b>
资产负债率（%）	44.46	38.65	37.09	37.75
总资本化比率（%）	36.51	29.86	30.11	31.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部经营活动净现金流亦受项目投资和退出进度影响，近年来保持稳定的退出节奏，经营性现金流保持净流入。公司每年均有一定规模的投资支出，投资活动现金流呈现净流出状态。公司近年来投资回报情况较好，随着部分债务的到期偿还，筹资性现金流表现为净流出。公司本部主要从事股权投资业务，整体货币储备规模较小，其经营活动净现金流及货币资金对债务本息的覆盖程度一般，但考虑到其存续的较大规模的优质金融资产，公司本部对债务偿还的保障能力很强。

**表 16：公司本部现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
经营活动净现金流	8.69	30.38	15.28	-0.37
投资活动净现金流	-12.47	-13.54	-8.18	-1.56
筹资活动净现金流	5.83	-15.68	-8.24	1.86
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.54	9.89	6.04	--
经营活动净流量/短期债务	0.43	1.09	0.96	-0.08
经营活动净现金流/总债务	0.14	0.52	0.25	-0.02
货币资金/短期债务	0.35	0.29	0.44	0.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 外部支持

**苏州工业园区经济发达，为公司业务发展提供良好外部支撑；近年来公司持续获得苏州工业园区管委会的大力支持，并于 2019 年引入战略股东，资源整合力和竞争力或将持续提升**

2021 年，苏州工业园区实现地区生产总值 3,330.3 亿元、同比增长 10%；规上工业总产值 6,345.5 亿元、增长 17.5%；一般公共预算收入 400.1 亿元、增长 6%。目前苏州工业园区成为全国开放程度最高、发展质效最好、创新活力最强、营商环境最优的区域之一，在国家级经开区综合考评中实现六连冠（2016 年~2021 年）。2021 年，苏州工业园区坚持以创新引领转型升级，加快建设世界一流高科技园区。生物医药、纳米技术应用、人工智能产业能级不断提升，2021 年分别实现产值 1,168 亿元、1,255 亿元、610 亿元，产值连续多年年均增长约 20% 以上。截至 2021 年底，累计有效期内国家高新技术企业超 2,000 家，累计培育独角兽及独角兽（培育）企业 137 家，科技创新型企业 9,000 多家；累计评审苏州工业园区科技领军人才项目 2,285 个；累计建成各类科技载体超 1,000 万平方米、公共服务平台 43 个。苏州工业园区在建设创新型园区的过程中，为公司提供了良好的经营环境和丰富的项目来源，是公司业务发展的基础。

公司在发展过程中持续获得苏州工业园区管委会的大力支持。为引导和促进创投企业投资符合园区产业政策的初创型企业，苏州工业园区管委会设立了苏州工业园区创业投资引导基金（以下简称

“引导基金”)，专项用于引导创投企业投资于符合园区产业政策的中早期创业企业，引导基金的引导方式为基金参股、跟进投资和风险补贴。其中，基金参股是指引导基金向创投企业进行股权投资，并在退出时让渡一部分收益的投资方式；跟进投资是指引导基金按创投企业本轮实际投资额的一定比例，以同等条件共同对创业企业投资；风险补贴是指引导基金对已投资园区创业企业的创投企业，在该项目投资失败清算后给予一定补贴，补贴金额为实际投资损失金额的10%，单个项目最高补贴额为100万元。其次，在重大项目投资上，苏州工业园区管委会给予公司在政策、资金等方面的大力支持。

此外，苏州工业园区管委会在公司引入战略投资者过程中发挥积极作用。2019年9月，江苏省投资管理有限责任公司（以下简称“江苏投管”）以90,000万元受让园区投控持有的公司6.91%的股份，以10,000万元受让园区经发持有的0.77%的股份，同时对公司增资200,759.71万元，其中增加注册资本46,274.47万元（其余增加资本公积），最终持股比例达到20.02%，公司注册资本增至346,274.47万元，资本实力大幅提升。江苏投管为江苏省唯一的省级国有资本投资运营公司试点企业江苏省国信集团有限公司的全资子公司，本次增资将助力公司完善多元治理结构，持续提升资源整合力和竞争力。

## 偿债保障措施

“18元禾01”、“18元禾02”、“20元禾01”和“21元禾K1”的本息的到期兑付由苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

园区投控前身为苏州工业园区国有资产经营公司，由苏州工业园区管理委员会投资成立。2005年，园区投控名称变更为苏州工业园区国有资产控股发展有限公司，成为苏州市人民政府苏州工业园区管理委员会的控股子公司（持股比例为90%，另

外10%由江苏省财政厅持有），又于2021年4月21日更名为苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司。截至2022年3月末，园区投控注册资本和实收资本均为38.87亿元。

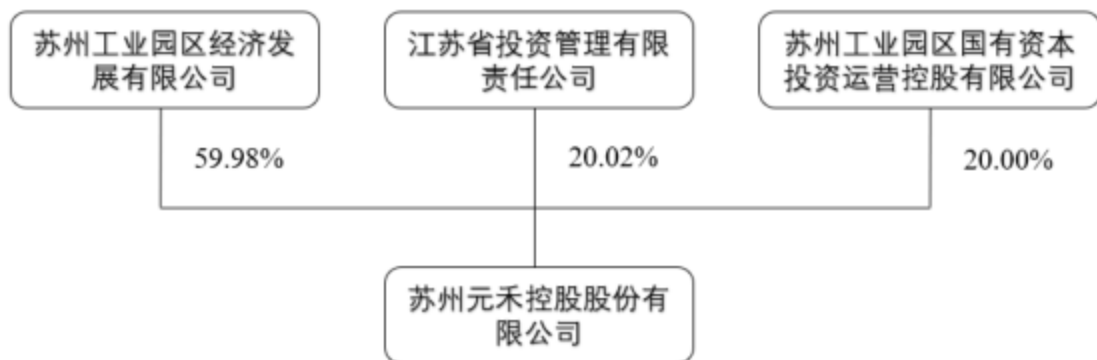
园区投控作为苏州工业园区重要的投资开发主体，业务范围包括以现代服务业和市政公用服务为主的园区服务业、以土地开发和物业出租为主的园区开发业务以及房产开发销售业务等，涵盖了苏州工业园区重要的业务及职能领域，地位较为重要，具备极强的抗风险能力。截至2022年3月末，园区投控总资产838.78亿元，所有者权益合计415.59亿元，资产负债率为50.45%。

综上所述，中诚信国际维持苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为园区投控具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“18元禾01”、“18元禾02”、“20元禾01”和“21元禾K1”的按期偿还提供有力的保障。

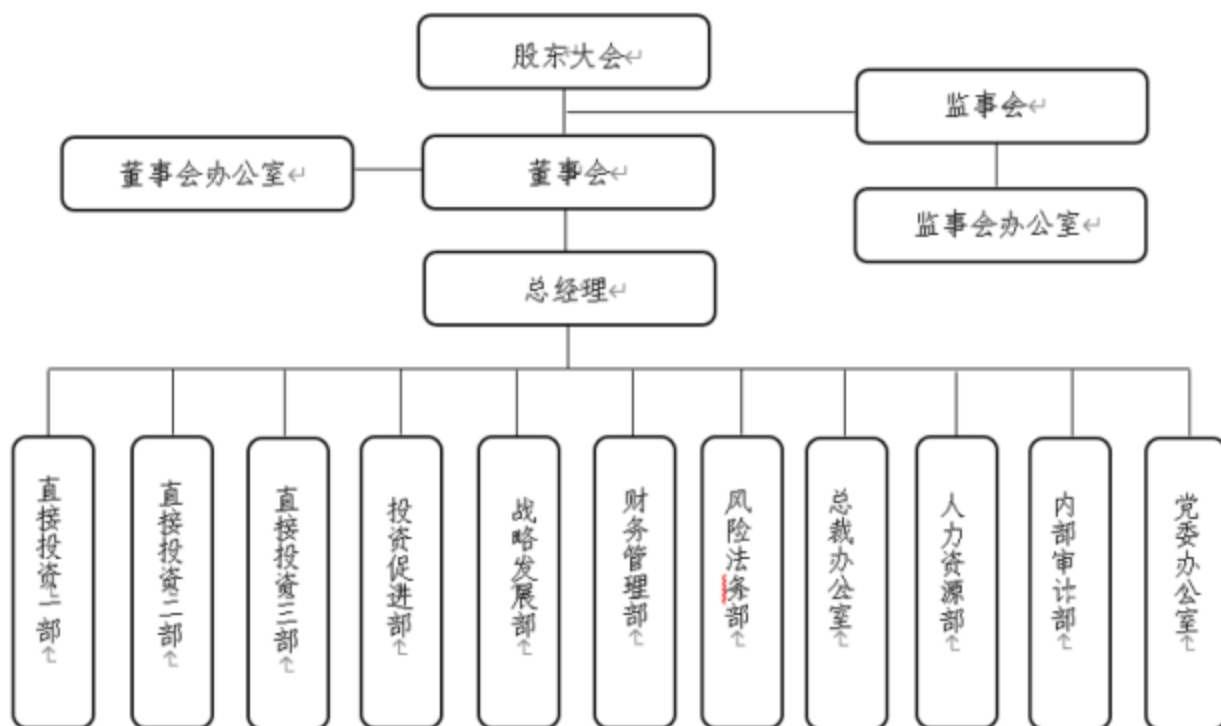
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持“18元禾01”、“18元禾02”、“20元禾01”和“21元禾K1”的债项信用等级为**AAA**。

### 附一：苏州元禾控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

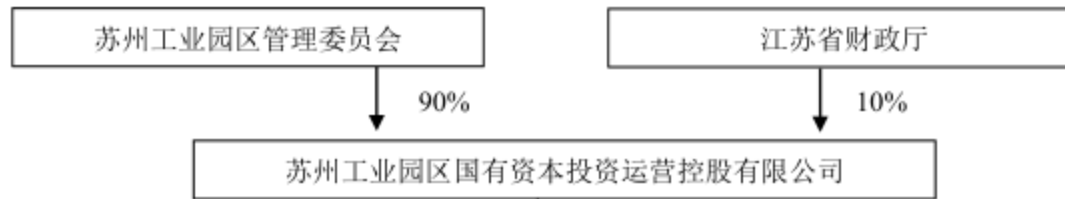


全称	简称	持股比例 (%)
中新苏州工业园区创业投资有限公司	中新创投	100.00
元禾管理咨询（香港）有限公司	元禾咨询（香港）	100.00
苏州工业园区元禾新兴产业投资管理有限公司	元禾新兴产投	100.00
苏州工业园区国创创业投资有限公司	国创创投	50.00
元禾股权投资基金管理有限公司	元禾股权投资基金	70.00
苏州工业园区沙湖金融服务有限公司	沙湖金服	100.00
苏州工业园区元禾科技金融集团有限公司	禾裕科技	100.00
江苏走泉元禾知识产权科创基金（有限合伙）	走泉元禾	66.67

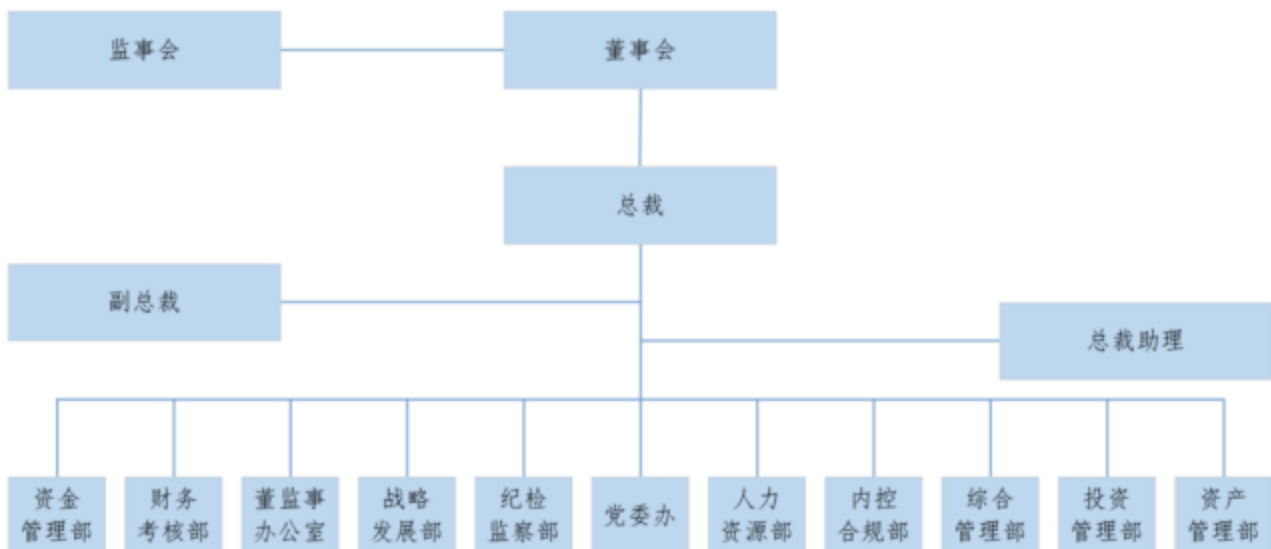


资料来源：公司提供

## 附二：苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2022 年 3 月末)



全称	持股比例 (%)	业务范围
苏州工业园区机关事务管理中心	100.00	苏州工业园区管委会全方位的后勤保障服务
苏州物流中心有限公司	85.17	苏州工业园区现代物流园区的开发建设和运营
苏州工业园区疾病预防控制中心	100.00	园区卫生监督、疾病预防控制、卫生检验检测、健康教育、妇幼保健、计划生育等业务技术指导中心
苏州中方财团控股股份有限公司	28.31 <sup>2</sup>	实业投资、货物仓储、投资咨询服务、城市综合开发
苏州纳米科技发展有限公司	100.00	苏州工业园区生物纳米科技园 SIPBIOBAY 开发、建设、招商、运营



资料来源：公司提供

<sup>2</sup> 公司对中方财团的持股比例为 28.3077%，受苏州市基础设施投资管理有限公司的委托行使该公司所持中方财团的 23.0769% 股权的表决权，因此公司占中方财团的表决权比例为 51.3869%，已对其实际控制，故纳入了公司的合并范围。



### 附三：苏州元禾控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	119,541.26	165,208.86	144,300.35	143,652.06
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	272,526.66	461,275.89	452,675.89
应收账款净额	149.68	216.42	355.51	329.41
其他应收款	9,148.58	9,449.14	16,153.03	19,197.10
存货净额	9.20	7.50	7.34	6.07
可供出售金融资产	728,181.29	817,679.90	0.00	0.00
长期股权投资	1,202,120.54	1,232,903.45	1,411,498.88	1,413,092.93
固定资产	449.12	454.99	453.02	454.71
在建工程	126.21	70.27	50.94	0.00
无形资产	500.87	564.42	495.90	604.99
总资产	2,603,895.97	2,942,083.21	3,105,936.24	3,110,847.12
其他应付款	105,682.41	55,355.86	40,791.60	41,451.04
短期债务	344,114.42	363,130.34	265,532.15	336,804.48
长期债务	468,107.19	328,003.22	512,065.55	478,490.35
总债务	812,221.62	691,133.55	777,597.70	815,294.83
净债务	692,680.35	525,924.70	633,297.35	671,642.77
总负债	1,172,381.78	1,139,469.35	1,199,620.21	1,210,493.57
费用化利息支出	43,716.23	30,714.16	30,618.78	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	346,274.47	346,274.47	346,274.47	346,274.47
少数股东权益	27,165.71	18,326.18	22,236.09	21,231.63
所有者权益合计	1,431,514.19	1,802,613.86	1,906,316.02	1,900,353.54
营业总收入	178,784.89	508,795.39	270,010.12	5,836.78
三费前利润	178,621.13	508,612.02	269,850.81	5,808.11
营业利润	124,291.73	451,305.42	182,399.91	-5,031.63
投资收益	2,529.17	1,507.13	1,072.48	182.91
营业外收入	235.07	152.08	1,710.24	52.09
净利润	88,198.35	318,287.83	148,291.59	-4,958.02
EBIT	167,052.74	481,436.55	214,395.40	--
EBITDA	168,182.73	482,018.41	216,253.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,858.04	1,986.31	5,653.70	33,510.71
收到其他与经营活动有关的现金	43,837.51	40,462.49	26,125.49	17,051.84
购买商品、接受劳务支付的现金	754.38	921.53	528.32	1,074.45
支付其他与经营活动有关的现金	31,258.10	10,663.90	20,335.96	47,326.90
吸收投资收到的现金	204,384.71	24,388.52	18,950.00	0.00
资本支出	555.08	607.56	892.29	166.22
经营活动产生现金净流量	86,961.53	249,985.32	-6,678.63	-7,894.80
投资活动产生现金净流量	-116,902.02	186.11	2,444.35	-24,093.09
筹资活动产生现金净流量	36,598.86	-203,169.54	-12,523.37	31,339.60
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	30.88	9.33	16.46	184.36
总资产收益率(%)	6.75	17.36	7.14	--
流动比率(X)	1.01	1.39	2.02	1.68
速动比率(X)	1.01	1.39	2.02	1.68
资产负债率(%)	45.02	38.73	38.62	38.91
总资本化比率(%)	36.20	27.71	28.97	30.02
长短期债务比(X)	0.74	1.11	0.52	0.70
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.36	-0.01	-0.04
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.25	0.69	-0.03	-0.09
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.99	8.14	-0.22	--
总债务/EBITDA(X)	4.83	1.43	3.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.49	1.33	0.81	--
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.45	0.54	0.43
EBITDA 利息倍数(X)	3.85	15.69	7.06	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；  
2、公司未提供合并口径 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关财务指标失效。

**附四：苏州元禾控股股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）**

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	69,890.28	81,553.37	70,111.28	69,430.15
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	10,469.07	10,469.07
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	12,235.83	160,728.45	242,784.20	254,212.47
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	471,092.17	504,495.39	22,125.15	22,125.15
长期股权投资	1,264,079.70	1,257,901.36	1,371,264.96	1,379,804.73
固定资产	147.81	214.60	334.54	344.63
在建工程	126.21	70.27	50.94	0.00
无形资产	360.15	434.39	323.99	438.86
总资产	1,994,823.91	2,218,071.02	2,225,731.68	2,238,780.25
其他应付款	100,521.68	49,660.25	39,136.96	40,638.32
短期债务	200,544.89	279,663.89	159,952.99	184,106.49
长期债务	436,573.24	299,485.73	443,271.24	443,346.97
总债务	637,118.12	579,149.61	603,224.24	627,453.46
净债务	567,227.84	497,596.24	533,112.96	558,023.31
总负债	886,844.53	857,390.44	825,620.26	845,028.17
费用化利息支出	34,209.38	-30,714.16	25,286.95	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	346,274.47	346,274.47	346,274.47	346,274.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,107,979.39	1,360,680.58	1,400,111.41	1,393,752.09
营业总收入	96,379.85	367,311.91	190,169.32	1,579.60
三费前利润	96,373.78	367,241.54	190,117.02	1,579.12
营业利润	67,871.16	325,634.06	141,916.75	-6,366.01
投资收益	0.00	1,507.13	0.00	0.00
营业外收入	5.24	0.00	0.00	6.68
净利润	54,704.01	231,713.71	112,580.24	-6,359.33
EBIT	102,083.78	294,917.90	167,203.70	--
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,556.90	3,310.21	4,028.97	16,131.10
收到其他与经营活动有关的现金	29,194.88	36,251.88	16,798.73	16,060.04
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	566.87
支付其他与经营活动有关的现金	2,093.43	1,939.30	1,944.97	27,451.98
吸收投资收到的现金	200,759.71	0.00	0.00	0.00
资本支出	391.75	561.14	645.87	164.12
经营活动产生现金净流量	86,874.72	303,826.44	152,805.69	-3,680.00
投资活动产生现金净流量	-124,668.00	-135,365.30	-81,822.75	-15,627.72
筹资活动产生现金净流量	58,272.11	-156,798.06	-82,432.68	18,626.59
财务指标	2019	2020	2021	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	40.95	9.24	14.02	502.98
总资产收益率(%)	5.40	14.00	7.53	--
流动比率(X)	0.69	1.03	1.42	1.30
速动比率(X)	0.69	1.03	1.42	1.30
资产负债率(%)	44.46	38.65	37.09	37.75
总资本化比率(%)	36.51	29.86	30.11	31.04
长短期债务比(X)	0.46	0.93	0.36	0.42
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.52	0.25	-0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.43	1.09	0.96	-0.08
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.54	-9.89	6.04	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.29	0.44	0.38
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；  
 2、公司未提供各期母公司口径现金流量表补充资料，故相关财务指标失。

## 附五：苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,049,037.68	888,691.50	629,075.91	843,960.88
应收账款	53,008.72	113,508.43	152,972.68	227,478.58
其他应收款	949,771.64	925,617.71	966,130.76	929,369.89
存货	694,395.69	879,383.83	1,073,989.89	1,077,695.58
长期投资	2,881,256.01	3,209,587.16	3,769,320.96	3,817,934.70
在建工程	117,864.60	91,192.00	174,606.07	185,521.55
无形资产	23,326.78	23,264.24	26,967.88	26,435.33
总资产	6,705,599.83	7,273,969.52	8,083,423.55	8,387,822.25
其他应付款	848,974.76	813,855.73	724,614.28	722,702.27
短期债务	1,059,102.38	1,128,431.34	912,595.82	1,114,461.64
长期债务	940,882.56	1,270,086.65	1,699,861.90	1,755,800.51
总债务	1,999,984.94	2,398,517.99	2,612,457.72	2,870,262.15
总负债	3,375,849.52	3,737,425.90	4,012,271.48	4,231,951.29
费用化利息支出	80,518.49	89,986.44	89,019.92	--
资本化利息支出	13,603.49	17,550.18	22,518.20	--
实收资本	388,696.00	388,696.00	388,696.00	388,696.00
少数股东权益	1,330,426.44	1,449,109.14	1,634,849.12	1,711,687.09
所有者权益合计	3,329,750.32	3,536,543.62	4,071,152.07	4,155,870.96
营业总收入	682,173.59	507,777.77	557,216.27	179,090.69
经营性业务利润	110,378.42	190,614.54	159,846.04	73,566.15
投资收益	173,075.64	151,435.66	305,178.44	27,807.63
净利润	220,403.81	287,266.07	456,547.89	82,080.78
EBIT	357,212.30	427,978.09	622,857.36	--
EBITDA	399,326.09	478,210.00	677,679.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金	497,979.98	440,901.38	610,999.26	140,546.15
收到其他与经营活动有关的现金	149,575.36	148,115.38	152,735.26	189,096.44
购买商品、接受劳务支付的现金	506,879.25	396,462.92	391,524.51	76,144.94
支付其他与经营活动有关的现金	98,774.34	107,403.44	184,535.09	165,432.46
吸收投资收到的现金	170,706.90	29,140.92	23,038.38	154,650.00
资本支出	126,890.80	134,550.13	201,353.61	51,479.03
经营活动产生现金净流量	-131,856.48	-57,594.96	30,799.99	28,924.36
投资活动产生现金净流量	189,522.56	-251,986.70	-189,610.26	-76,709.05
筹资活动产生现金净流量	302,633.12	144,184.64	-91,217.69	257,202.14
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	33.31	53.34	51.11	61.89
期间费用率(%)	20.49	26.26	25.77	20.86
应收类款项/总资产(%)	15.30	14.75	14.63	14.54
收现比(X)	0.73	0.87	1.10	0.78
总资产收益率(%)	5.43	6.12	8.11	6.34
资产负债率(%)	50.34	51.38	49.64	50.45
总资本化比率(%)	37.53	40.41	39.09	40.85
短期债务/总债务(%)	0.53	0.47	0.35	0.39
FFO/总债务(X)	0.10	0.10	0.09	0.04
FFO利息倍数(X)	2.02	2.33	2.14	0.94
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.40	-0.54	0.28	0.94
总债务/EBITDA(X)	5.01	5.02	3.86	5.50
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.42	0.74	0.47
货币资金/短期债务(X)	0.99	0.79	0.69	0.76
EBITDA利息覆盖倍数(X)	4.24	4.45	6.08	4.23

注：1、2022年一季报未经审计；2、将“长期应付款”、“其他非流动负债”中有息部分纳入长期债务核算；“其他应付款”、“其他流动负债”中的有息部分纳入短期债务核算。

## 附六：苏州元禾控股股份有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益合计)
	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
盈利能力	营业成本合计	营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。



## 附七：苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附八：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。