



无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1073 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	无锡市新发集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 新创 K1”、“22 新创 K2”	AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了无锡市新发集团有限公司（以下简称“无锡新发”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司（以下简称“新投集团”或“公司”）突出的资源获取优势以及良好的外部环境对其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投资业务整体规模有限，盈利能力波动较大、且由于投资需求的增长，近年公司债务规模扩张较快、营业收入大幅下滑对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，投资管理能力及管理资产规模大幅提升，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提高，外部支持能力及意愿大幅提升等。

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；公司治理和风险控制出现重大漏洞和缺陷，资产质量恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

正面

- **良好的区域环境。**近年来无锡高新区（新吴区）经济持续发展，为公司发展提供良好的外部环境。
- **突出的资源获取优势及政府支持。**公司是无锡高新区（新吴区）唯一的创投平台以及政府引导基金管理主体，围绕区内高新技术和战略性新兴产业开展创业投资及相关衍生业务。依托高新区内突出的产业优势以及政府的支持，公司具有一定的项目资源优势，且在资金上获得政府的支持。
- **有效的偿债保障措施。**两期债券均由无锡新发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，无锡新发作为无锡高新区（新吴区）重要的园区经营和基础设施投资建设主体，能为债券的还本付息起到很强的保障作用。

关注

- **公司投资业务整体规模有限，盈利能力波动较大。**公司股权投资业务整体处于投资初期，除新动能基金外，其余投资项目规模均较小，受市场行情影响，盈利能力波动较大，项目运营情况值得关注。
- **债务规模增长较快。**随着新增投资基金资金需求增加，公司近期债务规模增长较快，2023年3月末，公司债务增至38.04亿元，主要系银行借款及债券融资。近年债务扩张较快，公司面临一定偿债压力。
- **营业收入大幅下滑。**2021年12月，公司向龙码（无锡）投资管理有限公司转让其持有的新码供应链管理有限公司28.125%股权，公司物资销售业务随之剥离，2022年营业收入大幅下滑。

项目负责人：芦婷婷 tflu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

新投集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	34.04	51.96	69.25	78.46
负债合计（亿元）	7.61	19.64	35.08	39.76
总债务（亿元）	6.50	17.46	33.87	38.05
所有者权益合计（亿元）	26.43	32.33	34.17	38.69
投资收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润（亿元）	0.58	2.97	1.38	1.97
EBIT（亿元）	0.83	4.64	2.43	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.82	-16.49	-18.14	-4.77
经调整的净资产收益率（%）	2.21	10.11	4.16	21.64
资产负债率（%）	22.37	37.79	50.65	50.68
总资本化比率（%）	19.74	35.07	49.78	49.58
总债务/投资组合市值（%）	24.17	35.83	51.08	50.53
现金流利息保障倍数（X）	-24.93	-29.58	-16.40	-16.06
新投集团（本部口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	21.04	36.36	56.70	63.68
负债合计（亿元）	6.13	18.70	34.18	38.39
总债务（亿元）	6.00	17.44	33.86	38.04
所有者权益合计（亿元）	14.91	17.66	22.52	25.29
净利润（亿元）	0.16	0.00	0.40	0.27
EBIT（亿元）	0.37	0.78	1.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.39	-14.54	-21.02	-3.52
经调整的净资产收益率（%）	1.09	0.00	1.97	4.58
资产负债率（%）	29.12	51.43	60.29	60.29
总资本化比率（%）	28.69	49.70	60.06	60.07
总债务/投资组合市值（%）	30.15	49.45	61.04	61.30
现金流利息覆盖倍数（X）	-17.57	-26.08	-19.00	-11.86

注：1、中诚信国际根据新投集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年数据为 2022 年审计报告期初数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体概况数据

无锡新发（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/1-3
资产总计（亿元）	461.48	453.79	573.62	573.92
经调整的所有者权益合计（亿元）	178.16	180.13	193.43	189.67
负债合计（亿元）	283.32	273.66	380.19	384.24
总债务（亿元）	236.25	243.12	303.99	314.45
营业总收入（亿元）	24.47	26.42	33.43	7.55
经营性业务利润（亿元）	-0.36	3.55	3.77	0.52
净利润（亿元）	3.25	3.44	3.07	0.29
EBITDA（亿元）	6.39	11.47	10.55	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.45	23.75	-24.64	0.05
总资本化比率（%）	57.01	57.44	61.11	62.38
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.95	0.81	--

注：1、中诚信国际根据无锡新发提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告未经审计的 2023 年一季报整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款的有息债务调整至长期债务，并将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3、经调整的所有者权益合计=所有者权益-所有者权益调整项，无锡新发所有者权益调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年末本部数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
新投集团	无锡高新区（新吴区）唯一国有独资创投企业，主要职能为围绕高新技术领域和战略性新兴产业开展创业投资及相关衍生业务	56.70	22.52	60.29	0.00	0.40
紫金资管	南京市国有资产经营管理重要平台，承担国有资产保值增值及不良资产处置职能	57.33	28.19	80.83	0.92	0.78
国发创投	苏州市重要的创业投资企业，承担国有资产保值增值职能，经营基金管理、基金股权投资和债权融资等业务	97.03	38.00	31.60	1.33	0.57

中诚信国际认为，新投集团与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，公司投资项目所处阶段以前期为主，资本实力处于可比企业的中等水平，资产流动性偏低，总体财务风险中等。

注：“紫金资管”为“南京紫金资产管理有限公司”的简称；“国发创投”系“苏州国发创业投资控股有限公司”公司简称。

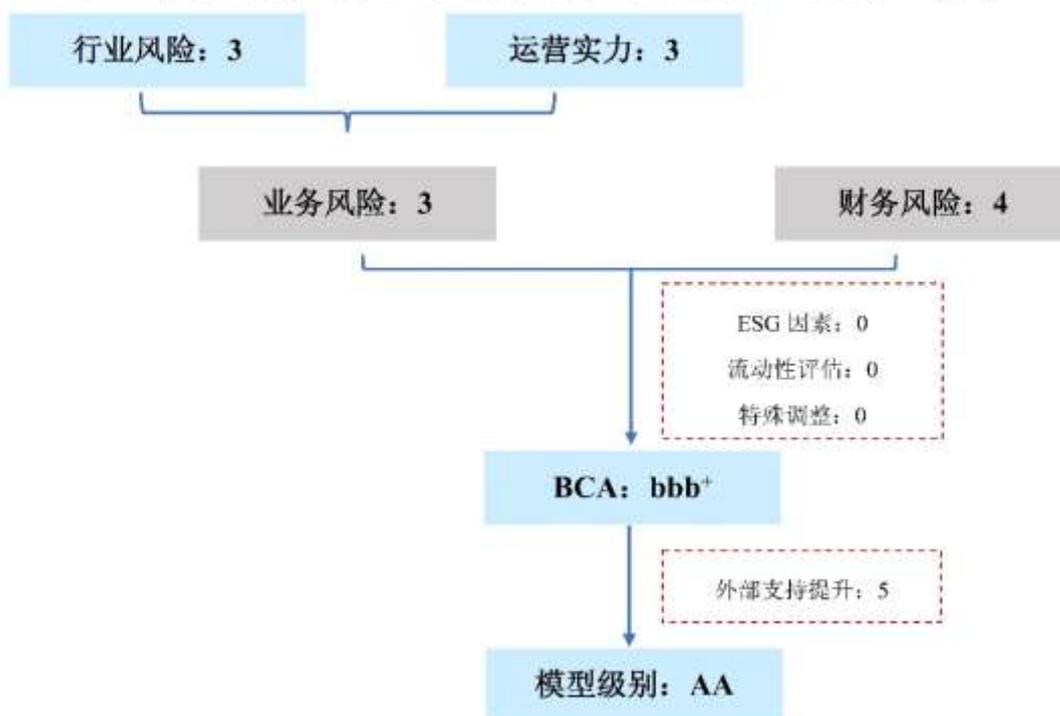
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 新创 K1	AA+	AA+	2022/8/1	5.00	5.00	2022/8/22~2027/8/23	调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 新创 K2	AA+	AA+	2022/10/22	5.00	5.00	2022/11/11~2027/11/14	调整票面利率选择权及投资者回售选择权

评级模型

无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型（C210100_2022_01）

■ 业务风险：

新投集团属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，风险评估为中等；公司建立了投资管理机制，各子公司运营相对稳定，但公司股权基金投资业务项目多处于早期，投资期较长，未来的投资收益有待观察。

■ 财务风险：

新投集团母公司投资组合市值对总债务的覆盖能力一般，现金流无法对利息形成有效覆盖，净资产收益率水平一般，杠杆水平持续攀升，财务风险评估中等。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对新投集团个体基础信用等级无影响，新投集团具有 bbb⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

无锡高新区（新吴区）经济稳定发展，政府经济财政实力强劲，对区域经济持续发展起到强有力的支撑，对公司的潜在支持能力很强。新投集团系无锡高新区（新吴区）唯一国有独资创投企业，获得了政府在资金、资产注入和政策等方面的支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

公司于 2022 年 8 月在上海交易所市场发行了“22 新创 K1”，发行金额为 5.00 亿元，期限为 5 年。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟将 3.5 亿元用于支持创新创业公司发展，通过直接投资、投资或设立基金等方式专项投资于创新创业公司的股权，1.5 亿元用于补充流动资金。用于支持创新创业公司发展的具体用途为：通过直接投资或基金投资等方式，对创新创业公司进行股权投资。截至 2022 年末，本期债券募集资金扣除发行费用后通过基金出资用于支持创新创业企业发展、补充流动资金，募集资金已按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

公司于 2022 年 11 月在上海交易所市场发行了“22 新创 K2”，发行金额为 5.00 亿元，期限为 5 年。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟将不少于 3.5 亿元用于支持创新创业公司发展，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，不超过 1.5 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年末，本期债券募集资金扣除发行费用后，通过股权投资、基金出资用于支持创新创业企业发展、补充流动资金，募集资金已按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

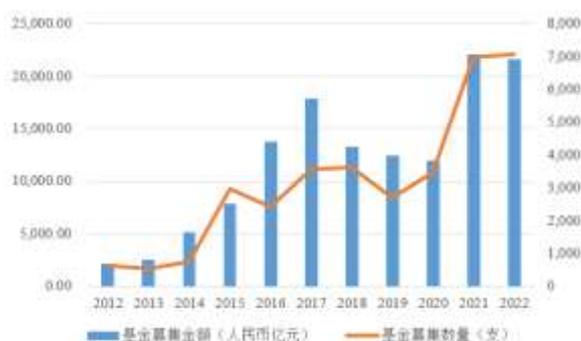
综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

2022 年我国股权投资市场承压发展，投资和退出呈下降态势，投资行业集中度仍较高；随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，VC/PE 机构积极寻求多渠道退出。

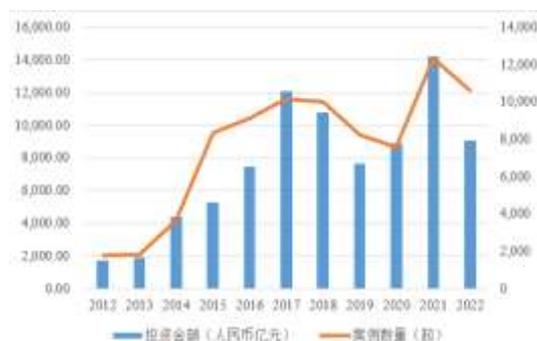
2022 年，中国股权投资市场承压发展，投资和退出呈现下降态势。募资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年中国股权投资市场新募基金 7,061 支，同比微升 1.2%，披露募集金额 21,582.55 亿元，同比小幅下滑 2.3%，结构分化问题延续。分币种看，2022 年人民币基金募集规模达 19,086.50 亿元，同比上升 0.4%，外币基金募集金额降幅 18.6%。投资方面，根据清科研究中心统计数据，在经历 2021 年的补足式增长后，2022 年中国股权投资市场热度有所下降，投资案例发生 10,650 起，同比下滑 13.6%，投资总金额为 9,076.79 亿元，同比上升 36.2%。从投资行业看，各类型投资机构均偏好投资 IT、生物科技医疗/医疗健康、半导体及电子设备，前三大行业投资案例占比超 64%，投资区域集中在京沪粤苏浙等经济发达地区。

图 1：2012~2022 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

图 2：2012~2022 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，2022 年被投资企业 IPO 案例数共 2,696 笔，同比下降 13.0%；并购性质的案例数量显著提升，并购/借壳/SPAC 的案例同比上升 29.7%，股转和回购案例数同比分别上升 10.1%、21.8%。退出分布方面，2022 年被投资企业 IPO 案例数占比 61.8%，相比 2021 年下降 6.6 个百分点。股转和回购占比分别上升 2.6 个百分点和 2.3 个百分点，并购退出占比同比上升 1.2 个百分点。总体来看，2022 年随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，VC/PE 机构也开始调整退出策略，积极采用更加灵活、多样的退出方式以获取现金收益。

图 3：2022 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

中诚信国际认为，公司作为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，建立了较为全面的风险管理机制，并设立了相关风险控制部门，风控机制较为完善，公司投资项目退出收益尚可，但项目所处阶段以前期为主，未来退出情况存在较大不确定性；公司各子公司运营稳定，母基金管理业务以及种子资金业务通过下属子公司开展，新动能基金大部分项目尚未至退出期，投资收益尚未显现，种子资金整体盈利有限，未来投资收益仍有待观察。

公司为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，可以获得无锡高新区（新吴区）政府一定支持。投资管理机制良好，风险控制良好，投资业绩有待持续观察。

公司作为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，围绕区域内重点发展的高新技术领域和战略性新兴产业开展股权投资业务，承担扶持科技创新企业快速发展，推动重大科技产业招引落地的任务，可以获得无锡高新区（新吴区）政府较强的支持。公司投资业务主要由公司本部、新动能基金以及领航公司运营，其中公司本部主要负责产业直投以及市场化基金的运营，新动能基金负责新吴区产业引导基金运营工作，领航公司则负责区域内种子资金的运营。

投资管理方面，区分竞争类项目¹以及功能类项目²，投资决策流程有所区别。具体看，公司对本部和下属子公司从立项、尽调、决策、投后管理到收回投资整个过程进行管理。其中，投资管理部负责项目初步调查、立项、尽职调查工作，党总支委员会根据公司“三重一大”制度进行项目前置讨论，前置讨论通过后，报投资决策委员会审批。对于功能类项目尚须经高新区（新吴区）投资决策委员会决策批准后，根据区国资办批复文件办理出资审批；竞争类项目无需经国资办审批。项目出资完成后，由投资管理部负责项目投后管理以及跟踪工作。整体看，公司建立了较为完善的投资管理机制，覆盖投资的各个阶段。风险控制方面，公司制定了全面的风险管理制度，并设立相关风险管理部门截至目前暂无重大风险事件或重大亏损项目。公司已实现部分项目的退出，但由于整体投资规模不大且大部分仍在投资期，退出项目较少，投资业绩有待持续观察。

公司本部投资组合较为多元化，区域主要集中于无锡高新区，投资的资产流动性一般，同时所投

¹ 竞争类项目指投资资金来源于企业自有资金和融资，经营收入和现金流来源于市场，项目运营市场化的投资项目。

² 功能类项目指公司承担的，与高新区管委会、新吴区政府促进区域转型升级和产业发展决策相关的项目。

项目主要处于前期阶段，需关注未来项目退出和收益实现情况。

公司下属经营实体展业范围以无锡高新区（新吴区）为主，具有较强区域专营性。本部投资对象主要集中在信息传输、软件和信息技术服务业、医药业以及制造业等行业，且以种子期和成长期阶段项目为主，投资金额较为分散，投资组合较为多元化，可为公司贡献一定利润，但受宏观经济增速放缓等影响，国内中小企业总体经营环境不佳，需持续关注其后续经营情况。

同时，公司本部以参股类金融机构的形式开展科技金融投资业务，公司参股的类金融机构包括无锡市新区创友融资担保有限公司（公司持股 58.33%）、无锡市东南科技小额贷款有限公司（公司持股 10.00%）、无锡金投通商融资租赁有限公司（公司持股 25.00%）和江苏京华山一商业保理有限公司（公司持股 20.00%）。截至 2022 年末，公司参股类金融机构的股权账面价值为 2.15 亿元，全年公司参股类金融机构贡献的投资收益为 63.25 万元，获得分红为 95 万元。

公司产业直投已退出项目收益尚可，但在投项目存在一定规模减值，且投资项目整体处于前期阶段，需关注后续经营和投资收回情况。

产业直投方面，公司以直接投资形式参与无锡高新区（新吴区）重大招商引资或产业扶持项目（功能化项目）的配套投资，并自主发掘市场化项目进行投资。在投项目主要集中在信息传输、软件和信息技术服务业、医药业以及制造业等行业，且以种子期和成长期阶段项目为主。公司以直接参股形式对产业直投项目进行投资，对所投项目持股比例均未超过 50%，且对单个项目投资金额不得超过公司净资产的 20%，投资金额较为分散。

项目退出方面，截至 2023 年 3 月末，公司已退出项目 13 个，初始投资金额共计 3.00 亿元，回收金额共计 3.47 亿元，退出方式主要为股权转让，且以大股东回购为主，仅三星（无锡）动力电池系统有限公司以清算方式退出，整体年化收益率在 15.55%。产业直投退出项目仅艾迪讯电子科技（无锡）有限公司项目以及三星（无锡）动力电池系统有限公司有一定亏损。总体看，公司产业直投项目退出收益水平尚可，部分具有产业引导性质的功能类项目比例较高，收益水平不及市场化投资项目。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司已退出产业直投项目情况（万元、%）

公司（项目）名称	初始投资金额	回收金额	退出方式	收益率	项目类别	初始投资时间	项目退出时间
海翼飞机（江苏）有限公司	14,683.92	16,387.25	股权转让（第三方收购）	11.60	功能类项目	2013 年 12 月	2016 年 4 月
大唐融合通信无锡有限公司	1,500.00	2,250.00	股权转让（大股东回购）	50.00	功能类项目	2013 年 2 月	2018 年 6 月
艾达索高新材料无锡有限公司	400.00	444.44	股权转让（大股东回购）	11.11	功能类项目	2012 年 12 月	2016 年 3 月
无锡永中软件有限公司	4,545.70	6,108.00	股权转让（大股东回购）	34.37	市场化项目	2011 年 12 月	2013 年 8 月
无锡美新物联网科技有限公司	200.00	220.00	股权转让（大股东回购）	10.00	功能类项目	2011 年 11 月	2015 年 3 月
光峰光电（无锡）有限公司	400.00	440.00	股权转让（大股东回购）	10.00	功能类项目	2010 年 12 月	2016 年 6 月
无锡高科物联网科技发展有限公司	2,500.00	2,500.00	股权转让（大股东回购）	--	功能类项目	2010 年 5 月	2014 年 11 月

江苏金算盘软件有限公司	990.00	1,216.10	股权转让（大股东回购）	22.84	功能类项目	2009年11月	2013年12月
无锡思泰迪半导体有限公司	200.00	300.00	股权转让（大股东回购）	50.00	功能类项目	2009年5月	2012年1月
贝斯（无锡）信息系统有限公司	65.00	82.03	股权转让（大股东回购）	26.20	市场化项目	2009年3月	2012年4月
江苏慈文紫光数字影视有限公司	2,500.00	2,901.37	股权转让（大股东回购）	16.05	功能类项目	2009年7月	2011年6月
艾迪讯电子科技（无锡）有限公司	332.33	295.00	股权转让（大股东回购）	-11.23	市场化项目	2010年12月	2020年11月
三星（无锡）动力电池系统有限公司	1,722.73	1,567.60	清算	-9.00	功能类项目	2016年11月	2021年12月
合计	30,039.68	34,711.79		--	15.55	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司在投产业直投项目初始投资成本共计 1.73 亿元，其中 3 个项目因经营不善出现连续亏损，甚至 1 家企业被吊销营业执照且列为失信被执行人，公司以前年度对其计提了减值准备。截至 2023 年 3 月末，上述项目计提减值准备金额共 0.40 亿元。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司在投产业直投项目情况（万元、%）

公司（项目）名称	所属行业	初始投资金额	计提减值金额	账面价值	持股比例	项目类别
联掌门户网站网络科技有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	1,500	--	1,500	3.21	市场化项目
无锡曼荼罗软件有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	80	--	80	3.43	市场化项目
无锡赫泰普微电子有限公司	制造业	67	67	0	6.67	市场化项目
无锡中微掩模电子有限公司	制造业	3,740	1,878.57	1,861	7.60	功能类项目
无锡闲不闲信息科技有限公司	人力资源	2,750	--	2,750	27.5	市场化项目
中兴智能交通（无锡）有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	3,000	--	3,000	9.66	市场化项目
无锡科捷诺生物科技有限责任公司	医药制造业	3,000	2,080	920	10.91	功能类项目
江苏微导纳米科技股份有限公司	制造业	1,000	--	1,000	0.28	市场化项目
无锡和烁丰科技股份有限公司	制造业	500	--	500	0.58	市场化项目
无锡日联科技股份有限公司	制造业	1,000	--	1,000	1.50	市场化项目
芯导（无锡）精密设备有限公司	制造业	700	--	700	2.41	市场化项目
合计		--	17,337	4,026	13,311	--

注：1、无锡赫泰普微电子有限公司的营业执照已被吊销，且为失信被执行人；无锡中微掩模电子有限公司和无锡科捷诺生物科技有限责任公司自成立以来连年亏损；2、因 2021 年起公司使用新会计准则，按照新会计准则其他权益工具不再计量减值准备，此处计提减值金额为调整会计准则前项目计提减值金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司市场化基金投资规模较大，收益水平较高，但公司出资份额较低，收益规模有限。

公司以 GP 或 LP 形式参与投资了多支市场化基金³。截至 2023 年 3 月末，公司投资主要市场化基金项目累计实缴规模为 87.43 亿元，其中公司实缴 12.51 亿元。公司作为 LP 主动参与投资的基金合计 10 支，公司实缴比例在 4%~25%之间，基金管理人多为集团外专业投资机构，累计投资项目 104 个，累计投资金额 24.73 亿元。公司投资项目主要分布于集成电路、生物医药、新一代信息技术、高端装备制造等行业；已完全退出项目 39 个，基金层面退出项目规模 9.02 亿元，

³市场化基金项目的投资决策流程以及后续的投后管理同产业直投项目中的市场化项目。

退出方式包括上市、股东回购以及转让等；在投项目 63 个，在投项目投资金额共计 15.61 亿元，其中包括已上市企业 8 家，已经申报 IPO 并在审核过程中的项目 8 个，拟申报 IPO 的项目 26 个。2022 年以及 2023 年 1~3 月，公司市场化基金业务获得投资收益分别为 1.51 亿元和 0.71 亿元。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司作为 LP 出资市场化基金主要项目投资情况（万元、%）

基金名称	投资行业	成立时间	基金实缴规模	新投集团实缴规模	新投集团实缴占比	存续期成本	账面浮盈	已退出收回金额	
								本金	收益
华软创业投资无锡合伙企业（有限合伙）	软件 IT	2009/6/1	17,320.00	4,000.00	23.09	1,215.64	739.13	2,784.48	17,589.84
国科瑞祺物联网创业投资有限公司	物联网	2010/6/1	42,500.00	1,000.00	2.35	413.47	733.36	586.53	1,480.04
无锡国联浚源创业投资中心（有限合伙）	新材料、新能源	2010/4/1	31,700.00	3,170.00	10.00	--	1,008.44	3,170.00	1,401.85
无锡国联厚泽创业投资企业（有限合伙）	环保、新能源、物联网、医药	2011/11/1	18,000.00	1,800.00	10.00	1,800.00	--	--	--
无锡红杉兴业股权投资合伙企业（有限合伙）	传媒、新能源	2011/3/10	83,880.00	6,729.89	8.02	3,938.79	16,491.73	2,791.10	29,182.27
无锡金茂二号新兴产业创业投资企业（有限合伙）	高科技	2011/12/1	25,500.00	2,000.00	7.84	797.82	197.49	1,202.18	937.53
无锡中科赛新投资合伙企业（有限合伙）	物联网、高科技	2012/1/22	12,560.00	3,000.00	23.76	3,000.00	--	--	--
无锡航天国华物联网投资企业（有限合伙）	物联网	2011/12/1	30,800.00	1,500.00	4.87	588.51	--	911.49	449.64
无锡太湖产业发展投资基金（有限合伙）	战略新兴产业	2021/6/30	600,000.00	98,928.00	11.67	98,890.05	--	37.95	447.19
无锡市金程高新创业投资管理有限公司	信息技术、生物医药、先进制造	2019/7/24	12,000.00	3,000.00	25.00	2,681.25	--	318.75	--
合计	--	--	874,260.00	125,127.89	--	13,325.53	19,170.15	11,802.48	51,488.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司亦作为 GP 共同管理部分基金，截至 2023 年 3 月末公司作为 GP 共同管理 4 支基金。其中，对于无锡新投领庆创业投资合伙企业（有限合伙）、无锡新投春霖科创投资合伙企业（有限合伙）以及无锡钧溪股权投资合伙企业（有限合伙），基金管理人按照基金实缴规模收取管理费，公司最终管理费收取标准分别为 0.58%/年、0.6%/年以及 0.4%/年。对于无锡世纪同新创业投资中心（有限合伙），公司一次性收取 232.5 万元管理费。截至 2023 年 3 月末，公司作为 GP 共同管理基金实缴规模 3.32 亿元，其中公司实缴部分 1.13 亿元，基金账面余额 3.23 亿元。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司作为基金共同管理人共同管理市场化基金情况（万元）

基金名称	投资行业	成立时间	基金实缴规模	基金账面余额	公司实缴规模	管理费收取标准（%）
无锡新投领庆创业投资合伙企业（有限合伙）	物联网	2019/1/15	11,822.00	11,532.64	3,960.60	0.58
无锡新投春霖科创投资合伙企业（有限合伙）	信息技术、医疗、新能源	2019/10/31	10,300.00	10,179.83	4,300.00	0.6
无锡钧溪股权投资合伙企业（有限合伙）	物联网、医疗	2020/7/22	6,900.00	6,800.95	1,537.50	0.4
无锡世纪同新创业投资中心（有限合伙）	软件、汽车配件、文化娱乐	2020/9/14	4,182.86	3,802.83	1,512.14	232.5 万元

合计 -- -- 33,204.86 32,316.25 11,310.24 --

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司作为 GP 投资并管理 6 支市场化基金，如下表所示。截至 2023 年 3 月末，公司作为 GP 管理市场化基金实缴规模 2.55 亿元，其中公司实缴部分 1.26 亿元，基金账面余额 2.54 亿元。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司作为 GP 管理市场化基金情况（万元）

基金名称	投资行业	成立时间	基金实缴规模	基金账面余额	公司实缴规模	管理费收取标准 (%)
无锡市新达创投合伙企业（有限合伙）	信息技术、先进制造、医疗健康、新能源	2020/6/5	2,320.00	2,308.00	464.00	0.5
无锡新投丰源创业投资合伙企业（有限合伙）	集成电路、信息技术、先进制造、医疗健康、物联网、新能源等	2021/5/19	10,000.00	9,958.00	3500.00	0.6
无锡市新吴区新投金硕创投合伙企业	医疗健康	2020/6/19	3,100.00	3,089.80	1,550.00	30 万元
无锡市新吴区新投融智创业投资合伙企业（有限合伙）	信息技术、先进制造、医疗健康、新能源	2021/11/9	4,000	4,000	2,400	2
无锡市新吴区新投领硕创业投资合伙企业（有限合伙）	信息技术、先进制造、医疗健康、新能源	2021/11/8	2,000	2,000	1,010	2
无锡高新区新投天使创业投资基金（有限合伙）	集成电路、高端先进制造、数字经济、生物医药、TMT 等行业	2022/08/31	4,080	4,080	3,680	2
合计	--	--	25,500.00	25,435.80	12,604.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新动能基金系新吴区设立的唯一一只产业引导基金，主要投资区内战略性产业，大部分项目尚未至退出期，投资收益尚未显现。

新动能基金于 2018 年 7 月设立，承担助力无锡高新区经济发展转型职责，以投资落户高新区项目为主，投资行业包括物联网、集成电路、生物医药、智能制造、新材料、新能源、TMT 及未来产业等无锡高新区支柱性及战略性产业。截至 2023 年 3 月末，新动能基金总规模 60 亿元，出资方分别为新投集团、公司子公司新投金石和无锡市新发产业投资有限公司，为新吴区政府引导基金，三方的持股比例分别为 82.50%、0.83%和 16.67%，公司将其纳入合并范围。新动能基金的基金管理人为新投金石。基金设置年化 6%的门槛收益，超过部分（超额收益）新投金石按 20%收取，剩余 80%按全体合伙人实缴出资比例分配。

截至 2023 年 3 月末，新动能基金实缴规模为 46.87 亿元，其中新投集团实缴规模为 37.92 亿元，实缴资金已全部对外投资完毕，累计投资项目共 35 个。新动能基金通过直投和与知名投资机构合作设立 SPV 的形式进行投资。新动能基金与杭州云和毅仁投资管理合伙企业（有限合伙）共同设立了无锡太湖云和正奇科技成果转化创业投资企业（有限合伙）、与无锡国联实业投资集团共同设立了无锡国联集成电路投资中心（有限合伙），并与无锡产业发展集团共同投资了无锡新邦科技有限公司（以下简称“新邦科技”）。

此外，新动能基金还投资了无锡思帕克微电子合伙企业（有限合伙）、无锡汇新众达科技合伙企业（有限合伙）以及安徽省尚展模具工业有限公司，新动能基金所投项目大部分签订了保底协议，

保底收益（整个项目投资周期收益）在 7%~9%之间。截至 2023 年 3 月末，新动能基金已完全退出项目 3 个，退出方式为减资退出或股权转让，累计收益 0.56 亿元。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司新动能基金已退出项目情况（万元、%）

公司（项目）名称	初始投资金额	回收金额	退出方式	收益率	初始投资时间	项目退出时间
无锡思帕克微电子合伙企业（有限合伙）	29,900	31,890	减资	6.66	2019 年 6 月	2020 年 10 月
无锡汇新众达科技合伙企业（有限合伙）	10,000	12,846.94	减资	9.00	2019 年 5 月	2022 年 6 月
安徽省尚展模具工业有限公司	2,000	2,714.60	转让	8.00	2019 年 1 月	2023 年 3 月

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司新动能基金在投项目已出资 45.87 亿元，其中在投项目存续期成本 44.45 亿元，新动能基金投资项目整体运营情况较好，无锡新邦科技有限公司、江苏微导纳米科技股份有限公司等项目均有所浮盈，迪哲（江苏）医药有限公司于 2021 年 10 月科创板上市。同时，芯河半导体科技（无锡）有限公司于 2020 年 12 月部分退出，收回金额 3,248 万元，实现投资收益 248 万元。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司新动能基金在投资项目情况（万元、%）

项目名称	总投资	累计出资	存续期成本	初始投资时间	部分退出金额/退出时间	持股比例
无锡国联集成电路投资中心（有限合伙）	50,000.00	50,000.00	50,000.00	2018 年 11 月	--	16.667
无锡太湖云和正奇科技成果转化创业投资企业（有限合伙）	18,000.00	7,200.00	7,200.00	2019 年 3 月	--	22.50
无锡科睿坦电子科技股份有限公司	2,435.63	2,435.63	2,435.63	2019 年 4 月	--	13.29
芯河半导体科技（无锡）有限公司	5,000.00	5,000.00	2,000.00	2019 年 8 月	3,248.00/2020 年 12 月	3.56
江苏惠泉君海荣芯投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	20,000.00	20,000.00	2020 年 1 月	--	10.00
迪哲（江苏）医药股份有限公司	10,491.45	10,491.45	10,491.45	2020 年 7 月	--	3.31
无锡中电海康慧海产业投资合伙企业（有限合伙）	4,000.00	4,000.00	4,000.00	2020 年 10 月	--	20.00
无锡锡产微芯半导体有限公司	29,493.18	29,493.18	29,493.18	2020 年 10 月	--	3.90
无锡临创志芯股权投资合伙企业（有限合伙）	5,475.00	4,500.00	4,500.00	2020 年 11 月	--	11.39
无锡阿斯利康中金创业投资合伙企业（有限合伙）	30,000.00	18,000.00	18,000.00	2020 年 12 月	--	13.28
无锡兴华衡辉科技有限公司	4,000.00	4,000.00	4,000.00	2020 年 12 月	--	13.33
新码供应链管理有限公司	18,000.00	18,000.00	6,750.00	2019 年 11 月	12,685.19/2021 年 12 月	16.875
无锡新邦科技有限公司	34,300.00	34,300.00	34,300.00	2018 年 12 月	--	49.00
Nreal Ltd.(Cayman)	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2021 年 7 月	--	1.71
江苏微导纳米科技股份有限公司	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2021 年 9 月	--	0.27
无锡上汽金石创新产业基金合伙企业（有限合伙）	120,000.00	36,000.00	36,000.00	2021 年 9 月	--	19.90
无锡金昊创业投资合伙企业（有限合伙）	6,000.00	1,200.00	1,200.00	2021 年 11 月	--	20.00
无锡芯和集成电路产业投资中心（有限合伙）	5,800.00	1,740.00	1,740.00	2021 年 11 月	--	29.00
深圳市大族机器人有限公司	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2021 年 11 月	--	1.09
江苏屹信航天科技有限公司	5,000.00	5,000.00	5,000.00	2021 年 12 月	--	1.00
无锡物联网创新中心有限公司	22,000.00	20,000.00	20,000.00	2021 年 12 月	--	25.23
靖江先锋半导体科技有限公司	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2021 年 12 月	--	1.00

无锡健芯半导体科技有限公司	2,000.00	1,000.00	1,000.00	2021 年 12 月	--	40.00
无锡吴越半导体有限公司	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2022 年 1 月	--	1.52
无锡晨壹成长股权投资基金(有限合伙)	20,000.00	8,000.00	8,000.00	2022 年 2 月	--	8.889
无锡丰兰稻田股权投资合伙企业(有限合伙)	37,969.90	12,643.98	12,643.98	2022 年 3 月	--	20.00
无锡新创联芯股权投资合伙企业(有限合伙)	3,000.00	1,500.00	1,500.00	2022 年 3 月	--	15.00
无锡迪思微电子有限公司	5,000.00	5,000.00	5,000.00	2022 年 6 月	--	3.94
无锡新吴智路股权投资合伙企业(有限合伙)	100,000.00	80,000.00	80,000.00	2022 年 6 月	--	99.50
北京烁科精微电子装备有限公司	3,000.00	3,000.00	3,000.0	2022 年 6 月	--	0.55
无锡一奇碳鸿数联产业投资基金合伙企业(有限合伙)	8,075.73	2,543.43	2,543.43	2022 年 6 月	--	53.57
无锡威孚氢隆动力科技有限公司	5,000.00	5,000.00	5,000.00	2022 年 7 月	--	10.00
江苏天芯微半导体设备有限公司	1,000.00	1,000.00	1,000.00	2022 年 10 月	--	0.40
芯带科技(无锡)有限公司	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2022 年 11 月	--	4.02
无锡华软产发科技创业投资合伙企业(有限合伙)	3,000.00	1,800.00	1,800.00	2022 年 12 月	--	10.00
无锡锡虹联芯投资有限公司	50,400.00	50,400.00	50,400.00	2022 年 12 月	--	14.00
江苏曼荼罗软件股份有限公司	500.00	500.00	500.00	2023 年 1 月	--	0.40
合计	643,940.89	458,747.67	444,497.67	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

领航公司人才投资项目均由财政出资，整体盈利有限，且部分项目经营不佳计提减值准备较多。

领航公司成立于 2009 年 8 月，注册资本 1 亿元，功能定位于负责配合无锡市及无锡高新区（新吴区）进行创业人才项目投资和天使投资。

无锡高新区（新吴区）创新创业种子资金（以下简称“种子资金”）设立于 2015 年，按照《无锡高新区（新吴区）创新创业种子资金管理办法》（锡高管发[2016]85 号）（以下简称“种子资金管理办法”）要求，种子资金是由无锡高新区（新吴区）财政局出资设立的非营利性专项资金，资金规模为 2 亿元，五年内每年由区财政专项资金投入 4,000 万元，截至 2023 年 3 月末，种子资金到位规模为 4,031.00 万元，因无锡高新区（新吴区）规划调整，区财政后续将不再对种子资金投入，领航公司亦不会新增该业务投资。新投集团系种子资金的受托管理机构，领航公司系种子资金的具体管理机构以及投资运作主体。根据种子资金管理办法，种子资金重点支持无锡高新区（新吴区）范围内的高新技术产业、战略性新兴产业、现代服务业项目的孵化，按照“项目选择市场化、资金使用公益化、服务管理规范化”的要求进行投资运作，通过联投或跟进投资的方式运作。

领航公司种子资金投资项目以信息传输、软件和信息技术服务、制造业以及科学研究等领域的初创型企业为主，单笔项目投资上限为 300 万元。截至 2023 年 3 月末，领航公司累计投资 16 个种子资金项目，累计投资金额 4,631 万元；在投种子资金项目 5 个，在投金额 1,545 万元；已退出种子资金项目 9 个，1 个项目完成清算，退出项目及部分退出项目累计收回投资本金 3,086 万元，产生投资收益 389.01 万元。主要退出方式为实际控制人回购，项目退出收益按基准利率与评估收益率中孰高收取。领航公司对种子资金的管理不收取管理费，获得的项目收益由领航公司留存，后续将转为领航公司的注册资本。

此外，领航公司还负责无锡市领军型海外留学归国创业人才项目（即“530 计划”项目）投资，领航公司对“530 计划”项目不收取管理费，获得的项目收益由领航公司留存，后续将转为领航公司的注册资本，同时项目亏损亦由公司自行承担。截至 2023 年 3 月末，领航公司累计投资“530 计划”项目 51 个，累计投资金额 1.21 亿元，资金来源均为财政资金；已退出项目 35 个，退出金额为 0.66 亿元，主要退出方式包括实际控制人回购以及清算，其中由实际控制人回购规模为 0.61 亿元，综合收益率约 26%；清算部分规模 0.05 亿元，投资成本 0.31 亿元，大部分已全额计提减值准备。同期末，领航公司“530 计划”在投项目投资金额为 0.42 亿元，计提减值准备 0.33 亿元，账面价值为 0.09 亿元。由于部分“530 计划”项目经营不善，导致部分项目全额计提减值准备，中诚信国际将持续关注公司在投“530 计划”项目后续经营和投资收回情况。

财务风险

本部口径财务分析

公司本部收入主要由市场化投资项目产生，盈利能力尚可，但收入规模有限，且受市场行情影响较大；公司本部股权资产流动性一般，由于投资规模扩张，近年债务规模持续增长，经营活动净现金流对利息的覆盖能力较弱，随着投资项目的持续投入，需关注未来投资项目退出进展及债务与资产期限结构匹配情况。

公司本部营业收入有限，主要由公司本部市场化投资项目产生的投资收益，2022 年公司本部营业收入大幅增长至 1.60 亿元，主要系公司持有的无锡红杉兴业股权投资合伙企业（有限合伙）分红产生。公司利润主要来自于经营性业务利润，2021 年由于融资规模扩张，公司本部财务费用大幅增长，对盈利有所侵蚀，公司经营性业务利润由盈转亏，公司本部其余年度均为盈利状态。由于公司将项目投资收益计入营业收入，故公司本部无投资收益。

随着投资业务的扩展以及本部对子公司的增资，公司本部资产规模持续增长。公司本部资产主要由货币资金、交易性金融资产、长期股权投资以及其他非流动金融资产构成，以非流动资产为主，2023 年 3 月末，非流动资产占比 91.18%。公司本部交易性金融资产主要系公司持有的国联证券的股票，2022 年公司将所持的国联证券股票全部转让，当年新增 5,000 万元结构性存款，随着该部分资产的到期，2023 年 3 月末交易性金融资产减为 0。公司本部长长期股权投资主要系公司子公司新动能基金，由于公司持续增资，公司本部长长期股权投资持续增长，2023 年 3 月末增至 42.47 亿元。其他非流动金融资产主要系公司本部投资项目，主要为对无锡太湖产业发展投资基金（有限合伙）的投资，该部分资产能够为公司带来一定规模的利润，但受市场行情影响较大。

为满足对子公司增资以及投资业务拓展带来的日益增长的投资需求，公司本部对外融资规模有所扩大，债务规模有所增长，截至 2023 年 3 月末，本部总债务规模增至 38.04 亿元，其中短期债务占比 14.83%，以长期债务为主的债务结构与公司业务较为匹配。总体来看，随着对外投资等增加，债务规模仍将持续上升，公司本部财务杠杆水平承压。

因公司近年投资业务持续拓展，故公司本部经营活动净现金流持续为负；因公司将投资业务相关现金流均计入经营活动，故公司本部投资活动现金流规模较小；公司本部资金缺口主要依赖股东增资以及债务融资。截至 2023 年 3 月末，本部货币资金可覆盖部分短期债务，但公司本部现金流无法覆盖利息，偿债指标表现不佳。

表 8：公司本部主要财务数据及指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	0.52	0.30	1.60	0.72
期间费用合计	0.24	0.62	1.23	0.33
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性业务利润	0.28	-0.33	0.36	0.39
利润总额	0.18	0.22	0.36	0.36
经调整的净资产收益率(%)	1.08	0.00	1.97	4.58
货币资金	3.84	2.80	1.49	4.34
交易性金融资产	0.00	3.11	0.50	0.00
长期股权投资	11.17	17.09	41.12	42.47
其他非流动金融资产	0.00	10.58	10.66	13.55
总资产	21.04	36.36	56.70	63.68
投资组合账面价值	19.90	35.29	55.47	62.06
投资组合市值	19.90	35.29	55.47	62.06
经调整的所有者权益	14.91	17.66	22.52	25.29
短期债务	0.00	0.02	7.31	5.64
总债务	6.00	17.45	33.86	38.04
资产负债率(%)	29.12	51.43	60.29	60.29
总资本化比率(%)	28.69	49.70	60.06	60.07
经营活动净现金流	-3.39	-14.54	-21.02	-3.52
投资活动净现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	--	--	--	--
筹资活动净现金流	4.75	13.50	19.72	6.37
货币等价物/短期债务	--	306.35	0.27	0.77
现金流利息覆盖倍数	-17.57	-26.08	-19.00	-11.86
总债务/投资组合市值(%)	30.15	49.45	61.04	61.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

公司利润水平受公允价值变动收益影响较大，盈利能力稳定性较弱；公司资产规模快速增长，并持有一定规模的股权及基金资产，EBITDA 利息保障能力较好。

公司收入主要来源于物资销售业务，但该业务毛利率较低，对公司利润贡献有限，因新码供应链出表，2022 年以来，公司收入规模大幅下降，同时收入结构有所变动，2022 年公司收入主要来源于股权处置收益（主要为参股基金的分配款）和持有期间投资收益（主要系新能基金投资新邦科技权益法确认的投资收益 1.09 亿元）。利润方面，公司利润仍主要由持有期间投资收益以及股权处置收益贡献。

公司利润总额主要来源于主要来自于公允价值变动损益以及经营性业务利润。2022 年，毛利率较低的贸易业务出表，公司业务获利能力大幅提升，经营性业务利润同比增加 350.39%，受行情波动影响，2022 年公允价值变动损益为 0.51 亿元。2023 年一季度，公允价值变动损益大幅提升至 2.07 亿元，季度利润表现优于 2022 年全年。总体来看，公司利润对公允价值变动损益依赖较高，但公允价值变动损益对受二级市场行情影响较大，盈利能力稳定性较弱。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务	2020			2021			2022			2023.1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
股权处置收益	0.16	0.78	100.00	0.14	0.42	100.00	0.99	46.78	100.00	0.67	76.82	100.00
持有期间投资收益	0.88	4.34	100.00	0.72	2.14	100.00	1.10	51.99	100.00	0.19	22.23	100.00
物资销售	19.17	94.85	0.20	32.70	97.40	0.10	--	--	--	--	--	--
其他	0.01	0.03	60.99	0.02	0.05	80.76	0.03	1.22	90.43	0.008	0.96	-70.80
合计	20.21	100.00	5.33	33.57	100.00	2.69	2.12	100.00	99.88	0.87	100.00	99.93

注：2022 年基金分红收入分类标准调整为：收到的分配款里包含本金计入股权处置收益，不包含本金计入在持有期间收益；2020-2021 年基金分红均计入持有期间投资收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于股东的增资以及业务的逐步推进，近年来公司资产规模持续增长。公司资产主要以投资业务形成的资产以及货币资金为主，并呈现以非流动资产为主的资产结构。公司投资业务形成的资产主要分布于交易性金融资产、长期股权投资、其他非流动金融资产以及其他权益工具投资构成，主要系新动能基金、产业直投等业务产生，截至 2023 年 3 月末合计约 69.92 亿元，占公司总资产约 89.12%，2022 年持有期间投资收益扩大，近三年贡献股权处置收益以及持有期间投资收益约在 0.8 亿元~2.10 亿元，同时贡献了一定规模的公允价值变动收益，但波动较大。同时，公司尚有少量规模的货币资金，截至 2023 年 3 月末，公司货币资金余额 5.37 亿元，无受限货币资金。

近年来，受公司业务逐步发展影响，公司对外融资需求有所提升，公司债务规模逐步攀升，带动公司总负债持续增长。公司债务主要由银行借款、公司发行的私募公司债构成，公司短期债务保持在较低水平，截至 2023 年 3 月末，公司短期债务 5.64 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券，短期债务占比为 14.48%，公司债务以长期借款以及债券为主，且近年长期借款以及应付债券规模均有所扩张。随着政府增资，近年来公司所有者权益有所增长。2022 年，无锡高发对公司的增资 16.56 亿元，无锡高新区国资办对公司增资 4.5 亿元，公司分别计入实收资本以及资本公积。近年来，公司资产负债率以及总资本化比率增长较快，财务杠杆水平控制承压。

公司经营活动现金流主要为股权投资业务各类款项，由于投资规模扩张，故公司经营活动现金流持续净流出，而投资活动支出规模较小。目前公司主要通过政府资金支持、银行借款以及发行公司债等渠道融资以满足投资需求。2021 年以来，由于利息费用的增长，EBITDA 利息保障倍数亦有所下降，但 EBITDA 对利息保障能力仍较强；公司经营活动净现金流呈净流出态势，对利息保障能力不足。

表 10：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	20.21	33.57	2.12	0.87
期间费用合计	0.31	0.71	1.30	0.35
投资收益	0.00	--	--	--
公允价值变动损益	--	3.97	0.51	2.07
经营性业务利润	0.75	0.18	0.81	0.52
利润总额	0.64	4.09	1.32	2.56
经调整的净资产收益率(%)	2.36	10.11	4.16	21.64

货币资金	5.57	4.74	2.32	5.37
交易性金融资产	0.00	3.11	5.76	5.89
长期股权投资	4.80	5.29	8.55	8.48
其他非流动金融资产	--	33.90	47.98	53.85
其他权益工具投资	--	1.70	1.70	1.70
总资产	34.04	51.96	69.25	78.46
经调整的所有者权益	26.43	32.33	34.17	38.69
短期债务	0.50	0.02	7.32	5.64
总债务	6.50	17.46	33.87	38.05
资产负债率(%)	22.37	37.79	50.65	50.68
总资本化比率(%)	19.74	35.07	49.78	49.58
经营活动净现金流	-4.82	-16.49	-18.14	-4.77
投资活动净现金流	0.00	-0.21	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	--	--	--	--
筹资活动净现金流	6.62	16.37	15.72	7.82
货币等价物/短期债务	11.15	327.99	1.10	2.00
现金流利息覆盖倍数	-24.93	-29.58	-16.40	-16.06
EBITDA 利息保障倍数	4.36	8.37	2.21	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-24.93	-29.58	-16.40	-16.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司本部受限资产合计 15.66 亿元，占总资产 24.58%，主要为受限的长期股权投资。从合并口径来看，公司受限资产合计为 18.86 亿元，占总资产的 24.03%，主要系公司持有的股权以及基金合伙份额。

截至 2023 年 3 月末，公司本部无影响正常经营的重大未决诉讼；公司本部无对外担保，亦不存在对子公司担保，合并口径亦不存在对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司本部在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2023 年，公司计划通过本部进行股权投资，投资规模约 8~10 亿元。
- 2023 年，主要子公司业绩提升及在投资项目退出为公司贡献投资收益。
- 2023 年，公司本部投资组合仍以控股的子公司为主，无直接持有的上市公司股份。
- 2023 年，公司通过银行借款、新发行长短期债券和财政注资满足投资运营业务出资需求，

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

债务净增加约 5~10 亿元，股东增资约 2~6 亿元。

预测

表 11: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2022 预测
总债务/投资组合市值(%)	49.45	--	--
现金流利息覆盖倍数(X)	-26.08	-19.00	-26.00~-7.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司现金储备有所不足，且备用流动性紧张，但未来投资规模及债务到期规模不大，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力一般，公司本部口径现金及等价物储备仅可覆盖公司部分短期债务，公司银行授信可用额度有限，债务偿还主要依靠再融资。截至 2023 年 3 月末公司本部账面货币资金为 4.34 亿元，无受限货币资金，相对于总债务规模，资金储备有所不足。截至 2023 年 3 月末，公司本部共获得银行授信额度 20.25 亿元，可使用授信额度 6.50 亿元，公司备用流动性一般。此外，2023 年公司择机退出部分投资项目，资金回流可用于补充经营资金需求。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，资金平衡状况尚可。2021 年以来公司资本开支主要为对新动能基金的增资以及公司投资业务的支出，基本维持在 10 亿元左右。近年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出基本在 3,000 万元~12,000 万元左右，公司未来一年到期债务规模不大，公司短期债务可以覆盖。综上所述，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

表 12: 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

	合计	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
本部口径	37.63	5.23	11.29	19.11	2.00
合并口径	37.63	5.23	11.29	19.11	2.00

注：上表债务口径不包含应计利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径方面，公司经营获现能力一般，现金及等价物储备不足，仅可覆盖公司短期债务，对公司总债务覆盖不足，且备用流动性紧张。截至 2023 年 3 月末，公司银行授信 20.25 亿元，可使用授信额度 6.50 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司合并层面账面货币资金为 5.37 亿元，无受限货币资金，相对于债务规模，资金储备不足，但公司财务杠杆水平尚可，未来剩余融资空间较大，可对偿债资金形成一定补充。

ESG 分析⁵

目前公司面临的环境风险较小，区域地位重要，社会贡献度较高，此外，公司战略规划清晰，规章制度和内控制度较为健全。

环境方面，公司所经营业务面临的环境风险较小，且目前尚未受到监管处罚。

社会方面，作为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，通过投资形式参与无锡高新区（新吴区）重大招商引资或产业扶持项目（功能化项目），推动重大科技产业招引落地的责任，社会贡献度较高，同时，公司建立了较为完善的员工发展体系，员工责任度高，且与客户无违约等不良事件发生。

公司治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

外部支持

无锡高新区（新吴区）支持能力很强，支持意愿较强，在资金资产注入上获得政府一定支持，为公司发展提供了良好的基础。

公司实控人是无锡市新吴区人民政府。无锡市高新区（新吴区）是国家级高新技术产业开发区，2015 年 12 月成立，实行“区政合一”管理体制，位于长三角中部，无锡市东南部，东接苏州，南濒太湖，总面积 220 平方公里，根据《无锡市新吴区第七次全国人口普查公报》，2021 年无锡高新区（新吴区）全区常住人口 72.02 万人，下辖旺庄、硕放、江溪、梅村、鸿山、新安 6 个街道。辖区内，苏南硕放机场、无锡新区高铁站、京杭大运河以及多条高速公路构成了水陆空立体交通体系。产业结构方面，无锡高新区（新吴区）产业结构围绕“6+2+X”产业体系持续优化，其中“6”指六大地标性先进产业：物联网及数字产业、集成电路产业、生物医药产业、智能装备产业、汽车零部件业以及新能源产业；“2”指两大现代服务业：高端软件和数字创意产业以及高端商贸和临空服务业；“X”指三大未来产业：人工智能产业、氢燃料电池产业以及第三代半导体产业。2022 年三次产业结构为 0.03:62.54:37.43，第二、三产业对经济贡献较大。

近年来无锡高新区（新吴区）各项经济指标均排在无锡市各区县前列。2022 年无锡高新区（新吴区）实现地区生产总值 2,430.51 亿元，同比增长 3.4%，在无锡市下属区县中位列第二位；同年，无锡高新区人均 GDP33.68 万元，居无锡市各区县第一位。

表 13：2022 年无锡市各区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
无锡市	14,580.82	-	19.86	-	1,133.38	-
江阴市	4,754.18	1	26.68	2	226.83	2
新吴区	2,430.51	2	33.68	1	242.06	1
宜兴市	2,236.72	3	17.38	4	131.72	3
梁溪区	1,560.47	4	15.84	5	53.21	7
惠山区	1,232.58	5	13.79	6	111.97	4
锡山区	1,211.99	6	13.71	7	111.74	5
滨湖区	1,057.87	7	17.84	3	97.22	6

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

经开区	366.50	8	9.16	8	33.57	8
-----	--------	---	------	---	-------	---

注：“经开区”为“无锡经济开发区”的简称。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为无锡高新区（新吴区）财政实力提供了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，自给度高，且税收收入比重较大，但受一般公共预算支出增加影响，近三年财政平衡率逐年下降；政府性基金收入是无锡高新区（新吴区）地方政府财力的重要补充，近年维持在较高水平。再融资环境方面，无锡高新区（新吴区）显性债务率处于无锡市各区县较高水平，同时区内国有企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 14：近年来无锡高新区（新吴区）经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,930.10	2,271.06	2,430.51
GDP 增速（%）	5.1	11.0	3.40
人均 GDP（万元）	--	31.45	33.51
固定资产投资增速（%）	12.9	5.3	1.7
一般公共预算收入（亿元）	216.20	243.3	242.06
政府性基金收入（亿元）	103.90	129.27	117.16
税收收入占比（%）	87.4	86.2	80.97
公共财政平衡率（%）	145.00	138.71	124.95

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司作为无锡高新区（新吴区）唯一的国有独资创投企业，围绕区域内重点发展的高新技术领域和战略性新兴产业开展股权投资业务，承担扶持科技创新企业快速发展，推动重大科技产业招引落地的任务，对政府重要性较高。同时，在日常经营过程中，在资金资产注入上获得政府一定支持。

同行业比较

中诚信国际选取了国发创投、紫金资管为新投集团的可比公司，上述三家公司均系市级政府下属的国有资产运营/创业投资主体，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，新投集团的业务风险在同业中处于中等水平，新投集团与可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，新投集团投资项目所处阶段以前期为主；新投集团本部财务风险中等，资本实力处于中等水平，资产流动性偏低，杠杆水平处于行业偏高水平，盈利能力较强。

偿债保障措施

无锡市新发集团有限公司（本节简称“无锡新发”或“公司”）为“22 双创 K1”、“22 双创 K2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

无锡新发于 1992 年由无锡市财政局出资设立，初始注册资本为 1,000 万元，后经多次增资及股权变更。2022 年 11 月，无锡市人民政府将持有无锡新发 100% 的股权无偿划转至无锡市高发投资发展集团有限公司（曾用名：“无锡市高发投资发展有限公司”，以下简称“无锡高发”）；新吴区人民政府（以下简称“新吴区政府”）系无锡高发的控股股东，亦系无锡新发的实际控制人。

截至 2022 年末，公司注册资本增至 139.75 亿元，实收资本 146.05 亿元。公司系无锡高新区（新吴区）的开发主体，主要从事无锡高新区（新吴区）内基础设施建设、公用设施开发经营、自有房地产经营及参与高新区内企业的投资建设等。

业务运营方面，公司作为无锡高新区（新吴区）重要的园区经营和基础设施投资建设主体，在无锡高新区（新吴区）具备专营性优势，具有很强的业务竞争力，业务稳定性较好；同时，房地产开发业务亦对公司收入利润形成一定补充。

园区经营方面，公司作为无锡高新区（新吴区）重要建设主体，将园区的经营作为自身重要职责。公司园区经营业务主要收入来源包括园区内经营性物业出租、公共事业服务和物流及酒店服务等。公司运营园区包括无锡新加坡工业园、无锡出口加工区、无锡空港产业园、吴文化博览园等，主要入驻企业包括欧司朗光电半导体、村田电子、英飞凌科技、希捷国际、全讯射频、微导纳米、闻泰科技、日托光伏以及捷普绿点精密电子等，受益于公司持续推进的租赁资产建设，近年公司租赁资产不断增长。截至 2022 年末，公司合并口径下可出租物业面积为 191.9 万平方米，包括标准工业厂房 114.08 万平方米、商业用房 61.13 万平方米、公寓以及职工宿舍 8.53 万平方米。除此之外，公司还同时开展变电、污水处理、公交、物流以及酒店业务。2022 年园区经营实现营业收入 21.71 亿元。

工程建设方面，公司工程建设业务主要由公司本部负责，原通过委托代建形式负责对无锡高新区（新吴区）范围内的市政、道路、污水管网、房产及绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设。自 2019 年起，无锡高新区（新吴区）基础设施建设项目立项主体改为政府相关部门，无锡高新区管委会与公司按照项目签署委托代建管理合同，无锡高新区管委会负责项目资金的筹措，公司负责代建项目管理，无锡高新区管委会向公司支付代建管理费，代建管理费一般为项目投资额的 1.5%；未完工代建项目仍按原代建模式运营。从业务开展情况来看，由于 2022 年新增工程施工业务，当年公司工程建设收入大幅增长至 7.17 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在建代建项目总投资 7.30 亿元，已投资 5.20 亿元，代建项目资金压力较小，未来公司仍会根据政府的规划承接新的项目建设。公司另有自营工程建设项目，截至 2023 年 3 月末均处于在建状态，包括万顷良田、新梅公寓保障房以及鸿山旅游度假区文化中心项目。同期末，公司拟建项目 3 个，总投资规模 14.60 亿元，项目建成后计划通过项目运营平衡资金。中诚信国际将对上述项目后续运作模式以及资金回笼情况持续保持关注。

房地产开发方面，公司房地产业务的开发主体主要为公司本部，开发楼盘主要以住宅和写字楼为主，其中，写字楼（办公）、公寓、综合体类开发项目都为租售结合项目。截至 2022 年末，公司大部分项目已完工，其中，公司住宅项目均已售罄且实现盈利；2022 年公司房地产销售实现收入 0.07 亿元。

财务方面，资本实力与结构方面，公司地位突出，资产规模在无锡高新区（新吴区）国有企业中位居前列；公司资产收益性以及流动性较好，整体资产价值较高；受益于高新区国资办及无锡高发持续的资金注入，近年公司权益持续增长，财务杠杆比率亦波动上升，且随着公司业务持续拓展，债务规模预计将持续增长，财务杠杆比率或将略有抬升。

表 15: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	461.48	453.79	573.62	573.92
流动资产占比	60.10	57.35	59.19	58.80
非流动资产占比	39.90	42.65	40.81	41.20
经调整的所有者权益	178.16	180.13	193.43	189.67
资产负债率	61.39	60.30	66.28	66.95
总资本化比率	57.01	57.44	61.11	62.38

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

现金流方面, 公司收入质量较高, 但经营活动获现能力不稳定, 随着经营项目的持续投入, 公司仍面临一定的资金缺口, 经营发展对外部融资存在较强依赖性, 公司融资渠道较多元, 再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

表 16: 近年来公司现金流情况 (亿元、X)

项目	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动产生的现金流量净额	8.45	23.75	-24.64	0.05
投资活动产生的现金流量净额	-20.67	-22.21	-38.64	-15.32
筹资活动产生的现金流量净额	14.35	1.14	58.68	3.10
现金及现金等价物净增加额	2.13	2.67	-4.59	-12.18
收现比	1.32	1.33	1.14	0.82

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

偿债能力方面, 公司债务规模逐年增长, 债务负担相对较重, 近年短期债务持续提升, 债务结构有待改善; 公司 EBITDA 对债务利息的保障程度有所改善, 但仍处于较低水平, 且经营活动净现金流对债务本息的保障程度一般。

表 17: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、X、%)

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	236.25	243.15	303.99	314.45
短期债务占比	15.69	26.48	26.14	21.94
EBITDA	6.39	8.64	10.55	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.53	0.71	0.81	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.70	1.96	-1.90	--

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

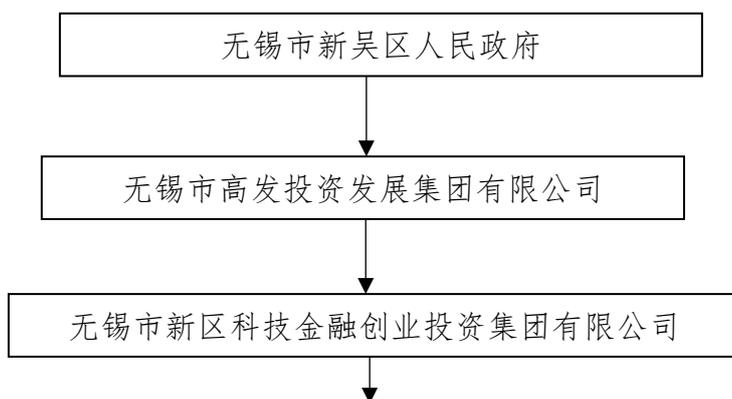
受限情况方面, 公司受限资产规模不大, 截至 2022 年末, 公司受限资产占当期末总资产的 15.64%, 存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面, 截至 2022 年末, 公司对外担保余额为 58.53 亿元, 占同期末净资产的比例为 30.26%, 被担保单位均系无锡市国有企业。整体来看, 公司担保余额较大, 区域及行业集中度较高, 存在一定或有负债风险。截至 2023 年 3 月末, 公司不涉及重大诉讼事项。

综合来看, 中诚信国际维持无锡新发主体信用等级为 **AA⁺**, 评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对上述债券还本付息起到有力保障作用。

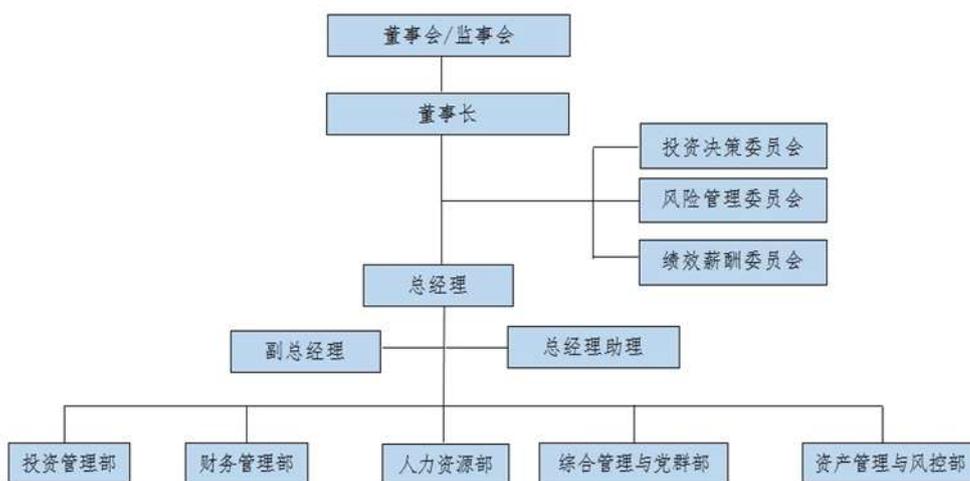
评级结论

综上所述, 中诚信国际维持无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 维持“22 新创 K1”、“22 新创 K2”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2023 年 3 月末)

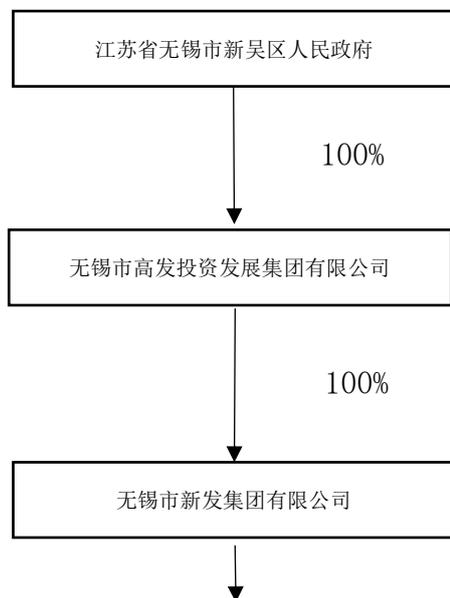


子公司名称	简称	持股比例	2023.3		2022	
			总资产	所有者权益	营业收入	净利润
无锡高新区新动能产业发展基金（有限合伙）	新动能基金	83.33	52.41	52.41	1.24	1.56
无锡新区领航创业投资有限公司	领航公司	100.00	1.56	0.58	0.02	-0.04
无锡新投金石创业投资管理有限公司	新投金石	100.00	0.51	0.50	0.05	0.01

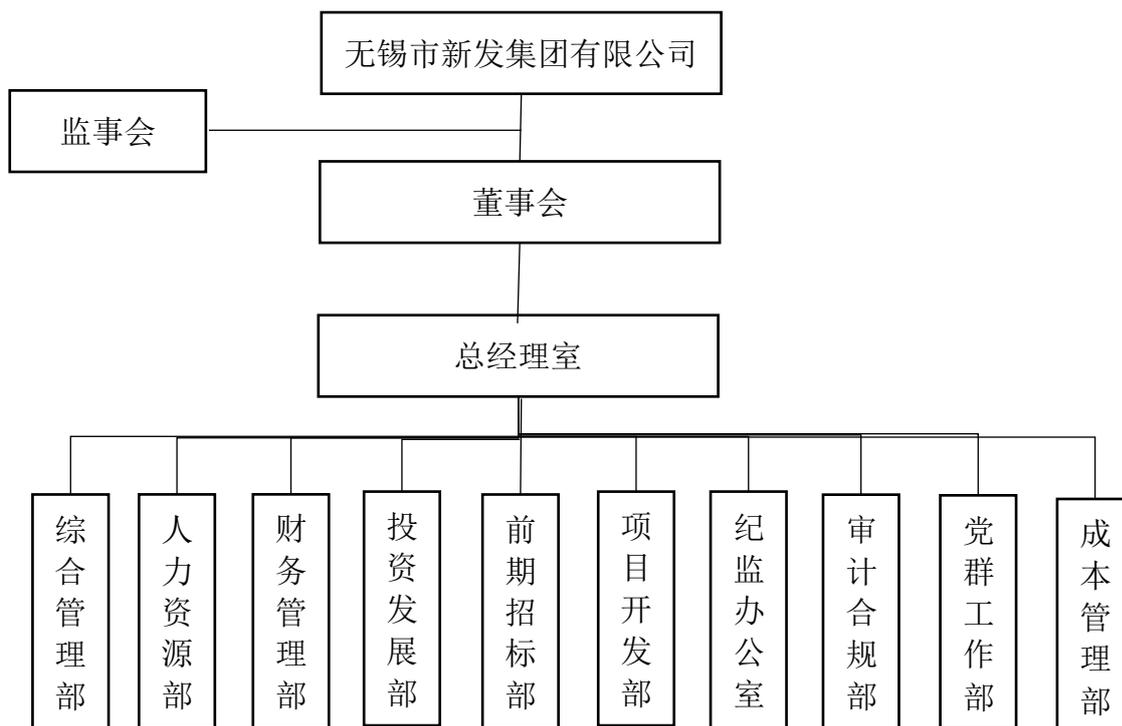


资料来源：公司提供

附二：无锡市新发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
无锡市新发园区发展有限公司	400,000.00	100.00
无锡吴文化博览园建设发展有限公司	340,501.00	98.44
无锡市新发集成电路产业园有限公司	80,000.00	70.00
无锡市高新水务有限公司	72,950.00	83.16
无锡星洲工业园开发股份有限公司	40,000.00	51.00
无锡高新技术产业发展股份有限公司	33,780.49	86.90
无锡新区公共交通有限公司	37,297.00	100.00



附三：无锡市新区科技金融创业投资集团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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	55,747.16	47,372.29	23,155.50	53,699.84
应收账款	1,527.31	26,545.25	23,424.98	25,329.41
其他应收款	33,067.66	868.92	1,254.12	1,637.90
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	0.38	31,127.45	57,637.33	58,946.35
可供出售金融资产	165,270.73	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	47,959.65	52,903.80	85,492.88	84,823.89
其他权益工具投资	0.00	16,981.45	16,981.45	16,981.45
其他非流动金融资产	0.00	338,963.29	479,813.92	538,452.11
固定资产	42.15	58.37	58.67	64.49
投资性房地产	400.71	377.21	353.71	347.84
资产总计	340,395.95	519,611.71	692,481.62	784,564.58
投资组合账面价值	268,977.92	487,348.27	663,081.08	752,903.64
投资组合市值	268,977.92	487,348.27	663,081.08	752,903.64
其他应付款	1,081.25	10,723.61	2,773.38	2,759.20
短期债务	5,000.00	239.34	73,167.73	56,447.25
长期债务	60,000.00	174,374.26	265,528.14	324,021.22
总债务	65,000.00	174,613.59	338,695.87	380,468.47
净债务	9,252.84	127,241.31	315,540.37	326,768.62
负债合计	76,137.58	196,356.61	350,753.29	397,644.42
所有者权益合计	264,258.37	323,255.10	341,728.33	386,920.16
利息支出	1,931.57	5,574.78	11,061.53	2,969.11
营业总收入	202,116.24	335,694.38	21,241.09	8,666.42
经营性业务利润	7,501.41	1,806.27	8,135.33	5,175.89
投资收益	9.40	0.00	0.00	0.00
净利润	5,826.98	29,690.36	13,837.26	19,706.83
EBIT	8,347.93	46,449.79	24,271.34	--
经营活动产生的现金流量净额	-48,159.37	-164,911.50	-181,370.52	-47,686.71
投资活动产生的现金流量净额	-28.62	-2,061.46	-44.24	-10.59
筹资活动产生的现金流量净额	66,161.41	164,133.32	157,197.96	78,241.64

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率（%）	2.45	10.80	4.00	15.60
经调整的净资产收益率（%）	2.21	10.11	4.16	21.64
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.00	0.00	0.00	0.00
应收类款项占比（%）	10.16	5.28	3.56	3.44
资产负债率（%）	22.37	37.79	50.65	50.68
总资本化比率（%）	19.74	35.07	49.78	49.58
短期债务/总债务（%）	7.69	0.14	21.60	14.84
总债务/投资组合市值（%）	24.17	35.83	51.08	50.53
现金流利息保障倍数（X）	-24.93	-29.58	-16.40	-16.06
货币等价物/短期债务（X）	11.15	327.99	1.10	2.00
总债务/EBITDA（X）	7.73	3.74	13.84	--
EBITDA/短期债务（X）	1.68	194.89	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.36	8.37	2.21	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.32	8.33	2.19	--

注：中诚信国际根据公司提供的 2021~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理。

附四：无锡市新区科技金融创业投资集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	38,417.82	28,013.60	14,940.21	43,386.94
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	7,141.50	7,087.23	8,755.58	12,755.87
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	0.38	31,127.45	5,000.00	0.00
可供出售金融资产	48,918.45	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	111,670.09	170,925.77	411,189.95	424,736.75
其他权益工具投资	0.00	16,981.45	16,981.45	16,981.45
其他非流动金融资产	0.00	105,817.42	106,625.55	135,463.10
固定资产	27.30	49.03	43.03	49.05
投资性房地产	400.71	377.21	353.71	347.84
资产总计	210,370.62	363,642.52	566,983.16	636,797.54
投资组合账面价值	199,006.73	352,865.70	554,737.16	620,568.24
投资组合市值	199,006.73	352,865.70	554,737.16	620,568.24
其他应付款	1,080.88	10,723.42	2,465.42	2,459.50
短期债务	0.00	193.05	73,120.38	56,399.89
长期债务	60,000.00	174,315.06	265,513.27	324,017.48
总债务	60,000.00	174,508.12	338,633.65	380,417.37
净债务	21,582.18	146,494.51	323,693.44	337,030.44
负债合计	61,261.60	187,023.44	341,825.25	383,904.97
所有者权益合计	149,109.02	176,619.08	225,157.91	252,892.57
利息支出	1,931.57	5,574.78	11,061.53	2,969.11
营业总收入	5,247.12	2,984.44	15,969.76	7,192.21
经营性业务利润	2,784.98	-3,266.07	3,579.53	3,890.61
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1,614.00	-1.50	3,963.83	2,734.66
EBIT	3,719.04	7,758.14	14,611.06	--
经营活动产生的现金流量净额	-33,931.22	-145,391.31	-210,222.05	-35,216.49
投资活动产生的现金流量净额	-24.91	-7.04	-35.69	-10.15
筹资活动产生的现金流量净额	47,483.68	134,994.13	197,184.35	63,673.37
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率(%)	1.77	2.70	3.14	4.56
经调整的净资产收益率(%)	1.08	0.00	1.97	4.58
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.00	0.00	0.00	0.00
应收类款项占比(%)	3.39	1.95	1.54	2.00
资产负债率(%)	29.12	51.43	60.29	60.29
总资本化比率(%)	28.69	49.70	60.06	60.07
短期债务/总债务(%)	0.00	0.11	21.59	14.83
总债务/投资组合市值(%)	30.15	49.45	61.04	61.30
现金流利息保障倍数(X)	-17.57	-26.08	-19.00	-11.86
货币等价物/短期债务(X)	--	306.35	0.27	0.77
总债务/EBITDA(X)	15.87	22.07	23.11	--
EBITDA/短期债务(X)	--	40.96	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.96	1.42	1.32	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.93	1.39	1.32	--

注：中诚信国际根据公司提供的 2021~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理。

附五：无锡市新发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	34.47	36.94	32.08	23.06
非受限货币资金	33.39	36.06	31.47	21.31
应收账款	37.43	29.44	26.42	29.08
其他应收款	128.92	114.03	119.72	116.65
存货	50.67	71.49	127.16	136.84
长期投资	74.95	69.93	66.01	70.59
在建工程	18.06	16.31	18.75	20.57
无形资产	4.96	4.98	5.79	5.75
资产总计	461.48	453.79	573.62	573.92
其他应付款	6.33	6.45	24.83	25.55
短期债务	37.06	64.37	79.46	68.98
长期债务	199.19	178.76	224.54	245.48
总债务	236.25	243.12	303.99	314.45
负债合计	283.32	273.66	380.19	384.24
利息支出	12.05	12.14	12.98	3.40
经调整的所有者权益合计	178.16	180.13	193.43	189.67
营业总收入	24.47	26.42	33.43	7.55
经营性业务利润	-0.36	3.55	3.77	0.52
其他收益	2.26	2.83	2.74	0.58
投资收益	1.18	1.45	0.24	0.00
营业外收入	0.10	0.02	0.12	0.01
净利润	3.25	3.44	3.07	0.29
EBIT	1.74	6.38	5.14	--
EBITDA	6.39	11.47	10.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金	32.27	35.14	37.98	6.23
收到其他与经营活动有关的现金	11.68	44.97	58.57	4.94
购买商品、接受劳务支付的现金	18.36	41.48	89.98	6.19
支付其他与经营活动有关的现金	11.31	9.45	26.91	2.24
吸收投资收到的现金	11.26	10.02	13.49	0.00
资本支出	15.77	22.56	37.76	12.15
经营活动产生的现金流量净额	8.45	23.75	-24.64	0.05
投资活动产生的现金流量净额	-20.67	-22.21	-38.64	-15.32
筹资活动产生的现金流量净额	14.35	1.14	58.68	3.10
现金及现金等价物净增加额	2.13	2.67	-4.59	-12.18
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	16.81	19.87	21.22	19.60
期间费用率（%）	13.16	13.01	12.71	17.79
应收类款项占比（%）	36.16	31.67	25.48	25.39
收现比（X）	1.32	1.33	1.14	0.82
资产负债率（%）	61.39	60.30	66.28	66.95
总资本化比率（%）	57.01	57.44	61.11	62.38
短期债务/总债务（%）	15.69	26.47	26.14	21.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.70	1.96	-1.90	0.01
总债务/EBITDA（X）	36.95	21.19	28.81	--
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.18	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.95	0.81	--

注：中诚信国际根据 2021~2022 年审计报告及 2023 年一季报整理。

附六：无锡市新区科技金融创业投资集团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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
投资组合	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
盈利能力	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：无锡市新发集团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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	股权投资+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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn