



苏州元禾控股股份有限公司公司债 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 2039 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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州元禾控股股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 元禾 02”、“20 元禾 01” “22 元禾 K1”、“22 元禾 K2” “23 元禾 K1”、“23 元禾 K2”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“18 元禾 02”、“20 元禾 01”的债项级别充分考虑了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”）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，跟踪期内苏州元禾控股股份有限公司（以下简称“元禾控股”或“公司”）区域环境良好、能获得持续的外部支持、行业地位和品牌效应突出、资产质量优良。同时，中诚信国际预计，公司业务体系稳定，资产规模将保持增长，且投资资产质量良好，长期来看盈利水平较好；此外，需关注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股权等资产价格波动影响等因素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，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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：受宏观经济及相关政策影响，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，所持股权资产质量及流动性显著下降，财务杠杆大幅提升且流动性压力加剧或公司地位下降，股东支持明显减弱等。

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“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，近年来在清科研究中心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、投资等业务活动中具有较好市场号召力，业务竞争力较强。
- **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。
- **有效的偿债担保措施。**“18元禾02”和“20元禾01”由园区投控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，园区投控为苏州工业园区重要的投资开发主体，业务经营多元，涵盖了苏州工业园区重要的业务及职能领域，地位重要，具备极强的抗风险能力，其提供的担保措施对该债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **股权投资项目退出存在不确定性。**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股权等资产价格波动影响。**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。

项目负责人：田 聪 ctian@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

元禾控股（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	294.21	310.59	322.23	327.07
所有者权益合计（亿元）	180.26	190.63	193.96	199.34
负债合计（亿元）	113.95	119.96	128.27	127.73
总债务（亿元）	69.11	77.86	91.76	88.26
营业总收入（亿元）	50.88	27.00	18.09	7.61
净利润（亿元）	31.83	14.83	10.66	5.26
EBIT（亿元）	48.20	21.30	14.92	--
EBITDA（亿元）	48.26	21.49	15.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	25.00	-0.67	-4.91	2.42
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
总资产收益率（%）	16.38	7.04	4.72	8.72*
EBIT 利润率（%）	94.74	78.89	82.47	--
资产负债率（%）	38.73	38.62	39.81	39.05
总资本化比率（%）	27.71	29.00	32.12	30.69
总债务/EBITDA（X）	1.43	3.62	6.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	15.71	7.02	4.23	--
FFO/总债务（X）	0.41	-0.11	0.06	--
元禾控股（本部口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	221.81	222.57	220.94	221.39
负债合计（亿元）	85.74	82.56	85.20	86.02
总债务（亿元）	57.91	60.39	70.90	71.05
所有者权益合计（亿元）	136.07	140.01	135.74	135.37
投资收益（亿元）	--	--	--	--
净利润（亿元）	23.17	11.26	1.29	-0.37
EBIT（亿元）	35.63	16.72	2.54	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	30.38	15.28	1.12	0.31
经调整的净资产收益率（%）	17.03	8.16	0.93	-1.08*
资产负债率（%）	38.65	37.09	38.56	38.85
总资本化比率（%）	29.86	30.13	34.31	34.42
总债务/投资组合市值（%）	31.41	30.71	37.60	37.47
现金流利息保障倍数（X）	9.89	6.04	0.41	--

注：1、中诚信国际根据元禾控股提供的其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 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~2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。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、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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体概况数据

园区投控（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	744.05	808.34	880.75	890.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	366.14	407.12	450.36	454.98
负债合计（亿元）	377.91	401.23	430.38	435.04
总债务（亿元）	243.44	262.09	316.96	326.08
营业总收入（亿元）	50.78	55.72	61.51	12.72
经营性业务利润（亿元）	19.06	15.98	21.40	3.92
净利润（亿元）	28.73	45.65	27.61	4.56
EBITDA（亿元）	47.27	67.36	50.75	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.76	3.08	7.35	0.19
总资本化比率（%）	39.94	39.16	41.31	41.75
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.40	6.04	4.03	--

注：1. 中诚信国际根据光大嘉宝提供的其经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年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、2021 年财务数据分别为 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为当期审计报告期末数；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，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2022 年公司本部口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 （亿元）	净资产 （亿元）	资产负债率 （%）	净利润 （亿元）
上海联和	上海市战略性新兴产业的重要投融资平台，承担部分国家和上海市战略性新兴产业重大项目投资	618.64	491.84	20.50	21.91
深创投	深圳市下属以创业投资为核心的综合性投资集团，在创业投资行业中保持领先地位	390.84	251.68	35.61	-2.32
江苏高投	以股权和创业投资方式支持创新创业、转型升级的专业化平台	265.63	146.84	44.72	10.92
元禾控股	集创业投资、产业投资、母基金投资、科技金融和投融资服务于一体的综合性投资控股企业	220.94	135.74	38.56	1.29

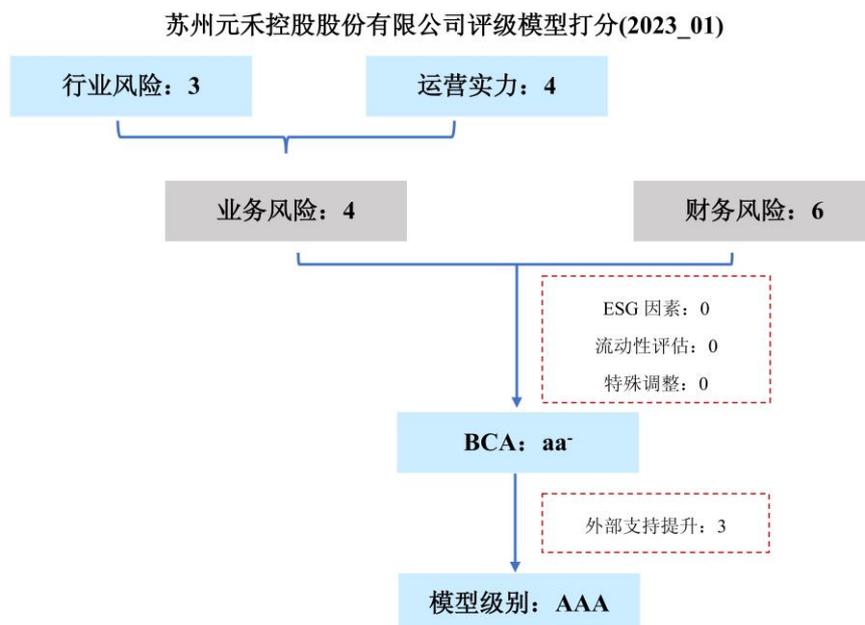
中诚信国际认为，元禾控股与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，公司投资策略较优，资产流动性较好，杠杆率处于适中水平，但资本实力处于可比企业的偏低水平，且主要投资项目培育期较长，不确定性相对较高，盈利波动较大。

注：“上海联和”为“上海联和投资有限公司”简称；“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。

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
18 元禾 02	AAA	AAA	2022/06/27	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	2022/06/27	5.00	4.18	2020/04/10~2025/04/10 (3+2)	回售,票面利率选择权
22 元禾 K1	AAA	AAA	2022/09/01	11.00	11.00	2022/09/21~2027/09/21 (3+2)	回售,票面利率选择权
22 元禾 K2	AAA	AAA	2022/09/01	4.00	4.00	2022/09/21~2027/09/21	--
23 元禾 K1	AAA	AAA	2023/03/23	4.00	4.00	2023/04/12~2028/04/12 (3+2)	回售,票面利率选择权
23 元禾 K2	AAA	AAA	2023/03/23	1.00	1.00	2023/04/12~2028/04/12	--

评级模型



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:

元禾控股属于投资控股企业，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；公司风险管理机制及风控措施较完善；持有的上市公司股权具备较强的流动性，资本实力较强，但公司创业投资项目主要集中于种子期，培育期较长，不确定性相对较高，未来的投资收益有待观察。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，元禾控股本部债务规模及财务杠杆率虽然上升但仍处于较低水平，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强，但 2022 年盈利能力明显下降，现金流利息覆盖倍数亦下降。

■ 个体信用状况:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对元禾控股个体基础信用等级无影响，元禾控股具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

苏州工业园区经济财政实力保持国家级经开区领先水平，潜在的支持能力很强，公司在管项目投资规模较大且投向主要为园区重点支持的产业领域，享有很强的资源及政策支持。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

截至 2022 年末，“18 元禾 02”募集资金具体使用情况为：2,000 万元用于对直投项目款众言网络出资，1,521 万元用于直投项目博纳迅动出资，2,000 万元用于直投项目思必驰出资，2,092 万元用于直投项目科望苏州生物医药出资，3,000 万元用于直投项目长风药业出资；15,000 万元用于惠泉致芯基金出资，3,000 万元用于北京元禾原点壹号基金出资，4,000 万元用于原点贰号基金出资，6,412 万元用于重元贰号基金出资，7,388 万元用于知识产权科创基金出资，2,345 万元用于广州元禾原点贰号基金出资，2,750 万元用于元禾厚望成长基金出资，募集资金已全部使用完毕。

截至 2022 年末，“20 元禾 01”募集资金具体使用情况为：3,000 万元用于直投项目盖亚环境出资，2,450 万元用于直投项目长瑞光电出资，10,000 万元用于元禾原点叁号基金出资，8,000 万元用于元禾重元贰号基金出资，6,000 万元用于惠泉元禾基金出资，11,250 万元用于元禾璞华基金出资，9,375 万元用于元禾厚望成长一期基金出资，募集资金已全部使用完毕。

截至 2022 年末，“22 元禾 K1”和“22 元禾 K2”募集资金扣除发行费用后，拟不低于 10.67 亿元用于对科技创新企业进行权益出资，不超过 4.33 亿元用于偿还到期债务。截至本评级报告出具日，募集资金中 10.67 亿元已全部用于对发行前 12 个月内的科技创新领域相关投资支出进行置换。

截至 2022 年末，“23 元禾 K1”和“23 元禾 K2”募集资金扣除发行费用后，拟不低于 3.50 亿元用于对科技创新企业进行权益出资，不超过 1.50 亿元用于偿还到期债务。截至本评级报告出具日，募集资金中 3.50 亿已全部用于对发行前 12 个月内的科技创新领域相关投资支出进行置换。

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。

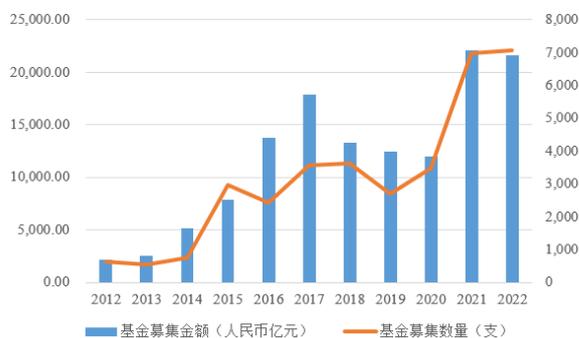
详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年中国股权投资市场外部承压、内部求变，各市场在优化调整中延续高质量发展态势；在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位；投资节奏在外部经济承压情况下趋缓；退出节奏亦有所放缓，但并购、股转和回购的交易热度明显提升。

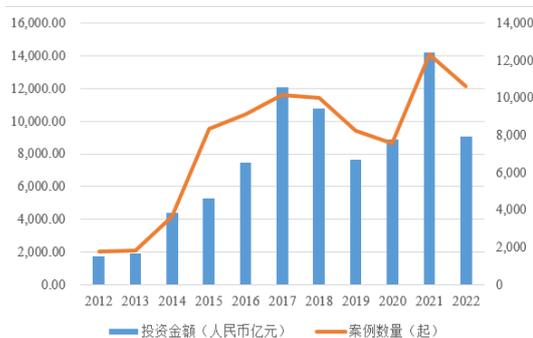
近年来国家层面出台多项政策扶持培育机构投资者，鼓励险资、银行理财参与股权投资，发挥其长期稳定资金优势，增加市场的长期资金供给，引导我国股权投资市场在经济承压下保持平稳发展态势。根据清科研究中心数据显示：2022 年我国股权投资市场人民币基金募资总规模达 21,582.55 亿人民币；2022 年共发生 10,650 起投资案例，涉及金额 9,076.79 亿元，同比分别下滑 13.6%、36.2%，硬科技投资成为市场主导，半导体、新能源和汽车等行业投资总量逆势上涨；退出案例数为 4,365 笔，同比小幅下降 3.7%，被投资企业 IPO 数量及占比同步减少，并购、股转和回购的交易热度明显提升。

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

中诚信国际认为，公司已形成了较为清晰的业务板块和投资格局，投资管理机制完善，投资标的多元化，但受宏观经济环境变化及股票市场波动的影响，2022 年盈利有所下降。

公司系国内知名创投类公司，具有较高的行业地位。公司业务涵盖股权投资、债权融资和投融资

服务三大板块，投资管理机制健全，风险控制较为完善。

公司系全国知名创投类公司，在清科研究中心近年公布的中国创业投资机构排名中均位列前列¹，具有较高的行业地位。公司成立以来充分发挥自身专业化投资优势，搭建了股权投资和债权融资相结合的一体化投融资业务体系，辅以专业的投融资服务支撑体系，三大业务板块在资本运作、风险控制、营运配置等方面协同运作。其中，股权投资是公司最主要的业务板块，历经多年的发展积累，凭借丰富的股权投资行业经验和良好的品牌效应，公司在创投领域保持较高的行业地位。

投资管理方面，公司的投资项目执行投资经理负责制，每一投资项目都必须由两人或两人以上的投资经理组成项目小组负责运作。对投资项目运作、项目开发、立项、尽职调查管理、投资决策、项目执行制度、投资后续管理工作、投资退出全流程均做出了明确的规定，对各个环节的操作流程及相关责任均做了明确以规避风险。投资决策方面，公司设立投资决策委员会，作为公司项目及基金投资决策机构，针对不同的投资业务类型进行投资决策；设立风控法务部、对提请投资决策的项目及基金材料进行预审，监督并配合投资决策委员会决议的执行；业务部门负责按照投资管理制度准备需要提交投资决策委员会的文件，并向投资决策委员介绍项目情况以及按照投资决策委员会的决议办理投资协议的拟定以及后续出资手续等。风险控制方面，公司制定了全面的风险管理制度和科学完善的突发事件应急预案机制，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。

跟踪期内，公司创投业务培育了大健云仓、蜗牛游戏等上市项目，为公司贡献一定的收益；但创投业务培育期较长，不确定性相对较高，2022 年公司持有的上市公司股权市价波动较大，需关注上市公司股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苏州工业园区创业投资有限公司（以下简称“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。

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，公司创业投资项目集中于种子期，截至 2023 年 3 月末，公司在管项目中种子期项目占比为 37.74%；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）以下，截至 2023 年 3 月末占公司管项目数量的比重为 75.68%。

表 1：截至 2023 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	110	28.91	29.20	26	13.55	46.38	84	15.36	22.02
医疗健康	147	23.45	23.69	36	2.59	8.87	111	20.86	29.90
高端制造	72	11.39	11.51	21	3.07	10.50	51	8.32	11.92
信息技术	92	22.56	22.78	30	4.10	14.03	62	18.46	26.46
互联网	30	4.98	5.03	4	0.32	1.11	26	4.66	6.68

¹ 在清科研究中心公布的 2019 年至 2022 年中国创业投资机构排名中，公司分别位列第 8 位、第 10 位、第 12 位和第 6 位。

现代服务业	12	6.13	6.20	5	4.44	15.19	7	1.69	2.42
其他行业	14	1.57	1.59	10	1.14	3.91	4	0.43	0.62
合计	477	98.99	100.00	132	29.22	100.00	345	69.77	100.00

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，中诚信国际整理

表 2：截至 2023 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	持股股数 (万股)	持股市值 (万元)	备注
1	晶方科技	2005 年	中新创投	603005.SH	12,846.98	317,063.47	IPO 上市
2	神州信息	2008 年	中新创投	000555.SZ	5,837.59	55,128.56	借壳
3	中际旭创	2011 年	旭创香港	300308.SZ	1,401.11	82,525.97	并购上市
4	齐屹科技	2007 年	香港华圆	01739.HK	10,191.28	3,880.83	IPO 上市
5	信达生物	2012 年	香港华圆	1801.HK	2,272.73	69,932.61	IPO 上市
6	东软载波	2005 年	中新创投	300183.SZ	118.86	2,139.48	IPO 上市
7	亚盛药业	2018 年	香港华圆	6855.HK	376.76	7,371.38	IPO 上市
8	江苏北人	2011 年	中新创投	688218.SH	562.22	11,401.82	IPO 上市
9	开拓药业	2010 年	原点创投	9939.HK	1,862.82	10,518.10	IPO 上市
10	敏芯股份	2007 年	中新创投	688286.SH	383.10	20,722.15	IPO 上市
11	药明巨诺-B	2019 年	香港华圆	02126.HK	244.40	780.91	IPO 上市
12	恒玄科技	2020 年	元禾控股	688608.SH	26.65	3,840.27	IPO 上市
13	康众医疗	2007 年	中新创投	688607.SH	896.52	19,902.74	IPO 上市
14	创胜集团	2020 年	香港华圆	6628.HK	267.95	600.48	IPO 上市
15	灿勤科技	2021 年	元禾控股	688182.SH	105.69	1,756.57	IPO 上市
16	百济神州	2021 年	元禾控股	688235.SH	143.71	9,400.01	IPO 上市
17	圣诺医药	2008 年	中新创投	02257.HK	150.60	7,448.69	IPO 上市
18	商汤	2020 年	中新创投	00020.HK	16,402.00	22,289.50	IPO 上市
19	创耀科技	2007 年	中新创投/	688259.SH	474.35	36,676.74	IPO 上市
20	东微半导	2008 年	原点创投/ 中新创投	688261.SH	767.25/ 341.00	152,682.75/ 71,645.97	IPO 上市
21	华兰疫苗	2020 年	中新创投	301207.SZ	78.26	3,735.35	IPO 上市
22	大健云仓	2020 年	香港华圆	GCT	356.63	15,439.00	IPO 上市
23	蜗牛游戏	2005 年	中新创投	SNAL	78.26	2,914.98	IPO 上市
24	优刻得	2017 年	元禾控股	688158.SH	2,265.48	8,251.02	IPO 上市
25	基石药业	2019 年	元禾控股	02616.HK	2,935.35	9,121.01	IPO 上市
合计						722,841.64	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从退出方式来看，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。

2022 年公司持有的部分上市公司市值明显下降，使得公司股权投资业务盈利亦明显下降。中诚信国际关注到近年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。

公司旗下基金管理公司具有较好的品牌效应，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苏州工业园区元禾原点创业投资

管理有限公司（以下简称“元禾原点”）、苏州工业园区元禾重元股权投资基金管理有限公司（以下简称“元禾重元”）、苏州工业园区元禾辰坤股权投资基金管理中心（有限合伙）（以下简称“元禾辰坤”）、元禾厚望（苏州）投资管理有限公司（以下简称“元禾厚望”）、元禾璞华（苏州）投资管理有限公司（以下简称“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，品牌效应明显。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 2023 年 3 月末，公司作为 LP 投资的基金项目共有 98 家企业在境内外市场上市，包括顺丰控股、美团点评、晶方科技、斗鱼、同程艺龙、基石药业、京东物流、思瑞浦、芯朋微、高汤和德邦科技等。其中，2022 年上市的公司有 22 家，包括东微半导体、创耀科技、大健云仓、江波龙等高科技领域公司。

在投项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司主导管理基金累计投资项目 792 个，累计投资金额 222.25 亿元，在投项目 695 个，在投项目金额 180.35 亿元，完全退出项目 97 个，完全退出项目投资金额 41.90 亿元。

表 3：截至 2023 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	基金管理人
1	苏州工业园区原点正贰壹号创业投资企业（有限合伙）	2013 年 11 月	50,000.00	元禾原点
2	苏州工业园区原点正贰贰号创业投资企业（有限合伙）	2017 年 1 月	100,900.00	元禾原点
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

20	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
21	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
22	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
23	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
24	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
25	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
26	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
27	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	130,100.00	元禾重元
28	广州元禾原点叁号创业投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 7 月	25,000.00	元禾原点
29	南通元禾原点投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 7 月	31,300.00	元禾原点
30	南通元禾厚望创新成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 9 月	61,000.00	元禾厚望
31	苏州元禾原点医疗健康产业投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 10 月	25,000.00	元禾原点

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。公司与国家开发银行共同设立了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有限责任公司作为共同发起人，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。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、通和专业基金管理团队。国创开元母基金在基金投资外，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 4：截至 2023 年 3 月末公司投资母基金情况（万元、%）

序号	基金名称	成立时间	基金规模	基金管理人	投资主体	认缴比例
1	国创创投	2006.09	100,000.00	元禾辰坤	元禾控股	50.00
2	国创元禾	2010.12	301,000.00	元禾辰坤	元禾控股	64.69
3	国创开元	2010.12	1,000,000.00	国开开元股权投资基金管理有限公司	元禾控股	10.00
4	苏州工业园区元禾秉胜股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2016.01	768,000.00	元禾辰坤	元禾控股	13.02
5	国创开元二期	2015.11	1,360,000.00	开元国创资本管理有限公司	元禾控股	6.83
6	苏州工业园区元禾招商股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017.10	334,368.00	元禾辰坤	元禾控股	9.99
7	苏州工业园区元禾鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）	2020.12	1,000,000.00	元禾辰坤	元禾控股	47.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2023 年 3 月末，公司已参与投资 9 支专项投资基金，合计基金规模为 78.66 亿元人民币和 0.59 亿元美金。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。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司投资的专项基金情况（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	投资主体	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）	2013.9	255,150.00	顺丰速运	元禾重元	元禾控股	32.55
2	苏州禾文投资合伙企业（有限合伙）	2015.9	353,700.00	华人文化	元禾控股	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）	2016.3	5,900.00（美元）	基石药业	元禾原点	元禾控股	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）	2017.1	63,150.00	Ucloud	元禾重元	元禾控股	15.84
5	苏州工业园区必要创业投资企业（有限合伙）	2017.9	10,100.00	必要商城	元禾原点	元禾控股	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）	2020.8	40,510.07	商汤科技	元禾控股	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）	2020.8	45,850.00	阿特斯能源	元禾重元	中新创投	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）	2021.11	8,000.00	多玛医药	元禾控股	中新创投	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）	2021.3	10,100.00	小鱼易连	元禾重元	中新创投	49.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续为科创型、创新类中小微企业提供全周期、多样化、一揽子金融服务，融资租赁、贷款、保理及担保等多项债权融资业务运营稳健；同时，投融资服务业务亦对股权投资、债权融资业务形成良好的补充。

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，业务范围涵盖融资租赁、小额贷款、科技贷款、担保和保理等。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，近期将突出科技贷款业务，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。此外，2021 年新增的保理业务尚处于发展初期，存量业务以省内国企应收账款保理为主。

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。

财务风险

本部口径财务分析

中诚信国际认为，公司本部承担了核心的业务职能，盈利主要来源于股权投资收益；跟踪期内公司财务杠杆率仍维持在较低水平，但受市场行情影响所有者权益和资产总额均小幅下降，且现金流利息覆盖倍数亦明显下降。

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；且公司本部亦采用净额法确认收入，整体主营业务毛利率保持在 100%。受市场波动及投资标的所在行业周期性等因素影响，2022 年公司本部营业收入大幅下降。公司本部期间费用主要由管理费用和财务费用构成，受业务扩张及人员增加等因素影响 2022 年仍小幅增长，但管控情况总体较好。2022 年公司公允价值变动损失规模较上年持平，但因股权投资收入大幅下降，致使本部利润总额由正转负。公司盈利情况受市场行情影响较大，需对本部投资情况、下属子公司分红政策及经营情况等保持关注。

受股权和基金投资价值下降等因素影响，公司本部未分配利润下降，致使 2022 年公司本部所有者权益和资产总额亦小幅下降。公司本部流动资产主要由货币资金、其他应收款（主要系子公司借款）和其他流动资产（主要为购入的银行理财产品，2021 年起公司持有的银行结构性存款重分类至交易性金融资产核算）构成；非流动资产主要由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）构成，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

投资业务的子公司股权，其他非流动金融资产为核算其股权投资业务中持有的参股基金投资。2022 年末，公司资产同比减少 1.63 亿元，其中其他流动资产同比增加 4.04 亿元；长期股权投资和其他非流动金融资产则分别同比减少 2.06 亿元和 4.84 亿元。

公司本部负债主要为刚性债务，跟踪期内，为满足日常经营发展，公司本部扩大了短期借款的融资规模。同时，由于部分债务将在一年内到期，公司债务期限结构由以长期债务为主转为以短期债务为主。公司资产负债率保持在 40%左右的较低水平，仍有较大的融资空间。

近年来公司保持较为稳定的投资节奏，但被投资项目的分红和退出受资本市场监管政策等影响较大，公司本部经营活动净现金流存在较大的波动。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。2022 年，在投资需求仍然较大的情况下，公司本部被投资项目的分红和退出较往年有所回落，收回投资获得的现金明显下降，经营活动产生的现金净流入规模大幅下降，同时公司本部加大融资力度，筹资活动净现金流转为大额流入。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强。

表 6：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
营业收入	36.73	19.02	4.80	0.15
期间费用合计	3.39	2.67	2.86	0.64
利润总额	32.56	14.19	-0.22	-0.49
经调整的净资产收益率	18.77	8.16	0.93	-1.08
货币资金	8.16	7.01	8.67	5.21
其他应收款	16.07	24.28	26.71	27.05
其他流动资产	16.86	1.44	5.48	4.56
可供出售金融资产	50.45	2.21	--	--
长期股权投资	125.79	137.13	135.06	139.76
其他非流动金融资产	--	49.24	44.41	44.08
资产总额	221.81	222.57	220.94	221.39
投资组合账面价值	184.40	196.64	188.56	--
投资组合市值	184.40	196.64	188.56	--
经调整的所有者权益	136.07	140.01	135.74	135.37
短期债务	27.97	16.00	45.92	46.04
总债务	57.91	60.39	70.90	71.05
资产负债率	38.65	37.09	38.56	38.85
总资本化比率	29.86	30.13	34.31	34.42
经营活动产生的现金流量净额	30.38	15.28	1.12	0.31
投资活动产生的现金流量净额	-13.54	-8.18	-1.92	-3.35
取得投资收益收到的现金	--	--	--	--
筹资活动产生的现金流量净额	-15.68	-8.24	2.45	-0.41
货币等价物/短期债务	0.29	0.50	0.20	0.13
现金流利息覆盖倍数	9.89	6.04	0.41	--
总债务/投资组合市值	31.41	30.71	37.60	--

注：表中经调整的净资产收益率指标为年化数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内公司财务杠杆率维持在合理水平，资产质量和流动性良好，但主营业务盈利明显

下降, EBITDA 对债务利息的覆盖程度下降; 且经营活动净现金流出规模加大, 无法对利息形成有效覆盖。

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。公司利润总额主要由经营性业务利润构成, 2020 年和 2021 年, 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。但 2022 年公司持有的部分上市公司股票市值有所下降, 公司经营性业务利润下降至 13.85 亿元。公司公允价值变动损益主要随衍生金融工具²公允价值变动而变动, 自 2020 年以来持续为公允价值变动损失。公司投资收益主要为理财产品收益, 能贡献一定的利润。总体来看, 公司盈利能力较好。

表 7: 2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
股权投资业务	50.02	100.00	26.12	100.00	17.01	100.00
债权融资业务	0.77	100.00	0.78	100.00	0.98	100.00
股权投资服务及其他业务	0.09	100.00	0.10	100.00	0.11	100.00
营业收入/毛利率合计	50.88	100.00	27.00	100.00	18.09	100.00

资料来源: 公司定期报告, 中诚信国际整理

随着各项业务的稳步推进, 公司资产呈稳定增长趋势。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、其他流动资产、长期股权投资及其他非流动金融资产构成, 主要系公司及其子公司股权投资、基金投资和对基金管理公司投资, 以及购买的理财产品等, 2023 年 3 月末合计 300.82 亿元, 占总资产的 91.97%, 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, 将给公司带来较好的收益。此外, 公司尚有一定规模的货币资金, 截至 2023 年 3 月末, 公司货币资金余额 10.30 亿元, 无受限货币资金。

近年来, 公司负债规模保持稳定增长。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。随着对外融资需求的增加, 公司债务规模快速攀升, 截至 2023 年 3 月末, 公司短期债务占比增至 66.51%。近年来, 在对外股权和基金投资增值影响下, 公司未分配利润快速增长, 所有者权益合计呈增长状态。资产负债率和总资本化比例均维持在 40% 以下, 财务杠杆比率稳定在合理区间内。

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, 经营活动产生的现金流自 2021 年以来转为净流出状态, 且 2022 年净流出规模加大; 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亦呈波动状态; 2022 年以来公司加大筹资力度, 筹资活动产生的现金流再次呈现净流入状态。凭借良好的盈利能力, 公

² 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签订了补充协议, 补充约定下的权利及义务构成一项衍生金融工具。

司 EBITDA 维持在较高水平，可以实现对债务利息的有效覆盖。整体来看，公司偿债能力强。

表 8：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	50.88	27.00	18.09	7.61
期间费用合计	4.75	4.44	4.38	1.13
经营性业务利润	46.32	22.62	13.85	6.46
其他收益	0.21	0.08	0.16	--
公允价值变动收益	-0.75	-4.42	-2.43	-0.23
利润总额	45.07	18.38	11.49	7.08
资产总额	294.21	310.59	322.23	327.07
负债总额	113.95	119.96	128.27	127.73
短期债务	36.31	26.55	60.81	58.70
总债务	69.11	77.86	91.76	88.26
资产负债率（%）	38.73	38.62	39.81	39.05
总资本化比率（%）	27.71	29.00	32.12	30.69
经营活动产生的现金流量净额	25.00	-0.67	-4.91	2.42
投资活动产生的现金流量净额	0.02	0.24	11.55	-3.77
筹资活动产生的现金流量净额	-20.32	-1.25	4.70	-3.88
EBITDA	48.26	21.49	15.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	8.14	-0.22	-1.38	--
EBITDA 利息倍数(X)	15.71	7.02	4.23	--

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 8.65 亿元，占本部总资产的 3.91%，主要为受限的长期股权投资（子公司中新创投股权）。从合并口径来看，公司受限资产合计为 15.47 亿元，占总资产的 4.73%，主要系受限的长期股权投资（子公司中新创投股权）和交易性金融资产（信达生物）等。

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；从合并口径来看，公司不存在涉案金额超过五千万、尚未了结的且将对公司的经营及资产状况造成重大影响的诉讼、仲裁和行政处罚案件。

截至 2022 年末，公司本部无对外担保，对内担保余额合计为 14.14 亿元，占本部净资产的 10.41%，担保对象为子公司禾裕科技，担保风险总体可控。从合并口径来看，截至 2022 年末，公司无对外担保³。

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 5 月，公司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，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

³ 不包含获准融资性担保业务许可的所属子公司或经营范围内涵盖担保业务的所属金融机构的对外担保行为。

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。

假设

- 2023 年，公司业务定位及主营业务范围不会发生变化。
- 2023 年，公司投资标的的经营稳健，本部投资收益及盈利水平将较 2022 年有所回升。
- 2023 年，公司本部存在对子公司及参股公司的出资及增资计划。
- 公司本部债务规模将呈增长态势。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总债务/投资组合市值(%)	31.41	30.71	35.54~43.01
现金流利息覆盖倍数(X)	6.04	0.41	4.01~4.85

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

中诚信国际认为，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司本部经营活动净现金流存在一定的波动，但现金及等价物储备尚可，未使用授信规模尚可，持有的上市公司股份流动性较高，对总债务覆盖能力较强。2023 年 3 月末公司本部非受限货币资金 5.21 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司本部银行授信总额为 24.20 亿元，尚未使用授信额度为 5.60 亿元，备用流动性一般。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，本部已获取发行批文但尚未发行的债券额度为 38.59 亿元。本部资金流出主要用于债务的还本付息及对外投资。根据公司规划，未来一年公司本部开支主要为在股权投资领域的支出。2022 年公司本部利息支出为 2.76 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。公司近期短期债务增长较快，未来一年债务到期较为集中，但公司银行借款到期基本都能滚动续贷，外部债务集中到期压力较为可控。

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径货币资金为 10.30 亿元，无受限货币资金；同期末，公司合并口径共获得银行授信额度 45.58 亿元人民币和 0.40 亿美元，其中尚未使用额度为 14.76 亿元人民币和 0.13 亿美元，备用流动性一般。此外，公司在金融市场具有良好的认可度，再融资渠道保持畅通。相对于债务规模，公司资金储备不足，但受限资产比例较低，金融机构授信相对充足，未来剩余融资空间较大，可对偿债资金形成一定补充。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成有效覆盖。

表 10: 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

	2023.10-12	2024	2025	2026 年及以后	合计
本部口径	14.60	32.30	14.00	10.00	70.90
合并口径	23.99	38.64	15.63	10.00	88.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司经营战略清晰，治理结构较为完善，内控制度较为健全，投资方向符合社会趋势。

环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。公司主要投资方向为战略新兴产业，符合社会趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

外部支持

中诚信国际认为，园区管委会对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

苏州工业园区是中国和新加坡两国政府间的重要合作项目，于 1994 年 2 月经国务院批准设立，同年 5 月实施启动，行政区划面积 278 平方公里，其中，中新合作区 80 平方公里。2019 年 8 月，国务院同意设立中国（江苏）自由贸易试验区，实施范围 119.97 平方公里，涵盖苏州、南京、连云港三个片区，其中苏州自贸片区 60.15 平方公里（含苏州工业园综合保税区 5.28 平方公里）位于苏州工业园区内。2022 年，苏州工业园区实现地区生产总值 3,515.6 亿元，同比增长 2.3%；一般公共预算收入 387.4 亿元，同口径增长 2.1%；规上工业总产值 6,850.2 亿元，增长 7%；固定资产投资 521.6 亿元，增长 8.7%；社会消费品零售总额 1,097.9 亿元；进出口总额 1,077.9 亿美元；实际使用外资 20.9 亿美元。苏州工业园区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七连冠（2016 至 2022 年），近三年 GDP、地方一般公共预算收入在苏州市区县中均居第 2 位，仅次于昆山市；同时，政府债务余额处于全市中下游水平，政府债务率亦远低于国际 100%警戒线。

同时，园区管委会对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：

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。在重大项目投资上，园区管委会给予公司在政策、资金等方面的大力支持。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，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

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。

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。

此外，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。

同行业比较

中诚信国际选取了上海联和、深创投和江苏高投作为元禾控股的可比公司，上述公司均为当地知名的投资平台，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，元禾控股的业务风险在同业中处于偏高水平，元禾控股与可比公司均具有清晰的投资职能定位，投资组合较为多样化。公司本部财务风险很低，资产流动性较好，杠杆率处于适中水平，但资本实力处于可比企业的偏低水平，且主要投资项目培育期较长，不确定性相对较高，盈利波动较大。综合来看，上述公司最终主体信用等级处于同一档次。

偿债保障措施

“18 元禾 02”和“20 元禾 01”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 2023 年 3 月末，园区投控注册资本和实收资本均为 38.87 亿元。

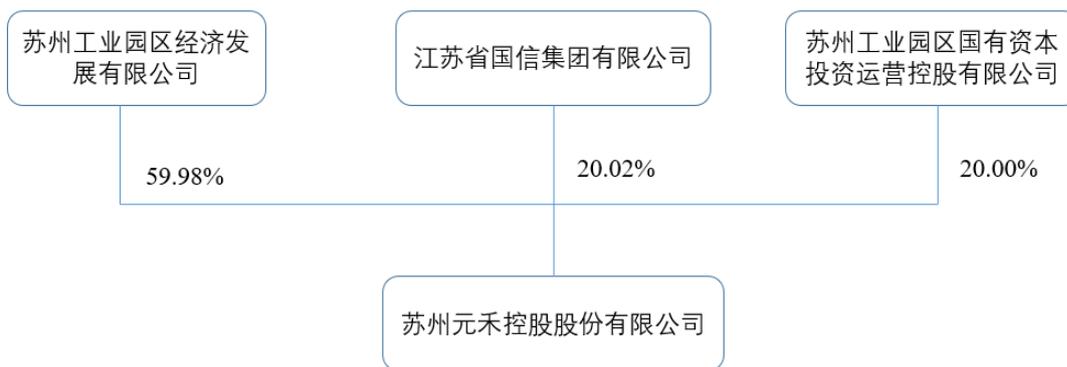
园区投控作为苏州工业园区重要的投资开发主体，业务范围包括以现代服务业和市政公用服务为主的园区服务业、以土地开发和物业出租为主的园区开发业务以及房产开发销售业务等，涵盖了苏州工业园区重要的业务及职能领域，地位较为重要，具备极强的抗风险能力。截至 2023 年 3 月末，园区投控总资产 890.02 亿元，所有者权益合计 454.98 亿元，资产负债率为 48.88%。

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 02”和“20 元禾 01”的按期偿还提供有力的保障。

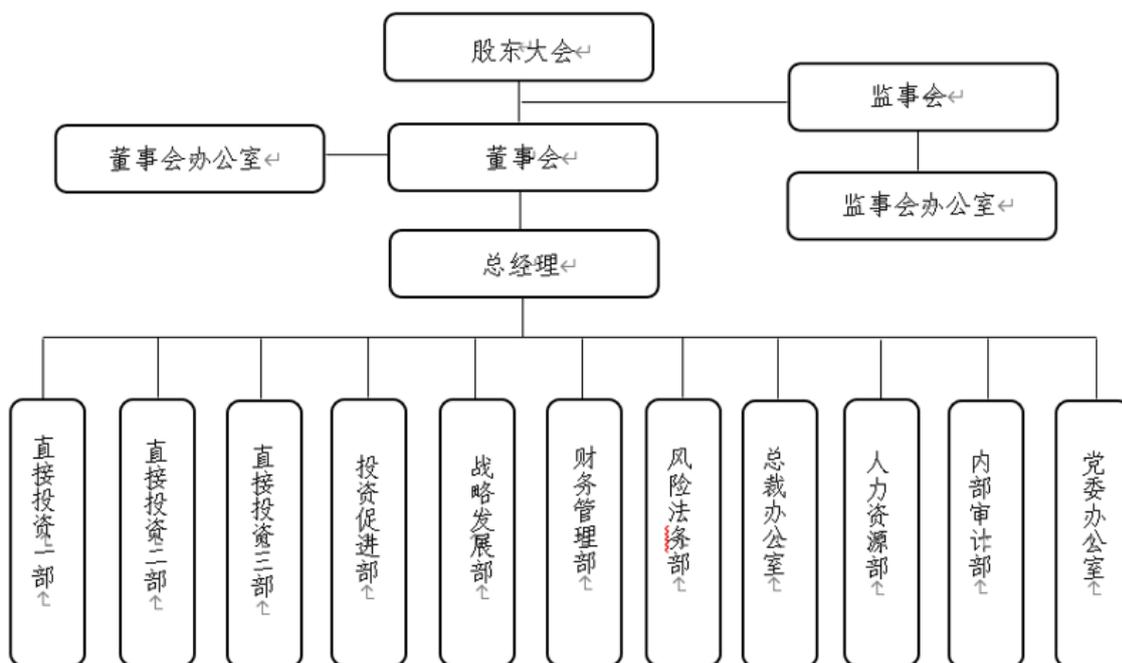
评级结论

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；维持“18 元禾 02”、“20 元禾 01”、“22 元禾 K1”、“22 元禾 K2”、“23 元禾 K1”、“23 元禾 K2”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 2023 年 3

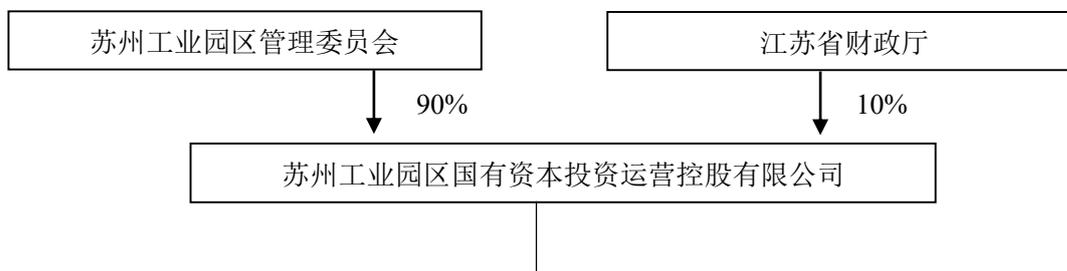


主要子公司全称	持股比例 (%)
中新苏州工业园区创业投资有限公司	100.00
元禾管理咨询（香港）有限公司	100.00
苏州工业园区元禾新兴产业投资管理有限公司	100.00
苏州工业园区国创创业投资有限公司	50.00
元禾股权投资基金管理有限公司	70.00
苏州工业园区沙湖金融服务有限公司	100.00
苏州工业园区元禾科技金融集团有限公司	100.00
江苏惠泉元禾知识产权科创基金（有限合伙）	66.67

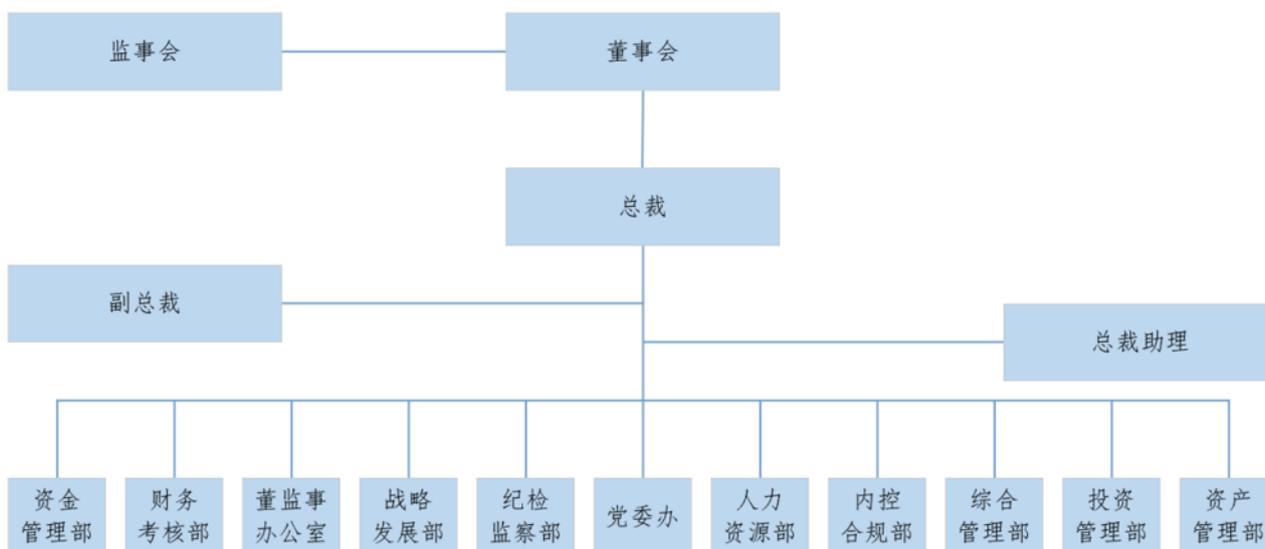


资料来源：公司提供

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 ⁶	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

⁶ 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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	165,208.86	144,300.35	149,775.28	103,044.39
应收账款	216.42	355.51	330.71	874.32
其他应收款	9,449.14	16,153.03	26,401.92	26,337.45
存货	7.50	7.34	5.48	7.17
长期投资	2,161,455.41	2,340,607.52	2,511,799.44	2,565,862.99
固定资产	454.99	453.02	508.24	488.54
在建工程	70.27	50.94	409.63	518.21
无形资产	564.42	495.90	392.64	336.92
资产总计	2,942,083.21	3,105,936.24	3,222,306.49	3,270,715.09
其他应付款	55,355.86	40,791.60	15,329.83	23,412.20
短期债务	363,130.34	265,532.15	608,064.22	587,049.18
长期债务	328,003.22	513,055.08	309,545.26	295,590.23
总债务	691,133.55	778,587.23	917,609.48	882,639.41
净债务	532,679.24	635,829.91	767,834.20	779,595.02
负债合计	1,139,469.35	1,199,620.21	1,282,693.79	1,277,327.20
所有者权益合计	1,802,613.86	1,906,316.02	1,939,612.71	1,993,387.90
利息支出	30,714.16	30,618.78	35,649.40	--
营业总收入	508,795.39	270,010.12	180,930.96	76,124.40
经营性业务利润	463,177.21	226,181.00	138,454.79	64,581.65
投资收益	1,507.13	1,072.48	1,399.16	8,418.56
净利润	318,287.83	148,291.59	106,619.80	52,641.20
EBIT	482,019.65	213,018.96	149,211.87	--
EBITDA	482,601.51	214,877.06	150,956.30	--
经营活动产生的现金流量净额	249,985.32	-6,678.63	-49,050.96	24,244.96
投资活动产生的现金流量净额	186.11	2,444.35	115,507.00	-37,723.16
筹资活动产生的现金流量净额	-203,169.54	-12,523.37	46,989.07	-38,815.47
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	9.33	16.46	24.21	14.83
EBIT 利润率（%）	94.74	78.89	82.47	92.95
总资产收益率（%）	16.38	7.04	4.72	8.72
流动比率（X）	1.39	2.02	0.96	1.00
速动比率（X）	1.39	2.02	0.96	1.00
存货周转率（X）	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款周转率（X）	2,350.95	944.21	527.33	505.38
资产负债率（%）	38.73	38.62	39.81	39.05
总资本化比率（%）	27.71	29.00	32.12	30.69
短期债务/总债务（%）	52.54	34.10	66.27	66.51
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.41	-0.08	-0.06	0.11*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.79	-0.24	-0.09	0.17*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	8.14	-0.22	-1.38	--
总债务/EBITDA（X）	1.43	3.62	6.08	--
EBITDA/短期债务（X）	1.33	0.81	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	15.71	7.02	4.23	--
EBIT 利息保障倍数（X）	15.69	6.96	4.19	--
FFO/总债务（X）	0.41	-0.11	0.06	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附四：苏州元禾控股股份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	81,553.37	70,111.28	86,653.03	52,110.02
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	160,728.45	242,784.20	267,120.41	270,490.79
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	0.00	10,469.07	4,251.25	5,596.62
债权投资	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--	--
可供出售金融资产	504,495.39	22,125.15	--	--
长期股权投资	1,257,901.36	1,371,264.96	1,350,647.07	1,397,579.97
其他权益工具投资	--	--	--	--
其他非流动金融资产	--	492,425.60	444,061.88	440,765.58
固定资产	214.60	334.54	396.05	376.47
投资性房地产	--	--	--	--
资产总计	2,218,071.02	2,225,731.68	2,209,418.09	2,213,942.34
投资组合账面价值	1,843,950.11	1,966,396.07	1,885,613.23	1,896,052.18
投资组合市值	1,843,950.11	1,966,396.07	1,885,613.23	1,896,052.18
其他应付款	49,660.25	39,136.96	12,569.59	21,042.47
短期债务	279,663.89	159,952.99	459,154.99	460,407.24
长期债务	299,485.73	443,943.53	249,853.84	250,093.31
总债务	579,149.61	603,896.52	709,008.83	710,500.55
净债务	497,596.24	533,785.24	622,355.81	658,390.53
负债合计	857,390.44	825,620.26	852,026.35	860,212.94
所有者权益合计	1,360,680.58	1,400,111.41	1,357,391.73	1,353,729.39
利息支出	30,714.16	25,286.95	27,590.99	--
营业总收入	367,311.91	190,169.32	47,963.35	1,528.29
经营性业务利润	335,077.54	163,671.92	19,945.68	-4,883.12
投资收益	--	--	--	--
净利润	231,713.71	112,580.24	12,872.42	-3,662.34
EBIT	356,348.22	167,203.76	25,411.51	--
经营活动产生的现金流量净额	303,826.44	152,805.69	11,246.94	3,051.99
投资活动产生的现金流量净额	-135,365.30	-81,822.75	-19,171.04	-33,451.97
筹资活动产生的现金流量净额	-156,798.06	-82,432.68	24,473.49	-4,143.03

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率（%）	16.07	7.53	1.15	-0.88*
经调整的净资产收益率（%）	17.03	8.16	0.93	-1.08*
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	--	--	--	--
应收类款项占比（%）	7.25	10.91	12.09	12.22
资产负债率（%）	38.65	37.09	38.56	38.85
总资本化比率（%）	29.86	30.13	34.31	34.42
短期债务/总债务（%）	48.29	26.49	64.76	64.80
总债务/投资组合市值（%）	31.41	30.71	37.60	37.47
现金流利息保障倍数（X）	9.89	6.04	0.41	--
货币等价物/短期债务（X）	0.29	0.50	0.20	0.13
总债务/EBITDA（X）	1.63	3.61	27.90	--
EBITDA/短期债务（X）	1.27	1.05	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	11.60	6.61	0.92	--
EBIT 利息保障倍数（X）	11.60	6.61	0.92	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	888,691.50	629,075.91	771,055.22	729,012.98
非受限货币资金	870,439.76	625,942.95	770,016.24	718,788.06
应收账款	113,508.43	152,972.68	268,590.26	293,331.79
其他应收款	891,571.15	966,130.76	1,073,291.94	1,044,182.03
存货	879,383.83	1,073,989.89	1,109,621.79	1,131,235.94
长期投资	3,376,085.40	3,769,320.96	4,006,168.80	4,034,665.31
在建工程	91,192.00	174,606.07	256,897.98	301,758.59
无形资产	23,264.24	26,967.88	21,501.24	33,567.14
资产总计	7,440,467.76	8,083,423.55	8,807,468.66	8,900,233.34
其他应付款	777,974.29	724,614.28	458,311.72	490,422.67
短期债务	1,164,312.78	912,595.82	1,077,608.37	1,144,379.92
长期债务	1,270,086.65	1,708,331.43	2,091,944.75	2,116,454.11
总债务	2,434,399.43	2,620,927.25	3,169,553.13	3,260,834.03
负债合计	3,779,050.46	4,012,271.48	4,303,821.74	4,350,435.90
利息支出	107,536.61	111,538.12	126,038.20	--
经调整的所有者权益合计	3,661,417.30	4,071,152.07	4,503,646.91	4,549,797.44
营业总收入	507,777.77	557,216.27	615,121.90	127,234.98
经营性业务利润	190,614.54	159,846.04	214,040.71	39,194.41
其他收益	60,336.54	34,603.36	47,926.51	7,711.91
投资收益	151,435.66	305,178.44	156,684.21	16,257.21
营业外收入	955.52	800.39	1,828.63	2,294.39
净利润	287,266.07	456,547.89	276,077.12	45,558.85
EBIT	422,475.01	618,795.71	450,033.15	--
EBITDA	472,706.91	673,617.71	507,506.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金	440,901.38	610,999.26	568,198.11	118,050.34
收到其他与经营活动有关的现金	148,115.38	152,735.26	221,547.15	79,733.69
购买商品、接受劳务支付的现金	396,462.92	391,524.51	241,456.88	86,321.83
支付其他与经营活动有关的现金	107,403.44	184,535.09	285,125.33	57,268.92
吸收投资收到的现金	29,140.92	23,038.38	14,612.49	4,025.00
资本支出	134,550.13	201,353.61	212,803.19	97,781.69
经营活动产生的现金流量净额	-57,594.96	30,799.99	73,450.77	1,948.33
投资活动产生的现金流量净额	-251,986.70	-189,610.26	-290,980.14	-120,546.87
筹资活动产生的现金流量净额	144,184.64	-91,217.69	359,718.66	77,618.14
现金及现金等价物净增加额	-165,391.69	-250,061.66	142,291.75	-40,969.54
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	53.34	51.11	52.15	56.74
期间费用率(%)	26.26	25.77	24.51	28.87
应收类款项占比(%)	13.96	14.63	15.95	15.73
收现比(X)	0.87	1.10	0.92	0.93
资产负债率(%)	50.79	49.64	48.87	48.88
总资本化比率(%)	39.94	39.16	41.31	41.75
短期债务/总债务(%)	47.83	34.82	34.00	35.09
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.54	0.28	0.58	--
总债务/EBITDA(X)	5.15	3.89	6.25	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.74	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.40	6.04	4.03	--

注：其他应付款中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息负债已调整至长期债务。

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/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
	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
经营效率	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)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	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	公司本部直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	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
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
	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	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：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
	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	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
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	
现金流	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