



厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新 公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20241347D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注评级对象的政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后 3 个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 7 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 28 日

发行人	厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司	
担保主体及评级结果	厦门建发集团有限公司	AAA/稳定
本期债项评级结果	品种一	AAA
	品种二	AAA
发行要素	<p>发行总额不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），分为 2 个品种。其中品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。每年付息一次，到期一次性还本（付息），最后一期利息随本金一起偿付。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，投向科技创新领域的比例为 100%。其中，4 亿元将用于偿还募集资金用于科技创新用途的到期公司债券本金，剩余部分用于对发行前 12 个月内的科技创新领域相关投资支出进行置换。</p>	
评级观点	<p>中诚信国际肯定了厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司（以下简称“建发新兴”或“公司”）在控股股东厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）体系内投资领域保持较高的重要性、股东支持力度很大、2023 年以来股东借款规模上升、直接投资项目金额保持较快增速、持有的金融资产较为优质、基金管理业务稳步发展等方面的优势。同时中诚信国际也关注到 2023 年以来退出收益相关指标继续弱化、盈利水平有所波动、投资项目退出及收益情况存在不确定性、财务杠杆水平有所回升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本期债项信用等级充分考虑了建发集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息的保障作用。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在建发集团体系内投资领域保持了较高的重要性，股东支持力度很大，2023 年以来股东借款规模有所上升 ■ 直接投资及基金投资金额保持较快增速，且间接持有的金融资产较为优质 ■ 基金管理业务稳步发展，拓展与全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金”）的合作 ■ 有效的偿债担保措施 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 2023 年以来二级市场波动较大令退出收益相关指标继续弱化，盈利水平有所波动，未来投资项目退出及收益情况仍存在不确定性 ■ 2023 年以来财务杠杆水平有所回升 		

项目负责人：袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：毛 铭 mmao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

建发新兴（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	161.83	179.09	191.84	190.16
所有者权益合计（亿元）	63.69	78.27	82.21	79.82
负债合计（亿元）	98.15	100.82	109.63	110.35
总债务（亿元）	89.70	93.24	100.09	104.83
营业总收入（亿元）	0.05	0.03	0.09	0.08
净利润（亿元）	19.57	1.29	2.26	-1.89
EBIT（亿元）	26.11	5.51	8.58	-0.74
EBITDA（亿元）	26.11	5.53	8.61	-0.74
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.46	-15.93	-1.13	-1.21
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
总资产收益率(%)	--	3.23	4.62	-1.54*
EBIT 利润率(%)	51,705.33	17,695.50	9,434.46	-871.68
资产负债率(%)	60.65	56.30	57.15	58.03
总资本化比率(%)	58.48	54.36	54.90	56.77
总债务/EBITDA(X)	3.44	16.86	11.63	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.43	1.28	1.91	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.05	-0.05	--
建发新兴（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	120.87	140.58	171.72	179.92
负债合计（亿元）	82.50	89.15	114.60	123.39
总债务（亿元）	71.28	66.86	82.23	89.94
所有者权益合计（亿元）	38.36	51.42	57.12	56.52
投资收益（亿元）	14.25	15.22	13.68	0.20
净利润（亿元）	10.17	3.06	5.70	-0.60
EBIT（亿元）	15.57	7.12	10.93	0.36
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.50	-10.60	12.50	5.13
经调整的净资产收益率(%)	--	6.81	10.50	-1.05*
资产负债率(%)	68.26	63.42	66.74	68.58
总资本化比率(%)	65.01	56.53	59.01	61.41
总债务/投资组合市值(%)	59.65	48.04	49.41	52.02
现金流利息覆盖倍数(X)	3.11	-3.08	3.87	5.71

注：1、中诚信国际根据建发新兴提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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；3、中诚信国际分析时将公司计入“其他应付款”的股东借款调整至短期债务。

担保主体财务概况

建发集团（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	6,588.39	7,238.09	8,872.48
所有者权益合计（亿元）	1,739.59	2,002.89	2,607.72
负债合计（亿元）	4,848.80	5,235.20	6,264.76
总债务（亿元）	1,920.29	1,970.74	2,372.85
营业总收入（亿元）	7,195.76	8,473.74	7,834.28
净利润（亿元）	136.80	103.78	174.41
EBIT（亿元）	200.34	179.71	162.77
EBITDA（亿元）	210.55	194.43	182.81
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.75	151.95	282.76
营业毛利率(%)	3.68	3.91	4.56
总资产收益率(%)	3.65	2.60	2.02
EBIT 利润率(%)	2.78	2.12	2.08
资产负债率(%)	73.60	72.33	70.61
总资本化比率(%)	56.15	52.55	49.79
总债务/EBITDA(X)	9.12	10.14	12.98
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.37	2.13	1.70
FFO/总债务(X)	0.01	0.04	0.06

注：1、中诚信国际根据建发集团提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年合并口径财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，特此说明。

发行人概况

公司于 2014 年 12 月 12 日由建发集团和其全资子公司厦门华益工贸有限公司（以下简称“华益工贸”）共同出资组建，初设注册资本 2.00 亿元。目前，公司作为建发集团新兴产业投资领域运营主体，主要从事医疗健康、先进制造、TMT 消费等新经济领域的少数股权投资业务，2023 年合并口径实现总收益¹9.70 亿元，同比增长 45.36%。

产权结构：截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，建发集团直接持有公司 90%的股权，并通过华益工贸持有公司 10%的股份，公司控股股东为建发集团，实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）。

表 1：公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024.3		2023	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
厦门建发新兴创业投资有限公司	新兴创投	100.00%	19.35	4.85	0.15	1.82
建发新兴（上海）创业投资有限公司	上海新兴	100.00%	25.61	9.79	0.004	1.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本次债券注册金额为不超过人民币 25 亿元（含 25 亿元），本期债券发行总额不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），分为 2 个品种。其中品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。每年付息一次，到期一次性还本（付息），最后一期利息随本金一起偿付。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，投向科技创新领域的比例为 100%。其中，4 亿元将用于偿还募集资金用于科技创新用途的到期公司债券本金，剩余部分用于对发行前 12 个月内的科技创新领域相关投资支出进行置换。

本期债券由公司控股股东建发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保²。

若本期债券发行成功，公司长期债务规模及财务杠杆水平将有所提升，但债务结构将有所优化。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时市场环境变

¹ 总收益为营业收入、投资收益及公允价值变动收益之和。

² 本次债券为被担保债券，发行总额不超过人民币 25 亿元（含 25 亿元），期限不超过 5 年（含）。担保人承担保证的方式为全额、无条件的、不可撤销的连带责任保证担保。如公司不能在《募集说明书》规定的期限内按约定偿付本次债券本金和/或利息，担保人应在收到本次债券合法持有人或本次债券受托管理人的书面索赔要求后，根据本担保函履行担保义务。经债券持有人会议通过，本次债券合法持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任；本次债券受托管理人依照本次债券的受托管理协议的约定有权代理本次债券持有人要求担保人履行保证责任。担保人保证的范围包括本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金。若本次债券为一次发行，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后六个月内止。若本次债券为分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券到期日后六个月内止。本次债券合法持有人、本次债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，2023 年以来，公司在建发集团体系内投资领域保持了很高的重要性，投资组合风险较为可控，间接持有的上市公司股权可对母公司投资组合流动性形成一定补充；公司直接投资及基金投资业务规模持续扩大，并进一步扩大外部募资规模、拓展与社保基金的合作，同时部分直投项目退出实现了较好的投资收益及现金回流，但 2023 年以来二级市场波动较大，令投资收益相关指标有所下滑，资本市场政策变化等外部因素对后续项目退出、投资业绩及外部募资开展的影响仍有待持续观察。

2023 年以来，公司在建发集团体系内投资领域保持了很高的重要性，主营业务实现了较好的投资收益及现金回流，但资本市场政策调整令部分项目上市进度推迟，投资业绩仍有待持续观察。

公司系建发集团五大核心主业之一新兴产业投资的唯一运营主体，同时服务建发集团的战略转型，成为其开拓新兴业务的主要窗口之一，并通过发掘财务投资及收并购标的等方式持续加强与建发集团各业务板块的战略协同，2023 年以来在体系内投资领域保持了很高的重要性。

投资管理方面，2023 年以来公司投资与风控管理体系运行情况良好。截至 2024 年 3 月末，公司 193 个直接投资项目中被归类为橙灯项目 3 个、红灯项目 7 个，99 个被投基金中被归类为红灯项目 2 个³；此外，受资本市场政策调整等外部环境因素影响，部分项目资本化进度或财务表现不及预期，被列为黄灯的项目同比有所增加，但目前黄灯项目均未产生实质性风险，且三项占整体投资项目比重维持较低水平，暂无重大风险事件或亏损项目。

投资业绩方面，2023 年以来公司继续获得多项投资类奖项⁴，在国内少数股权投资领域保持了较高的口碑。同时，受益于中伟新材料股份有限公司（以下简称“中伟股份”，股票代码：300919.SZ）澜起科技股份有限公司（以下简称“澜起科技”，股票代码：688008.SH）等在投资项目陆续退出，2023 年以来公司投资收益及现金回流保持较好水平，目前整体投资业绩情况良好。但中诚信国际亦关注到，公司直接投资及基金投资项目投资周期较长，且易受政策、市场和退出时机等因素制约，未来项目退出及收益情况存在一定不确定性，投资业绩仍有待持续观察。

2023 年以来，公司直接投资及基金投资业务规模持续扩大，投资组合整体风险较为可控，同时继续向新兴产业权益资产管理机构转型，扩大外部募资规模，并拓展了与社保基金的合作；部分直接投资项目退出实现较好现金回流，但 2023 年以来二级市场波动较大继续影响退出收益实现情况，未来项目退出安排、退出收益及外部募资开展情况尚需观察。

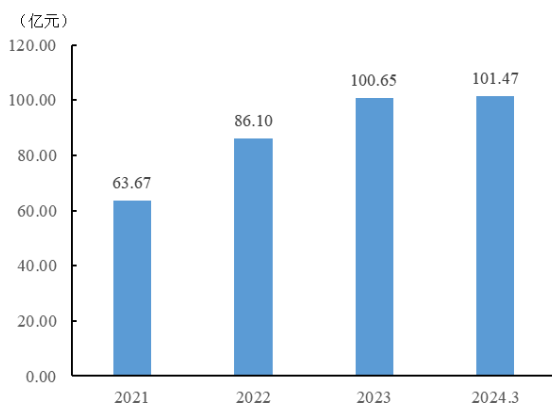
公司核心主业仍为直接投资和基金投资，亦拓展了少量 S 基金（二手基金份额）业务⁵进行少数股权投资。随着资金投放量加大，2023 年以来公司直接投资及基金投资业务规模继续快速增长。

³ 截至 2023 年 3 月末，公司 176 个直接投资项目中被归类为橙灯项目 6 个、红灯项目 3 个；90 个被投基金被归类为红灯项目 2 个。

⁴ 包括清科“2023 年中国股权投资市场活跃机构有限合伙人 10 强”、“2023 年中国国资投资机构 50 强”，投中“2023 年度中国最佳母基金 TOP20”等。

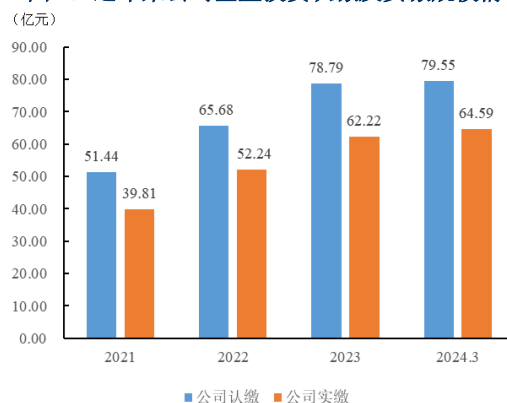
⁵ 目前该业务规模较小，2020 年以来先后运作了 16 只（次）二手基金份额的投资，截至 2024 年 3 月末实际投资规模为 4.74 亿元。

图 1：近年来公司直接投资项目在投金额情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

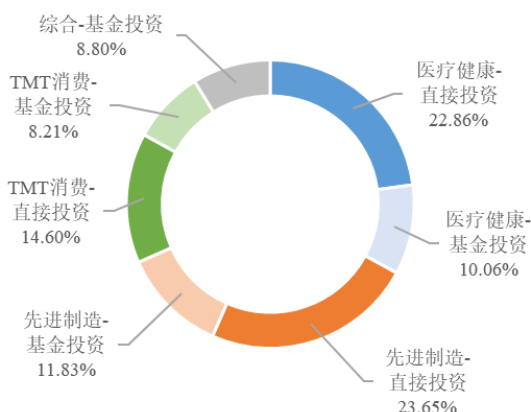
图 2：近年来公司基金投资认缴及实缴规模情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

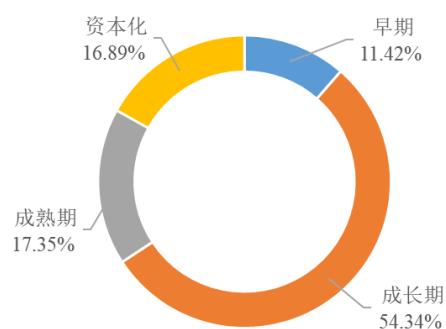
2023 年以来，公司继续聚焦医疗健康、先进制造、TMT 消费三大领域，且单个项目投资额占比较低，投资标的无明显区域集中性；截至 2024 年 3 月末，在投项目中成长期及成熟期项目个数占比超过 70%，资本化项目占比超过 15%，投资组合的整体风险较为可控。

图 3：截至 2024 年 3 月末在投项目投向情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末在投直接投资项目投资阶段情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目资源获取方面，作为具有产业背景和直投能力的有限合伙人（LP），2023 年以来公司与君联资本、启明创投等 GP 继续保持长期、稳定的合作，并拓展了与吉利投资、厚生投资等具有产业背景的 GP，直接投资项目来源不断丰富。整体来看，公司对相关项目进行自主筛选的能力持续增强，同时可依托股东建发集团及关联方强大的产业链、行业经验积累和资金优势，保持了在获取优质投资项目以及行业研究等方面的优势。

直接投资项目退出方面，截至 2024 年 3 月末，在投直接投资项目中已上市但尚未退出或有明确退出计划的项目占比约为 25%，同比有所下降，主要系资本市场政策调整等外部环境变化所致。受益于中伟股份、澜起科技等项目陆续退出，2023 年以来退出回笼资金保持较高水平，二级市场波动较大令 DPI 持续下滑，但整体资金回笼及退出收益实现仍保持较好水平。基金投资退出方面，截至 2024 年 3 月末，公司口径已获得分配 35.40 亿元，累计还本 20.22 亿元，同比增幅较

大⁶，主要系公司通过其自行发起的基金产品及一级市场转让部分在基金份额所致，以缩短基金投资回收周期，提升资金周转效率，累计分配和还本比例持续提升。整体来看，公司从事的少数股权投资业务存在投资周期较长，项目退出及收益情况存在一定波动，尚需关注未来投资业绩实现情况。

表 2：近年来公司直接投资项目退出情况（个、亿元）

	截至 2024 年 3 月 未累计情况	2021	2022	2023	2024.1-3
退出项目个数	76	12	20	24	4
退出成本	19.62	3.33	5.25	5.93	1.08
退出回笼资金	65.11	18.36	18.73	15.73	1.09
DPI	3.32	5.51	3.57	2.65	1.01

注：1、退出项目数量包含部分退出项目；2、同一标的公司追加投资视同两个项目；3、项目跨年退出在当年度分别计算，不扣重复；4、截至 2024 年 3 月末累计数据为 2018 至 2024 年 3 月末累计数。

资料来源：公司提供

同时，公司向新兴产业权益资产管理机构转型情况良好，目前基金产品主要出资方包括保险公司、地方国企及建发集团体系内其他企业，2023 年公司还拓展了与社保基金合作的基金管理业务⁷，为社保基金首次与地方国企开展投资业务合作，未来或将成为公司管理费收益的主要来源之一。收益实现方面，截至 2024 年 3 月末，在管基金投资标的中有 9 家公司已上市（含新三板）；同期末，在管基金通过二级股票减持退出、一级转让、公司分红等形式实现现金回收合计 19.52 亿元。随着外部募资规模持续扩大，2023 年以来基金管理费收入持续增长，基金管理业务发展情况良好，但资本市场政策等外部环境因素对未来业务拓展及收益实现的影响尚需持续观察。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司基金管理人情况

主体名称	持股比例	私募投资基金管理人登记备案编号	在管基金实缴规模（亿元）	2023 年管理费收入（万元）	2024 年 1-3 月管理费收入（万元）
厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司	母公司	P1029505	4.46	23.32	-
厦门建发新兴创业投资有限公司	100%	P1029366	89.55	1,575.54	1,100.17
建发新兴（上海）创业投资有限公司	100%	P1071922	3.59	41.73	112.31
合计	--	--	97.61	1,640.59	1,212.48

注：1、在管基金实缴规模按照截至 2024 年 3 月末实际在管规模统计，未包含已清算或已注销基金规模。2、因四舍五入数据存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司基金募集情况

	2021	2022	2023	2024.1-3	截至 2024 年 3 月末累计情况
募集基金个数（个）	8	10	6	1	35
签约募集金额（亿元）	20.40	16.93	78.97	3.79	177.81
其中：公司认缴（亿元）	3.56	6.83	53.18	0.01	112.88
到账金额（亿元）	13.61	19.72	18.52	8.33	101.48
其中：公司实缴（亿元）	2.82	10.40	9.51	3.25	58.79

注：2021 年，厦门建发新兴产业股权投资贰号合伙企业（有限合伙）募集规模由 20.00 亿元增至 40.00 亿元，根据企业管理口径，2021 年数据未包含该次规模变动，截至 2024 年 3 月末累计数中包含了该次规模变动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

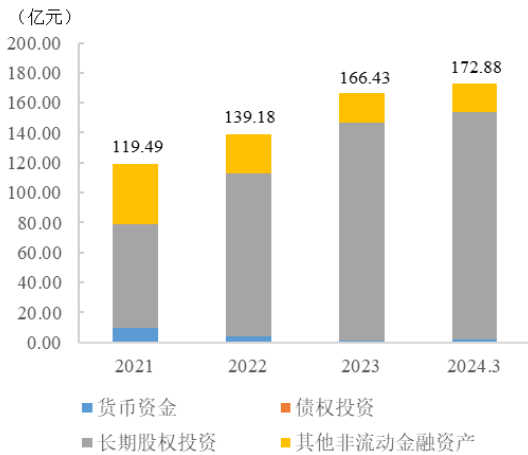
⁶ 截至 2023 年 3 月末，公司口径已获得分配 25.21 亿元，累计还本 12.64 亿元。

⁷ 公司与社保基金合作设立“厦门建发新兴产业融合发展创业投资壹期合伙企业（有限合伙）”，该基金认缴规模 40 亿元，其中社保基金出资比例为 40%，公司出资比例为 60%，由子公司厦门建发新兴创业投资有限公司任基金管理人。

母公司投资组合较为优质，通过下设合伙企业持有部分上市公司股权，预计未来按计划退出后将产生较高收益，且可为母公司提供一定流动性支持。

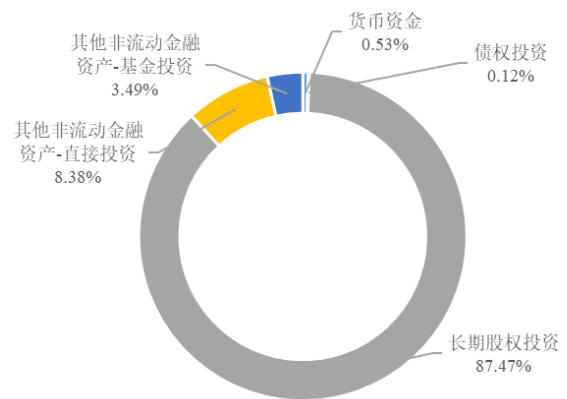
2023 年以来，母公司投资组合市值仍以计入其他非流动金融资产的直接投资及基金投资项目，以及以长期股权投资形式持有其他开展直接投资及基金投资业务的下设合伙企业为主。资产流动性方面，截至 2024 年 3 月末母公司未直接持有上市公司股权，但通过下设合伙企业间接持有且可进行自主决策的上市公司股权市值共 2.79 亿元，其中已解禁部分市值 1.03 亿元，其余将在 2024 年内陆续解禁⁸。整体来看，母公司投资组合较为优质，虽然 2023 年以来二级市场波动较大令部分项目账面价值有所下降，但由于公司投资成本较低，在投项目仍实现较好增值；考虑到部分项目仍处于禁售期，预计未来按计划退出后将产生较高收益，未来可为母公司提供一定流动性支持。

图 5：近年来投资组合市值情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年末母公司投资组合市值构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2023 年以来退出节奏变化令母公司盈利水平有所波动，股东借款规模回升令总债务及财务杠杆水平有所增长，但考虑到母公司总债务中仍有较多未约定还款期限的股东借款，整体偿债压力可控。

母公司主要开展投资业务，2023 年二级市场行情有所恢复令当年公允价值变动亏损收窄，加之中伟股份、澜起科技等实现较好退出收益令投资收益保持一定规模，母公司盈利水平有所恢复，但 2024 年一季度退出规模同比减少令投资收益同比下降，加之债务规模扩大使得财务费用同比增长，当期母公司微亏，需关注后续收益实现情况。

母公司主要资产以长期金融资产为主，2023 年以来保持较快增速。具体来看，由于公司根据统筹安排通过下属合伙企业出资较多，且母公司处置了部分直投项目及在投基金、部分在投项目公允价值下降，其他非流动金融资产规模持续下降，但对部分下设合伙企业追加投资带动长期股权投资继续大幅上升。此外，按计划使用募集资金对外投资、新增外部融资减少等因素令 2023 年以来货币资金规模整体下降。2023 年以来，股东借款余额持续提升，截至 2024 年 3 月末占比为 54.02%，外部融资余额亦有所增长，短期债务占比保持在 55%左右，仍需关注其较长的投资业务

⁸ 此外，截至 2024 年 3 月末，公司通过合作 GP 设立的合伙企业投资的上市公司股权 14.54 亿元，其中已解禁部分市值 6.02 亿元，其余将在 2024 年 8 月至 2025 年 9 月期间陆续解禁。

周期与债务期限结构匹配情况。盈利水平波动令 2023 年以来所有者权益先升后降，加之债务规模扩大，财务杠杆水平持续上升。

2023 年以来，股东借款余额增加令经营活动现金流持续净流入；投资回收资金减少、项目投放仍保持较大规模等使得投资活动现金流仍呈现一定缺口；新增外部融资减少、归还到期借款等令 2023 年以来筹资活动现金净流入规模显著下降。偿债指标方面，母公司货币等价物对于短期债务覆盖能力有限，但考虑到母公司总债务中仍有较多未约定还款期限的股东借款，整体来看公司偿债安排与股东建发集团存在一定关联度，目前面临的偿债压力可控。

表 5：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	0.001	0.01	-	-
财务费用	2.47	3.24	3.28	0.90
投资收益	14.25	15.22	13.68	0.20
公允价值变动收益	2.27	-7.19	-1.97	0.23
利润总额	13.10	3.79	7.56	-0.54
经调整的净资产收益率(%)	--	6.81	10.50	-1.05*
货币资金	10.01	3.87	0.89	1.70
长期股权投资	69.03	109.06	145.58	151.50
其他非流动金融资产	40.45	26.09	19.76	19.48
总资产	120.87	140.58	171.72	179.92
投资组合市值	119.49	139.18	166.43	172.88
短期债务	61.29	36.38	44.28	50.19
其中：股东借款	56.28	35.67	43.90	48.58
总债务	71.28	66.86	82.23	89.94
总负债	82.50	89.15	114.60	123.39
实收资本	10.00	20.00	20.00	20.00
未分配利润	26.42	29.17	34.30	33.70
所有者权益合计	38.36	51.42	57.12	56.52
资产负债率(%)	68.26	63.42	66.74	68.58
总资本化比率(%)	65.01	56.53	59.01	61.41
经营活动产生的现金流量净额	7.50	-10.60	12.50	5.13
投资活动产生的现金流量净额	-18.05	-18.07	-18.77	-5.21
其中：收回投资收到的现金	16.79	21.69	17.26	0.20
取得投资收益收到的现金	0.18	0.31	0.54	0.00
投资支付的现金	35.01	40.07	36.56	5.41
筹资活动产生的现金流量净额	19.28	22.53	3.29	0.89
货币等价物/短期债务(X)	0.16	0.11	0.02	0.03
现金流利息覆盖倍数(X)	3.11	-3.08	3.87	5.71
总债务/投资组合市值(%)	59.65	48.04	49.41	52.02

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司资产及负债主要集中于母公司，受子公司项目投资及退出规模和股东借款变动影响，其他非流动金融资产及总债务变动略异于母公司，合并口径其他财务状况变动与母公司基本趋同，合并口径财务杠杆略低于母公司水平，整体偿债压力可控。

合并口径收入较小，利润受投资收益和公允价值变动影响较大，2023 年以来相关科目变动趋势与合并口径基本一致。公司大部分资产及负债集中在母公司，2023 年以来，合并口径其他非流动金融资产随下设合伙企业投资及退出节奏呈先升后降态势；此外，2023 年以来合并口径股东借款先降后升，整体增幅小于母公司，故合并口径总债务及财务杠杆增幅均小于母公司，合并口

径财务杠杆水平仍低于母公司；其余资产、负债项目变动趋势与母公司报表基本一致。现金流方面，支付税费等令 2023 年以来合并口径经营活动现金呈小幅净流出；投资节奏放缓令 2023 年投资活动现金净流出大幅下降，2024 年一季度转为小幅净流入，主要系当期项目退出同比增加所致；由于新增外部融资减少、归还到期债券等，2023 年筹资活动现金净流入下降，2024 年一季度转为净流出。偿债能力方面，债务增长令 EBITDA 对总债务的覆盖程度继续弱化，但公司持有较多上市公司股权，资产流动性较高，且在投项目多数有较为明确的退出计划，同时考虑到总债务中尚有较多建发集团提供的股东借款支持等，目前合并口径偿债压力亦处于可控状态。

表 6：近年来公司合并口径主要财务指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
利润总额	23.01	1.19	4.07	-1.83
总资产收益率(%)	--	3.23	4.62	-1.54*
货币资金	12.56	5.99	3.54	4.04
长期股权投资	2.96	5.84	8.24	13.21
其他非流动金融资产	145.91	165.62	178.08	169.93
总资产	161.83	179.09	191.84	190.16
总债务	89.70	93.24	100.09	104.83
所有者权益合计	63.69	78.27	82.21	79.82
总资本化比率(%)	58.48	54.36	54.90	56.77
经营活动产生的现金流量净额	11.46	-15.93	-1.13	-1.21
投资活动产生的现金流量净额	-21.14	-16.42	-5.60	2.46
筹资活动产生的现金流量净额	20.37	25.78	4.29	-0.75
货币等价物/短期债务(X)	0.16	0.10	0.06	0.06
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	3.70	-3.69	-0.25	-1.11
总债务/EBITDA(X)	3.44	16.86	11.63	--

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1.00 亿元，均已使用；同期末，公司合并口径受限货币资金为 36.94 万元，受限比例很低，无其他受限资产。截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及对外担保。

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 2024 年 4 月末，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⁹

假设

——2024 年，建发新兴母公司继续对开展直接投资和基金投资的下设合伙企业进行增资，对外投资规模保持稳定。

——2024 年，建发新兴母公司项目退出等形成的投资收益保持一定规模。

⁹ 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。

——2024 年，建发新兴母公司无权益类融资计划，对外投资资金需求令债务继续增长。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	6.81	10.50	8~10
总债务/投资组合市值(%)	48.04	49.41	50~51

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

建发新兴账面货币资金规模较小，无未使用授信，但通过下属合伙企业持有较多上市公司股票，可对流动性形成一定补充，同时截至 2024 年 3 月末，股东借款余额为 48.58 亿元，股东资金支持力度大，且关联方借款无固定期限。整体来看，公司流动性压力相对可控，未来一年流动性来源能够对其外部债务偿还形成较好覆盖。

ESG 分析¹⁰

环境方面，作为投资控股类企业，公司面临的环境问题较少。社会方面，公司人才队伍具备较高的学历水平和综合素质，并已通过市场化手段吸引到一批具有丰富行业经验的优秀人才加入，2023 年以来投资团队人员稳定性尚可，但仍需关注核心投资人员流失风险。

公司治理方面，2023 年以来公司董事会未发生变动，均由建发集团委派；设监事一人。整体来看法人治理结构完善，管理体制健全。同时，公司在财务管理、投资管理、运营风险管理等方面建立了全面的管理制度，其中资金归集制度 2023 年以来未发生变化。

战略方面，公司将继续作为建发集团五大核心业务之一进行新兴产业投资，同时服务建发集团的战略转型，成为其开拓新兴业务的主要窗口之一；公司亦将持续加强与建发集团各业务板块的战略协同，为其带来最新的信息与合作机会。公司将以具有产业背景和直投能力的 LP 为定位，以新基金和项目为主要配置方向，适当控制基金的投资节奏与比重；以提高 DPI 为导向，审慎开展 S 基金业务，加大对外合作力度，推动资金来源多元化，稳步扩大管理规模，提升投资收益，成为国内优秀的新兴产业权益资产管理机构。

外部支持

依托雄厚的股东背景及资源优势，公司在资金、获取优质投资项目以及行业研究等方面获得较大支持，具备显著的发展优势和较强抗风险能力。

依托控股股东建发集团及关联方强大的产业链、行业经验积累和资金优势，公司在获取优质投资项目以及行业研究等方面具有显著优势。同时，在机制体制市场化及资金方面，建发集团亦给予公司较大支持，根据规划，2021~2025 年建发集团将继续为公司提供合计 150 亿元的股东借款用

¹⁰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。

于对外投资。公司目前投资资金来源仍主要依靠建发集团股东借款和注资，2020~2022 年股东陆续实施增资¹¹，2023 年以来股东借款余额亦保持较大规模。总体来看，股东支持意愿及能力较强。

偿债保障措施

建发集团为本期债务融资工具提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

建发集团成立于 1981 年 1 月，原名为厦门经济特区建设发展有限公司，于 1995 年 10 月更为现名。截至 2024 年 3 月末，建发集团注册资本为 90.00 亿元，由厦门市国资委直接持有其 100% 股权，厦门市国资委为其唯一股东及实际控制人。建发集团经营业务主要包括供应链运营、房地产开发和旅游饮食服务等，还涉及会展和物业管理等领域。其中，建发集团在贸易业务方面从业经验丰富，2023 年建发集团供应链运营业务保持了显著的规模优势；房地产业务在福建区域市场具有很强的竞争力，并对外延伸进入华东、华中及华北地区，区域分布较好；同时，建发集团持有厦门航空有限公司及厦门国际银行股份有限公司等优质企业股权，参股企业经营状况良好与金融机构保持良好合作关系，且控股多家上市公司，融资渠道畅通。凭借多元化的业务发展，建发集团已连续多年位居福建省企业集团 100 强首位，2023 年建发集团位居《财富》世界 500 强第 69 位。但中诚信国际亦关注到周期性行业波动以及地产行业环境的变化使得建发集团业务发展的不确定性增加，且 2023 年以来地产业务计提资产减值损失规模较大、债务规模进一步上升、杠杆水平亦处于高位等因素对建发集团经营及信用状况造成的影响。此外，红星美凯龙家居集团股份有限公司已于 2023 年 7 月纳入建发集团合并范围，该事项对公司业务经营、战略规划及整体信用状况产生的影响有待关注。

截至 2024 年 3 月末，建发集团总资产 9,597.36 亿元，所有者权益合计 2,662.22 亿元，资产负债率 72.26%；2023 年，建发集团实现营业总收入 7,834.28 亿元，净利润 174.41 亿元。总体来看，建发集团具备极强的竞争实力和抗风险能力。

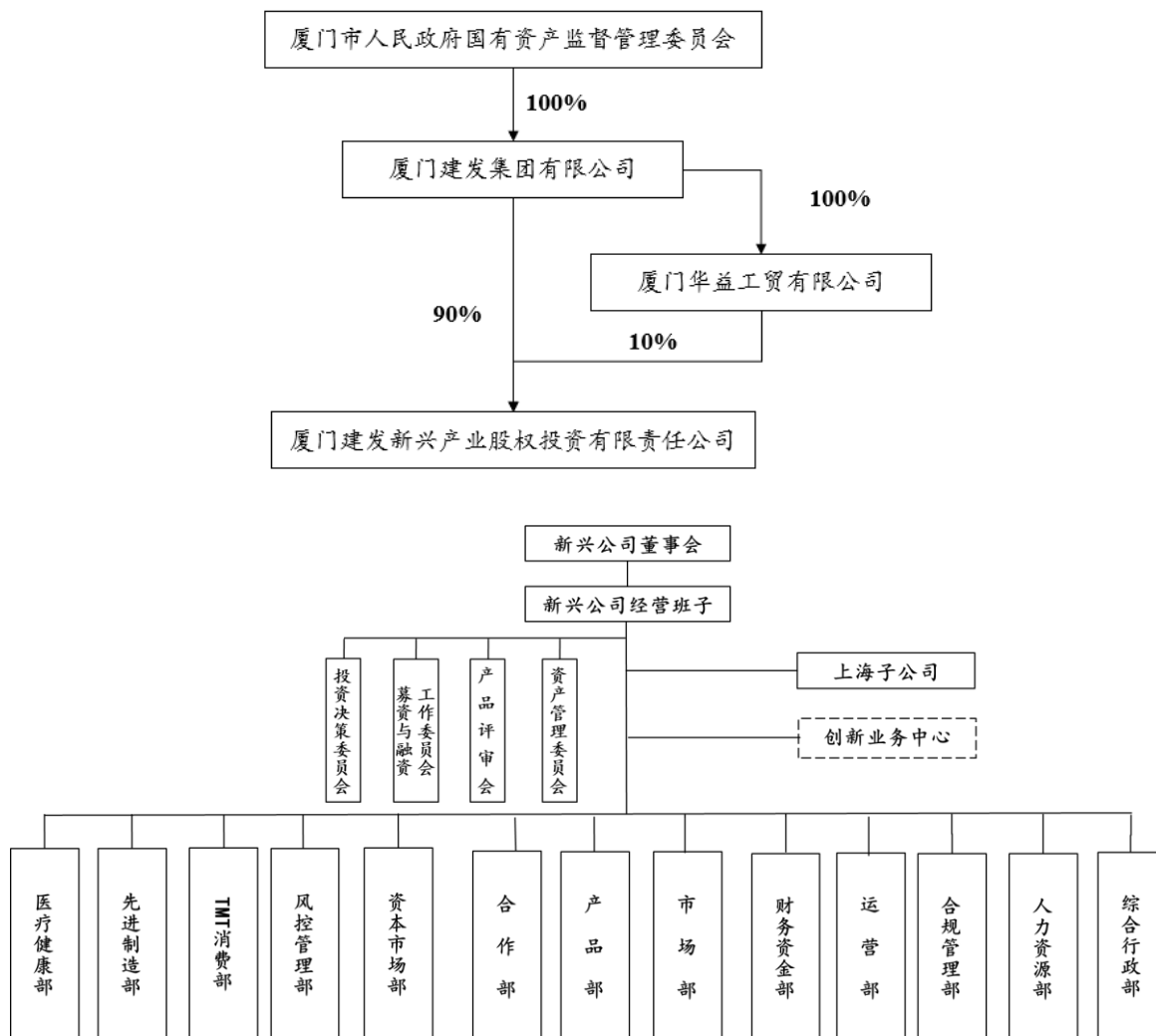
综合来看，中诚信国际评定厦门建发集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为 **AAA**；评定“厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

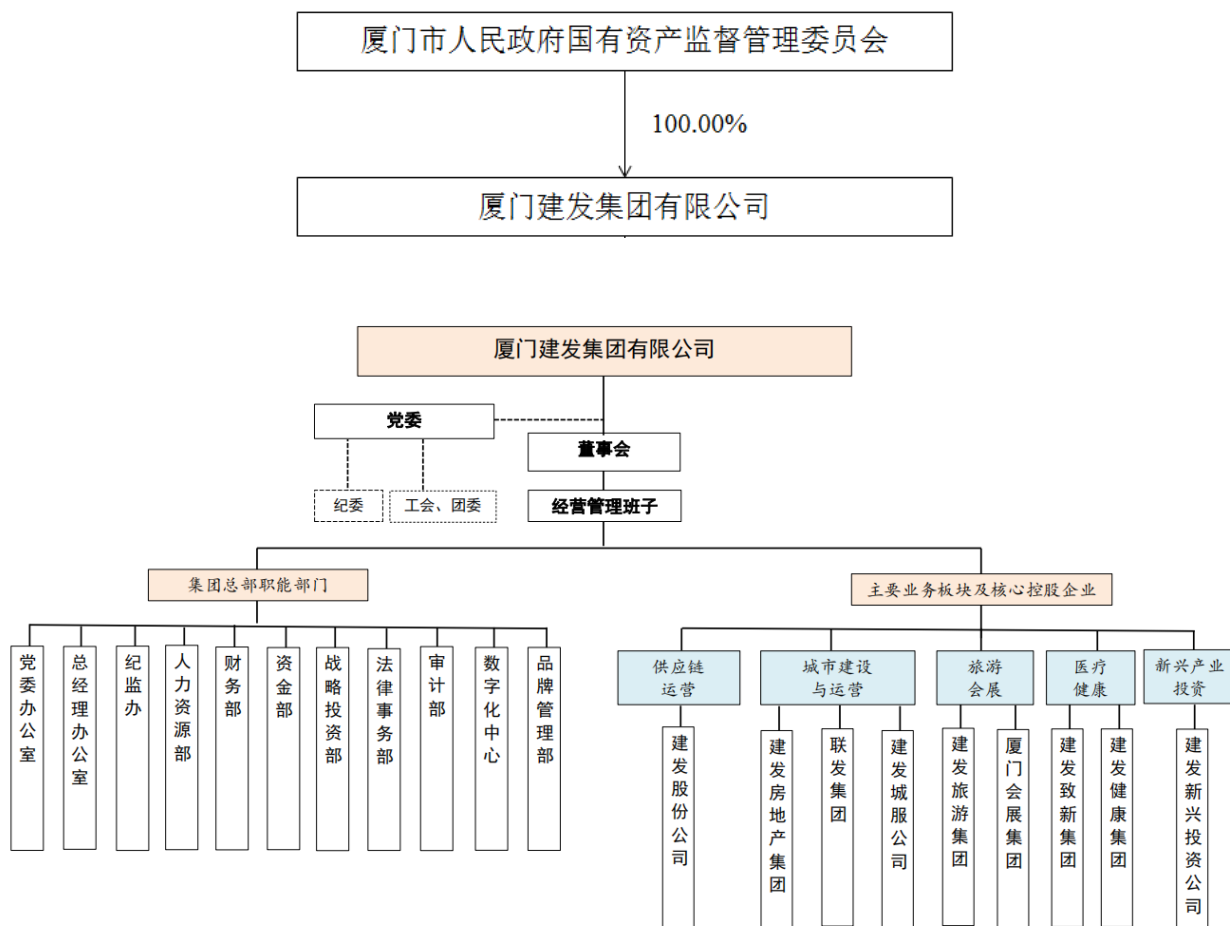
¹¹ 2020 年 5 月、2021 年 7 月和 2022 年 5 月，建发集团和华益工贸按持股比例分别共同增资 2 亿元、6 亿元和 10 亿元。

附一：厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司股权结构图及组织结构图 (截至 2024 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：厦门建发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	125,566.96	59,915.51	35,446.05	40,414.79
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	1,779.25	3,905.13	3,818.09	13,906.49
存货	-	-	-	-
长期投资	1,488,673.56	1,716,370.70	1,865,098.42	1,833,324.93
固定资产	11.12	16.75	119.06	110.56
在建工程	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
资产总计	1,618,338.53	1,790,887.08	1,918,388.71	1,901,620.95
其他应付款	754,377.03	638,128.98	663,297.52	656,809.66
短期债务	797,142.54	627,545.73	621,452.53	650,828.29
长期债务	99,859.11	304,806.68	379,463.63	397,462.92
总债务	897,001.65	932,352.41	1,000,916.16	1,048,291.20
净债务	771,475.65	872,436.92	965,507.05	1,007,913.35
负债合计	981,454.43	1,008,202.57	1,096,300.46	1,103,463.71
所有者权益合计	636,884.09	782,684.51	822,088.25	798,157.24
利息支出	30,985.08	43,178.93	45,057.34	10,961.31
营业总收入	504.92	311.39	908.93	845.20
经营性业务利润	-42,861.08	-54,463.69	-55,510.91	-11,160.67
投资收益	191,129.52	132,444.72	165,232.51	11,462.34
净利润	195,707.06	12,941.70	22,580.67	-18,898.23
EBIT	261,071.92	55,101.27	85,752.54	-7,367.46
EBITDA	261,079.62	55,297.76	86,098.21	--
经营活动产生的现金流量净额	114,588.28	-159,252.01	-11,255.18	-12,136.28
投资活动产生的现金流量净额	-211,443.31	-164,178.27	-56,019.34	24,605.39
筹资活动产生的现金流量净额	203,745.54	257,784.93	42,904.18	-7,500.37
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	8,545.80	17,631.41	6,351.29	1,459.04
EBIT 利润率(%)	51,705.33	17,695.50	9,434.46	-871.68
总资产收益率(%)	--	3.23	4.62	-1.54*
流动比率(X)	0.15	0.09	0.06	0.08
速动比率(X)	0.15	0.09	0.06	0.08
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	60.65	56.30	57.15	58.03
总资本化比率(%)	58.48	54.36	54.90	56.77
短期债务/总债务(%)	88.87	67.31	62.09	62.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.13	-0.18	-0.03	-0.06*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.14	-0.27	-0.04	-0.10*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	3.70	-3.69	-0.25	-1.11
总债务/EBITDA(X)	3.44	16.86	11.63	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.09	0.14	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.43	1.28	1.91	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	8.43	1.28	1.90	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.05	-0.05	--

注：1、2024年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款的关联方借款调整至短期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	100,110.77	38,674.42	8,901.37	17,012.71
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	13,466.16	13,388.04	52,004.95	69,463.24
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	-	-	-	-
债权投资	-	1,750.00	1,930.00	1,930.00
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	690,277.87	1,090,565.56	1,455,843.30	1,515,044.82
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	404,495.28	260,857.46	197,637.17	194,828.96
固定资产	11.12	16.75	65.95	59.49
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	1,208,676.29	1,405,755.03	1,717,223.33	1,799,177.31
投资组合账面价值	1,194,883.93	1,391,847.44	1,664,311.83	1,728,816.48
投资组合市值	1,194,883.93	1,391,847.44	1,664,311.83	1,728,816.48
其他应付款	602,742.77	522,270.87	715,173.20	788,868.95
短期债务	612,921.45	363,837.08	442,823.37	501,929.13
长期债务	99,859.11	304,806.68	379,463.63	397,462.92
总债务	712,780.56	668,643.75	822,287.00	899,392.05
净债务	612,669.78	629,969.33	813,385.64	882,379.34
负债合计	825,028.93	891,514.17	1,145,999.88	1,233,929.52
所有者权益合计	383,647.36	514,240.86	571,223.45	565,247.80
利息支出	24,692.92	33,356.07	33,651.54	8,981.22
营业总收入	14.15	114.47	-	-
经营性业务利润	-34,169.76	-42,406.89	-41,523.79	-9,681.78
投资收益	142,474.34	152,223.87	136,828.79	1,997.75
净利润	101,749.94	30,593.50	56,982.59	-5,975.65
EBIT	155,671.14	71,231.58	109,271.26	3,575.03
经营活动产生的现金流量净额	74,990.93	-105,962.23	124,995.40	51,295.65
投资活动产生的现金流量净额	-180,500.65	-180,735.52	-187,711.32	-52,117.72
筹资活动产生的现金流量净额	192,831.28	225,261.40	32,942.87	8,933.41
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	--	5.45	7.00	0.81*
经调整的净资产收益率(%)	--	6.81	10.50	-1.05*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.01	0.02	0.04	0.01
应收类款项占比(%)	1.11	0.95	3.03	3.86
资产负债率(%)	68.26	63.42	66.74	68.58
总资本化比率(%)	65.01	56.53	59.01	61.41
短期债务/总债务(%)	85.99	54.41	53.85	55.81
总债务/投资组合市值(%)	59.65	48.04	49.41	52.02
现金流利息覆盖倍数(X)	3.11	-3.08	3.87	5.71
货币等价物/短期债务(X)	0.16	0.11	0.02	0.03
总债务/EBITDA(X)	4.58	9.36	7.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.20	0.25	--
EBITDA利息覆盖倍数(X)	6.30	2.14	3.26	--
EBIT利息覆盖倍数(X)	6.30	2.14	3.25	0.40

注：1、2024年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款的关联方借款调整至短期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附五：厦门建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)	2021	2022	2023
货币资金	954.82	1,027.83	1,043.83
应收账款	131.45	187.33	275.38
其他应收款	552.87	670.91	713.91
存货	3,480.96	3,633.85	3,735.68
长期投资	456.72	561.74	716.26
固定资产	104.54	110.69	169.14
在建工程	5.11	36.65	6.67
无形资产	21.58	23.03	30.11
资产总计	6,588.39	7,238.09	8,872.48
其他应付款	411.18	367.82	559.07
短期债务	526.41	572.70	785.18
长期债务	1,393.89	1,398.04	1,587.67
总债务	1,920.29	1,970.74	2,372.85
净债务	1,019.38	1,021.36	1,453.73
负债合计	4,848.80	5,235.20	6,264.76
所有者权益合计	1,739.59	2,002.89	2,607.72
利息支出	88.90	91.20	107.39
营业总收入	7,195.76	8,473.74	7,834.28
经营性业务利润	130.77	165.03	149.59
投资收益	62.33	47.00	28.87
净利润	136.80	103.78	174.41
EBIT	200.34	179.71	162.77
EBITDA	210.55	194.43	182.81
经营活动产生的现金流量净额	-2.75	151.95	282.76
投资活动产生的现金流量净额	-143.09	-65.85	-37.35
筹资活动产生的现金流量净额	485.99	-37.96	-275.36

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	3.68	3.91	4.56
期间费用率(%)	1.73	1.74	2.43
EBIT 利润率(%)	2.78	2.12	2.08
总资产收益率(%)	3.65	2.60	2.02
流动比率(X)	1.54	1.53	1.37
速动比率(X)	0.59	0.62	0.58
存货周转率(X)	2.43	2.29	2.03
应收账款周转率(X)	63.35	53.16	33.86
资产负债率(%)	73.60	72.33	70.61
总资本化比率(%)	56.15	52.55	49.79
短期债务/总债务(%)	27.41	29.06	33.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	0.03	0.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.17	0.11	0.17
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.03	1.67	2.63
总债务/EBITDA(X)	9.12	10.14	12.98
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.34	0.23
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.37	2.13	1.70
EBIT 利息保障倍数(X)	2.25	1.97	1.52
FFO/总债务(X)	0.01	0.04	0.06

注：中诚信国际分析时将公司合并口径的其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券、衍生金融负债计入短期债务；将长期应付款、其他非流动负债和永续债计入长期债务。

附六：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)
	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	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)
	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
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)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(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，影响报表使用者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：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。



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