

债券市场助力双创发展

——关于双创政策及相关债券发行概况的梳理

研发部 王衡

“大众创业、万众创新”最早是由国务院总理李克强在 2014 年 9 月夏季达沃斯论坛上首次提出，“双创”一词也由此而来。自此以后，国家对双创愈发重视。2015 年 3 月的政府工作报告中明确提出“推动大众创业、万众创新”，同年 6 月国务院发布《国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》。2017 年 7 月 12 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，讨论通过《关于强化实施创新驱动发展战略进一步推进大众创业万众创新深入发展的意见》，会议指出要把双创推向更大范围、更高层次、更深程度。

双创的发展离不开债券市场的支持。为形成“大众创业、万众创新”的生动局面，加大债券融资方式对双创的支持力度，各部门纷纷出台相关债券发行政策，为双创企业的融资和发展提供便利。交易商协会为发挥债务融资工具市场支持双创企业发展、服务实体经济的积极作用，也组织市场成员研究并推动了双创专项债务融资工具的工作。2017 年 4 月 25 日，首批双创专项债务融资工具完成注册工作；5 月 8 日，首单双创专项债务融资工具——成都高新投资集团有限公司 2017 年度第一期双创专项债务融资工具成功簿记建档发行，成为债券市场支持双创发展的又一案例。另外，发改委和证监会也分别通过双创孵化专项债券和创新创业公司债券等债券品种大力支持双创债券的发展。尽管目前双创债券处于起步阶段，其发行规模相对于整个债券市场来说仍然偏小，但在各级政府多项政策的支持下，未来双创债券的发展空间较大。

一、双创专项债务融资工具的发行情况

此次交易商协会推动的双创专项债务融资工具是指为满足双创企业的融资需求，降低企业的创业风险和创新成本，通过投债联动的模式募集资金，直接用于支持双创企业发展的债务融资工具。

2017 年 5 月 8 日，成都高新投资集团有限公司（以下简称“成都高投”）发行了首单双创专项债务融资工具，注册金额 10 亿元，首期发行 5 亿元，期限 5 年，发行利率 5.6%，定向投资人共 7 家。募集资金中 9 亿元用于偿还银行贷款和孵化园项目建设，1 亿元分散用于 11 个创新型企业股权投资，行业分布于生物医药、高端装备制造、互联网软件开发、节能环保等国家战略性新兴产业，直接支持成都高新区双创企业的科技创新与建设发展。

双创专项债务融资工具通过融资模式和机制创新探索大中小企业融合发展的新路子，发挥园区经营企业的辐射作用，依托资金投入，吸引众多双创企业成为创新共同体，促使创新创业资源集聚区域形成优势互补、相互服务、利益共享的产业生态。同时，通过开立资金监管专户、加强定期信息披露等方式，严格管理募集资金投向，提高用款情况透明度，确保专款专用，精准支持双创企业发展，坚持“促发展”与“防风险”并重。

二、 双创相关政策梳理

(一)国务院层面政策

自党的十八大提出创新驱动发展战略、十八届五中全会提出“创新是引领发展的第一动力”这一重要论断以来，党中央、国务院作出了一系列重要战略部署。其中，《中共中央国务院关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见》、《国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》（国发〔2015〕32号）以及《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》等文件明确指出：“支持符合条件的创新创业企业发行公司债券”、“鼓励创业企业通过债券市场筹集资金”、“加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等”等，这些文件对切实支持创新创业企业拓宽融资渠道提出了明确要求。

融资支持方面，国务院除推动银行对创新创业活动给予有针对性的股权和债权融资支持外，还通过鼓励股权、众筹、融资担保以及债券等融资方式拓展双创企业的融资渠道。其中包括：（1）发展服务中小企业的区域性股权市场，开展股权众筹融资试点；（2）开展互联网股权众筹融资试点，增强众筹对大众创新创业的服务能力；（3）发展一批政府出资为主、影响力较大的政府性融资担保机构，作为服务小微企业的主力军；（4）支持符合条件的创业企业上市或发行票据融资；（5）支持符合条件的发行主体发行小微企业增信集合债等企业债券创新品种；（6）鼓励互联网企业依法合规提供创新金融产品和服务，更好满足中小微企业、创新型企业 and 个人的投融资需求；（7）积极发展知识产权质押融资、信用保险保单融资增信等服务。

财政政策上，国务院加大对双创企业税收方面的支持力度。（1）支持有条件的地方政府设立创业基金，扶持创新创业发展；（2）加大中央预算内投资、专项建设基金对示范基地支持力度。在示范基地内探索鼓励创新创业的税收支持政策；（3）规范设立和发展政府引导基金，支持创业投资、创新型中小企业发展；（4）在确保公平竞争前提下，鼓励对众创空间等孵化机构的办公用房、用水、用能、网络等软硬件设施给予适当优惠，减轻创业者负担。

图表 1 2015 年以来国务院层面发布的关于双创的政策文件

发布日期	文件名称	主要内容
2015.3.2	国务院办公厅关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见（国办发〔2015〕9号）	加快发展众创空间等新型创业服务平台，营造良好的创新创业生态环境等。
2015.3.5.	2015 年政府工作报告	推动大众创业、万众创新；打造大众创业、万众创新和增加公共产品、公共服务“双引擎”等。
2015.3.13	中共中央 国务院关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见	到 2020 年，基本形成适应创新驱动发展要求的制度环境和政策法律体系，为进入创新型国家行列提供有力保障等。
2015.4.27	国务院关于进一步做好新形势下就业创业工作的意见（国发〔2015〕23号）	发展吸纳就业能力强的产业；发挥小微企业就业主渠道作用；营造宽松便捷的准入环境等。
2015.6.11	国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见（国发〔2015〕32号）	实现创业便利化；强化创业扶持；实现便捷融资；支持创业起步成长；构建创业生态；建设创业创新平台；拓展城乡创业渠道等。
2015.7.1	国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见（国发〔2015〕40号）	充分发挥互联网的创新驱动作用，以促进创业创新为重点，大力发展众创空间、开放式创新等。
2015.8.7	国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见（国发〔2015〕43号）	加快发展主要为小微企业和“三农”服务的新型融资担保行业等。
2015.8.14	国务院办公厅关于同意建立推进大众创业万众创新部际联席会议制度的函（国办函〔2015〕90号）	国务院同意建立由发展改革委牵头的推进大众创业万众创新部际联席会议制度。
2015.9.23	国务院关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见（国发〔2015〕53号）	大力发展专业空间众创；鼓励推进网络平台众创；培育壮大企业内部众创等。
2015.12.31	国务院关于印发推进普惠金融发展规划（2016-2020年）的通知（国发〔2015〕74号）	大力发展普惠金融，推动大众创业、万众创新，助推经济发展方式转型升级等。
2016.2.14	国务院办公厅关于加快众创空间发展服务实体经济转型升级的指导意见（国办发〔2016〕7号）	对龙头企业、中小微、科研院所、高校、创客等多方协同，打造产学研用紧密结合的众创空间等。
2016.5.8	国务院办公厅关于建设大众创业万众创新示范基地的实施意见（国办发〔2016〕35号）	建设一批双创示范基地、扶持一批“双创”支撑平台，并公布首批双创示范基地名单（28个）。
2016.7.5	中共中央 国务院关于深化投融资体制改革的意见	加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金等。
2017.6.15	国务院办公厅关于建设第二批大众创业万众创新示范基地的实施意见（国办发〔2017〕54号）	在部分地区、高校和科研院所、企业建设第二批双创示范基地（92个）等。

资料来源：中国政府网，新世纪评级整理

(二)国家部委层面政策

在国务院政策的鼓励下，各部委相继发布了针对创新创业活动的相关政策。如保监会规范保险资金投资创投基金行为，科技部支持创办科技型中小企业，工信部加快建设创业基地建设，人社部共建留学人员创业园，农业部支持农民创新创业，工商总局为双创企业提供更加优化的便捷流程，国税总局从税收方面为双创企业提供优惠，发改委和证监会则从债券融资的角度为双创企业提供金融供给等。

图表 2 2014 年以来部委层面发布的关于双创的政策文件

发布日期	文件名称	主要内容
2014.12.9	商务部 银监会关于完善融资环境加强小微商贸流通企业融资服务的指导意见	优化创新融资产品的外部环境，并发挥其他融资机构的融资补充作用等。
2014.12.12	中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知（保监发〔2014〕101号）	规范保险资金投资创业投资基金行为，支持科技型企业、小微企业、战略性新兴产业发展等。
2015.1.10	科技部关于进一步推动科技型中小企业创新发展的若干意见（国科发高〔2015〕3号）	支持创办科技型中小企业；加快推进创业投资机构发展；加强创新创业孵化生态体系建设等。
2015.5.19	工业和信息化部关于做好推动大众创业万众创新工作的通知（工信部企业〔2015〕167号）	加快创业基地建设；强化创业创新培训；实施“互联网+小微企业”行动计划等。
2015.5.26	人社部关于同意共建中国威海留学人员创业园、中国重庆两江新区留学人员创业园和中国贵阳留学人员创业园的函发布（人社部函〔2015〕95号）	共建中国威海留学人员创业园、中国重庆两江新区留学人员创业园和中国贵阳留学人员创业园等。
2015.7.27	农业部关于实施推进农民创业创新行动计划（2015—2017年）的通知	形成一批农民创业创新支持政策、搭建一批创业创新平台等。
2015.7.31	上海银监局关于上海银行业提高专业化经营和风险管理水平进一步支持科技创新的指导意见（沪银监发〔2015〕146号）	推进“创投型”信贷机制创新支持科技型中小企业；加大对科研基础设施和科技创新布局的金融支持力度等。
2015.8.7	工商总局等六部门关于贯彻落实《国务院办公厅关于加快推进“三证合一”登记制度改革的意见》的通知（工商企注字〔2015〕121号）	加快建立程序更为便利、内容更完善、流程更为优化的市场准入新模式等。
2015.9.8	科技部关于印发《发展众创空间工作指引》的通知（国科发火〔2015〕297号）	明确众创空间的功能定位、建设原则、基本要求和发展方向等。
2015.9.18	关于支持新产业新业态发展促进大众创业万众创新用地的意见（国土资规〔2015〕5号）	优先安排新产业发展用地；明确新产业、新业态用地类型；运用多种方式供应新产业用地等。
2015.9.18	审计署关于印发进一步加大审计力度促进稳增长等政策措施落实意见的通知（审政	加强对国家支持“大众创业、万众创新”相关政策落实情况的审计，重点检查支持创新的各

发布日期	文件名称	主要内容
	研发〔2015〕58号)	类资金运行等。
2015.10.13	中国银监会关于进一步落实小微企业金融服务监管政策的通知(银监发〔2015〕38号)	重点支持符合国家创新驱动战略、产业和环保政策的小微企业融资需求等。
2015.10.20	工业和信息化部办公厅关于做好小微企业创业创新基地城市示范有关工作的通知(工信厅企业函〔2015〕739号)	高度重视小微企业创业创新基地城市示范工作,切实加大对示范城市的指导等。
2015.11.9	国家发展改革委办公厅关于印发“双创”孵化专项债券发行指引的通知(发改办财金(2015)2894号)	支持提供“双创孵化”服务的产业类企业或园区经营公司发行“双创”孵化专项债券等。
2016.2.18	国家税务总局关于贯彻落实《高新技术企业认定管理办法》的通知(税总函〔2016〕74号)	将对企业的税收优惠转化为鼓励市场主体加大研发投入、提高创新水平的强大动力等。
2017.4.28	中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见(征求意见稿)	开张创新创业公司债券试点,有效增加创新创业金融供给等。

资料来源:中国政府网,新世纪评级整理

(三)地方层面政策

在国务院及各部委文件的鼓励和引导下,各省市人民政府相继出台了关于行政审批、财政税收以及金融支持等各方面的政策文件,如浙江省人民政府发布的《关于大力推进大众创业万众创新的实施意见》(浙政发〔2015〕37号)、江苏省政府发布的《关于进一步做好新形势下就业创业工作的实施意见》(苏政发〔2015〕90号)等等。鉴于各省市颁布的相关文件较多,本文不再一一列举。

三、 其他双创相关债券发展现状

目前,其他双创相关债券还包括国家发改委支持的双创孵化专项债券和中国证监会支持的创新创业公司债券。

(一)双创孵化专项债券

1. 国家发改委对双创孵化专项债券的政策支持

2015年11月9日国家发改委向各地方发改部门印发《双创孵化专项债券发行指引》(以下简称《指引》),支持提供“双创孵化”服务的产业类企业或园区经营公司发行双创孵化专项债券,并为双创孵化专项债券的发行设置了较为宽松的门槛。

首先,简化审核程序,提高审核效率。比照发改委“加快和简化审核类”债券审核程序,双创孵化专项债券审核效率较高。

其次，发行上可适当对现行审核政策和准入条件做适当调整。例如，允许上市公司子公司发行双创孵化专项债券；双创孵化专项债券发行主体不受发债指标限制；对企业尚未偿付的短期高利融资余额占总负债比例不进行限制，但发行人需承诺采取有效的风险隔离措施。且不受“地方政府所属城投企业已发行未偿付的企业债券、中期票据余额与地方政府当年 GDP 的比值超过 12% 的，其所属城投企业发债应严格控制”的限制。

此外，《指引》还明确指出，地方政府应积极引导社会资本参与双创孵化项目建设，积极制定投资分担、使用付费、明晰产权等配套政策。同时，鼓励地方政府通过投资补助、基金注资、担保补贴、债券贴息等多种方式，支持双创孵化专项债券发行。

2. 双创孵化专项债券的发行概况及特点

自 2015 年 12 月 22 日首期双创孵化专项债券——“15 内双创债”成功发行以来，截至 2017 年 7 月 19 日，双创孵化专项债券共计发行 23 期，累计规模达 276.40 亿元，仅占同期企业债发行规模的 4.07%。发行利率方面，双创孵化专项债券平均利率为 4.77%，较同期企业债平均利率低 0.03 个百分点，基本持平。

双创孵化专项债券跟一般企业债有着一定的相似之处。首先，发行期限上跟一般企业债具类似，已发行的双创孵化专项债券均为 7 年期和 10 年期。主要是由于资金大部分投资于园区内基建、改造等长周期项目，所以债券发行期限均较长。另外，行业分布上也和一般企业债类似，除“16 苏大行债”属于金融行业外，其余双创孵化专项债券均为建筑业和房地产业，分别为 14 期和 8 期，占比分别为 60.87%、34.78%。

由于双创孵化专项债券的特殊性，在地区分布以及资金使用上具有鲜明的特点。首先，已发行的双创孵化专项债券集中于湖南、江苏和湖北，三省合计占比高达 78.26%；其次，专项资金专项使用，已发行的双创孵化专项债券约 75.38% 的募集资金投向双创示范基地、国家级孵化园区和省级孵化园区等，用于涉及双创孵化服务的新建基础设施、扩容改造、系统提升、建立分园、收购现有设施并改造等，其余 24.62% 的募集资金用作流动资金或补充营运。另外，现存双创孵化专项债券具有担保人担保的共 6 期，占比 25%，而一般企业债的担保比例为 40%。

图表 3 截至 2017 年 7 月 19 日双创孵化专项债券的发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行日	规模	期限	债项评级	利率	行业	企业性质	省份
15 内双创债	2015/12/22	6.00	7.00	AA	5.03	房地产	地方国企	四川
16 产建双创专项债	2016/1/18	11.00	7.00	AA+	4.72	建筑业	地方国企	湖南
16 齐河债	2016/3/3	15.00	7.00	AA	5.10	建筑业	地方国企	山东

债券简称	发行日	规模	期限	债项评级	利率	行业	企业性质	省份
16 鼎力专项债	2016/3/9	10.80	7.00	AA+	4.30	房地产	地方国企	湖南
16 天易专项债	2016/3/16	14.90	7.00	AA	4.20	建筑业	地方国企	湖南
16 旅顺双创债	2016/6/16	7.70	10.00	AA	6.19	建筑业	地方国企	辽宁
16 宁科技园双创债	2016/6/23	11.00	7.00	AA+	4.37	建筑业	地方国企	江苏
16 栖霞专项债	2016/6/23	14.00	7.00	AA+	4.10	房地产	地方国企	江苏
16 望城双创债	2016/7/12	27.00	7.00	AAA	3.75	建筑业	地方国企	湖南
16 宜高双创债 01	2016/7/20	8.00	7.00	AA+	3.74	房地产	地方国企	湖北
16 九华双创债	2016/7/22	10.00	10.00	AA	5.00	建筑业	地方国企	湖南
16 荆高新专项债	2016/7/27	18.00	7.00	AA	4.15	房地产	地方国企	湖北
16 分宜专项债	2016/8/19	14.50	7.00	AA	4.54	建筑业	地方国企	江西
16 金坛国发债	2016/8/19	18.00	7.00	AA	4.60	建筑业	地方国企	江苏
16 湘乡双创债	2016/9/8	15.00	7.00	AA	5.28	建筑业	地方国企	湖南
16 苏大行债	2016/9/21	10.00	7.00	AA	5.18	金融业	地方国企	江苏
16 荆经开专项债	2016/9/22	7.70	10.00	AA	4.87	建筑业	地方国企	湖北
16 高科专项债	2016/9/27	11.30	7.00	AA+	3.78	房地产	地方国企	湖南
16 新港专项债	2016/10/19	10.00	7.00	AA+	3.42	建筑业	地方国企	江苏
16 海安双创债	2016/11/15	15.00	7.00	AA	4.47	建筑业	地方国企	江苏
17 西双创债	2017/4/28	3.50	7.00	AAA	6.20	房地产	地方国企	陕西
17 宜高双创债 01	2017/5/17	8.00	7.00	AA+	6.10	房地产	地方国企	湖北
17 咸双创债	2017/5/31	10.00	10.00	AA	6.60	建筑业	地方国企	湖北

资料来源：wind 资讯，新世纪评级整理

3. 双创孵化专项债券发行人的财务特征

从主要财务指标来看，双创孵化专项债券的发行人资产规模较大、营业收入较高，且均为地方国企。22 家发行人¹平均总资产为 219.87 亿元，总资产超过 100 亿元的发行人共 16 家，占比为 72.73%。营业收入超过 10 亿元的发行人共 9 家，占比为 40.91%。从发行人资产负债率来看，平均为 47.47%，最低仅为 20.27%，整体负债水平适中。

图表 4 双创孵化专项债券发行主体主要财务指标对比情况（单位：亿元、%）

债券简称	发行人简称	总资产	营业收入	利润总额	经营性净现金流	资产负债率
16 九华双创债	湘潭九华	710.35	39.20	6.77	1.39	60.49
16 栖霞专项债	栖霞国资	473.27	31.28	2.52	-66.46	68.11
16 海安双创债	海安开投	421.41	16.38	2.25	-18.48	58.26
16 金坛国发债	金坛国发	415.14	23.33	3.89	-37.77	64.50
16 高科专项债	株洲高科	358.38	18.17	3.15	-3.67	56.08

¹ 除宜昌高新发行两期“双创”孵化专项债券之外，其余发行人均只发行一期。

债券简称	发行人简称	总资产	营业收入	利润总额	经营性净现金流	资产负债率
16 天易专项债	湖南天易	313.04	17.09	2.07	3.13	48.00
16 宁科技园双创债	南京新城科技园	245.00	6.53	1.16	-34.03	75.82
16 望城双创债	望城经开	214.76	12.05	1.61	-8.20	47.35
16 宜高双创债 01	宜昌高新	205.93	12.77	4.73	-23.99	36.26
17 咸双创债	咸宁高新集团	193.38	6.27	2.38	0.61	37.42
16 苏大行债	大行临港	187.74	8.17	1.66	-16.68	44.12
16 鼎力专项债	常德鼎力	170.35	5.66	2.17	-0.81	26.27
16 荆高新专项债	荆门高新公司	156.89	6.64	2.74	-21.39	53.72
16 新港专项债	常州新港	155.71	17.47	1.72	-21.20	52.40
16 湘乡双创债	湘乡经开建投	117.43	7.29	1.44	-8.25	20.27
16 产建双创专项债	浏阳制造	106.60	6.73	1.27	-5.41	28.39
16 旅顺双创债	旅顺建设发展	97.28	5.47	0.98	-2.94	35.24
16 分宜专项债	分宜城投	81.48	8.25	0.94	-5.66	37.41
16 齐河债	齐河城建	79.93	6.62	2.14	11.16	39.78
15 内双创债	内江建工	62.34	6.25	1.13	5.84	51.95
16 荆经开专项债	荆州经开	59.59	5.64	1.44	-4.44	42.40
17 西双创债	创业发展中心	25.07	1.98	0.51	-4.96	60.00

资料来源：wind 资讯，新世纪评级整理

(二) 创新创业公司债券

1. 中国证监会对创新创业公司债券的政策支持

2017 年 4 月 28 日，证监会发布《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见（征求意见稿）》（以下简称《指导意见》）。创新创业公司债券是公司债的一个子类别，旨在满足创新创业企业融资需求。发行主体包括创新创业公司²以及为创新创业企业提供直接融资服务的创业投资公司³。

创新创业公司债券在试点初期，政策将重点支持新三板创新层企业以及在制指定试验区或产业园区运营的公司。《指导意见》在制度方面做了具体安排：

首先，实行专项审核。创新创业公司债受理及审核设立专项机制，实行“专人对接、专项审核”，适用“即报即审”政策，提高上市审核、挂牌转让条件确认工作效率。

其次，《指导意见》在发行条款方面进行了机制创新。《指导意见》允许非公开发行的创新创业公司债券设置转股条款。《指导意见》鼓励证券公司探索增信

²其定义参考《中共中央国务院关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见》、《关于进一步推动科技型中小企业创新发展的若干意见》。

³发改委、证监会等 10 部委于 2005 年 11 月联合发布的《创业投资企业管理暂行办法》以及证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》规定，创业投资公司应当是符合主管部门有关规定，登记备案并年检合格的创业投资企业和公司制创业投资基金。

机制创新，拓宽抵质押品范围。研究设置多样化的偿债保障条款、信用违约互换等风险管理工具，采用市场化手段有效防范和分散信用风险。同时将证券公司承销从产品情况作为证券公司社会责任的考核范围。

最后，有效对接政府金融财税扶持政策。目前各地方政府、高新园区管委会相应出台了如贷款补贴、担保补贴等金融扶持政策。《指导意见》要求加强政策对接和引导，推动创新创业公司债券纳入地方政府科技金融支持政策体系。

2. 创新创业公司债券的发行概况及特点

目前，创新创业公司债券正处于试点阶段，发行期数及规模均较小。2016年3月8日，首批创新创业公司债券在上交所发行，为“16苏金宏”、“16苏方林”和“16普滤得”三期公司债券。据wind统计，截至2017年7月19日，债券市场共计发行12期创新创业公司债券，累计规模达16.88亿元，仅占同期公司债发行规模的0.06%。

创新创业公司债券因其旨在优化种子期、初创期、成长期的创新创业企业的资本形成机制，故在发行利率、发行期限、地区分布等方面也具有自身的特点。

首先，平均发行利率高于同期公司债。创新创业公司债券平均发行利率为6.08%，高于同期公司债的平均利率5.31%。发行利率最低的发行人是昆山龙腾光电有限公司（简称“龙腾光电”），是发行人中仅有的一家国企；其次，发行期限集中于短期限。共有1年期、2年期、3年期和5年期四种类别，1-3年期合计占比高达83.33%；区域分布方面，创新创业公司债券主要集中于沿海经济大省。发行期数最多是江苏省，共7期，占比58.33%；由于大部分发行主体自身资产规模较小，自身偿债能力有限，因此，除2016年3月8日三家企业发行的3期创新创业公司债无增信措施外，其余均有担保人提供担保增信。

图表5 截至2017年7月19日创新创业公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行日	规模	期限	债项评级	利率	企业性质	发行省份	有无担保	发行方式
16苏金宏	2016/3/8	0.30	1	—	5.35	民企	江苏	无	私募
16苏方林	2016/3/8	0.20	1	—	5.35	民企	江苏	无	私募
16普滤得	2016/3/8	0.10	1	—	5.35	民企	江苏	无	私募
16龙腾01	2016/10/20	0.50	1	—	3.88	国企	江苏	有	私募
16德品债	2016/10/20	0.05	3	—	8	民企	江苏	有	私募
16传视S1	2016/11/2	0.20	3	—	7	民企	江苏	有	私募
17广厦债	2017/1/20	0.25	2	—	7.1	民企	北京	有	私募
17胃天债	2017/2/24	0.12	2	—	6.5	民企	浙江	有	私募
17阳普S1	2017/4/27	3.00	5	AAA	5.65	民企	广东	有	公募
17璞泰01	2017/5/17	2.00	3	AA+	5.3	民企	上海	有	公募
17天图01	2017/5/19	10.00	5	AAA	6.5	民企	广东	有	公募
17旭杰债	2017/7/10	0.16	3	—	7	民企	江苏	有	私募

资料来源：wind 资讯，新世纪评级整理

3. 创新创业公司债券发行人的财务特征

从主要财务指标来看，创新创业公司债券的多数发行人资产规模较小、营业收入较低。除龙腾光电和天图投资（基金管理服务）之外，其余 10 家企业总资产均在 20 亿元以下，资产规模较小。营收方面，仅有龙腾光电和璞泰来两家营收超过 10 亿元。从资产负债率来看，除龙腾光电和广厦网络负债率较高以外，多数企业基本处于 25%~55% 之间。

图表 6 创新创业公司债券发行主体主要财务指标对比情况（单位：亿元、%）

债券简称	发行人	总资产	营业收入	利润总额	经营性净现金流	资产负债率
17 天图 01	天图投资	75.24	7.82	7.07	-16.56	25.58
16 龙腾 01	龙腾光电	69.48	30.09	-5.82	13.14	82.23
17 璞泰 01	璞泰来	19.47	16.77	4.11	2.13	48.77
17 阳普 S1	阳普医疗	14.7	5.17	0.41	0.23	35.08
16 苏金宏	金宏气体	12.08	6.54	0.41	1.36	54.94
17 广厦债	广厦网络	4.87	2.92	0.3	-0.03	64.95
16 苏方林	方林科技	4.28	3.6	0.4	0.17	25.75
16 传视 S1	传视影视	3.64	1.32	0.25	-0.74	48.7
16 普滤得	普滤得	2.64	0.84	0.19	0.17	24.28
17 旭杰债	旭杰科技	1.10	0.87	0.08	-0.07	52.55
17 胄天债	胄天科技	0.85	0.46	-0.06	-0.04	47.02
16 德品债	德品医疗	0.52	0.41	0.03	-0.11	46.55

注：龙腾光电和德品医疗的财务数据为 2015 年，其余均为 2016 年；资料来源于 wind 资讯，新世纪评级整理。

四、 未来展望

目前，国务院、国家部委以及各地方政府均在财政税收、融资服务等各个方面对创新创业提供了大力支持。中共中央、国务院提出要加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金等；国家发改委、中国证监会和银行间市场交易商协会纷纷出台相关债券发行政策，助力双创企业融资发展，未来双创债券的发展空间较大。

相对我国规模庞大、增长迅速的债券市场而言，双创相关债券由于提出时间较短，目前还处于起步阶段，发行量仍然较少。目前来看，其面临的主要问题是

市场需求偏弱、中小企业风险偏大以及如何进行风险定价等，尤其是创新创业公司债券发行人多为资产规模小的民企，缺乏较为完善的增信担保措施。因此，如何研究设置多样化的偿债保障条款、探索增信机制创新，将成为决定未来双创相关债券发展的重要因素。