



上海远东资信评估有限公司
Far East Credit Rating Co., Ltd.

中国双创债市场运行分析

上海远东资信评估有限公司

研发部 简尚波

电话：021-61428065

邮箱：jianshangbo@fecr.com.cn

二〇一七年九月



目 录

一、双创债市场发行情况回顾	1
(一) 创新创业公司债券：新三板公司为发行主力.....	2
(二) 双创孵化专项债券：园区投资开发公司为发行主力.....	5
(三) 双创专项债务融资工具：首批两家投资集团发行.....	6
二、双创债市场运作特征梳理	7
(一) 发审流程力求精简高效.....	7
(二) 市场规模扩展潜力巨大.....	8
(三) 细分品种流动性强弱悬殊.....	10
(四) 产品创新力求扬长避短.....	11
(五) 产品运作带给企业多重利好.....	12
三、抓住契机加快双创债市场发展	14
(一) 双创债市场发展面临大好机遇.....	14
1、双创支撑政策日臻完善.....	14
2、双创型经济发展方兴未艾.....	16
(二) 多措并举加快双创债市场发展.....	18
1、双创债试点范围不宽的原因.....	18
2、加快双创债市场发展的几点思考.....	18



双创债是顺应我国“大众创业、万众创新”蓬勃发展背景而诞生的新兴债券产品，2015年以来已有双创孵化专项债券、创新创业公司债券、双创专项债务融资工具等细分品种入市发行，募集资金直接促进了一批双创企业和园区发展。但目前双创债市场尚处于小规模试点阶段。本文回顾了我国双创债发行基本情况，梳理了市场运行主要特征，分析了市场发展机遇，并提出了抓住契机加快发展的建议。

一、双创债市场发行情况回顾

2015年以来，中国债券市场相继出现三种扶持双创型企业发展的新兴债券产品：证监会监管的公司债券细分产品——**创新创业公司债券**（简称双创公司债券）；发改委监管的企业债券细分产品——**双创孵化专项债券**；人民银行监管的定向债务融资工具细分产品——**双创专项债务融资工具**。以下统称“双创债”。

自2015年12月全国首只双创债——内江建工集团双创孵化专项债发行至今¹近两年内，三类双创债累计发行**40**只、发行额**333.48**亿元。其中：双创公司债券12只，合计17.58亿元（另有20只拟发债券公开信息披露，合计不超过26.8亿元）；双创孵化专项债券26只，合计305.9亿元；双创专项债务融资工具首批发行2只（另有1只获银行间交易商协会注册，金额20亿元），合计10亿元。双创孵化专项债券诞生时间较早、发行规模较大。

¹本文所称“至今、目前”，涉及数据统计截至2017年8月31日。

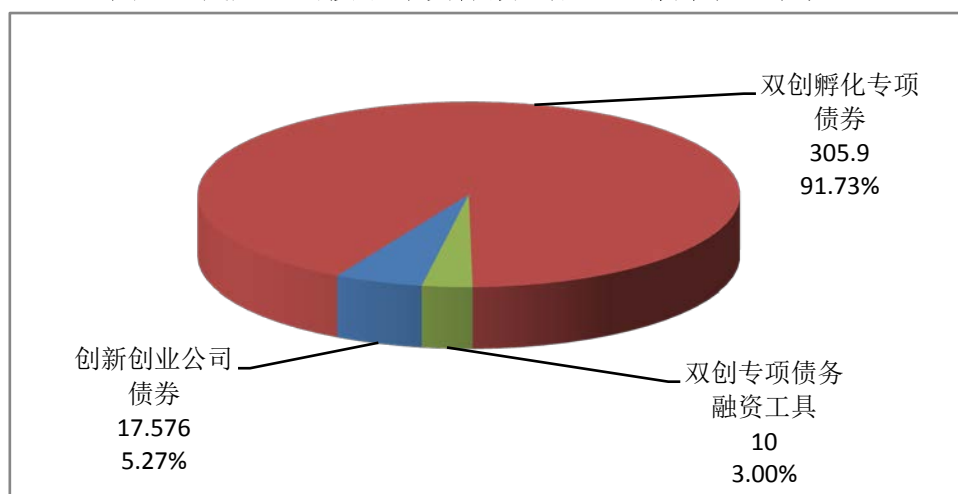


表 1 各类双创债券基本介绍

债券名称	债券性质	监管部门	发行人性质	募集资金用途	相关政策及出台时间	首单/批债券发行时间
双创孵化专项债券	企业债券	国家发改委	提供“双创孵化”服务的产业类企业或园区经营公司	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	双创孵化专项债券发行指引，2015-11-09	15 内双创债，2015-12-31
创新创业公司债券	公司债券	中国证监会	符合条件的创新创业公司、创业投资公司，重点支持双创资源集聚区内公司、新三板创新层公司	补充双创企业的运营资金缺口，支持人才建设、科技研发、市场开拓等	中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见，2017-07-31	16 德品债、16 龙腾 01，2016-10-20
双创专项债务融资工具	定向债务融资工具	中国人民银行	高新园区开发公司、双创实业投资公司等	高新园区基础建设、双创企业股权投资、研发生产支持等	银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法，2008-04-14	成都高投 PPN，2017-05-08 华诚医学 PPN，2017-05-09

资料来源：监管部门官网、相关新闻报道、Wind 资讯等，远东资信整理。

图 1 我国双创债累计发行额组成（金额单位：亿元）



数据来源：Wind 资讯、全国股转系统、沪深交易所、相关新闻报道，远东资信整理。注：统计截至 2017 年 8 月 31 日。

各类双创债自推出以来的发行情况具体描述如下。

（一）创新创业公司债券：新三板公司为发行主力

“创新创业公司债券”是中国证监会 2016 年启动试点的，由符合条件的双创公司、创投公司依照《公司法》、《证券法》、《公司债券



发行与交易管理办法》等制度，以私募或公募方式发行的公司债券，重点支持注册或主要经营地在国家双创示范基地等双创资源集聚区内公司、新三板创新层挂牌公司。

截至 2017 年 8 月底（下文简称目前、至今），全国各地发行“创新创业公司债券”12 只¹，总发行额 17.58 亿元。其中，天图投资（10 亿元）、阳普医疗（3 亿元）、璞泰来（2 亿元）、圣泉集团（1 亿元）发行额在亿元以上，其余介于 500 万元~5000 万元之间。发行期限涵盖 1、2、3、5 年期品种，以 3 年期居多。票面利率 3.88%~7% 不等，平均 6.45%。发行方式上，8 只为私募、4 只为公募。4 只公募债获得 AA、AA+ 或 AAA 评级。从规模增势看，2016 年发行 3 只、合计 7500 万元；2017 年初至今发行 9 只、合计 16.83 亿元，表明 2017 年以来发行规模显著增长。从发行企业上市情况看，新三板 9 家（创新层 5 家、基础层 4 家），创业板 1 家，未上市 2 家。发行企业分布在北京中关村、上海张江高科技园、苏州工业园或高新区、昆山经开区、杭州高新区、广州经开区等国家级园区，其中 5 家位于苏州。

¹ 本文统计的创新创业公司债券，均为信息披露中有“创新创业公司债券”明确命名的债券，并未统计“16 苏方林”、“16 普滤得”和“16 苏金宏”。据有关媒体报道，2016 年 3 月 8 日全国首批“双创”公司债发行，由“16 苏方林”、“16 普滤得”和“16 苏金宏”三单公司债券组成。参见：苏州包揽全国首批双创公司债 募集资金 6000 万，人民网江苏视窗，2016-03-09。但首批正式命名为“创新创业公司债券”的，应是 2016 年 10 月 22 日发行的 16 德品债、16 龙腾 01。中国证监会、新华社也称这两只债券为首批双创公司债。参见：证监会支持创新创业 首批“双创”公司债成功发行，中国证监会，2016-10-28；证监会首批“双创”公司债成功发行，新华社，2016-10-28。



表2 我国创新创业公司债券发行统计

发行人	上市情况	债券简称	面额 (亿元)	票面利率(%)	发行年限	发行日期	发行方式	债项评级	主体评级	提供担保
德品医疗	新三板基础层	16 德品债	0.05	8	3	2016-10-20	私募			是
龙腾光电	未上市	16 龙腾 01	0.5	3.88	1	2016-10-20	私募			是
传视影视	新三板创新层	16 传视 S1	0.2	7	3	2016-11-02	私募			是
广厦网络	新三板创新层	17 广厦债	0.25	7.1	2	2017-01-20	私募			是
胄天科技	新三板基础层	17 胄天债	0.12	6.5	2	2017-02-24	私募			是
阳普医疗	创业板	17 阳普 S1	3	5.65	5	2017-04-28	公募	AAA	AA-	是
璞泰来	拟上交所上市	17 璞泰 01	2	5.3	3	2017-05-18	公募	AA+	AA-	是
天图投资	新三板基础层	17 天图 01	10	6.5	5	2017-05-19	公募	AAA	AA	是
旭杰科技	新三板创新层	17 旭杰债	0.156	7	3	2017-07-10	私募			是
圣泉集团	新三板创新层	17 圣泉 01	1	7	3	2017-07-28	公募	AA	AA	否
伏泰科技	新三板创新层	17 伏泰债	0.2	7	2	2017-07-28	私募			是
图南电子	新三板基础层	17 图南 01	0.1	6	2	2017-08-28	私募			是

数据来源：全国股转系统、沪深交易所、Wind 资讯、各公司网站，远东资信整理。

新三板、创业板另有 20 家企业已有双创债发行预案并公开信息披露，其中 2 只获得监管机构认可。企业分布在北京、江苏、河北、广东、四川等 10 个省级地区，其中北京 6 家；拟发行额最高合计 26.8 亿元，发行期限上限以 3 年期为主。其中 19 只拟以私募方式发行，1 只拟以公募方式发行。

表3 国内上市公司拟发行双创公司债券信息披露情况

拟发行人	拟发行额上限 (亿元)	拟发行年限上限	目前进度	拟发行方式	公司地址	上市板块	信息公开时间
昆仑万维	5	NA	证监会核准	公募	北京	创业板	2017-08
金通灵	6	5	公开预案	私募	江苏	创业板	2017-08
美兰股份	0.2	3	公开预案	私募	安徽	新三板	2017-08
纽米科技	3	3	公开预案	私募	重庆	新三板	2017-08
乐米科技	0.1	3	公开预案	私募	江苏	新三板	2017-08
合佳医药	1.5	3	公开预案	私募	河北	新三板	2017-08
浙商创投	3	5	公开预案	私募	浙江	新三板	2017-07
阿尔特	0.6	3	公开预案	私募	北京	新三板	2017-07
七维航测	0.5	3	公开预案	私募	北京	新三板	2017-06
普金科技	0.2	2	公开预案	私募	广东	新三板	2017-06
佳和农牧	3	3	公开预案	私募	湖南	新三板	2017-06
精晶药业	1.5	3	公开预案	私募	河北	新三板	2017-05



京源环保	0.3	3	公开预案	私募	江苏	新三板	2017-05
元年科技	0.4	3	公开预案	私募	北京	新三板	2017-05
大盛微电	0.5	3	公开预案	私募	河南	新三板	2017-04
中航泰达	0.2	NA	上交所出具无异议函	私募	北京	新三板	2017-04
丰电科技	0.3	3	公开预案	私募	北京	新三板	2017-01
龙华薄膜	0.3	3	公开预案	私募	四川	新三板	2016-12
凡拓创意	0.1	3	公开预案	私募	广东	新三板	2016-12
世源频控	0.1	3	公开预案	私募	四川	新三板	2016-12

数据来源：全国股转系统、沪深交易所，远东资信整理。

（二）双创孵化专项债券：园区投资开发公司为发行主力

“双创孵化专项债券”是国家发改委为加大债券融资方式对双创支持力度、拉动重点领域投资消费需求增长而推出的一种企业债券。由提供“双创孵化”服务的产业类企业或园区经营公司发行，资金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。2015年11月，国家发改委出台《双创孵化专项债券发行指引》，随后全国首只双创孵化专项债“15内双创债”成功发行。截至目前，双创孵化专项债累计发行26只、发行额合计305.9亿元，个券发行额介于3.5亿元~27亿元之间；期限以7年期为主、10年期为辅；债券评级包括AA、AA+、AAA三档；发行利率为3.42%~6.6%，平均4.83%。发行人包括产业园区开发建设公司或称投资开发公司、地方国资经营公司等，但共同特点是承担双创园区等项目投资主体角色。

表4 我国双创孵化专项债累计发行情况

发行人	面额 (亿元)	发行利率	期限 (年)	主体 评级	债项 评级	发行日期
内江建工集团有限责任公司	6	5.03%	7	AA	AA	2015-12-22
浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	11	4.72%	7	AA	AA+	2016-01-18
齐河县城市经营建设投资有限公司	15	5.10%	7	AA	AA	2016-03-03
常德市鼎力实业有限公司	10.8	4.30%	7	AA	AA+	2016-03-09



湖南天易集团有限公司	14.9	4.20%	7	AA	AA	2016-03-16
大连旅顺建设发展投资有限公司	7.7	6.19%	10	AA	AA	2016-06-16
南京栖霞国有资产经营有限公司	14	4.10%	7	AA+	AA+	2016-06-23
南京新城科技园建设发展有限责任公司	11	4.37%	7	AA	AA+	2016-06-23
望城经开区建设开发公司	27	3.75%	7	AA	AAA	2016-07-12
宜昌高新投资开发有限公司	8	3.74%	7	AA+	AA+	2016-07-20
湘潭九华经济建设投资有限公司	10	5%	10	AA	AA	2016-07-22
荆门高新技术产业开发有限责任公司	18	4.15%	7	AA	AA	2016-07-27
分宜县城市建设投资开发有限公司	14.5	4.54%	7	AA	AA	2016-08-19
江苏金坛国发国际投资发展有限公司	18	4.60%	7	AA	AA	2016-08-19
湘乡市经济开发区建设投资开发有限公司	15	5.28%	7	AA-	AA	2016-09-08
江苏大行临港产业投资有限公司	10	5.18%	7	AA	AA	2016-09-21
荆州开发区城市建设投资开发有限公司	7.7	4.87%	10	AA	AA	2016-09-22
株洲高科集团有限公司	11.3	3.78%	7	AA+	AA+	2016-09-27
常州新港经济发展有限公司	10	3.42%	7	AA	AA+	2016-10-19
海安开发区建设投资有限公司	15	4.47%	7	AA	AA	2016-11-15
马鞍山慈湖高新区投资发展有限公司	8.5	3.90%	7	AA	AAA	2016-11-25
西安高新技术产业开发区创业园发展中心	3.5	6.20%	7	AA-	AAA	2017-04-28
宜昌高新投资开发有限公司	8	6.10%	7	AA+	AA+	2017-05-17
咸宁高新投资集团有限公司	10	6.60%	10	AA	AA	2017-05-31
淄博高新区国有资产经营管理公司	6	5.28%	7	AA	AAA	2017-08-09
长沙金洲新城开发建设投资有限公司	15	6.60%	7	AA	AA	2017-08-23

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理。注：数据统计截至 2017 年 8 月 31 日。

从发行进度看，2015 年发行 1 只、6 亿元；2016 年发行 20 只、257.4 亿元，表明发行量大幅增长。但 2017 年前 8 月累计发行 5 只、42.5 亿元，同比（13 只、179.9 亿元）大幅下降。

（三）双创专项债务融资工具：首批两家投资集团发行

“双创专项债务融资工具”是中国银行间市场交易商协会 2017 年推出的，由实业投资企业或园区经营企业通过发行债务融资工具募集资金，以委托贷款或股权投资形式支持双创企业发展，提高双创企业成活率和成功率的一种定向债务融资工具（PPN）。作为 PPN 细分产品，该券在银行间债券市场发行。



2017年4月25日，全国首批双创专项债务融资工具（简称双创PPN）泰州华诚医学投资集团、成都高新投资集团双创PPN在银行间交易商协会注册，金额均为10亿元。5月8日，成都高投双创PPN完成发行，首期发放5亿元，主要用于新川创新科技园项目。5月9日，华诚医学双创PPN发行，首期募资5亿元，利率6%。该券注册金额10亿元，其中8.5亿元用于偿还贷款，1.5亿元用于向江苏康禾、江苏盈科发放委托贷款，专项支持新药临床、研发及生产。

2017年8月18日，张江高科20亿元双创专项债务融资工具收到银行间交易商协会《接受注册通知书》。募集资金可用于偿还银行贷款、补充运营资金、推进园区项目建设，亦可以委托贷款或股权投资投入园区内科技型、创新型企业。

表5 有公开信息的双创专项债务融资工具发行情况

发行人	发行进度	发行额	发行年限	发行利率	债券评级	发行日期
成都高投	已发行	首发5亿 (获批10亿)	5年	5.6%	AA+	2017-05-08
华诚医学	已发行	首发5亿 (获批10亿)	NA	6%	NA	2017-05-09
张江高科	已注册	获批20亿	/	/	/	注册后半年内

数据来源：成都高投集团官网、泰州市政务网、张江高科股份，远东资信整理。

二、双创债市场运作特征梳理

（一）发审流程力求精简高效

根据证监会、发改委政策（见表1），创新创业公司债实行“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；双创孵化专项债比照发改委“加快和简化审



核类”¹ 债券审核程序，提高审核效率。以双创公司债券为例，德品医疗、龙腾光电从向上交所提交发行申请到上市发行（含国庆假期）耗时 21 天²。而一般公司债券，《公司债券发行与交易管理办法》规定监管部门自受理发行申请文件之日起 3 个月内作出决定。

当今社会科技更新换代步伐日益加快，新产品、新技术、新业态、新模式“四新经济”不断涌现并迅速壮大，科技型中小企业等“双创”企业只有切实把握“四新”发展契机才能赢得市场先机。各部门关于优化双创债发审流程的制度实践，符合双创企业发展所处的时代背景和市场环境，有利于节约企业融资的时间成本，为企业加快“四新”发展、抢占市场先机赢得宝贵时间。

（二）市场规模扩展潜力巨大

我国双创债发行至今已有近两年时间，尽管部分产品发行量快速增长，但从静态看，各类双创债发行规模依然不大。具体统计如下：

2016 年，全国双创孵化专项债发行 257.4 亿元，同比（6 亿元）增长 41.9 倍，双创公司债发行则从无到有。两者合计发行 23 只债券、258.15 亿元，仅相当于同期全国信用债发行额（229961.03 亿元）的 1.12%。其中，发行额较大的双创孵化专项债，也只占企业债发行额的 4.34%，双创公司债发行额占公司债比重则不足三万分之一³。

2017 年前 8 月，全国双创公司债发行额（16.826 亿元）较 2016

¹ 根据国家发改委对债券的审核的难易程度，分为加快和简化审核类、适当控制规模和节奏类、从严审核类。详见《关于进一步改进企业债券发行审核工作的通知》（发改办财金[2013]957 号）。

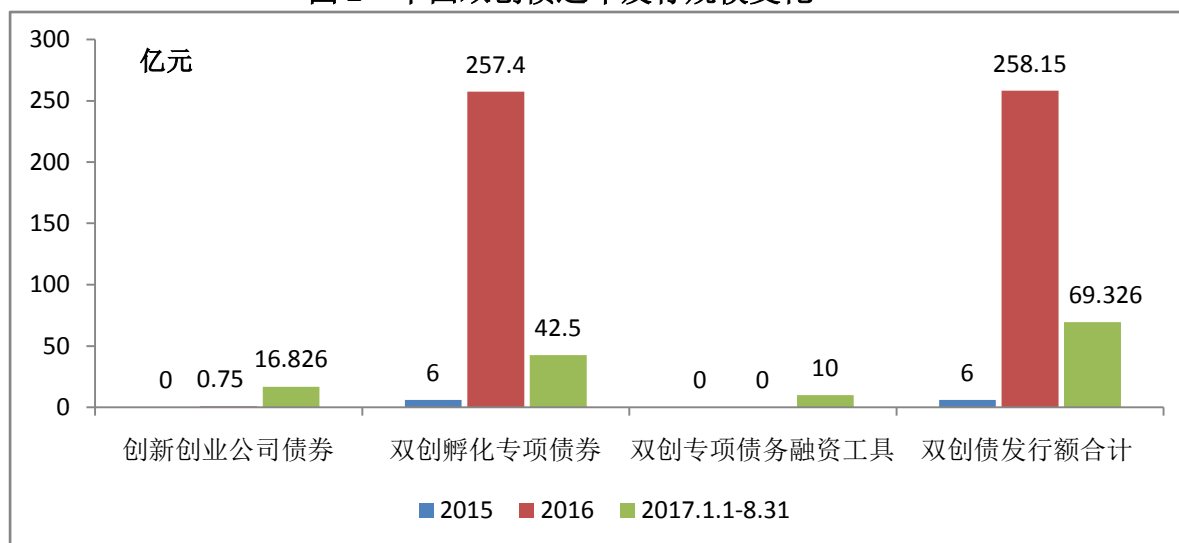
² “双创债”为创新创业企业融资提供“快速通道”，证券日报，2016-11-01。

³ 2016 年，双创公司债发行额 0.75 亿元，占同期公司债发行额 27807.92 亿元的四万分之一强。



全年发行额(0.75 亿元)增长 21.43 倍;双创孵化专项债券发行额(42.5 亿元)同比(179.9 亿元)增长-76.38%;双创专项债务融资工具则拉开发行大幕。2017 年前 8 月,三类双创债合计发行 16 只、发行额 69.326 亿元,仅相当于同期全国信用债发行额(175121.8 亿元)的 0.4%。

图 2 中国双创债近年发行规模变化



数据来源: Wind 资讯、全国股转系统、沪深交易所、相关报道, 远东资信整理。

进一步结合以下数据分析得出, 各类双创债市场规模还有极大的增长潜力。一是双创公司债券方面: 证监会重点支持包括新三板创新层挂牌公司等发行双创公司债券。我国新三板创新层挂牌公司现有 1381 家, 成功发行双创公司债券的为 5 家, 数量占比为 0.36%。二是双创孵化专项债券方面: 从科技部火炬中心等各方面公开数据¹看, 至 2015 年底, 国家级孵化器累计 736 个、国家级大学科技园 115 个; 至 2016 年底, 全国纳入科技部火炬统计的众创空间为 4298 家、科技企业孵化器 3255 家、科技企业加速器 400 余家; 至目前, 国家“双创”示范基地认定两批 120 个。而以国家“双创”示范基地、国家级

¹ 数据来源: 科技部火炬中心、2016 中国创新创业报告、中国政府网、科技日报。



和省级孵化园、大学科技园等为扶持重点的双创孵化专项债券累计发行 26 只。由此可见，双创孵化专项债券惠及园区范围相当于 2016 年纳入科技部火炬统计的众创空间、孵化器总数的 0.34%。三是双创专项债务融资工具方面：在银行间市场成功发行案例更加稀缺，公开报道的仅有首批 2 家企业，另有 1 家企业将在半年内发行。

以上表明，我国双创债产品处于局部试点阶段，巨量市场增长潜力亟待释放。加快双创债产品运行试点和市场推广应用步伐，是提高债券市场服务双创型经济发展的能力，提速双创型经济发展步伐的重要途径。

(三) 细分品种流动性强弱悬殊

双创孵化专项债现券交易活跃。Wind 数据显示，自首只双创孵化专项债券发行至今（2015 年 12 月 22 日~2017 年 8 月 31 日），全部双创孵化专项债券的现券交易额累计 1011.18 亿元，由此测算出其换手率为 330.56%，高于同期全国信用类债券 219.45 % 的换手率水平。

双创公司债现券流动性则明显偏弱。Wind 数据显示，自首只双创公司债发行至今（2016 年 10 月 20 日~2017 年 8 月 31 日），8 只私募债均无现券交易，而同期全国私募类公司债换手率为 91.51%；4 只公募债仅“17 天图 01”1 只发生交易，金额 6004.9 万元（换手率 6.0%）。私募债发行和转让主要面向合格投资者，是以私募债为主的双创公司债流动性偏弱的原因所在。



(四) 产品创新力求扬长避短

一是打通债券、信贷、股权等融资渠道隔阂，探索“债转股、债贷结合、投债联动”等不同融资方式衔接。有利于拓宽双创企业融资路径，满足多样化融资需求，降低融资成本并提高使用效率。其中：

(1) 私募双创公司债允许附加“债转股”条款，从而为双创企业提供股债夹层融资工具，增强对投资者的吸引力。(2) 双创专项债务融资工具支持“投债联动”，允许募集资金以委托贷款或股权投资形式支持双创企业发展，从而打通债券资金和股权投资隔阂，满足双创企业初创期的股权融资、成长期的债务融资需要。(3) 双创孵化专项债鼓励“债贷组合”，使得商业银行为双创企业提供债券、信贷组合服务，实行统一授信管理，提高融资服务效率。

二是立足研发成果创新优势，突出其在双创债融资中的功能。双创企业作为轻资产企业，核心优势多在于新兴技术成果或独特商业模式等无形资产。监管部门对双创债产品的设计积极考虑了双创企业的特色优势。例如，证监会针对双创公司债提出了“探索增信机制创新”，支持拓宽抵押、质押品范围，研究双创企业合法转让的股权以及商标权、专利权、著作权等知识产权为双创公司债提供增信等措施。

三是多措并举化解债券融资风险。2017年上半年中国平均每天新注册企业1.6万户，每分钟诞生11家公司，但近年中国创业企业失败率为80%左右；同时中国科技成果转化率仅为10%，低于欧美发达国家40%左右的水平。表明处于初创、成长期的双创企业存在较高的双创失败风险。只有加倍强化风险防范才能提高双创债券在一



级和二级市场的吸引力，我国双创债扶持政策就明显体现对避险举措设置的重视。其中，证监会关于双创公司债强调化解双创企业的违约风险，提出研究设置多样化偿债保障条款，包括控制权变更限制条款、核心资产划转限制条款、交叉违约条款、新增债务限制条款、支出限制条款等。银行间交易商协会关于双创专项债务融资工具强调，通过开立资金监管专户、增加专项信息披露等方式，严格管理募资投向，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。

(五) 产品运作带给企业多重利好

一是满足双创企业的融资需求。以“双创公司债”为例，结合12家发债企业发展阶段（成长期为主）、经营规模（中小企业为主）、财务状况（多盈利且以千万级居多）、研发投入（有统计的300万元~1.74亿元不等）、发行额度（500万元~3亿元）分析，发行双创债有利于克服申报股权融资存在的决策权分散、老股权权益稀释以及审批时间较长的局限，阶段性地满足各企业对于补充运营资金等迫切需求，加快人才建设、市场开拓、科技研发等的发展进程。

表6 双创公司债发行企业2016年度财务状况统计（金额单位：亿元）

发行人	成立时间	员工人数	上市情况	总资产	流动资产	研发费用	营收	双创债发行额	净利
德品医疗	2010-11	91	新三板	0.714	0.64	0.03	0.56	0.05	0.0412
传视影视	2003-10	496	新三板	3.64	3	0.0578	1.322	0.2	0.193
广厦网络	2000-07	336	新三板	4.87	1.656	0.137	2.92	0.25	0.265
胄天科技	2009-06	96	新三板	0.85	0.81	0.064	0.46	0.12	-0.06
阳普医疗	1996-08	891	创业板	14.699	5.96	0.4054	5.17	3	0.3049
璞泰来	2012-11	1169	拟上市	19.49	15.49	0.699	16.77	2	3.537
旭杰科技	2006-03	33	新三板	1.0955	1.08	0.04	0.8724	0.156	0.697



圣泉集团	1994-01	2273	新三板	6.26	3.698	1.74	35.19	1	4.93
伏泰科技	2007-12	255	新三板	1.63	1.51	0.06	0.964	0.2	0.309
龙腾光电	2005-07	近 4000	未上市	NA	NA	NA	NA	0.5	NA
天图投资	2010-01	57	新三板	7.52	5.196	NA	7.82	10	7.266
图南电子	2012-03	148	新三板	0.934	0.909	0.05	0.875	0.1	0.2096

数据来源：Wind 资讯、国家企业信用信息公示系统等，远东资信整理。注：双创债发行时间为 2016 或 2017 年。其余财务数据、员工数据统计截至 2016 年（末）。

二是优化双创企业的办公环境。就“双创孵化专项债”、“双创专项债务融资工具”而言，募资用途包括推进双创园区载体项目建设、补充债券发行人——园区投资开发主体所需运营资金等（见表 5 前文、表 7），此举有利于为入园双创企业营造更好的服务平台环境。

表 7 部分双创孵化专项债券资金用途介绍

发行人	发行年份	发行额（亿元）	募集资金用途
内江建工集团有限责任公司	2015	6	全部用于川南电商创业云基地项目
望城经开区建设开发公司	2016	27	17.5 亿元用于望城经开区创新创业园项目，9.5 亿元用于补充营运资金
江苏金坛国发国际投资发展有限公司	2016	18	11 亿元用于江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期），7 亿元用于补充流动资金
宜昌高新投资开发有限公司	2017	8	5 亿元用于宜昌智慧谷、创业孵化中心、众创科技园等等宜昌高新区双创孵化项目，3 亿元用于补充流动资金

资料来源：各债券信用评级报告，远东资信整理。

三是提升双创企业的管理能力。为确保双创债从申报、审批、发行到偿还的完整流程有序运转，防范偿债风险，双创企业需要加强制度约束、提升管理质量，增强包括战略管理、财务管理、信息管理、营销管理、技术管理、人事管理等各方面管理制度建设及实践能力。

四是增强双创企业的市场影响。双创公司债运作流程将促使发行企业建立和深化与证券承销商、监管部门、创投公司等投资者、传媒机构、行业协会等众多机构之间的相互沟通联系，为企业加强对外形象宣传、提升市场影响提供有利机会，为日后提升市场资源吸纳能力提供了有利条件。



三、抓住契机加快双创债市场发展

双创债是顺应我国双创型经济发展的产物，也是推动金融扶持双创型经济发展的一大利器。双创债市场应抓住双创型经济高速发展的机遇，尽快改善发行规模偏小、影响力偏弱的现状，更好地服务我国“大众创业、万众创新”建设大业。

(一) 双创债市场发展面临大好机遇

1、双创支撑政策日臻完善

中央和地方大力推进双创建设。“大众创业、万众创新”是贯彻落实 2012 年中共十八大提出的“创新驱动发展战略”的一项重要国策。自 2014 年李克强总理在夏季达沃斯论坛提出“大众创业、万众创新”以来，中央陆续出台相关支持政策（参见表 8）、地方踊跃出台配套政策（参见表 9）。到目前，全国逐步搭建了各级各类政策互补共促的双创支持政策体系，为推动全国双创型经济不断发展繁荣，也为促进服务双创型经济发展的双创债市场发展提供了制度契机。

表 8 近年国务院及其部委出台的双创扶持政策示例

政策名称	发文字号	主要内容
国务院关于加强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	国发〔2017〕37号	提出加快科技成果转化、拓展企业融资渠道、促进实体经济转型升级、完善人才流动激励机制、创新政府管理方式
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	针对 2018 年底前建设一批高水平双创示范基地，提出总体思路、示范布局、改革举措、建设任务等
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	明确发展众创空间的重点任务，提出加大政策支持力度形成支持众创空间发展的政策体系
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	发展众创、众包、众扶、众筹（四众）等双创支撑平台



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	推进大众创业万众创新部际联席会议制度
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	明确了推进双创的总体思路,并从体制机制、财税、金融、平台等多方面、系统性地提出支持措施
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	提出了发展众创空间的总体要求、重点任务、组织实施
发展众创空间工作指引	国科发火(2015)297号	落实国办发(2015)9号、国发(2015)32号文,进一步明确众创空间的功能定位、建设原则、基本要求、发展方向
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	提出鼓励科技创新、支持技术创新、强化协同创新、推动集聚化发展、完善服务体系、拓宽融资渠道、优化政策环境的具体意见
关于推动小型微型企业创业创新基地发展的指导意见	工信部联企业(2016)394号	五部委对小微企业双创基地的发展,从总体要求、主要任务、政策扶持、组织实施等方面提出指导意见
关于支持新产业新业态发展促进大众创业万众创新用地政策的意见	国土资规(2015)5号	六部委对双创用地提出支持意见,包括加大新产业新业态用地支持力度、完善新产业用地监管等

资料来源:中国政府网,远东资信整理。

表9 近年地方出台中央双创政策配套政策示例

政策名称	发文字号	主要内容
北京市人民政府关于大力推进大众创业万众创新的实施意见	京政发(2015)49号	明确发展目标:2017年率先建成国家级新兴产业双创示范基地,2020年使北京成为具有全球影响力的创新创业地区,提出了“积极构建创新创业服务体系”等四项任务
上海市人民政府关于全面建设杨浦国家大众创业万众创新示范基地的实施意见	沪府发(2016)95号	提出六项主要任务、七大改革措施推进杨浦基地建设,着力形成可复制可推广的“双创”模式和典型经验
广东省人民政府关于大力推进大众创业万众创新的实施意见	粤府(2016)20号	提出“创新体制机制,实现创业便利化”、“促进线上线下融合,推动四众健康发展”等十项任务
甘肃省大力推进大众创业万众创新实施方案	甘政发(2015)98号	明确2020年关于创业创新生态体系目标,提出构建双创支撑平台、双创生态环境、实施陇原双创千亿元产业行动计划等具体任务
湖南省发展众创空间推进大众创新创业实施方案	湘政办发(2015)74号	提出“众创空间建设、创客培育、创新创业服务提升、财税金融支撑”、“创新创业文化培育”等五项行动计划

资料来源:各地政务门户网站,远东资信整理。

具体从金融扶持双创的政策角度来看,表1显示,证监会、发改委、银行间交易商协会(隶属央行)等机构积极响应“双创”国策,



在公司债券、企业债券、定向融资工具等已有券种基础上创造性地培育出三大双创债品种，相关政策对于双创债发展发挥着直接指导作用。

2、双创型经济发展方兴未艾

“双创”发展顺应了中国经济社会创新转型的时代潮流。是当前中国经济发展进入新常态、供给侧结构性改革向纵深推进的新形势下加快促进中国经济增长动能转换的重要抓手。而从下述我国双创实践相关统计看，我国“大众创业、万众创新”呈现蓬勃发展局面。

一是双创园区建设成效显著。中国孵化器数量从 2014 年的 1755 家激增至 2016 年的 3255 家。“众创空间”诞生并迅猛发展。截至 2016 年底，纳入科技部火炬中心统计的众创空间有 4298 家，孵化器 3255 家，科技企业加速器 400 余家，国家高新区 156 家，形成接递有序的创业孵化生态。¹截至 2017 年一季度末，全国众创空间服务的企业数量超过 12 万家，融资超过 55 亿元；国家高新区瞪羚企业逾 2000 家，同比增长 10%，“瞪羚率”超过美国硅谷。²

二是双创企业数量增势旺盛。双创战略提出以来，中国大众创业热情持续高涨，一大突出表现是市场主体维持旺盛增势。国家工商总局发布数据显示，2015 年中国新登记企业 443.9 万户，同比增长 21.6%；2016 年新登记 552.8 万户，同比增长 24.5%；2017 年上半年新登记 291.1 万户，同比增长 11.1%。全国平均每天新设企业数量则从 2015 年的 1.22 万户，增至 2016 年的 1.51 万户，乃至 2017 年上半

¹杨俊峰，中国创业孵化新纪元：2016 年孵化器总收入达 308 亿元，人民日报海外版，2017-06-20。

²2017 年一季度实施创新驱动发展推进大众创业万众创新形势分析，国家信息中心，2017-05-04。



年的 1.6 万户。另据科技部火炬中心公开数据显示，我国高新技术企业不断壮大，2016 年新增备案高企 2.5 万家，累计 10.4 万家。各级科技管理部门、国家自创区和高新区设立的科技创业投资公司（基金）550 多家，资本规模超过 2300 亿元。

三是双创企业创新活力旺盛。云计算、大数据、物联网、3D 打印、VR、区块链等新兴技术在中国加快实现产业化，O2O、移动支付、个性定制等新模式不断涌现。截至 2016 年，全国技术合同成交额已达 11407 亿元，科技进步贡献率增至 56.2%；¹ 全国受理发明专利申请 133.9 万件，同比增长 21.5%，授权发明专利 40.4 万件，其中国内发明专利 30.2 万件，同比增长 14.5%²。

展望未来，中国双创型经济将进一步释放巨大发展潜力。双创型经济在保持旺盛增长势头的时候，基于双创企业所处发展阶段及其面临的现实金融环境，“融资难、融资贵”仍将成为不少双创企业成长创新过程中的一大关键性障碍，客观需要不断发展完善适合双创企业特征的金融资源支撑体系，其中包括债券服务体系。而从当前双创债运行实况而言，其发行体量显著滞后于全国双创型经济快速发展对于债务融资的需求。只有加快双创债的试点及推广应用步伐，才能更好地发挥债券市场对于双创型经济发展的促进作用，实现双创债市场发展和双创企业发展互为促进、交相辉映的繁荣局面。

¹摘自：2017 年全国科技工作会议在京召开，科技部，2017-01-10。

²摘自：2016 年国家知识产权局主要工作统计数据及有关情况新闻发布会公开的数据。



(二) 多措并举加快双创债市场发展

1、双创债试点范围不宽的原因

双创债市场发展虽面临广阔机遇，但两年来市场规模尚未取得突破性进展，一方面可能因为试点债券大面积推广应用时机尚未成熟，还需进一步积累试点经验，尤其双创公司债券、双创专项债务融资工具正式启动发行距今尚不足 1 年；另一方面双创企业总体上面临的双创失败的高风险，以及债券发行成本较高等问题制约了债券市场的快速发展。以双创公司债为例，发债成本包括利息率（发行的 12 只为 3.88%~7%）、担保费（2% 左右）、证券承销费（参考信用债承销费率大致为 0.4%~1%）、会计师、律师等中介费，有的还需支付信用评级费，如融资成本明显高于银行贷款成本（当前 1~5 年期银行贷款利率 4.75%，但还需增加担保费等其他费用），将会降低对拟发行企业的吸引力。

2、加快双创债市场发展的几点思考

鉴于上述现实，在加快促进双创债市场推广应用的过程中，有关各方还需切实做好以下几项工作：一是抓好对双创债发行的市场准入管理，包括对企业的创新创业特征做好审慎筛查等；二是加强信用风险防范，积极落实多措并举防范债券信用风险，包括落实适合双创企业的增信举措等，积极维护投资者合法权益；三是改善双创债二级市场的流动性，重点改善私募双创债券市场弱流动性的现状；四是降低



双创债发行面临的高额成本, 积极推广苏州工业园区、杭州市滨江区、深圳福田区等对双创债发行企业给予财政补贴或奖励¹的经验做法, 切实帮助发债企业降低融资成本, 提高双创企业发债积极性。

免责声明

本报告是基于远东资信认为可靠的公开数据及信息加工整理而成, 但远东资信不保证该等信息的准确性和完整性。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的投资建议。远东资信不对因使用本报告而引致的损失负任何责任, 除非法律法规有明确规定。本报告版权归远东资信所有, 未经书面许可, 任何人不得更改或以任何方式传送、复印或发布此报告。

¹苏州工业园区针对发行双创债的企业进行 30%的利息补贴, 并牵头协调担保公司。杭州市滨江区政府目前明确“对发行双创债的企业, 给予按照融资规模的 1%至 3%补贴, 单次补贴金额不超过 200 万元”。深圳福田区的支持力度更大些, 除了对于辖区内成功发行双创债的企业给予融资规模 2%、最高 200 万元的发行费用支持以外, 对金融机构和中介服务机构, 按实际完成融资规模 1%以内, 给予最高 100 万元的奖励。参见: 融资新渠道 看双创债如何为实体经济输血, 苏州日报, 2017-05-03。