

深圳市投资控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）、2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期、第二期）、2019 年面向合格投资者公开发行粤港澳大湾区专项公司债券（第一期）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期、第二期、第三期）、2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期、第二期、第三期、第四期、第五期）、2020 年面向合格投资者公开发行短期公司债券（第一期）、2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 22 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0894 号

深圳市投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 深投 02”、“18 深投 01”、“18 深投 03”、“18 深投 01”、“19 深湾 01”、“19 深投 01”、“19 深投 02”、“19 深投 03”、“20 深投 01”、“20 深投 02”、“20 深投 03”、“20 深投 04”、“20 深投 05”、“21 深投 01”的信用等级为 **AAA**；维持“20 深投 D1”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 深投 02”、“18 深投 01”、“18 深投 03”、“18 深投 01”、“19 深投 01”、“19 深投 02”、“19 深投 03”、“20 深投 01”、“20 深投 02”、“20 深投 03”、“20 深投 04”、“20 深投 05”、“21 深投 01”的信用等级为 **AAA**；维持“20 深投 D1”的信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了公司所在区域极强的经济实力、公司业务布局多元化、金融板块业务竞争力强和盈利能力较强且稳定性较好等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业景气度波动为公司带来一定去化压力和公司债务规模增长较快，短期偿债压力有所增加等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 深投控（合并口径） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元） | 5,561.15 | 6,995.08 | 8,453.67 | 8,717.61 |
| 所有者权益合计（亿元） | 2,336.40 | 3,055.47 | 3,527.80 | 3,571.55 |
| 总债务（亿元） | 1,950.83 | 2,246.85 | 2,862.40 | 3,083.92 |
| 营业总收入（亿元） | 717.55 | 1,993.40 | 2,148.91 | 591.88 |
| 净利润（亿元） | 159.53 | 196.35 | 207.92 | 32.55 |
| EBITDA（亿元） | 302.63 | 345.33 | 375.48 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | -131.61 | 404.10 | -42.81 | 5.64 |
| 资产负债率（%） | 57.99 | 56.32 | 58.27 | 59.03 |
| 深投控（母公司口径） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
| 总资产（亿元） | 1,791.70 | 2,230.31 | 2,543.19 | 2,524.45 |
| 所有者权益合计（亿元） | 1,067.20 | 1,427.72 | 1,500.54 | 1,493.65 |
| 总债务（亿元） | 319.13 | 314.18 | 440.02 | 458.63 |
| 营业总收入（亿元） | 42.85 | 65.51 | 74.19 | 23.19 |
| 净利润（亿元） | 58.73 | 70.98 | 88.83 | 1.23 |
| EBITDA（亿元） | -- | -- | 115.67 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | -1.44 | 64.57 | 39.32 | -13.85 |
| 资产负债率（%） | 40.44 | 35.99 | 41.00 | 40.83 |

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将合并口径各期拆入资金、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务；将母公司口径 2020 年末及 2021 年 3 月末其他流动负债中的有息债务计入短期债务；3、分析时采用各期财务报表期末数。

正面

■ **极强的区域经济实力。**2020 年，深圳市实现地区生产总值 27,670.24 亿元，同比增长 3.1%，高于全国增速 0.8 个百分点，深圳市极强的区域经济实力为公司的持续发展提供了良好的外部环境。此外，粤港澳大湾区一体化发展的建设也为公司的发展创造有利契机。

■ **多元化的业务格局。**近年来公司投资控股了多个企业，形成了相对多元化的业务格局，主要涉及证券、担保、保险、房地

同行业比较

2020 年同区域部分投资控股企业主要指标对比表

| 公司名称 | 资产总额(亿元) | 所有者权益(亿元) | 资产负债率(%) | 总负债(亿元) | 营业总收入(亿元) | 净利润(亿元) | 经营活动净现金流(亿元) |
|------|----------|-----------|----------|----------|-----------|---------|--------------|
| 深投控 | 8,453.67 | 3,527.80 | 58.27 | 4,925.87 | 2,148.91 | 207.92 | -42.81 |
| 广东粤海 | 1,508.65 | 747.30 | 50.47 | 761.36 | 314.99 | 43.45 | 52.57 |
| 越秀集团 | 6,754.61 | 1,290.75 | 80.89 | 5,463.86 | 696.59 | 109.90 | 116.74 |

注：“广东粤海”为“广东粤海控股集团有限公司”简称；“越秀集团”为“广州越秀集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域，提高了公司的抗风险能力。

■ **金融板块业务竞争力强。**国信证券是全国性大型综合类证券公司，拥有业务资质较为齐全，在证券经纪、证券承销与保荐、研究等领域都有着突出的市场地位，板块竞争力较强。

■ **盈利能力较强且稳定性较好。**公司经营业务利润持续增长，且经营性业务利润和投资收益合计占利润总额比重较高，公司盈利能力较强且稳定性较好。

关注

■ **房地产行业景气度波动为公司带来一定去化压力。**在宏观经济增速放缓、房地产市场结构性供求矛盾凸显的背景下，近期房地产行业景气度仍呈现波动，行业竞争日益加剧，行业环境的变化或将为公司带来一定的库存去化压力。

■ **债务规模增长较快，短期偿债压力有所增加。**随着业务的持续发展及合并范围的扩大，公司债务规模增长较快，截至 2021 年 3 月末，公司合并口径债务规模为 3,083.92 亿元，其中短期债务为 1,924.05 亿元；母公司口径债务规模为 458.63 亿元，其中短期债务为 165.94 亿元，合并口径和母公司口径的货币资金均无法有效覆盖短期债务，公司短期偿债压力有所增加。

评级展望

中诚信国际认为，深圳市投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少；公司主要运营板块因重大资产重组等带来的业务缩减，收入和利润大幅下滑等。

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间 | 发行金额(亿元) | 债券余额(亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|----------|----------|----------|------------|----------|----------|-----------------------|--------------|
| 17 深投 02 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 20.00 | 1.56 | 2017/08/23-2022/08/23 | 票面利率选择权,回售条款 |
| 18 深投 01 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 13.00 | 1.30 | 2018/05/18-2023/05/18 | 票面利率选择权,回售条款 |
| 18 深投 03 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 20.00 | 20.00 | 2018/10/31-2021/10/31 | - |
| 18 深纤 01 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 10.00 | 10.00 | 2018/10/31-2023/10/31 | 票面利率选择权,回售条款 |
| 19 深湾 01 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 10.00 | 10.00 | 2019/05/28-2024/05/28 | 票面利率选择权,回售条款 |
| 19 深投 01 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 10.00 | 10.00 | 2019/06/20-2022/06/20 | - |
| 19 深投 02 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 20.00 | 20.00 | 2019/08/12-2022/08/22 | - |
| 19 深投 03 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 10.00 | 10.00 | 2019/11/06-2022/11/06 | - |
| 20 深投 01 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 10.00 | 10.00 | 2020/01/09-2023/01/09 | - |
| 20 深投 02 | AAA | AAA | 2020/06/22 | 10.00 | 10.00 | 2020/05/07-2023/05/07 | - |
| 20 深投 03 | AAA | AAA | 2020/05/12 | 10.00 | 10.00 | 2020/05/21-2025/05/21 | - |
| 20 深投 04 | AAA | AAA | 2020/06/18 | 15.00 | 15.00 | 2020/07/06-2023/07/06 | - |
| 20 深投 05 | AAA | AAA | 2020/08/05 | 20.00 | 20.00 | 2020/08/18-2023/08/18 | - |
| 20 深投 D1 | A-1 | A-1 | 2021/03/19 | 10.00 | 10.00 | 2020/09/21~2021/09/21 | - |
| 21 深投 01 | AAA | AAA | 2021/04/23 | 15.00 | 15.00 | 2021/05/07~2024/05/07 | - |

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定期与不定期跟踪评级，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

“17 深投 02”发行规模 20 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于补充流动资金，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“18 深投 01”发行规模 13 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于补充流动资金，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“18 深投 03”发行规模 20 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于偿还有息负债，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“18 深纾 01”发行规模 10 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于设立专项股权投资基金，以帮助深圳市立足主营业务，经营状况良好的 A 股上市公司的实际控制人化解因股票质押而出现的流动性困难问题，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“19 深湾 01”发行规模 10 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于偿还有息负债，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“19 深投 01”发行规模 10 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于偿还有息负债，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“19 深投 02”发行规模 20 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于偿还有息负债，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“19 深投 03”发行规模 10 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于偿还有息负债，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“20 深投 01”发行规模 10 亿元，在扣除发行

费用后，募集资金全部用于偿还有息负债，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“20 深投 02”发行规模 10 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于并表子公司的出资/增资，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“20 深投 03”发行规模 10 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于新设子公司深圳资产管理有限公司出资，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“20 深投 04”发行规模 15 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于偿还有息债务（包括偿还到期或投资者进行回售的公司债券）、补充流动资金和法律法规允许的其他方式等，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“20 深投 05”发行规模 20 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于偿还有息债务（包括偿还到期或投资者进行回售的公司债券）、补充流动资金和法律法规允许的其他方式等，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“20 深投 D1”发行规模 10 亿元，在扣除发行费用后，募集资金全部用于偿还有息债务或用于法律法规允许的其他方式等，截至 2021 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“21 深投 01”于 2021 年 5 月 7 日发行，发行规模 15 亿元，拟用于偿还有息债务和补充流动资金，截至 2021 年 6 月 15 日，募集资金已使用 14.91 亿元，其中 11.70 亿元用于偿还有息债务，3.21 亿元用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济: 2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比

增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场

运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

深圳市作为我国改革开放和现代化建设先行先试的地区和我国的重要国际门户，是全球经济最活跃的城市之一，是中国南方重要的高新技术研发和制造基地，是国家创新型城市，经济总量处于国内前列

改革开放以来，深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一。2018~2020年深圳市实现生产总值分别为24,221.98亿元、26,927.09亿元和27,670.24亿元，同比分别增长7.6%、6.7%和3.1%。分产业来看，2020年深圳市第一产业增加值25.79亿元，同比下降3.1%；第二产业增加值10,454.01亿元，同比增长1.9%；第三产业增加值17,190.44亿元，同比增长3.9%。第一、二、三产业增加值比例为0.1:37.8:62.1。自成立经济特区以来，深圳市以出口加工工业为起点，不断攀升全球价值链，形成了以服务业为主导的产业格局。第二产业方面，深圳市倚重通信设备、计算机及其他电子设备制造行业，并培育出华为、中兴通讯和比亚迪等国际影响力的企业。第三产业方面，深圳市形成了金融、房地产、交通运输与物流等支柱产业，并且培育出中国平安、万科地产和顺丰速运等一批行业领军企业。

2020年，全市规模以上工业增加值同比增长2.0%，增速比前三季度、上半年、一季度分别回升0.4、3.6、15.7个百分点。2020年，全市战略性新兴产业增加值10,272.72亿元，同比增长3.1%，战略性新兴产业占地区生产总值比重为37.1%。其中，新一代信息技术产业增加值4,893.45亿元，同比增长2.6%；高端装备制造产业1,380.69亿元，同比增长1.8%；绿色低碳产业1,227.04亿元，同比增长6.2%；海洋经济产业427.76亿元，同比增长2.4%；生物医药产业408.25亿元，同比增长24.4%。

2020年，全市现代服务业增加值13,084.35亿元，同比增长6.4%，现代服务业占第三产业增加值比重76.1%，其中金融业增加值4,189.63亿元，同比增长9.1%，信息传输、软件和信息技术服务业增加值2,883.49亿元，同比增长11.3%，是拉动现代服务业增长的主要力量。同时，2020年全市进出口总额30,502.5亿元，同比增长2.4%，高于2019年增速3.0个百分点。其中，出口总额16,972.7亿元，同比增长1.5%。

作为中国南方的金融中心，深圳民间资本活跃，市场化程度高，已建立了庞大的证券公司和基金公司群体，同时拥有众多的银行、保险公司、风险投资机构等各类金融机构总部。截至2020年末，全市金融机构(含外资)本外币存款余额101,897.31亿元，比上年末增长21.4%；金融机构(含外资)本外币贷款余额68,020.54亿元，比上年末增长14.4%。

伴随着经济发展，深圳市财政收入同样呈现稳中有升的局面。2018~2020年深圳市完成一般公共预算收入分别为3,538.41亿元、3,773.21亿元和3,857.39亿元，其中2020年一般公共预算收入同比增长2.2%。2018~2020年深圳市完成一般公共预算支出分别为4,282.6亿元、4,552.7亿元和4,177.72亿元，近年来财政平衡率保持较高水平。此外，2020年深圳市实现政府性基金收入1,287亿元，保持增长趋势。

2019年2月18日，国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，明确粤港澳大湾区包括香港、澳门两个特别行政区和广东省广州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、东莞市、中山市、江门市和肇庆市。2019年8月，国务院下发《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确深圳市的战略定位为高质量发展高地、法治城市示范、城市文明典范、民生幸福标杆和可持续发展先锋。

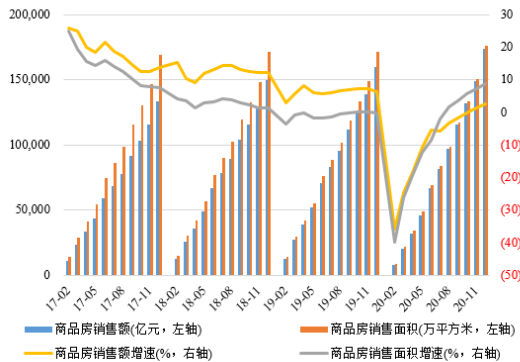
中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础，且粤港澳大湾区和建设中国特色社会主义先行示范区等目标推进将为深圳市的经济发展提供新的机遇。

2020年4月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于9月恢复至上年同期水平，在房企年底加速

去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%，均降至2017年以来同期最低水平。4月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于9月恢复至2019年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长2.6%和8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图1：近年来全国商品房销售情况
单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

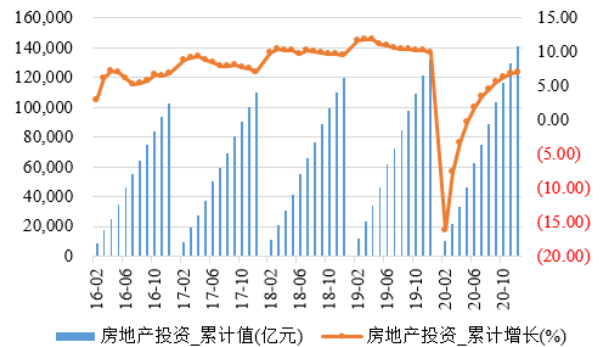
中诚信国际认为，2020年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过2019年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

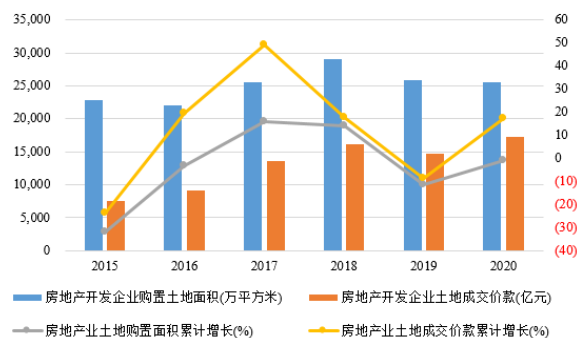
图2：近年来全国房地产开发投资情况
单位：亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
(万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”¹出台后，国内贷款增速明显回落。

中诚信国际认为，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5

¹ 2020年8月20日，住房和城乡建设部在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指将剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于1倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。

中诚信国际认为，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 1：2017-2020 年国内房企权益销售金额集中度

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| TOP 3 | 9.4% | 9.8% | 9.5% | 9.8% |
| TOP 10 | 19.5% | 21.3% | 21.4% | 21.3% |
| TOP 30 | 31.0% | 35.1% | 35.7% | 36.1% |
| TOP 50 | 37.3% | 43.4% | 43.5% | 44.7% |
| TOP 100 | 46.1% | 53.7% | 53.0% | 54.4% |

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

我国园区运营及租赁行业不断转型升级，从而推动产业园区的城市化进程，园区经济与城区经济逐步走向融合

园区开发即在一定的产业政策和区域政策的指导下，以土地为载体，通过提供基础设施、生产空间（如写字楼/研发楼/厂房/仓库/技术平台等）及各类综合配套服务，吸引特定类型、特定产业集群的内外资企业入驻、投资，形成技术、知识、产业、劳动力等要素有效整合、集结，不断向外辐射的特定区域。园区通过打造特定的产业竞争力、形成产业集群效应，并推动园区自身发展。

伴随着中国改革开放的步伐，历经 30 多年的发展，经政府批准设立的各级经济技术开发区、高新技术产业开发区、出口加工区、保税区、边境经济合作区、旅游度假区和生态经济区等各种形态的园区（开发区）已经遍及全国各地，各级开发区，特别是国家级开发区在区域经济发展、吸引外资及先进管理经验、产业培育、科技进步、城市建设、出口创汇、创造税收和就业等诸多方面都取得了显著成绩，成为中国经济最有活力、最具潜力的经济增长点。

深圳市作为中国的第一个经济特区，也是全国产业园区行业中发展最早、最成熟的城市。在政策和资本的驱动下，深圳市高度按照市场化需求发展园区建设，从而推动产业集群。具有代表性的园区有位于龙岗的万科星火 ONLINE、龙华的宝能科技园、宝安的泰华梧桐岛、南山的蛇口网谷、福田的天安数码科技园等项目。深圳市的国际化重点园区包括深圳湾科技生态园、深圳市软件产业基地、南山智园、中芬设计园、星河 WORLD 等项目。

目前，园区开发行业已形成了一定的规模效

应，并由传统产业不断向高科技产业转型，但伴随着同质化竞争不断加剧，园区也开始面临转型升级压力。未来，园区开发行业可能呈现以下趋势：

- （1）产业集群效应不断加深，“产城融合”成为发展趋势；
- （2）由加工型高新区向研发型高新区转型；
- （3）由功能单一的产业区向现代化综合功能区转型。

总之，在新旧产业的迭代、更替以及新旧产业链重构、调整的大趋势下，园区开发模式、融资渠道、产品以及盈利模式都将发生变化，以适应新常态下的经济环境。

2020 年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，但部分证券公司风控指标同比下滑，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2020 年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业高景气度较高，截至 2020 年末，上证综指收于 3,473.07 点，较上年末上涨 13.87%，深证成指收于 14,470.68 点，较上年末上涨 38.73%。上市公司数量及市值方面，2020 年，受注册制改革持续深化等制度改革影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2020 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,154 家，较上年增加 377 家，总市值较上年末增加 34.46% 至 79.72 万亿元。交易量方面，2020 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020 年两市股基成交额为 220.45 万亿元，同比大幅增加 61.40%。融资融券方面，截至 2020 年末，两市融资融券余额为 1.62 万亿元，同比增加 58.84%。

图 4：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图


资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 2：2018-2020 股票市场主要指标

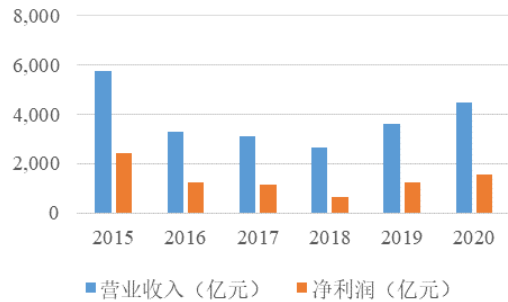
| 指标 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 上市公司总数（家） | 3,584 | 3,777 | 4,154 |
| 总市值（万亿元） | 43.49 | 59.29 | 79.72 |
| 股基交易金额（万亿元） | 100.57 | 136.58 | 220.45 |
| 两融余额（万亿元） | 0.76 | 1.02 | 1.62 |

资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

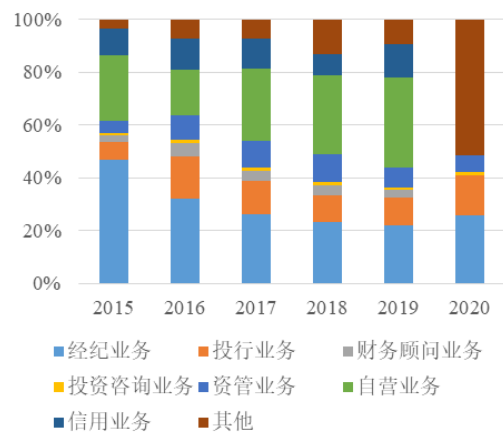
从证券公司的营业收入来看，2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2020 年，证券行业 2020 年度实现营业收入 4,484.79 亿元，同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比

增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

图 5：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况


资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

图 6：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况


注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的

发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等5大类11个级别。其中，A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在2020年分类评价中，有98家证券公司参评，其中A类有47家、B类有39家、C类有11家、D类有1家，评级最高的AA级增加至15家；与2019年相比，有32家评级上调，25家评级下滑，39家评级持平，2家首次参与评价。主要风险指标方面，截至2020年末，证券行业净资

本1.82万亿元，其中核心净资本1.60万亿元。截至2020年末，行业平均风险覆盖率252.34%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率23.59%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性风险覆盖率235.89%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率153.66%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

表 3：2019 年以来证券业主要行业政策

| 时间 | 文件 | 说明 |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019年3月 | 《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》 | 就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共2+6+1个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。 |
| 2019年7月 | 《证券公司股权管理规定》 | 主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。 |
| 2019年8月 | 修订《融资融券交易实施细则》 | 取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只。 |
| 2019年8月 | 修订《证券公司风险控制指标计算标准》 | 对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行。 |
| 2019年12月 | 修订《证券法》 | 推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于2020年3月1日正式实施。 |
| 2020年2月 | 发布上市公司《再融资规则》 | 精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。 |
| 2020年5月 | 发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》 | 为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。 |
| 2020年6月 | 发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》 | 推动创业板改革并试点注册制 |
| 2020年7月 | 发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》 | 推动科创板试点注册制 |
| 2020年7月 | 修订《证券投资基金托管业务管理办法》 | 允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求 |
| 2020年9月 | 发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理 | 降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。 |

| 年份 | 办法》 | 主要内容 |
|---------|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2021年2月 | 修订《公司债券发行与交易管理办法》 | 落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为 |
| 2021年2月 | 发布《证券市场资信评级业务管理办法》 | 取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。 |
| 2021年3月 | 修订《证券公司股权管理规定》 | 证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。 |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

得益于证券市场行业回暖，公司证券业务收入及盈利水平保持增长趋势，且国信证券的资本实力很强，各项业务市场排名位于行业前列，市场地位和竞争优势均较为突出

公司证券业务经营主体主要为子公司国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”，代码002736.SZ），截至2020年末，国信证券的注册资本和实收资本均为96.12亿元，公司持有国信证券33.53%的股权，为其控股股东；同期末，国信证券总资产3,027.56亿元，所有者权益合计809.24亿元，系公司合并范围内最主要构成。

国信证券是全国性大型综合类证券公司，拥有证券经纪、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券等全部证券业务资质。国信证券通过总部下设机构以及下属分公司、营业部和全资子公司来从事各类业务，截至2020年末，国信证券共设有54家证券分公司和179家证券营业部，主要分布于北京、上海、广州、杭州、浙江、陕西、湖北、四川和江苏等全国118个中心城市地区。2020年国信证券实现营业收入187.84亿元，同比增长33.29%；实现归属于上市公司股东的净利润66.16亿元，同比上升34.73%；加权平均净资产收益率为10.61%，同比上升1.15个百分点，保持了行业领先的盈利能力。证券公司分类监管评审方面，2020年国信证券仍保持A级AA类的分类评价。

表4：近年来国信证券经营情况

| 项目名称 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元） | 100.31 | 140.93 | 187.84 |
| 其中：经纪及财富管理（亿元） | 40.78 | 49.78 | 99.99 |
| 投资与交易（亿元） | 19.21 | 39.43 | 39.09 |

| | | | |
|---------------|----------|----------|----------|
| 资产管理（亿元） | 3.62 | 3.31 | 3.96 |
| 投资银行（亿元） | 11.00 | 15.77 | 19.79 |
| 资本中介（亿元） | 13.76 | 15.78 | - |
| 证券营业部（家） | 165 | 164 | 179 |
| 全年IPO承销项目数（家） | 2 | 12.5 | 11.5 |
| 全年IPO承销额（亿元） | 53.69 | 84.08 | 86.04 |
| 全年债券承销项目数（家） | 72.00 | 102.85 | 202.21 |
| 全年债券承销额（亿元） | 1,006.84 | 1,032.45 | 2,027.75 |
| 资产管理规模（亿元） | 1,554.29 | 1,603.45 | 1,461.54 |

注：2020年国信证券将资本中介板块收入并入经纪及财富管理板块。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

国信证券经纪及财富管理业务主要包括证券经纪业务和期货经纪业务、推广和销售证券服务及金融产品业务、提供专业化研究和咨询服务业务等。受资本市场景气度影响，国信证券经纪及财富管理业务收入呈现波动状态，2020年国信证券经纪业务收入为99.99亿元，同比大幅增长48.03%，主要系当期对业务分部进行了调整，将原资本中介业务分部并入经纪及财富管理分部所致。证券类零售业务方面，2020年国信证券代理买卖手续费净收入市场份额为5.03%（不含席位租赁），排名行业第三，金融产品销售净收入市场份额为5.27%，排名行业第三；截至2020年末，国信证券经纪业务客户数量达1,069万，较上年增长26%，托管资产超过2.16万亿元，较上年增长58%。此外，国信证券亦着力发展网络金融，强化互联网线上引流和服务。截至2020年末，金太阳手机证券用户总数已超过1,490万，较上年末增长18%，交易占比达52%。证券类机构业务方面，2020年，国信证券与头部机构客户的合作日益加强，公私募产品销售数量与金额均大幅增长；实现交易单元席位佣金收入4.07亿元，同比增长73.72%。同时，国信证券完成全市场

首单（非关联公司）QFII 转融通业务，开辟境外机构客户服务新领域，QFII/RQFII 佣金及投资咨询服务收入亦实现较大增长。资本中介业务方面，截至 2020 年末，国信证券融资融券业务余额为 517.2 亿元，同比上升 38%。股票质押式回购方面，国信证券不断完善内部控制和风险管理，截至 2020 年末，以自有资金出资的股票质押式回购业务余额为 125.9 亿元，同比下降 45%。

国信证券投资银行业务主要是向机构客户提供金融服务，具体包括股票承销保荐、债券承销、并购重组和新三板挂牌推荐等业务。2020 年，国信证券投资银行业务实现营业收入 19.79 亿元。股票承销保荐方面，2020 年国信证券完成股票及可转债承销 26.8 家，市场份额 3%，行业排名第十；累计承销金额约 295.43 亿元，行业排名第八。同时，2020 年国信证券累计完成 5 家创业板、3 家科创板 IPO 项目上市。此外，公司推动多元业务稳健发展，在助力企业纾困、缓解市场风险方面发挥较大作用。截至 2020 年末，国信证券累计推进 11 个纾困项目，其中 9 个项目完成内部审核，2 个项目完成交易；与深投控等机构共同发起设立总规模 150 亿元的“深圳投控共赢股权投资基金”已累计投资 7 个项目，累计投资金额 34.34 亿元。债券承销方面，2020 年国信证券债券承销共计 202.21 家，主承销金额 2,027.75 亿元，同比增长 96.40%。

国信证券投资与交易业务主要包括权益类、固定收益类、衍生类产品、其他金融产品的交易和做市业务以及私募基金类业务。2020 年，国信证券投资与交易业务实现营业收入 39.09 亿元。权益投资方面，国信证券实施以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，坚持以风险控制体系为底线，通过分红投资策略、大宗交易策略、价值成长投资策略、公募基金组合投资策略、衍生品套利策略等多种策略有效分散投资风险，降低组合波动，丰富收益来源。固定收益类投资方面，2020 年以来债券市场震荡加剧，债券收益率 V 型反转的形势下，国信证券及时调整策略来应对利率风险，随着收益率不断

反弹，逐步加仓增厚利息收入，获得投资回报。此外，国信证券持续加大深圳及周边地区战略新兴产业项目的挖掘和投资力度，重点聚焦新一代信息技术、高端装备制造等优势行业，丰富投资业务和体系。

国信证券资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合、单一资产管理业务，资产证券化业务以及基金管理业务等。2020 年，国信证券资产管理业务收入为 3.96 亿元。截至 2020 年末，国信证券资产管理净值规模为 1,461.54 亿元，同比下降 8.85%。

担保集团和高新投均为深圳市政府设立的专业性担保机构，近年来均获得股东注资，资本实力不断提高，收入稳步增长

公司的担保业务主要由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投”）和深圳担保集团有限公司（以下简称“担保集团”）负责运营。随着公司业务的持续发展，担保板块收入呈现良好增长趋势。高新投成立于 1994 年，是国内最早设立的专业担保机构之一，经过二十多年的发展，高新投目前已在多个重点城市设立了 32 家分公司和办事处，主要为孵化期和初创期的科技型企业提供融资担保服务，形成了以融资担保、金融产品担保、保证担保、委托贷款和创业投资为主，小额贷款和典当贷款为辅的业务格局。2019 年股东对高新投增资 50.00 亿元，并于 2020 年 9 月完成工商变更登记。截至 2020 年末，高新投注册资本和实收资本均为 138.52 亿元，公司持有其 31.12% 股权，为其控股股东。近年来高新投营业收入保持稳步增长，主要由担保和资金管理业务构成，其中 2020 年担保业务收入占比为 41.76%。高新投在保户数快速增长，业务扩张程度较大，截至 2020 年末，高新投在保余额为 1,412.68 亿元，2019 年来年内新增担保额均超千亿，但近年来高新投代偿率均保持较低水平。

担保集团成立于 1999 年，是深圳市政府成立的专业担保机构，业务品种涵盖贷款担保、保函、

投资、政府专项资金担保、发债担保、集合票据担保等。2019 年股东对担保集团增资 50.00 亿元，截至 2020 年末，担保集团的注册资本和实收资本为 114.05 亿元，公司持有其 52.28% 的股权，为其控股股东。近年来担保集团收入亦保持增长，其中 2020 年担保业务收入占比为 87.29%，为收入的主要来源。担保集团在保余额稳步上升，较高新投而言扩张速度更为平缓，年内代偿率虽有所上升但仍保持较低水平。

2019 年 10 月深圳市政府发布了《深圳市民营企业平稳发展基金设立与流动性风险处置工作方案》，提出分 2 期设立总规模 1,000 亿元的深圳市民营企业平稳发展基金；采取注资方式为深圳市高新投集团有限公司、深圳担保集团有限公司两家融资担保机构提供 100 亿元增信资金支持，增信资金到位后争取两年内完成 1,000 亿元新增发债目标。整体来看，高新投和担保集团作为政府下属担保平台，承担了一定的政策导向型业务，在建立健全当地融资担保体系、促进中小企业发展等方面承担了重要功能。

表 5：近年来公司担保业务主要经营情况（亿元、户、%）

| 高新投 | | | |
|----------|----------|----------|----------|
| 项目名称 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 注册资本 | 88.52 | 88.52 | 138.52 |
| 营业总收入 | 20.85 | 27.87 | 27.90 |
| 担保资金投资收益 | 0.59 | 0.29 | 1.08 |
| 年新增担保户数 | 2,898 | 3,566 | 4,802 |
| 在保户数 | 3,016 | 3,717 | 4,888 |
| 年新增担保额 | 704.7 | 1,661.07 | 1,234.40 |
| 在保责任余额 | 1,092.39 | 1,929.20 | 1,412.68 |
| 代偿金额 | 2.26 | 3.06 | 3.90 |
| 当年代偿率 | 0.09 | 0.14 | 0.06 |
| 深圳担保集团 | | | |
| 项目名称 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 注册资本 | 80.00 | 114.05 | 114.05 |
| 营业总收入 | 16.57 | 21.80 | 24.43 |
| 担保资金投资收益 | 0.15 | - | - |
| 年新增担保户数 | 4,040 | 4,755 | 5,501 |
| 在保户数 | 3,005 | 3,648 | 5,532 |
| 年新增担保额 | 393 | 400 | 486 |
| 在保责任余额 | 277 | 319 | 499 |

| | | | |
|-------|------|------|------|
| 代偿金额 | 1.57 | 1.56 | 2.06 |
| 当年代偿率 | 0.11 | 0.26 | 0.28 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来国任保险业务有序开展，综合偿付能力充足率大幅提升，远高于中国银保监会所要求的最低标准；股权投资为公司 2018 年新增业务，尚处于发展初期

公司保险业务主要由国任财产保险股份有限公司（以下简称“国任保险”）开展，国任保险于 2017 年纳入公司合并范围，其前身是信达财产保险股份有限公司，2009 年 8 月经中国保监会批准成立，目前在北京、深圳设有双总部。国任保险的客户群体涉及银行、煤炭、化工、航天、能源、货运、通讯等多个行业领域，先后承保了中国 3D 风云卫星、C919 飞机、新能源与光伏、全国电网、中国地铁多条线等重大项目。截至 2020 年末，公司持有国任保险 41.00% 股权，为其控股股东。

2020 年公司实现保险业务收入 55.85 亿元，保持稳步增长。偿付能力方面，截至 2020 年末，国任保险的综合及核心偿付能力充足率均为 355.97%，较上年末上升 70.95%，主要系国任保险增资扩股带来的资本上升，其中最低资本较上年同期上升 40,241.82 万元，实际资本较上年同期上升 198,978.11 万元。最低资本方面，2020 年因业务规模快速发展，保险风险最低资本较上年上升 20,680.44 万元，同时因投资策略与组合的变化，导致市场风险最低资本上升 31,657.18 万元，信用风险最低资本下降 4,458.84 万元；实际资本方面，因国任保险战略发展，认可资产与认可负债均较上年同期有较大提升。目前国任保险综合偿付能力充足率远高于中国银保监会所要求的最低标准。

股权投资业务为 2018 年新增细分业务，主要业务经营主体为深圳市天使投资引导基金管理有限公司（以下简称“天使基金”）和深圳市投控资本有限公司（以下简称“投控资本”）。投控资本专业从事私募股权基金投资管理，是深投控基金投资和资本运营核心设施平台，截至 2020 年末，投

控资本在管基金认缴规模 345 亿元，累计实缴规模 111.74 亿元，基金投资方向主要为“深投控”旗下子基金、国风基金、深投控及下属企业主营业务涉及的上下游企业、深投控及下属企业作为项目业主或参与投资的产业园区以及入驻园区内的企业、深圳市国资委监管企业或其下属企业的有关项目以及其他经合伙企业投资决策委员会审议通过的其他投资与并购项目。资金来源为深投控自有资金，退出模式一般为股份转让、IPO 上市等。天使母基金是深圳市政府投资发起设立的战略性的、政策性基金，是深圳市对标国际一流，补齐创业投资短板，助力种子期、初创期企业的重大政策举措。

公司房地产业务在深圳区域深耕多年，在当地具有一定的市场认可度；且目前公司土地储备较为充裕，未来有望为公司房地产板块带来一定收益。同时，公司园区建设稳步推进，主要在建项目仍需较大投资额，未来将面临一定的资本支出压力

公司房地产开发业务主要由深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司（以下简称“深深房”）、深圳市物业发展（集团）股份有限公司（以下简称“深物业”）、深圳市城市建设开发（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）和深圳市深福保（集团）有限公司（以下简称“深福保集团”）等成立时间较早的子公司经营。公司在深圳当地完成了较多标志性建筑，拥有一定的市场认可度，具备相应施工建设资质。

其中深深房系于 1993 年 7 月经深圳市人民政府办公厅深府办复[1993]724 号文批准，在原深圳经济特区房地产总公司的基础上改组设立的股份有限公司，深深房发行的 A 股（000029.SZ）及 B 股（200029.SZ）分别于 1993 年 9 月 15 日及 1994 年 1 月 10 日在深圳证券交易所挂牌交易，1994 年 8 月 31 日，深深房发行的 B 股作为一级有保荐 ADR

在纽约柜台市场挂牌交易。截至 2020 年末，公司共持有深深房 63.55% 的股权，为其控股股东。2020 年，深深房实现营业收入 16.15 亿元，实现归属于上市公司普通股股东的净利润分别为 2.90 亿元，2020 年收入和利润同比出现较大下滑，主要系房地产销售收入大幅下降所致。

深物业成立于 1982 年，发行的 A 股（000011.SZ）和 B 股（200011.SZ）于 1992 年 3 月在深圳证券交易所挂牌交易。截至 2020 年末，公司持有深物业 56.96% 的股权，为其控股股东。2020 年，深物业实现营业收入 41.04 亿元，保持稳步增长；同期，深物业实现归属于上市公司普通股股东的净利润为 7.99 亿元。

城建集团和深福保集团亦承担了一定的房地产开发职责，受市场行情影响，近年来营业收入有所波动，其中 2020 年城建集团和深福保集团分别实现营业收入 23.05 亿元和 5.59 亿元，较上年下降 3.91 亿元和 1.19 亿元。

公司房地产项目主要位于深圳市内，同时在东莞、汕头、中山和扬州等地均有项目。2020 年公司房地产业务板块主要子公司合计销售面积为 31.87 万平方米，较上年有所下降。截至 2020 年末，公司在售项目包括金叶岛、金领假日公寓、翠林苑和传麒东湖名苑等项目，可销售面积共 240.78 万平方米，预计可实现收入达 380.13 亿元，已实现收入 261.75 亿元。

表 6：2018~2020 年公司主要房地产业务经营情况

| 项目 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 销售面积（万平方米） | 17.16 | 38.22 | 31.87 |
| 销售金额（亿元） | 39.80 | 97.95 | 78.93 |
| 完工面积（万平方米） | 39.67 | 58.08 | 27.41 |
| 已售未结转金额（亿元） | 12.64 | 35.46 | 40.98 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2020 年末主要在售房地产项目情况

| 项目名称 | 性质 | 可售面积（平方米） | 均价（元/平方米） | 预计可实现收入（万元） | 已实现收入（万元） | 销售进度 |
|--------------|----|-----------|-----------|-------------|-----------|------|
| 金领假日公寓 B、C 座 | 住宅 | 91,048 | 79,600 | 724,745 | 482,625 | 67% |
| 湖畔御景园 | 住宅 | 121,993 | 9,923 | 117,389 | 100,186 | 85% |

| | | | | | | |
|-----------|-------|------------------|--------|------------------|------------------|------|
| 半山御景二期 | 住宅 | 21,720 | 11,176 | 24,273 | 0 | 100% |
| 翠林苑 | 住宅 | 56,137 | 35,000 | 190,333 | 175,499 | 93% |
| 传麒东湖名苑 | 住宅 | 32,857 | 65,000 | 203,400 | 86,001 | 80% |
| 天悦湾一期 | 住宅 | 160,372 | 5,400 | 82,477 | 38,429 | 62% |
| 天悦湾二期 | 住宅 | 137,059 | 6,000 | 78,319 | 0 | 1% |
| 悦景东方 | 住宅 | 33,526 | 8,100 | 25,863 | 27,927 | 97% |
| 金叶岛 | 住宅 | 339,121 | 6,900 | 222,851 | 190,098 | 99% |
| 仁山智水 | 尾盘 | 284,077 | 26,478 | 752,170 | 744,381 | 99% |
| 御河湾花园 | 尾盘 | 172,468 | 11,596 | 200,000 | 181,654 | 91% |
| 御城金湾 | 尾盘 | 481,489 | 7,477 | 360,000 | 252,186 | 70% |
| 御城花园 | 新盘 | 305,600 | 20,942 | 640,000 | 260,992 | 41% |
| MIG 金融大厦 | 城市综合体 | 113,093 | 11,124 | 125,805 | 16,343 | 13% |
| 福保产业园 | 产业园 | 57,222 | 9,380 | 53,676 | 61,190 | 60% |
| 合计 | - | 2,407,782 | - | 3,801,301 | 2,617,511 | - |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2020 年末，公司房地产板块拥有主要土地储备 51.65 万平方米，主要位于

深圳、珠海、汕头等地，为未来项目建设提供了较好的保证。

表 8：截至 2020 年末公司主要土地储备情况（万平方米、万元）

| 土地位置 | 所属公司 | 土地面积 | 购地金额 | 土地性质 |
|------------|------|--------------|-----------|------|
| 南山区侨香路 | 城建集团 | 10.56 | 11,223 | 商品房 |
| 罗湖区梨园路 | 城建集团 | 0.9 | 2,091 | 商品房 |
| 横岗安良 | 城建集团 | 0.79 | 231 | 非商品房 |
| 惠州都田 | 城建集团 | 2.16 | 1,030 | 商品房 |
| 珠海三灶 | 城建集团 | 2.98 | 1,092 | 商品房 |
| 淡水镇石桥下廖乌尼坑 | 深物业 | 1.77 | 3,697 | 住宅 |
| 御品峦山项目 | 深物业 | 2.19 | 17,997.5 | 住宅 |
| 宝路项目 | 深物业 | 3.24 | 12,256.63 | 工业 |
| 海口红旗镇土地 | 深物业 | 15.8 | - | - |
| 深圳市福田保税区 | 福保集团 | 1.11 | 322 | 仓储 |
| 深圳市福田保税区 | 福保集团 | 1.06 | 308 | 仓储 |
| 深圳市坪山区 | 福保集团 | 8.5 | 4,308 | 工业 |
| 汕头新峰大厦 | 深深房 | 0.59 | - | 综合用地 |
| 合计 | - | 51.65 | - | - |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，公司根据深圳市委市政府要求，作为深圳市投资主体之一，承担了深圳市重要园区的建设任务。公司园区建设项目主要包括深圳湾科技生态园项目、深圳湾创新科技中心项目、深圳市软件产业基地、深圳湾创业投资大厦、深圳市生物医药创新产业园和深投控创智天地大厦等园区项目，分别承担深圳市未来高科技上市公司的总部基地、软件产业基地、创业投资服务平台及生物产业基地等职能，为深圳市的产业升级和未来发展提供各项配套服务。项目收益方面，目前公司所投资的园区建设

项目以出租为主、出售为辅。

截至 2020 年末，深圳市软件产业基地、深圳湾创业投资大厦、深圳市生物医药创新产业园和深投控创智天地大厦已竣工。此外，截至 2020 年末，公司主要在建的园区建设项目预计总投资 675.02 亿元，已投资 332.80 亿元。2021~2023 年，公司分别计划对主要在建项目投资 69.37 亿元、72.04 亿元和 51.21 亿元，面临一定的资本支出压力。

表 9：截至 2020 年末主要在建园区项目情况（亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已投资 | 投资计划 | | |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | 2021 | 2022 | 2023 |
| 深圳湾科技生态园 | 211.00 | 171.35 | 7.53 | 1.65 | 1.28 |
| 深圳湾创新科技中心项目 | 92.71 | 61.80 | 2.19 | 2.05 | 1.50 |
| 中国风投大厦 | 63.06 | 32.30 | 5.61 | 3.13 | 1.05 |
| 深汕科技生态园 | 51.67 | 8.50 | 4.20 | 7.20 | 9.6 |
| 深港开放创新中心 | 22.79 | 4.32 | 6.00 | 8.00 | 4.48 |
| 深港科创综合服务中心 | 34.70 | 4.40 | 4.60 | 5.40 | 20.3 |
| 深圳园创投中心 | 11.18 | 3.8 | 1.21 | 1.91 | 0.87 |
| 深圳园燕云城 | 23.01 | 8.34 | 5.85 | 2.86 | 1.30 |
| 深圳湾超级总部基地 C 塔项目 | 164.9 | 37.99 | 32.18 | 39.84 | 10.83 |
| 合计 | 675.02 | 332.80 | 69.37 | 72.04 | 51.21 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司所持子公司深圳市建安（集团）股份有限公司股权已无偿划转至其他公司，划转后公司不再从事建筑施工业务，该板块对公司整体影响有限

公司建筑施工业务运营主体为子公司深圳市建安（集团）股份有限公司（以下简称“建安集团”）。建安集团主要从事房屋建筑施工，是以各类建筑工程、市政工程和大中型设备安装为主体，集房地产开发、物业管理为一体的多元化综合性大型企业集团，拥有房屋建筑工程、市政公用工程及机电安装工程三项总承包一级资质，以及化工石油工程、城市道路照明工程、钢结构工程等多项专业承包资质。先后参与并承建了深圳市民中心、深圳宝安机场候机楼、深圳会展中心、深港西部通道、深圳侨香村、深云村经济适用房、深圳大学城管理中心、深圳图书馆、深圳信息学院、南坪快速路二期、电信滨海机楼等多项大型重点工程。

经深圳市国资委重组安排，公司所持建安集团 99.76% 股权已划转至深圳市国资委下属企业深圳市特区建工集团有限公司，并于 2020 年 4 月 30 日完成股权变更登记，自此建安集团不再纳入公司合并范围。

截至 2020 年 3 月末，建安集团总资产和所有者权益分别为 36.10 亿元和 3.99 亿元，占同期末深投控总资产和所有者权益的比重分别为 0.15% 和 0.14%。2019 年及 2020 年 1~3 月，建安集团分别实现营业收入 48.60 亿元和 4.31 亿元，占同期深投控

营业收入的比重分别为 2.44% 和 1.04%。本次划转事项对公司的财务状况和偿债能力影响有限。

公司物流业务随着全国网络布局的不断推进，运营面积稳步增加；受新冠疫情影响，2020 年公司高速公路业务收入同比有所下滑，但环保领域取得进一步拓展

公司物流园区建设业务主要经营主体为子公司深圳国际控股有限公司（以下简称“深圳国际”代码 00152.HK）。深圳国际于百慕大成立、在香港联合交易所主板上市，是一家以物流、收费公路为主业的企业。深圳国际通过拓展、并购重组与整合，开展物流基础设施的投资、建设与经营，向客户提供各类物流增值服务，已构建以现代物流、收费公路为核心的产业格局。业务区域主要集中在粤港澳大湾区、长三角和环渤海等地区。

表 10：近年来深圳国际营业收入构成情况（港币百万元）

| 项目 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| 收费公路 | 8,803 | 8,976 | 11,505 |
| 收入 | 7,569 | 7,141 | 9,250 |
| 建造服务收入 | 1,234 | 1,835 | 2,255 |
| 物流业务 | 2,778 | 7,844 | 7,947 |
| 物流园及综合物流港 | 658 | 833 | 887 |
| 物流服务 | 802 | 878 | 952 |
| 港口及相关服务 | 1,318 | 1,564 | 1,411 |
| 物流园转型升级 | - | 4,569 | 4,697 |
| 集团总部 | - | - | - |
| 合计 | 11,581 | 16,820 | 19,452 |

资料来源：深圳国际年报，中诚信国际整理

2013年以来，深圳国际全面启动综合物流港发展战略，打造以“规模化物流园区网络+高端化综合物流服务”为核心竞争力的现代智慧物流平台。综合物流港的商业模式是以城际货运物流中心为核心，同时具备仓储中心、分拨转运中心、城市配送中心、电商中心、交易展示中心及物流信息中心等功能，并提供商业及金融增值服务，在物流基础设施的基础上构建物流信息化平台，为客户、合作伙伴等提供高效率、多功能一站式的服务平台，为物流公司、生产商及制造商提供服务。

物流园及综合物流港方面，截至2020年末，深圳国际在全国共28个（不含深圳市及物流园管理输出项目）物流节点城市实现布局，其中综合物流港方面，2019年随着贵州二期、重庆、无锡一期

B及无锡二期等项目陆续建成并投入运营，加上天津中隆、中山火炬、上海青浦等收购项目，综合物流港运营面积较上年增加逾40万平方米；2020年昆明、西安、义乌一期等项目陆续建成投入运营，综合物流港运营面积较上年增加约55万平方米。截至2020年末，深圳国际共有20个城市综合物流港项目投入运营，总运营面积约199万平方米，综合物流港项目的综合出租率约91%，整体出租情况良好。

截至2020年末，深圳国际拥有及规划的土地面积合计约778万平方米，其中已获取的土地面积约524万平方米，运营面积约261万平方米，储备较为充足。

表 11：截至 2020 年末公司主要物流园区经营情况

| | 项目名称 | 运营面积(万平方米) | 出租率 | 2020年平均服务费收入(港币元/平方米) | 业务收入(港币千元) | | |
|-------|-----------|------------|-----|-----------------------|------------|---------|------------|
| | | | | | 2018 | 2019 | 2020 |
| 深圳物流园 | 华南物流园 | 32.2 | 98% | 41.0 | 344,237 | 281,932 | 269,541 |
| | 岳阳智慧商贸物流园 | 5.1 | 84% | 18 人民币/平方米 | - | - | 89.54 万人民币 |
| | 西部物流园 | 11.1 | 62% | 23.3 | 72,785 | 48,888 | 42,937 |
| | 深国际康淮电商中心 | 13.8 | 90% | 45.3 | 149,463 | 76,444 | 74,933 |
| 综合物流港 | 各地区综合物流港 | 199.1 | 91% | 22.7 | 329,460 | 407,085 | 483,290 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流服务业务方面，深圳国际在综合物流港网络布局的基础上，不断推进物流增值业务和物流金融业务，主要为生产制造企业提供包括物流方案策划、运输、普通仓库、配送及国际货运代理等多个环节的第三方综合物流服务及电子化物流信息服务。2020年，深圳国际实现物流服务业务收入9.53亿港元，保持平稳增长。

港口业务方面，深圳国际投资的南京西坝码头港区项目位于南京化学工业园区内，是南京市规划建设的主要深水港之一。南京西坝码头共建设一座5万吨和四座7万吨的通用散货泊位，以及占地40万平方米的堆场，主要为客户的煤炭、矿石等固体散货船泊提供码头装卸服务，同时为客户提供物料堆存、转运及其他综合服务。受新冠疫情及宏观经济下行压力影响，2020年港口业务面临较大的经营压力，全年共计448艘海轮停泊南京西坝码头，完

成吞吐量3,593万吨，同比下降17%。

物流园转型升级业务是深圳国际物流业务板块最主要的收入来源，主要是利用物流园区的土地功能调整来获取相关资产收益，目前主要包括前海项目、梅林关项目和华南物流园项目，其中前海项目分三期开发，总建筑面积约39万平方米，含住宅、办公、商业等业态，截至2020年末一期已开展竣工验收工作；梅林关项目分三期开发，总建筑面积48.6万平方米，2019年一期项目已全部售罄并如期竣工交付买家推动物流园转型收入大幅上涨，截至2020年末，梅林关项目三期已开始预售，住宅认购率达88%。

收费公路方面，深圳国际收费公路业务分布在深圳市、广东省其他地区及中国其他省份，主要通过子公司深圳高速公路股份有限公司（以下简称“深高速”）经营，深高速（600548.SH）是香港

联合交易所和上海证券交易所上市企业，是深圳国际在广东省及深圳市收费公路的运营主体。此外深圳投控湾区发展有限公司也从事一定的公路运营业务，目前该公司运营的高速公路项目为粤港澳大湾区公路网络之重要组成或连接部份，正在营运的收费高速公路项目有广州—深圳高速公路（广深高速公路）以及广州—珠海西线高速公路（广珠西线高速公路）。2021年3月15日，深高速发布公告称，深投控与深高速签订了一份《谅解备忘录》，深投控拟将其持有的深圳投控湾区发展有限公司全部71.83%权益转让给深高速，双方将就转让涉及的具体事项作进一步商讨，包括签约主体、具体标的、具体方式、交易价格等。截至目前，双方未就该转让事项的具体事宜形成约定，中诚信国际将持续关注上述股权转让事项进展。

截至2020年末，深圳国际持有高速公路17条，总里程790.60公里，其中深圳沿江项目二期及深圳外环项目二期共计约15.05公里尚在建设中。2015年11月，深圳市政府与深圳国际签署调整南光高速、盐排高速、盐坝高速及龙大高速公路由起点至南光高速匝道接入处23.8公里路段共四个项目（合

计约100公里路段）收费模式的调整收费及补偿协议，自2016年2月7日起调整收费方式，在至2018年12月31日止的第一阶段，深圳国际保留该等路段收费公路权益并继续承担管理和养护责任，对该等路段实施免费通行，深圳市政府向深圳国际采购通行服务并就所免除的路费收入给予相应补偿。2018年10月，深圳市政府通知深圳国际其将选择提前收回上述项目的收费公路权益，并按照协议约定给予深圳国际剩余现金补偿。深圳国际已于2018年度确认一次性资产处置收益并贡献股东应占盈利约人民币21.82亿元。

2020年深圳国际实现收费公路业务收入92.50亿港元，受新冠疫情及执行疫情期免费政策的影响，公司附属收费公里路费收入同比有所下降，但南京风电科技有限公司、包头市南风电科技集团有限公司和深高蓝德环保科技集团股份有限公司分别于2019年4月、9月和2020年1月纳入深高速合并范围，使得深高速2020年环保业务收入大幅增加。由于深圳国际将深高速产生的收入均纳入收费公路板块核算，环保业务的发展推动该板块整体收入增长较多。

表 12：截至 2020 年末深圳国际高速公路运营情况

| 公路名称 | 所占权益比例 | 收费里程（公里） | 收费期限 | 状况 | 2018 年日均路费收入（千元） | 2019 年日均路费收入（千元） | 2020 年日均路费收入（千元） |
|-------|--------|----------------------|-----------------|--------------|------------------|------------------|------------------|
| 梅观高速 | 100% | 5.40 | 1995.05-2027.03 | 运营 | 351 | 383 | 393 |
| 机荷东段 | 100% | 23.70 | 1997.10-2027.03 | 运营 | 2,076 | 2,105 | 2,012 |
| 机荷西段 | 100% | 21.80 | 1999.05-2027.03 | 运营 | 1,794 | 1,830 | 1,680 |
| 水官高速 | 50% | 20.00 | 2002.02-2027.02 | 运营 | 1,738 | 1,786 | 1,658 |
| 水官延长段 | 40% | 6.30 | 2005.10-2027.02 | 运营 | 329 | 331 | 253 |
| 沿江项目 | 100% | 一期：30.90； 二期：5.70 | 至 2038.12 | 一期运营 二期在建 | 1,273 | 1,459 | 1,498 |
| 外环项目 | 100% | 一期：50.74； 二期：9.36 | 申请核定中 | 一期运营 二期在建 | - | - | - |
| 龙大高速 | 89.93% | 4.40 | 2005.10-2027.10 | 运营 | 428 | 431 | 391 |
| 清连高速 | 76.37% | 216.00 | 2009.07-2034.07 | 运营 | 2,084 | 2,293 | 2,257 |
| 阳茂高速 | 25% | 79.80 | 2004.11-2027.07 | 运营 | 1,771 | 1,524 | 1,294 |
| 江中高速 | 25% | 39.60 | 2005.11-2027.08 | 运营 | 1,313 | 1,250 | 1,175 |
| 广梧高速 | 30% | 37.90 | 2004.12-2027.11 | 运营 | 869 | 796 | 787 |
| 广州西二环 | 25% | 40.20 | 2006.12-2030.12 | 运营 | 1,653 | 1,597 | 1,544 |
| 益常高速 | 100% | 78.30 | 至 2033.12.31 | 运营 | 1,119 | 1,106 | 1,066 |

| | | | | | | | |
|-----------|------|---------------|-----------------|----|-------|-------|-------|
| 武黄高速 | 100% | 70.30 | 1997.09-2022.09 | 运营 | 1,055 | 1,130 | 1,059 |
| 长沙环路 | 51% | 34.70 | 1999.11-2029.10 | 运营 | 395 | 428 | 511 |
| 南京三桥 | 25% | 15.60 | 2005.10-2030.10 | 运营 | 1,341 | 1,393 | 1,517 |
| 合计 | - | 790.60 | - | - | - | - | - |

注：1、深高速于 2017 年 12 月 11 日签署协议收购沿江项目 100% 股权；2、益常高速项目于 2017 年 6 月 15 日起纳入合并范围；3、长沙环路项目于 2017 年 4 月 1 日起纳入合并范围；4、外环项目一期于 2020 年 11 月 29 日开通运营；5、深高速于 2020 年 12 月 24 日签署了广云公司 30% 股权和江中公司 25% 股权的转让协议，截至 2020 年末，相关资产交割手续正在推进中。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拥有较多可出租的园区物业资产，园区租赁及运营业务收入可给公司贡献一定的收入来源

公司园区租赁及运营业务主体主要为深圳湾科技发展有限公司、深圳市深投物业发展有限公司等控股子公司以及公司本部。此外，物业管理业务也对该板块收入产生一定贡献，运营主体主要为深深房下属深圳市物业管理有限公司、深物业下属深圳市国贸物业管理有限公司和深圳市国贸科技园服务有限公司等。

针对自持物业的经营管理，公司制定了《所属企业物业租赁经营管理工作指导意见》等管理制度。子公司依法依规开展物业租赁经营的各项工作，根据物业的实际情况，通过公开招租、邀请招租、续租等方式确定写字楼、厂房、仓库、商铺等自持物业的承租方。物业租赁价格参照深圳市房屋租赁管理部门最新发布的房屋租金指导价，结合市场行情、周边同类物业的租金水平及物业实际情况等因素确定每平方米物业的租金价格。2020 年公司园区租赁及运营业务分别实现收入 9.83 亿元，保持相对稳定。

近年来受益于天音控股、怡亚通及赛格集团并表，高端服务业收入增长较快；但受业务结构调整和项目优化整合影响，2020 年怡亚通收入同比有所下滑

公司高端服务业主要由子公司深圳市人才集团有限公司（以下简称“人才集团”）、天音通信控股股份有限公司（以下简称“天音控股”，代码 000829.SZ）和深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“怡亚通”，代码 002183.SZ）等公司开展。2020 年公司高端服务业实现收入为 1,376.54 亿元，较上年小幅增长。

人才集团的前身是 1984 年成立的深圳市人才服务公司（事业编制、企业化管理），1989 年更名为深圳市人才交流中心，2017 年更名为深圳市人才集团有限公司。经过多年发展人才集团逐渐发展成为集现场招聘、网络招聘、人才信息服务、人事代理、人才派遣、人才征信、人事外包、人才培训、大学生就业服务、承办人才高交会和人才文博会、举办毕业生就业双选会、管理和流动党员等兼具市场化服务和公益型服务职能的华南地区知名、全国具有一定影响力的大型人才服务专业机构。人才派遣和外包收入占比超过 95%，2020 年人才集团营业总收入为 44.88 亿元，其中人才派遣和外包服务收入为 43.08 亿元，近年来较为稳定。

天音控股成立于 1997 年，于 1997 年 12 月 2 日在深圳证券交易所上市，2018 年 8 月公司与深圳市天富锦创业投资有限责任公司（以下简称“天富锦”）签署《一致行动协议》，协议签署后，天富锦成为公司的一致行动人，公司成为天音控股的控股股东。截至 2020 年末，公司持有天音控股 19.03% 股份。

2020 年，天音控股继续聚焦产业互联网战略，坚持以智能终端分销业务为核心，以彩票业务为重点，以建设“一网一平台”为抓手，逐步形成“1+N”战略布局和“重点业务海外发展布局”的发展策略。目前，天音控股主要业务包括智能终端分销业务、彩票业务、零售电商业务、移动转售和移动互联网业务。智能终端分销业务方面，天音控股是国内唯一同时具有苹果线上、线下分销和线下零售三大渠道授权的代理商，京东平台业务发展迅速，规模大幅增长，目前天音控股已成为京东平台上苹果品牌

最大供应商。华为业务方面，天音控股通过改造升级高销售潜力门店，打造互动式消费体验，使单店销量持续提升，华为融合产品收入实现翻番，保持天音控股华为业务稳定的市场占有率；海外业务规模亦快速扩张，经营效益逐年递增，2020年收入达37.40亿元，并实现了盈利。三星业务方面，天音控股作为三星的主力国代商，国内市场份额遥遥领先。彩票业务作为天音控股的重点业务，业务范围覆盖电脑票、即开票、视频彩票等国内主流彩票的游戏的设计和优化、彩票销售系统的建设和运维、彩票营销服务与支持、彩票销售渠道的建设和运营等领域，2020年天音控股首次中标北京福彩销售系统和终端购置项目，快乐8游戏项目（中福彩基诺游戏项目）成功通过测试并且顺利上线，同时与京东合作在重庆进行彩票OTO试点项目，在近300家京东直营店进行彩票新渠道销售。零售电商业务为天音控股新增业务，天音控股于2018年收购上海能良电子科技有限公司，开始发展零售电商业务，2020年天音控股在天猫，京东，拼多多平台上新开80家店铺，同比增长100%，合作品牌数达296个，同比增长264.71%；SPU数达4,938个，同比增长203.04%。移动转售和移动互联网业务方面，天音控股主要与中国移动、中国联通、中国电信三大运营商合作，进行语音、短信、流量等电信业务的经营。2020年移动转售业务保持稳步增长，先后推出天音流量王、5G大流量等产品，从产品到用户群体不断提升。2020年天音控股实现营业收入597.84亿元，实现归属于上市公司股东的净利润1.86亿元，2020年净利润大幅增加主要系转让赣州长江实业有限责任公司95%股权和江西章贡酒业有限责任公司95%股权，及2017年发行股份购买资产交易对方业绩补偿所致。

表 13：2018~2020 年天音控股营业收入情况（亿元）

| 收入分类 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------|--------|--------|--------|
| 通信产品销售 | 410.52 | 452.67 | 552.69 |
| 通信产品维修 | 1.55 | 1.17 | 2.02 |
| 彩票设备 | 4.29 | 3.94 | 3.04 |
| 零售电商 | - | 64.59 | 37.84 |
| 其他 | 8.31 | 7.05 | 2.26 |

| 合计 | 424.66 | 529.42 | 597.84 |
|----|--------|--------|--------|
|----|--------|--------|--------|

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：天音控股年报，中诚信国际整理

怡亚通成立于1997年11月，于2007年11月于深交所上市，深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”）就转让部分怡亚通股份事宜与公司分别于2018年5月15日和2018年9月9日签署了《股权转让协议》，转让的股份分别为13.30%和5.00%，转让完成后，公司持有怡亚通18.30%的股份，为怡亚通控股股东，怡亚通控股为第二大股东。怡亚通于2018年12月27日收到了怡亚通控股出具的《放弃部分表决权的承诺函》，作出关于“无条件且不可撤销地放弃持有怡亚通的212,269,782股股份（占怡亚通总股本的10%）对应的表决权”的承诺，据此承诺，怡亚通控股持有怡亚通股份表决权由17.85%下降至7.85%。2019年1月7日，怡亚通控股公告放弃其持有怡亚通10%股份对应的表决权，公司能够实质控股怡亚通成为其控股股东。截至2020年末，公司仍持有怡亚通18.30%的股权，为其控股股东。

怡亚通立足基础供应链服务，延长产业链发力大消费领域的品牌运营业务，打造大消费供应链平台生态模式。2020年怡亚通对业务进行了重构和升级，构建了品牌运营、分销+营销两大主要板块的业务体系。近年来怡亚通“分销+营销”板块收入占比分别为91.16%和95.87%，为收入的主要来源。

怡亚通“分销+营销”业务主要聚焦快速消费品，涵盖母婴、日化、酒饮、食品、家电、医药、IT、通信等行业，服务网络达到320个城市。同时依托二十余年采购执行、销售执行等业务能力，深入整合上下游资源，形成一站式的采销平台，从上游寻找全球不同供应商的原材料、半成品及成品资源，到下游对接全球渠道需求，实现原材料、半成品、成品等资源的“全球买，全球卖。2020年该板块业务收入同比下降0.35%，主要系酒品、母婴及食品类收入下降所致。

品牌运营方面，怡亚通在与品牌长期合作的同

时，积极拓展并进入品牌的高附加值业务，针对优质品牌进行品牌运营和管理工作。对优质品牌进行培养、赋能和运营，在大消费领域，尤其是高端酒类领域，通过“分销+营销”的闭环商业模式为不同成长阶段的品牌提供品牌定位，营销策划、分销、零售等全流程服务。同时孵化运营自有品牌，从而掌握对品牌以及价格制定的主动权。2020年公司品牌运营实现收入20.66亿元，同比增长29.40%，主要系品牌聚焦在酱香型白酒领域，该行业收入大幅增长所致。

2020年怡亚通实现营业收入681.20亿元，实现归属于上市公司股东净利润1.23亿元，受服务平台优化整合影响，收入较上年有所下滑，但当期公司期间费用控制较好且交易性金融资产公允价值上升使得净利润同比有所增长。

表 14：2019~2020 年怡亚通营业收入情况（亿元）

| 收入分类 | 2019 | 2020 |
|-----------|---------------|---------------|
| 分销+营销 | 654.80 | 653.04 |
| 品牌运营 | 15.96 | 20.66 |
| 跨境和物流服务 | 51.00 | 10.52 |
| 平台间关联交易 | -3.43 | -3.01 |
| 合计 | 718.34 | 681.20 |

注：1、明细加总数与合计数不符系四舍五入所致；2、怡亚通2020年对营收板块进行调整，2018年数据不适用。

资料来源：怡亚通年报，中诚信国际整理

深圳市赛格集团有限公司（以下简称“赛格集团”）成立于1984年8月，2020年8月10日，深圳市国资委和深投控签订《深圳市人民政府国有资产监督管理委员会与深圳市投资控股有限公司关于深圳市赛格集团有限公司之国有产权无偿划转协议》，深圳市国资委将持有赛格集团的42.85%股权无偿划转至深投控，并于当月完成工商变更登记。截至2020年末，公司持有赛格集团42.85%股权，为其控股股东。赛格集团当前形成了以专业电子市场、半导体和新能源等战略性新兴产业为核心，房地产开发、物业租赁、物业管理、贸易等板块共同发展的多元化经营的产业格局。其中半导体业务运营主体主要由下属新三板上市公司深圳深爱半导体股份有限公司（以下简称“深深爱”），

股票代码“833378.NQ”）开展，新能源和专业电子市场等业务主要由上市子公司深圳赛格股份有限公司（以下简称“赛格股份”，股票代码“000058.SZ”）开展。

深深爱主要从事专业半导体功率器件芯片及产品的设计、生产、封装及测试，目前系同时拥有设计及前后道加工能力的半导体制造厂商，由于所处半导体分立器件行业属于技术较为成熟的行业，竞争较为激烈。近年来深深爱营业收入较为稳定，其中2020年实现营业收入4.10亿元，但深深爱2020年实现净利润-0.66亿元，较上年出现大幅下滑，主要系疫情影响下产能短时间内得以全面恢复，加之为应对原材料价格上涨风险而大量备货，但需求侧的升温明显滞后导致深深爱库存激增，且电子行业产品更新周期快，进一步加剧了存货跌价风险，2020年全年计提资产减值损失5,829.46万元所致。

赛格股份主营业务包括以通信市场、电子专业市场为核心的市场流通业务，以物业经营及管理服务为核心的智慧城市及城市服务业务，以检验检测与新能源为核心的战略性新兴产业。在电子市场流通领域，赛格股份以直营、联营及委托经营的方式在全国已开办二十余家电子专业市场，形成了覆盖珠三角、长三角、辐射全国的连锁电子专业市场体系，经营品类涵盖电子元器件、数码IT、通讯产品等，经营面积达35万m²，2020年为应对疫情冲击，两次实施租金减免，累计减免租金1.15亿元。在智慧城市及城市服务领域，赛格股份拥有国家一级物业管理资质，同时积极布局光纤传感、智慧停车、分布式数据中心等领域，逐步向现代化、科技化、智慧化的综合智慧社区美好生活服务提供商转变，2020年新增物业服务管理面积超过1,000万m²。在战略性新兴产业领域，赛格股份的检验检测业务拥有多项发明专利等知识产权，拥有自主研发、制造推力从3KN~600KN全系列电动振动试验系统的能力。新能源业务则大力发展分布式光伏电站建设，同时以光伏发电技术为基础向光热、充电、储能等延伸业务发展，目前已陆续完成深圳海吉星屋顶电

站项目、华星光电屋顶电站项目的建设，并成功实现并网发电。2020年，赛格股份实现营业收入14.04亿元，净利润0.30亿元，因租金减免、出售金融股权减少及联营企业同比亏损影响，收入利润均出现下滑。

此外，赛格集团的商品贸易业务主要由深圳赛格高技术投资股份有限公司（以下简称“赛格高技术”）运营，少部分业务在赛格（香港）有限公司和赛格股份开展。自2019年开始，赛格高技术开始涉足大宗商品贸易，贸易产品主要包括煤炭和铝锭。2020年以前，赛格高技术贸易业务主要以出口业务为主，出口地区以欧洲、美国、香港、台湾、中东地区为主；2020年赛格高技术国内贸易比重超过出口业务，国内贸易业务主要产品为基础油、电解铜（无煤炭和铝锭）。赛格股份方面则持续收缩贸易业务，未来将择机退出该业务。

整体来看，赛格集团2020年实现营业收入42.73亿元，保持稳步增长；实现净利润-1.04亿元，2020年新冠疫情对赛格集团盈利情况造成较大冲击。

表 15：2018~2020 年赛格集团营业收入情况（亿元）

| 收入分类 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 战略性新兴产业 | 4.30 | 4.24 | 4.53 |
| 专业电子市场 | 3.14 | 3.73 | 3.06 |
| 商业地产 | 11.26 | 9.94 | 9.28 |
| 商品贸易及其他 | 13.00 | 14.44 | 25.87 |
| 合计 | 31.70 | 32.35 | 42.73 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工业制造板块在各自细分领域具有较强的市场竞争力，且近年来该板块整体业务平稳运行，未来随着各子公司对研发的持续投入及新业务的拓展，公司工业制造板块盈利水平或将有所提升

公司工业制造业务主要由深圳市纺织（集团）股份有限公司（以下简称“深纺织”）和深圳市力合科创股份有限公司（以下简称“力合科创（002243.SZ）”）等公司负责运营，2020年公司工业制造业务收入108.91亿元。

深纺织由深圳市纺织工业公司改制成立，公司

股票“深纺织 A（000045.SZ）”、“深纺织 B（200045.SZ）”于1994年8月在深圳证券交易所上市。截至2020年末，公司持有深纺织46.10%的股权，是其控股股东。

深纺织的传统业务为服装生产及贸易，1995年深纺织通过成立全资子公司深圳盛波光电科技有限公司（以下简称“盛波光电”）开始进入LCD用偏光片生产领域。偏光片是液晶显示器的核心部件，由多种光学特性膜层压制而成。目前，全球偏光片主要供应商有日东电工、住友化学、LG化学、SDI、奇美材料和明基材料。随着国内面板产业的迅猛发展，国际偏光片厂商纷纷将目光投向中国市场，境外偏光片大厂SDI、LG化学、奇美材料已陆续在中国大陆建厂，偏光片市场竞争加剧。深纺织是国内较早进入偏光片生产领域的企业，拥有20多年偏光片产业的运作经验，技术积累逐步达到国际先进水平。截至2020年末，深纺织拥有TFT-LCD用偏光片6条量产的偏光片生产线，另有7号线在建，建成后预计可增加产能3,200万平方米。深纺织产品涵盖TN、STN、TFT、OLED、3D、染料片、触摸屏用光学膜等领域，主要应用于TV、NB、导航仪、Monitor、车载、工控、仪器仪表、智能手机、可穿戴设备、3D眼镜、太阳眼镜等产品，公司通过不断加强销售渠道拓展和自身品牌建设，已成为华星光电、京东方、夏普、LGD、深天马、惠科等主流面板企业的合格供应商。2020年，深纺织前五大客户销售金额合计13.47亿元，占当年销售总额的比重为63.86%；当年向前5名供应商合计采购金额为7.26亿元，占总采购金额的比重为43.16%。

2020年深纺织实现营业收入21.09亿元，其中偏光片制造收入为19.52亿元，占营业收入的比重达92.54%。2020年受新冠疫情影响减免自有物业（除住宅类物业）的部分租户本年度3个月租金，加之盛波光电未开展贸易业务，深纺织收入小幅下滑。

表 16：2018~2020 年深纺织主要经营情况（亿元、万平方米、条）

| 项目名称 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 12.72 | 21.58 | 21.09 |
| 其中：偏光片 | 8.32 | 14.30 | 19.52 |
| 纺织品 | 0.47 | 0.46 | 0.61 |
| 贸易 | 2.89 | 5.17 | - |
| 偏光片产能 | 2,080 | 2,080 | 2,080 |
| 偏光片产线数量 | 6 | 6 | 6 |
| 偏光片产量 | 1,110.26 | 1,806.66 | 2,124.96 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

深圳市通产丽星股份有限公司（以下简称“通产丽星”）为国内化妆品塑料包装行业的龙头企业，与宝洁、箭牌、欧莱雅、联合利华、资生堂、玫琳凯、雅诗兰黛等国际著名化妆品企业建立了长期稳定的合作关系，覆盖超过 85% 以上的一线化妆品品牌。2019 年通产丽星完成发行股份收购力合科创集团有限公司 100% 股权事项，新增科技创新服务业务，并于 2021 年 1 月更名为力合科创。截至 2020 年末，公司间接持有力合科创 49.96% 的股权²。2020 年，力合科创营业总收入为 21.84 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 5.88 亿元，保持稳步增长。

表 17：2018~2020 年力合科创主要经营情况

| 项目名称 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元） | 13.69 | 21.50 | 21.84 |
| 创新基地平台服务（亿元） | - | 4.08 | 5.17 |
| 软管（亿元） | 4.66 | 5.79 | 5.46 |
| 吹瓶（亿元） | 1.88 | 1.70 | 1.62 |
| 注塑（亿元） | 2.83 | 2.77 | 2.74 |
| 灌装（亿元） | 2.58 | 3.65 | 3.64 |
| 包装销售量（亿支） | 14.74 | 15.04 | 13.15 |
| 灌装销售（亿支） | 1.17 | 1.34 | 1.23 |

资料来源：力合科创年报，中诚信国际整理

英飞拓（002528.SZ）成立于 2000 年 10 月，于 2010 年 12 月在深圳证券交易所上市，公司于 2018 年 7 月认购英飞拓 152,671,755 股股份，同时于 2018 年 11 月和 2019 年 11 月与英飞拓控股股东 JHL INFINITE LLC、实际控制人刘肇怀签订《股份转让协议》，分别受让英飞拓 103,225,650 股和 59,933,755

² 通过子公司深圳清研投资控股有限公司和子公司深圳市通产集团有限公司分别持股 34.43% 和 15.53%。

股股份，转让完成后，公司持有英飞拓 26.35% 的股权，取得其控制权。

英飞拓是以人物互联为核心的智慧城市整体解决方案提供、建设和运营服务商，经营业务涵盖智慧城市、智慧园区、智慧服务、智慧医疗、智慧政务、智慧物流、智慧能源、智慧安防、智能家居、互联网营销等多个智慧城市信息化建设场景，其中在园区智慧化方面与深投控进行协调发展。英飞拓旗下拥有英飞拓（Infinova）、March Networks、Swann、新普互联（Sinponet）四大品牌，业务遍及中国、北美、欧洲、澳洲、南美、印度、中东等地区，其中国内业务占比约 70%，英飞拓国内业务主要通过英飞拓智能、英飞拓系统、新普互联以及上海伟视清四个子公司经营，提供智慧城市的投资、规划咨询、物联产品、信息化建设、运营整体解决方案；海外业务主要通过位于加拿大的 March、澳洲的 Swann 和英飞拓智能海外部经营，受国际政治形势和新冠疫情影响，为适应海外经营环境的变化，英飞拓筹划部分或全部出售或重组 March 业务资产和英飞拓品牌海外业务资产，目前该项目仍在推进中。

近年来亦英飞拓保持较高的研发投入，不断提升运营能力，截止 2020 年末，拥有 135 项发明专利、68 项设计和应用专利、217 项软件著作权以及 9 项国家科学技术成果鉴定。2020 年英飞拓实现营业收入 52.37 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 0.88 亿元，整体较为稳定。

表 18：2019~2020 年英飞拓主要经营情况

| 项目名称 | 2019 | 2020 |
|----------|-------|-------|
| 营业收入（亿元） | 47.51 | 52.37 |
| 物联产品 | 14.87 | 14.74 |
| 解决方案 | 12.36 | 14.47 |
| 数字运营服务 | 20.28 | 23.16 |

注：英飞拓 2020 年对营收板块进行调整，2018 年数据不适用。

资料来源：英飞拓年报，中诚信国际整理

公司在规划设计相关行业拥有丰富的项目经验，承接了较多具有知名度的项目，此外公司在该领域拥有较强的业务资质

公司规划设计业务分别通过子公司深圳市建筑设计研究总院有限公司、深圳市水务规划设计院股份有限公司等公司经营。近年来，公司规划设计业务实现收入规模稳步增长，2020年为28.65亿元。

深圳市建筑设计研究总院有限公司为深圳市直属的大型国家甲级设计院，拥有多项专业资质，其中包括：建筑行业（建筑工程）甲级资质，可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术与管理服务；城乡规划编制甲级资质；市政行业（给水工程、排水工程、热力工程）专业乙级资质和风景园林工程设计专项乙级资质。近年来，深圳市建筑设计研究总院有限公司完成国内外建筑工程设计项目6,500余项，覆盖办公建筑、商业建筑、医疗建筑、体育建筑、居住建筑、教育建筑、工业园区及城市规划、市政工程等各种类型，先后设计了深圳市深房广场、深圳市邮电枢纽中心大厦、广东省委办公楼、温州会展中心、深圳市大学城清华大学园区、深圳市基督教堂、云天化集团总部办公楼与科技楼等标志性建筑，与境外事务所合作设计完成了深圳市地王大厦、深圳市市民中心、深圳世贸中心大厦、深圳市宝安体育馆与和黄中航广场等大型项目。

重大事项

深圳经济特区房地产（集团）有限公司与恒大地产集团有限公司及其股东重组上市事项终止

2016年10月10日，深深房及公司与恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）及其股东广州市凯隆置业有限公司（以下简称“凯隆置业”）签署了《关于重组上市的合作协议》，深深房以发行A股股份及/或支付现金的方式购买恒大地产100%股权；交易完成后，凯隆置业将成为深深房的控股股东，深深房将不再列入公司的合并范围内。2020年11月9日，深深房发布《深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司关于终止筹划重大资产重组事项暨公司股票复牌的公告》称：“基于目前市场环境等原因，现阶段继续推进重大资产重组的

条件尚不成熟，公司决定终止本次交易事项。”截至目前，上述重大资产重组事项已经终止。

深圳国际控股有限公司子公司收购苏宁易购集团股份有限公司股份事项

2021年2月28日，深圳国际发布了《有关潜在收购苏宁易购集团股份有限公司股份》的公告，称深圳国际子公司深国际控股（深圳）有限公司（以下简称“深国际（深圳）”）及深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司（以下简称“鲲鹏资本”）作为受让方，与张近东、苏宁控股集团有限公司、苏宁电器集团有限公司及西藏信托有限公司签署了《股份转让框架协议》，深国际（深圳）及鲲鹏资本计划按6.92元/股的价格，分别收购苏宁易购集团股份有限公司744,803,173股（占总股本的8%）及1,396,505,948股（占总股本的15%）股份，上述交易总价为148.18亿元。截至目前，上述股权转让事项尚未完成交割，中诚信国际将持续关注相关事项进展。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年度审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表。公司各期财务报告均按照新会计准则编制，分析时均采用各期财务报表期末数。

2020年公司合并范围新增深圳香蜜湖国际交流中心发展有限公司、深圳英飞拓科技股份有限公司、深圳资产管理有限公司、中国深圳对外贸易（集团）有限公司、深圳投控湾区股权投资基金合伙企业（有限合伙）和深圳市赛格集团有限公司6家子公司，同时深圳市建安（集团）股份有限公司、深圳市综合交通设计研究院有限公司、深圳市深投教育有限公司和深圳市实验幼教集团有限公司不再纳入公司合并范围。

受合并范围的扩大及业务的持续发展，公司营业收入增长较快，但营业毛利率受新增合并子公司毛利率较低影响，呈现下降趋势；公司经营性业务利润

和投资收益合计占利润总额比重较高，盈利能力很强且稳定性较好，但受营业收入快速增长影响 EBITDA 利润率下降较多

随着合并范围的不断扩大和已有业务的持续发展，近年来公司营业收入保持快速增长。科技金融板块方面，以国信证券为代表的金融类公司稳步发展，相关板块收入每年增幅均在 30% 以上。科技园区板块方面，受建安集团划出影响，2020 年该板块收入略有下降。2019 年以来公司逐步合并怡亚通、天音控股和英飞拓等企业，科技产业板块收入大幅增长，逐步成为公司营业收入的最主要来源。2021 年 1~3 月，公司实现营业总收入 591.88 亿元，

较上年同期增长 177.09 亿元。

毛利率方面，受业务属性原因，公司科技金融板块毛利率较高，始终保持在 75% 以上，其中证券业务毛利率维持在 90% 以上。新冠疫情期间的免租政策使得 2020 年公司园区租赁及运营业务毛利率转负，但划出的建安集团盈利能力较弱，推动科技园区板块毛利率仍保持小幅增长。随着高端服务板块中业务毛利率较低的公司并表，加之其占营业总收入规模较高，公司整体毛利率呈现下滑趋势。2021 年 1~3 月，公司营业毛利率为 18.13%，较上年同期亦有所下滑。

表 19：近年来公司主要板块收入结构及毛利率情况（亿元、%）

| 项目 | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---------------|---------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 科技金融板块 | 173.74 | 77.72 | 236.02 | 77.21 | 296.77 | 75.07 |
| 保险 | 36.35 | 24.50 | 46.80 | 29.88 | 55.85 | 22.20 |
| 担保 | 36.62 | 78.42 | 47.50 | 75.85 | 51.16 | 72.58 |
| 证券 | 100.31 | 96.66 | 140.32 | 93.24 | 187.55 | 91.20 |
| 股权投资 | 0.46 | 100.00 | 1.39 | 100.00 | 2.11 | 100.00 |
| 资产管理 | - | - | - | - | 0.10 | 100.00 |
| 科技园区板块 | 274.82 | 37.49 | 362.50 | 41.84 | 338.03 | 43.12 |
| 房地产及园区开发 | 119.59 | 49.20 | 164.67 | 51.03 | 159.49 | 56.25 |
| 建筑施工 | 45.99 | 2.9 | 40.74 | 2.81 | - | - |
| 物流园区建设 | 98.33 | 40.26 | 150.03 | 42.78 | 168.71 | 34.05 |
| 园区租赁及运营 | 10.91 | 29.96 | 7.07 | 32.89 | 9.83 | -14.28 |
| 科技产业板块 | 268.99 | 10.38 | 1,394.88 | 6.54 | 1,514.11 | 6.17 |
| 高端服务 | 203.79 | 7.15 | 1,310.26 | 5.24 | 1,376.54 | 4.66 |
| 工业制造 | 39.72 | 18.76 | 57.22 | 30.38 | 108.91 | 22.63 |
| 规划设计 | 24.23 | 23.26 | 27.38 | 18.91 | 28.65 | 16.27 |
| 产业投资 | 1.24 | 21.47 | 0.01 | -601.00 | 0.01 | -982.86 |
| 合计 | 717.55 | 37.07 | 1,993.40 | 21.32 | 2,148.91 | 21.50 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受合并范围不断扩大影响，公司销售费用和管理费用中增长较快，其中职工薪酬为最主要支出部分。同时随着公司对外融资规模的扩大，且将大部分利息费用化，财务费用中的利息费用支出亦增长较快。公司期间费用虽攀升较快，但营业收入亦保持较大增幅，推动公司的期间费用收入占比于 2019 年同比下降 6.75%。2020 年及 2021 年 1~3 月，公

司期间费用率分别为 10.78% 和 9.95%，较为稳定。

公司的利润总额规模较大，主要由经营性业务利润和投资收益构成，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司利润总额分别为 278.55 亿元和 43.56 亿元，其中经营性业务利润和投资收益合计占利润总额比重较高。公司经营性业务利润规模较大且呈现增长趋势，主要系公司科技金融板块盈利很强和科技园

区板块毛利率逐渐增长，加之营业收入规模大幅增长所致。同时，公司投资参股了较多公司且持有部分金融资产，每年产生的投资收益较为可观，2020年公司投资收益为81.90亿元，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产产生的投资收益。此外，公司每年亦有一定的资产处置收益，其中2020年获得资产处置收益42.98亿元，主要系深圳市政府以同等市场价值的地块换取子公司深圳市深国际西部物流有限公司（以下简称“西部物流”）在深圳前海开发区持有的土地，西部物流置换出账面净值合计为1.01亿元的土地，换入市场价值为36.52亿元的土地，实现35.51亿元的收益。

随着公司利润总额的增加和费用化利息支出的持续增长，EBITDA亦呈现逐年增长的态势，2020年EBITDA为375.48亿元，同比增长30.15亿元。但由于公司营业收入增长率高于EBITDA增长率，使得EBITDA利润率呈下降趋势。

公司合并口径下的营业收入主要来源于各子公司，而母公司的收入主要来源于园区销售、房屋租赁等业务，2020年及2021年1~3月，母公司收入占合并口径收入的比重分别为3.45%和3.92%；同期，母公司的期间费用率分别为24.06%和17.31%，对母公司盈利形成一定侵蚀。同时近年来母公司利润总额保持增长，投资收益占各年利润总额的比重在90%以上，是其主要组成部分。

表 20：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1-3 |
|---------------|--------|--------|--------|----------|
| 期间费用合计 | 120.33 | 199.74 | 231.71 | 58.87 |
| 期间费用收入占比（%） | 16.77 | 10.02 | 10.78 | 9.95 |
| 经营性业务利润 | 122.40 | 189.86 | 190.25 | 39.13 |
| 投资收益 | 57.93 | 65.19 | 81.90 | -0.39 |
| 资产处置收益 | 39.44 | 27.81 | 42.98 | 0.21 |
| 利润总额 | 209.65 | 251.81 | 278.55 | 43.56 |
| EBITDA | 302.63 | 345.33 | 375.48 | - |
| EBITDA 利润率（%） | 42.18 | 17.32 | 17.47 | - |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司资产规模呈现较快增长，且以金融类资产为主，资产流动性及变现能力较好；受债务规模增加和合并子公司增多等因素影响，财务杠杆率呈现波

动状态；公司合并口径债务偏短期化，母公司债务结构相对更优

近年来，随着公司并表子公司不断增多且各业务板块持续发展，公司资产总额快速增长，且以流动资产为主，近年来公司的流动资产占资产总额的比重均在55%以上。公司流动资产主要由货币资金、拆出资金、交易性金融资产、存货和其他流动资产构成。其中货币资金主要系银行存款和其他货币资金，国信证券的客户资金存款是其主要构成。截至2021年3月末，公司受限货币资金150.04亿元，占期末货币资金的比重为11.45%。公司拆出资金全部为国信证券融出资金，国信证券融资融券业务规模增加推动融出资金保持增长，其中大部分为对个人拆出资金，由于风控严格、风险隔离机制设定完备以及维持较高的担保比例，资金收回风险相对较小。公司交易性金融资产主要为自营投资、为融出证券业务下融出给客户的证券以及向证金公司借出的证券，以债券为主，2020年国信证券债券投资规模增加推动期末交易性金融资产同比增加524.05亿元至1,160.15亿元。此外，由于该部分资产系回购业务或债券借贷业务的质押品或属于限售股，截至2020年末，受限金额为651.82亿元，占比较高。公司存货主要系开发的园区及房地产项目和库存商品等，近年来随着并表公司增多导致库存商品增加以及项目的持续投入保持增长。公司其他流动资产主要系高新投和担保集团发放的委托贷款，以及银行理财产品和存出保证金，截至2020年末，公司其他流动资产合计472.80亿元，其中委托贷款310.43亿元，占比较高。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成，近年来亦保持稳定增长态势。其中可供出售金融资产主要系公司对中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”）和国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）的股权投资，截至2021年3月末，公司分别持有中国平安和国泰君安962,719,102股和609,428,357股股权，按2021年3

月末前 60 个交易日收盘均价计算，总市值合计 887.84 亿元，2021 年一季度由于执行新会计准则公司将该部分资产调整至其他权益工具投资和交易性金融资产科目核算。公司长期股权投资主要系对华润深国投信托有限公司、南方基金管理股份有限公司和招商局仁和人寿保险股份有限公司等联营企业、合营企业以及其他企业的投资，近年来保持小幅增长。此外，公司科技园区板块的投入使得资产中匹配有较大规模可获取一定收益的投资性房地产以及收费公路的特殊经营权。

整体来看，公司持有的资产多为金融类资产，流动性及变现能力较好，且每年均能带来一定的投资收益，资产质量较好。

表 21：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金 | 846.53 | 1,240.04 | 1,372.10 | 1,403.19 |
| 交易性金融资产 | - | 636.10 | 1,160.15 | 1,509.69 |
| 存货 | 346.17 | 520.44 | 618.62 | 641.95 |
| 其他流动资产 | 352.84 | 479.03 | 472.80 | 436.46 |
| 可供出售金融资产 | 1,099.30 | 1,122.35 | 1,092.49 | - |
| 其他权益工具投资 | - | 103.66 | 128.35 | 961.63 |
| 投资性房地产 | 367.77 | 521.18 | 486.16 | 465.50 |
| 无形资产 | 304.94 | 323.58 | 364.55 | 360.80 |
| 长期股权投资 | 367.77 | 521.18 | 573.19 | 666.68 |
| 总资产 | 5,561.15 | 6,995.08 | 8,453.67 | 8,717.61 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司持续的对外融资需求推动负债总额扩张，公司负债以流动负债为主，且流动负债占比呈上升趋势，截至 2021 年 3 月末，公司流动负债合计 3,494.98 亿元，占负债总额的比重为 67.92%，短期借款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和其他流动负债是其主要构成。其中公司卖出回购金融资产款主要系国信证券回购融资业务产生，回购标的以债券为主，2020 年国信证券质押式卖出回购业务规模大幅增加推动期末卖出回购金融资产款同比增加 305.49 亿元。与之同时，代理买卖证券款也系国信证券接受客户委托，代理客户买卖股票、债券和基金等证券而收到的款项，随着证券市场回暖，国信证券代理客户买卖业务的增长使得该类款项亦保持增长。此外，截至 2021 年 3 月末，公

司其他流动负债合计 404.44 亿元，主要系应付收益凭证、短期融资券等。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延所得税负债和其他非流动负债构成，公司长短期借款均以信用借款、保证借款和抵押借款为主，公司持续的资金需求及较为通畅的融资渠道推动借款总额保持增长。公司应付债券主要系公司及子公司发行的各类债务融资工具，截至 2021 年 3 月末，公司应付债券合计 686.00 亿元，占非流动负债的比重达 41.55%。由于公司资产中交易性金融资产和可供出售金融资产规模较大，公允价值变动形成的递延所得税负债亦保持一定规模。而公司其他非流动负债主要为国信期货应付客户的保证金、深圳市人才安居集团有限公司拆借的共济专项资金以及国任保险未决赔款准备金等。

近年来公司所有者权益总额保持增长，资本实力得以不断夯实，2020 年深圳市国资委对公司注资，增加实收资本 3.6 亿元。同时，由于公司合并报表控股子公司的增加及利润的累积，少数股东权益增长较快。截至 2021 年 3 月末，受可供出售金融资产公允价值变动损益影响，公司其他综合收益较上年末小幅下降，但受益于少数股东权益的增长和未分配利润的累积，所有者权益总额合计 3,571.55 亿元，较上年末小幅增加 43.74 亿元。

净融资规模的扩大使得公司有息债务规模持续增长，截至 2021 年 3 月末，公司有息债务规模攀升至 3,083.92 亿元，占负债总额的比重为 59.93%；同期末，受国信证券债务偏短期化影响，公司合并口径下短期债务/总债务为 0.62 倍，债务结构有待优化。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 58.27% 和 59.03%，总资本化比率分别为 44.79% 和 46.34%，保持小幅增长态势，但仍保持在相对合理水平。

截至 2021 年 3 月末，深投控母公司总资产占合并口径资产的比重为 28.96%，负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 20.03% 和 41.82%。母公司资产主要由以可供出售金融资产、长期股权投资

和投资性房地产为主的非流动资产构成，截至 2020 年末，上述科目占期末总资产的比重分别为 38.24%、33.76% 和 12.78%。2021 年公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资，使得两科目间出现较大变动。此外，近年来母公司财务杠杆水平和短期债务占比均低于合并口径，债务负担和债务结构相较合并口径而言更优。

表 22：近年来公司主要负债及权益情况（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 短期借款 | 148.09 | 265.19 | 398.16 | 397.82 |
| 卖出回购金融资产款 | 446.56 | 420.74 | 726.23 | 838.93 |
| 代理买卖证券款 | 324.55 | 465.87 | 597.46 | 626.24 |
| 其他流动负债 | 222.27 | 264.46 | 383.28 | 404.44 |
| 长期借款 | 322.63 | 408.13 | 417.47 | 473.87 |
| 应付债券 | 706.13 | 665.96 | 637.08 | 686.00 |
| 递延所得税负债 | 176.10 | 258.26 | 269.27 | 266.43 |
| 其他非流动负债 | 128.99 | 164.70 | 193.70 | 169.66 |
| 总负债 | 3,224.75 | 3,939.61 | 4,925.87 | 5,146.07 |
| 总债务 | 1,950.83 | 2,246.85 | 2,862.40 | 3,083.92 |
| 短期债务/总债务 (X) | 0.47 | 0.52 | 0.63 | 0.62 |
| 资产负债率 (%) | 57.99 | 56.32 | 58.27 | 59.03 |
| 总资本化比率 (%) | 45.50 | 42.37 | 44.79 | 46.34 |
| 资本公积 | 194.92 | 301.63 | 307.11 | 314.55 |
| 其他综合收益 | 469.81 | 699.61 | 700.36 | 633.39 |
| 少数股东权益 | 886.64 | 1,187.68 | 1,581.46 | 1,603.88 |
| 所有者权益 | 2,336.40 | 3,055.47 | 3,527.80 | 3,571.55 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营和投资活动净现金流主要呈净流出状态，对债务本息的保障程度较弱；公司的债务规模呈现增长趋势且短期债务规模较大，短期偿债压力有所增加；虽然随着债务规模增长，EBITDA 对债务的保障能力有所减弱，但仍能覆盖债务利息

公司经营活动现金流主要来自于公司所开展的各类经营性业务产生的现金以及非主业形成的往来现金，2020 年公司支付其他与经营活动有关的现金大幅增长至 1,592.21 亿元，使得经营活动净现金流转负，主要系国信证券购买交易性金融资产及其他债券投资支出，同时高新投、怡亚通现金流出增加所致。近年来公司对各类企业的投资力度较大，投资活动现金流呈现大幅净流出状态。上述活动的现金缺口依赖于筹资活动进行补足，2020 年公司筹资力度较大使得当期筹资活动现金净流入

319.59 亿元。

受债务规模增长较快影响，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所减弱，但由于公司自身盈利能力较强，EBITDA 能对各期债务利息形成有效覆盖。2020 年公司经营活动净现金流呈现净流出状态，无法对债务本息形成保障。

由于公司合并口径短期债务占比较高，近年来 EBITDA 对短期债务的覆盖能力持续处于较差水平，且随着短期债务的攀升，覆盖能力逐渐减弱。但受益于公司账面货币资金余额的增长，货币资金/短期债务指标有所波动，截至 2021 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.73 倍，较上年末有所下降，短期偿债压力有所增加。

母公司的经营活动现金主要为房屋销售、租赁的资金流入和流出，以及与子公司的往来款，其中 2018 年由于支付往来款较多使得经营活动净现金流为负，其余年份均保持一定规模的净流入。2021 年 1~3 月，受主营业务尚未回款，项目持续投入且支付一定往来款影响，母公司经营活动现金净流出 13.85 亿元。近年来母公司对子公司、其他股权投资以及理财产品等投资的规模较大，投资活动现金流呈持续净流出状态。2020 年及 2021 年 1~3 月，母公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 75.21 亿元和 16.47 亿元，占合并口径的比重不高。截至 2021 年 3 月末，母公司债务合计 458.63 亿元，占合并口径的比重为 14.87%，占比亦较小；同期末，母公司短期债务为 165.94 亿元，货币资金/短期债务为 0.61 倍，仍需关注母公司的短期偿债压力。

表 23：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 短期债务 | 922.07 | 1,172.76 | 1,807.85 | 1,924.05 |
| 总债务 | 1,950.83 | 2,246.85 | 2,862.40 | 3,083.92 |
| EBITDA | 302.63 | 345.33 | 375.48 | - |
| 经营活动净现金流 | -131.61 | 404.10 | -42.81 | 5.64 |
| 投资活动净现金流 | -157.82 | -130.59 | -141.97 | -79.72 |
| 筹资活动净现金流 | 347.66 | 41.20 | 319.59 | 76.45 |
| 总债务/EBITDA (X) | 6.45 | 6.51 | 7.62 | - |
| 经营活动净现金流/总债务 (X) | -0.07 | 0.18 | -0.01 | - |
| 货币资金/短期债务 (X) | 0.92 | 1.06 | 0.76 | 0.73 |

| | | | | |
|--------------------|-------|------|-------|---|
| EBITDA/短期债务 (X) | 0.33 | 0.29 | 0.21 | - |
| EBITDA 利息覆盖倍数 (X) | 8.64 | 6.89 | 5.97 | - |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X) | -3.76 | 8.06 | -0.68 | - |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司外部授信较好，备用流动性充足；公司受限资产主要系证券业务产生的受限资产，此外公司本部对外担保金额较小，对外担保风险可控

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司本部银行授信额度为 2,528.00 亿元，未使用额度为 2,181.33 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2020 年末³，公司受限资产账面价值合计为 1,524.71 亿元，占当期总资产的比重为 18.04%，受限资产主要系为限售期、回购交易抵押、担保、债券借贷业务设定质押或为获得质押借款而质押的交易性金融资产，回购交易设定质押、债券借贷业务设定质押的其他债权投资和货币资金等，占比较高。

表 24：截至 2020 年末公司受限资产情况（亿元）

| 项目 | 年末账面价值 | 受限原因 |
|-----------|-----------------|--------------------------|
| 货币资金 | 157.04 | 用作风险准备金、保证金、银行借款抵押品等 |
| 应收票据 | 0.30 | 已背书或贴现，但尚未到期的票据 |
| 应收账款 | 16.43 | 用作银行借款的抵押品 |
| 可供出售金融资产 | 297.25 | 用作银行借款的抵押品 |
| 固定资产 | 13.64 | 用作银行借款的抵押品 |
| 投资性房地产 | 8.78 | 用作银行借款的抵押品 |
| 长期股权投资 | 129.18 | 用作银行借款的抵押品 |
| 存货 | 5.75 | 用作银行借款的抵押品 |
| 无形资产 | 6.25 | 用作银行借款的抵押品 |
| 在建工程 | 13.02 | 用作银行借款的抵押品 |
| 交易性金融资产 | 651.82 | 用作回购业务或债券借贷业务的质押品，或属于限售股 |
| 其他债权投资 | 214.79 | 用作回购业务或债券借贷业务的质押品 |
| 其他权益工具投资 | 10.47 | 用于融出证券业务，或属于限售股 |
| 合计 | 1,524.71 | |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2020 年末，公司本部对外担保余额为 6.58 亿元，子公司城建集团、深物业、

³ 因公司 2020 年一季度财务报表未经审计或审阅，无法提供合并或本部口径受限资产具体数据。

深深房和赛格集团为商品房承购人提供抵押贷款担保 158.50 亿元，合计占合并口径净资产的比重为 4.68%。截至 2021 年 3 月末，公司本部对外担保余额为 6.58 亿元，占期末本部净资产的比重为 0.44%。

此外，截至 2020 年末，公司存在 9 起金额较大的未决诉讼和未决仲裁事项，均系子公司作为被告，其中国信证券涉案 7 起，金额约 12 亿元，大部分作为第三方被要求承担连带赔偿责任。另有 2 起案件系通产集团子公司深圳市通产科技发展有限公司被要求返还 11 栋厂房、中国深圳对外贸易（集团）有限公司因业务纠纷被要求返还本金及利息合计 27,061,595.00 元，中诚信国际将持续关注上述涉诉案件进展。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 4 月 30 日，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。

外部支持

公司在深圳市国资体系中战略地位显著，在资本金注入、股权划入和财政补贴等方面持续获得深圳市国资委的大力支持

公司作为深圳市属大型国有控股企业对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，下属多家公司为行业龙头企业。2018 年，国务院国有企业改革领导小组决定选取百家中央子企业和百家地方国有骨干企业，在 2018~2020 年间实施“国企改革双百行动”，公司成为深圳市入选的 5 家市属国有企业之一。

公司在深圳市国资体系中战略地位显著，自公司成立以来，深圳市国资委在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面给予公司支持。资本金注入方面，2020 年深圳市国资委对公司增加注册资本金 3.60 亿元。股权划转方面，2020 年深圳市国资委无偿划转深圳市赛格集团有限公司 42.85% 股权至公司。财政补贴方面，2020 年公司收到政府补助 6.09

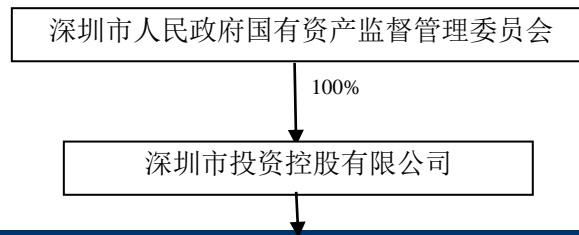
亿元。

综合来看，鉴于深圳市持续增强的经济财政实力，公司在深圳市国有企业中重要的主体地位及历史上获得的支持情况，预计未来公司将继续获得政府的大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市投资控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 深投 02”、“18 深投 01”、“18 深投 03”、“18 深纾 01”、“19 深湾 01”、“19 深投 01”、“19 深投 02”、“19 深投 03”、“20 深投 01”、“20 深投 02”、“20 深投 03”、“20 深投 04”、“20 深投 05”、“21 深投 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“20 深投 D1”的债项信用等级为 **A-1**。

附一：深圳市投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



| 序号 | 企业全称 | 持股比例 (%) |
|----|-------------------------------|----------|
| 1 | 国信证券股份有限公司 | 33.53 |
| 2 | 深圳市高新投集团有限公司 | 31.12 |
| 3 | 深圳担保集团有限公司 | 52.28 |
| 4 | 深圳会展中心管理有限责任公司 | 100.00 |
| 5 | 深圳国际控股有限公司 | 43.37 |
| 6 | 深圳市通产集团有限公司 | 90.00 |
| 7 | 深圳市环保科技集团有限公司 | 47.00 |
| 8 | 深圳市纺织（集团）股份有限公司 | 46.10 |
| 9 | 深圳市城市建设开发（集团）有限公司 | 90.00 |
| 10 | 深圳市物业发展（集团）股份有限公司 | 50.57 |
| 11 | 深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司 | 57.19 |
| 12 | 深圳市深福保（集团）有限公司 | 100.00 |
| 13 | 深圳市建筑设计研究总院有限公司 | 100.00 |
| 14 | 深圳市深投文化投资有限公司 | 100.00 |
| 15 | 深圳市深投物业发展有限公司 | 100.00 |
| 16 | 深圳市公路客货运输服务中心有限公司 | 100.00 |
| 17 | 深圳市人才集团有限公司 | 100.00 |
| 18 | 深圳市水务规划设计院股份有限公司 | 50.00 |
| 19 | 深圳市体育中心运营管理有限公司 | 100.00 |
| 20 | 深圳湾科技发展有限公司 | 100.00 |
| 21 | 深圳市投控资本有限公司 | 100.00 |
| 22 | 国任财产保险股份有限公司 | 41.00 |
| 23 | 深圳市深越联合投资有限公司 | 100.00 |
| 24 | 深圳市天使投资引导基金管理有限公司 | 60.00 |
| 25 | 深圳投控国际资本控股有限公司 | 100.00 |
| 26 | 湖北深投控投资发展有限公司 | 80.00 |
| 27 | 深投控（深汕特别合作区）投资发展有限公司 | 100.00 |
| 28 | 深圳投控香港投资控股有限公司 | 100.00 |
| 29 | 天音通信控股股份有限公司 | 19.03 |
| 30 | 深圳清华大学研究院 | 50.00 |
| 31 | 深圳深港科技创新特别合作区发展有限公司 | 65.00 |
| 32 | 深圳市怡亚通供应链股份有限公司 | 18.30 |
| 33 | 深圳湾区城市建设发展有限公司 | 100.00 |
| 34 | 深圳香蜜湖国际交流中心发展有限公司 | 100.00 |
| 35 | 深圳英飞拓科技股份有限公司 | 26.35 |
| 36 | Ultrich International Limited | 100.00 |
| 37 | 深圳资产管理有限公司 | 50.60 |

| | | |
|----|------------------------|--------|
| 38 | 中国深圳对外贸易(集团)有限公司 | 100.00 |
| 39 | 深圳投控湾区股权投资基金合伙企业(有限合伙) | 100.00 |
| 40 | 深圳市赛格集团有限公司 | 38.10 |



资料来源：公司提供

附二：深圳市投资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） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 8,465,345.13 | 12,400,414.87 | 13,721,019.44 | 14,031,856.75 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 6,666,073.13 | 45,783.47 | 295,279.00 | 0.00 |
| 应收账款净额 | 654,114.51 | 1,902,691.84 | 2,316,396.39 | 2,188,301.07 |
| 其他应收款 | 882,172.65 | 820,195.00 | 960,786.77 | 991,173.75 |
| 存货净额 | 3,461,689.24 | 5,204,359.23 | 6,186,223.81 | 6,419,511.59 |
| 可供出售金融资产 | 10,993,027.71 | 11,223,476.18 | 10,924,935.36 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 3,677,736.63 | 5,211,838.69 | 5,731,908.55 | 6,666,829.06 |
| 固定资产 | 1,175,944.63 | 1,796,832.29 | 1,963,483.37 | 2,206,153.98 |
| 在建工程 | 415,481.91 | 515,129.87 | 767,082.08 | 809,536.51 |
| 无形资产 | 3,049,363.57 | 3,235,810.51 | 3,645,537.11 | 3,607,966.49 |
| 总资产 | 55,611,477.73 | 69,950,802.19 | 84,536,737.21 | 87,176,140.92 |
| 其他应付款 | 1,487,985.02 | 1,758,492.20 | 2,366,199.10 | 2,427,945.28 |
| 短期债务 | 9,220,736.86 | 11,727,597.38 | 18,078,545.27 | 19,240,484.29 |
| 长期债务 | 10,287,562.97 | 10,740,904.66 | 10,545,487.68 | 11,598,703.77 |
| 总债务 | 19,508,299.83 | 22,468,502.04 | 28,624,032.95 | 30,839,188.06 |
| 净债务 | 11,042,954.70 | 10,068,087.17 | 14,903,013.51 | 16,807,331.31 |
| 总负债 | 32,247,459.36 | 39,396,145.95 | 49,258,690.66 | 51,460,676.47 |
| 费用化利息支出 | 291,797.78 | 474,574.24 | 521,027.90 | - |
| 资本化利息支出 | 58,665.92 | 26,799.27 | 108,023.81 | - |
| 实收资本 | 2,534,900.00 | 2,764,900.00 | 2,800,900.00 | 2,800,900.00 |
| 少数股东权益 | 8,866,405.76 | 11,876,752.79 | 15,814,560.78 | 16,038,784.74 |
| 所有者权益合计 | 23,364,018.37 | 30,554,656.24 | 35,278,046.55 | 35,715,464.45 |
| 营业总收入 | 7,175,471.51 | 19,933,980.23 | 21,489,121.61 | 5,918,764.22 |
| 三费前利润 | 2,411,067.86 | 3,812,374.73 | 4,135,595.35 | 967,026.51 |
| 营业利润 | 2,089,031.36 | 2,576,756.55 | 2,811,486.73 | 430,560.06 |
| 投资收益 | 579,341.49 | 651,883.18 | 819,004.46 | -3,873.66 |
| 营业外收入 | 43,287.22 | 41,189.79 | 38,755.46 | 6,475.67 |
| 净利润 | 1,595,299.46 | 1,963,530.15 | 2,079,185.52 | 325,478.28 |
| EBIT | 2,388,292.24 | 2,992,625.56 | 3,306,489.36 | - |
| EBITDA | 3,026,329.86 | 3,453,317.72 | 3,754,829.26 | - |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 9,279,992.48 | 19,816,176.40 | 19,967,290.32 | 5,683,442.06 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 2,350,711.11 | 3,055,649.10 | 9,906,408.80 | 3,350,795.63 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 7,727,039.20 | 16,368,695.23 | 17,553,838.12 | 4,847,625.52 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 3,882,140.02 | 4,712,318.90 | 15,922,060.61 | 5,439,904.77 |
| 吸收投资收到的现金 | 737,454.46 | 1,760,369.51 | 2,902,668.06 | 12,105.36 |
| 资本支出 | 726,170.55 | 646,462.68 | 1,000,796.96 | 299,432.54 |
| 经营活动产生现金净流量 | -1,316,136.80 | 4,041,000.12 | -428,099.37 | 56,373.98 |
| 投资活动产生现金净流量 | -1,578,243.04 | -1,305,858.90 | -1,419,713.32 | -797,238.47 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 3,476,618.21 | 411,988.53 | 3,195,896.29 | 764,460.47 |
| 财务指标 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
| 营业毛利率（%） | 37.07 | 21.32 | 21.50 | 18.13 |
| 期间费用率（%） | 16.77 | 10.02 | 10.78 | 9.95 |
| 总资产收益率（%） | 4.58 | 4.77 | 4.25 | - |
| 流动比率（X） | 1.68 | 1.61 | 1.44 | 1.49 |
| 速动比率（X） | 1.49 | 1.40 | 1.26 | 1.30 |
| 资产负债率（%） | 57.99 | 56.32 | 58.27 | 59.03 |
| 总资本化比率（%） | 45.50 | 42.37 | 44.79 | 46.34 |
| 长短期债务比(X) | 0.90 | 1.09 | 1.71 | 1.66 |
| 经营活动净现金流/总债务（X） | -0.07 | 0.18 | -0.01 | - |
| 经营活动净现金流/短期债务（X） | -0.14 | 0.34 | -0.02 | - |
| 经营活动净现金流/利息支出（X） | -3.76 | 8.06 | -0.68 | - |
| 总债务/EBITDA（X） | 6.45 | 6.51 | 7.62 | - |
| EBITDA/短期债务（X） | 0.33 | 0.29 | 0.21 | - |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.92 | 1.06 | 0.76 | 0.73 |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 8.64 | 6.89 | 5.97 | - |

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将合并口径各期拆入资金、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务；3、分析时采用各期财务报表期末数。

附三：深圳市投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,074,648.23 | 1,028,543.29 | 1,093,510.49 | 1,016,651.83 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 11,806.66 | 14,719.20 | 20,293.73 | 0.00 |
| 应收账款净额 | 12,065.82 | 8,356.32 | 26,315.21 | 38,867.04 |
| 其他应收款 | 465,371.17 | 385,774.99 | 414,696.40 | 448,578.84 |
| 存货净额 | 1,044,142.98 | 994,358.20 | 1,012,587.01 | 977,097.43 |
| 可供出售金融资产 | 7,513,323.24 | 10,418,699.22 | 9,725,397.30 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 4,111,723.06 | 5,655,817.44 | 8,585,382.72 | 9,409,077.82 |
| 固定资产 | 29,571.03 | 26,934.85 | 24,193.51 | 23,626.60 |
| 在建工程 | 698.70 | 877.42 | 2,247.54 | 3,855.87 |
| 无形资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 总资产 | 17,917,009.25 | 22,303,051.74 | 25,431,888.57 | 25,244,549.21 |
| 其他应付款 | 939,612.28 | 1,329,309.95 | 1,674,342.08 | 1,561,725.22 |
| 短期债务 | 761,095.28 | 1,087,894.29 | 1,773,154.32 | 1,659,375.00 |
| 长期债务 | 2,430,189.76 | 2,053,926.50 | 2,627,015.59 | 2,926,915.59 |
| 总债务 | 3,191,285.04 | 3,141,820.78 | 4,400,169.91 | 4,586,290.59 |
| 净债务 | 2,116,636.81 | 2,113,277.49 | 3,306,659.42 | 3,569,638.77 |
| 总负债 | 7,244,961.71 | 8,025,849.39 | 10,426,502.57 | 10,308,083.41 |
| 费用化利息支出 | - | - | 136,216.74 | - |
| 资本化利息支出 | - | - | 21,079.38 | - |
| 实收资本 | 2,534,900.00 | 2,764,900.00 | 2,800,900.00 | 2,800,900.00 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 10,672,047.54 | 14,277,202.35 | 15,005,386.00 | 14,936,465.80 |
| 营业总收入 | 428,499.57 | 655,107.03 | 741,939.14 | 231,900.50 |
| 三费前利润 | 128,497.60 | 162,325.00 | 171,160.68 | 42,145.41 |
| 营业利润 | 718,178.28 | 811,959.90 | 910,862.85 | 11,911.03 |
| 投资收益 | 673,496.58 | 753,754.64 | 1,035,157.95 | 3,304.60 |
| 营业外收入 | 1,298.10 | 9,418.94 | 3,999.48 | 472.94 |
| 净利润 | 587,323.28 | 709,754.53 | 888,337.91 | 12,251.40 |
| EBIT | - | - | 1,045,427.57 | - |
| EBITDA | - | - | 1,156,720.04 | - |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 423,318.68 | 477,703.90 | 721,436.35 | 96,612.85 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1,581,964.32 | 2,042,816.87 | 2,036,390.56 | 320,640.14 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 243,142.05 | 211,940.77 | 145,342.50 | 50,658.49 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 1,637,312.74 | 1,492,899.47 | 1,884,062.43 | 455,302.55 |
| 吸收投资收到的现金 | 220,000.00 | 230,000.00 | 36,000.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 1,957.74 | 414.22 | 1,849.62 | 3,784.91 |
| 经营活动产生现金净流量 | -14,416.73 | 645,697.40 | 393,173.18 | -138,496.58 |
| 投资活动产生现金净流量 | -526,873.68 | -346,829.01 | -1,080,299.86 | -103,085.03 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 738,008.48 | -344,988.98 | 752,050.61 | 164,722.95 |
| 财务指标 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
| 营业毛利率（%） | 43.16 | 41.68 | 49.07 | 36.66 |
| 期间费用率（%） | 24.05 | 21.62 | 24.06 | 17.31 |
| 总资产收益率（%） | - | - | 4.38 | - |
| 流动比率（X） | 0.97 | 0.79 | 0.56 | 0.62 |
| 速动比率（X） | 0.64 | 0.51 | 0.38 | 0.42 |
| 资产负债率（%） | 40.44 | 35.99 | 41.00 | 40.83 |
| 总资本化比率（%） | 23.02 | 18.04 | 22.67 | 23.49 |
| 长短期债务比(X) | 0.31 | 0.53 | 0.67 | 0.57 |
| 经营活动净现金流/总债务（X） | 0.00 | 0.21 | 0.09 | - |
| 经营活动净现金流/短期债务（X） | -0.02 | 0.59 | 0.22 | - |
| 经营活动净现金流/利息支出（X） | - | - | 2.50 | - |
| 总债务/EBITDA（X） | - | - | 3.80 | - |
| EBITDA/短期债务（X） | - | - | 0.65 | - |
| 货币资金/短期债务(X) | 1.41 | 0.95 | 0.62 | 0.61 |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | - | - | 7.35 | - |

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将母公司口径 2020 年末及 2021 年 3 月末其他流动负债中的有息债务计入短期债务；3、分析时采用各期财务报表期末数。

附四：基本财务指标的计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|------|----------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 现金及其等价物（货币等价物） | =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据 |
| | 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 |
| | 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+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 净债务 | =总债务-货币资金 |
| | 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+所有者权益合计） |
| 盈利能力 | 营业成本合计 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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 |
| | 营业毛利率 | =（营业总收入—营业成本合计）/营业总收入 |
| | 期间费用率 | =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本合计-税金及附加-期间费用+其他收益 |
| | EBIT（息税前盈余） | =利润总额+费用化利息支出 |
| | 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 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| | EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 |
| 现金流 | 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 |
| | 经调整的经营活动净现金流（CFO-股利） | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | FCF | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | 留存现金流 | =经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |
| 偿债能力 | 流动比率 | =流动资产/流动负债 |
| | 速动比率 | =（流动资产-存货）/流动负债 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出+资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息覆盖倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | EBIT 利息覆盖倍数 | =EBIT/利息支出 |

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附五：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 | 受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| 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。

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

| 短期债券等级符号 | 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 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。