

深圳市创新投资集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券（第一期）、2018 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 29 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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 2392号

深圳市创新投资集团有限公司：

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 创投 S1”、“18 创投 S1”和“18 创投 S2”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深创投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 创投 S1”、“18 创投 S1”和“18 创投 S2”的债项信用等级为 **AAA**。2020 年以来，公司继续保持行业龙头地位、具有极强的竞争实力，股东支持力度较大，在管基金规模持续扩大和保持很强的盈利能力等因素对公司整体信用实力提供有力支持。同时，中诚信国际关注到项目退出存在一定不确定性和存在一定的或有风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

深创投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	299.19	387.14	449.28	447.99
所有者权益合计（亿元）	152.93	196.54	265.52	249.48
总债务（亿元）	101.51	142.51	133.23	155.76
营业总收入（亿元）	15.58	16.69	18.74	2.65
投资收益	23.67	32.62	37.71	6.26
净利润（亿元）	18.00	16.03	25.55	6.14
EBITDA（亿元）	26.15	30.92	34.68	-
经营活动净现金流（亿元）	17.10	-2.79	-3.33	-16.14
资产负债率（%）	48.89	49.23	40.90	44.31
深创投（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	248.19	283.10	386.79	393.54
所有者权益合计（亿元）	109.65	144.22	196.83	187.40
总债务（亿元）	101.00	90.20	132.89	155.54
营业总收入（亿元）	2.36	2.45	0.53	0.01
投资收益	19.35	21.38	33.12	5.64
净利润（亿元）	8.29	9.46	16.27	4.48
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	6.21	16.57	-34.07	-17.20
资产负债率（%）	55.82	49.06	49.11	52.38

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表情况，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示；3、为准确计算债务，中诚信国际将其他应付款中的有息负债调整至短期债务。

正面

■ **保持行业龙头地位，具有极强的竞争实力。**截至 2021 年 3 月末，公司投资企业数量、投资企业上市数量均居国内创投行业第一位。凭借在创投领域的杰出表现，公司在中国创投委、清科集团、投中集团等权威机构举办的创投机构综合排名中连续

多年名列前茅；2020 年度，在清科《中国创业投资机构 100 强》年度评选中获内外资创投机构综合排名第三名（本土创投机构第一名）。

■ **股东支持力度较大。**公司实际控制人为深圳市国资委，强大的股东背景使得公司具有很高的信誉，公司在优质项目资源获取方面始终保持很强的竞争优势。

■ **在管基金规模持续扩大。**截至 2020 年底，公司及下属公司管理的各类私募基金共 171 支，认缴规模达 3,550.93 亿元，实缴规模达 2,490.68 亿元。

■ **保持很强的盈利能力。**2020 年，公司分别实现投资收益 37.71 亿元和业绩分成收入 3.40 亿元，投资业绩保持快速增长，公司创业股权投资业务 IRR 维持 30% 以上，始终保持很强的盈利能力。

关注

■ **项目退出存在一定不确定性。**2020 年以来，监管部门调控、行业政策和市场时机等均呈现较大变动，公司股权投资业务投资周期较长，受上述多种因素影响，公司项目退出存在一定的不确定性。

■ **存在一定的或有风险。**公司在投项目中存在重大未决事项的诉讼类项目和停业或破产清算类项目数量为 116 个，约占合计在投项目数量的 16.07%；2020 年，公司可供出售金融资产减值损失由 2019 年的 4.50 亿元继续大幅上升至 7.75 亿元，需关注公司或有事项进展和资金回收情况。

评级展望

中诚信国际认为，深圳市创新投资集团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。**股东支持能力及意愿大幅弱化；受行业或特殊因素影响，公司股权投资项目退出渠道受限，资产质量显著恶化，大幅侵蚀公司的利润，财务状况恶化，治理水平或内部控制出现重大漏洞或缺陷等。

同行业比较

2020 年部分同类企业主要指标对比表（亿元、%）						
公司名称	总资产	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	投资收益	净利润
深创投	449.28	265.52	40.90	18.74	37.71	25.55
元禾控股	294.21	180.26	38.73	50.88	0.15	31.83
江苏高投	192.84	112.31	41.76	9.64	0.24	16.03

注：“元禾控股”为“苏州元禾控股股份有限公司”简称；“江苏高投”为“江苏高科技投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

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 创投 S1	AAA	AAA	2020/06/29	5.50	5.50	2017/12/18~2022/12/18	--
18 创投 S1	AAA	AAA	2020/06/29	5.00	5.00	2018/03/21~2023/03/21	--
18 创投 S2	AAA	AAA	2020/06/29	9.50	9.50	2018/04/17~2023/04/17	--

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

公司分别于 2017 年 12 月、2018 年 3 月和 2018 年 4 月发行“17 创投 S1”、“18 创投 S1”和“18 创投 S2”，募集资金合计 20.00 亿元。“17 创投 S1”主要用于创投母基金设立、“18 创投 S1”和“18 创投 S2”主要用于创投基金和直接股权投资，截至 2020 年末，上述募集资金均按照既定要求使用完毕。

宏观经济与政策环境

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于持续修复过程中，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

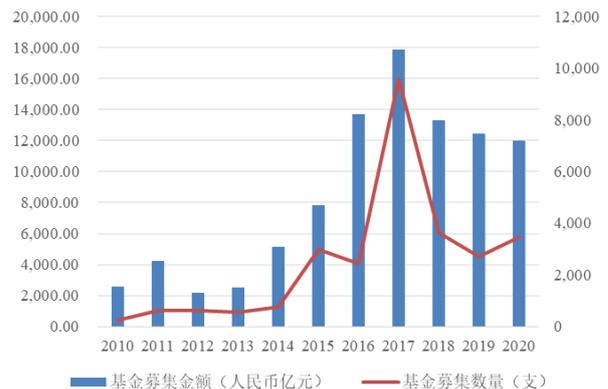
2020 年上半年，受疫情影响，我国股权投资市场募资、投资及退出均有所延后，在下半年疫情有效控制后迅速恢复，呈现走高趋势；整体看，全年仍延续募资难趋势，而投资市场有所回暖，被投企业 IPO 案例增长迅速

根据清科研究中心数据显示：2020 年中国股权投资市场共募集 11,972.14 亿元人民币，同比下降 3.8%；下半年国内疫情得到有效控制，募资活动逐步恢复正常水平。全年投资案例发生 7,559 起，同比下降 7.9%，降幅有所收窄，投资金额为 8,871.49 亿元，同比上升 14.0%，投资活跃度回暖；退出共发生 3,842 笔，同比增长 30.3%，被投企业 IPO 案例发生 2,434 笔，同比增长 54.7%，随国内注册制改革相继落地，IPO 案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年中国股权投资市场延续募资难趋势，但中小型基金数量增多，新募集基金数量同比增长。分币种看，2020 年人民币基金新募集金额为 10,086.30 亿元，同比下降 8.1%，外币基金募集金额同比增长较快。2020 年共有两千多家机构募得资金，其中头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2%的机构募

资总额低于 1 亿元。从募集基金类型看，成长型基金仍占据主要地位，创业基金亦占比较大，2020 年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为 56%和 24%，按募集数量来看占比分别为 49.8%和 44.2%。从地域分布看，浙苏沪京粤鲁等地为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。从 LP 整体情况看，2020 年中国股权投资市场人民币基金 LP 以非上市公司、政府机构/政府出资平台、富有家族及个人、政府引导基金为主，险资和金融机构出资占比较小，LP 分散投资意图明显，其中政府机构/政府出资平台、政府引导基金投资活跃额度较大，富有家族及个人出资活跃度显著提升。

图 1：2010~2020 年中国股权投资市场基金募资情况（包括早期投资、VC、PE）

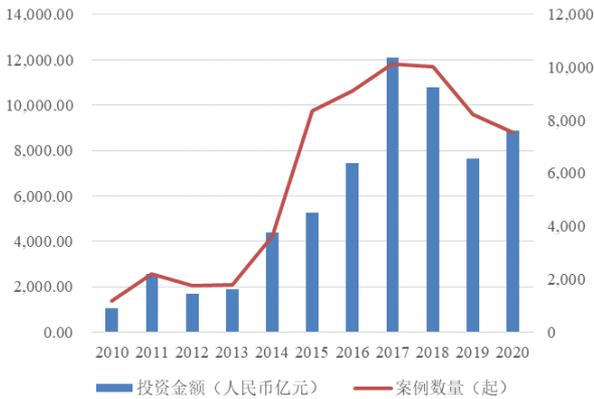


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年上半年受疫情影响，投资进度大幅放缓，下半年疫情稳定后，国内生产生活、各类商业活动恢复迅速，投资数量和金额呈现走高趋势，全年投资金额小幅回暖。分市场看，2020 年早期投资市场仍处于低位运行状态，投资方向由消费向科技转移；创业投资市场重点布局生物技术/医疗健康和半导体行业，投资金额同比上升 23.8%；私募股权投资（以下简称“PE”）市场方面，多家半导体企业完成超大额融资，带动总投资额同比上升 14.4%。从投资机构集中度来看，头部效应在早期市场较为明显，由于 PE 机构数量较多，且国资背景大型基金投资策略集中在 PE，PE 市场集中度相对较低。从投资行业看，IT、生物科技医疗/医疗健康、互联网、半导

体及电子设备行业仍为主要投资行业。2020年，中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例数集中在A轮，投资金额集中在E及E轮之后，投资区域集中在京沪苏粤浙等经济发达地区。

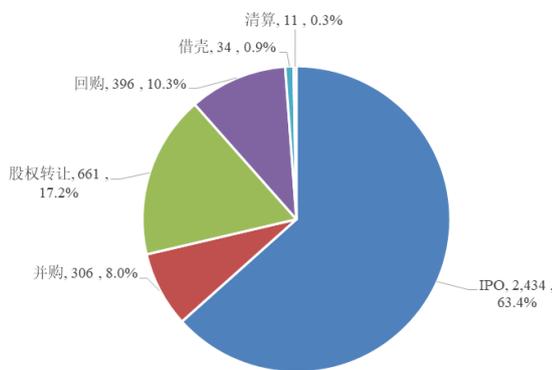
图 2：2010~2020 年中国股权投资市场投资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2020年疫情使IPO进度延误，下半年被投企业IPO数量迅速反弹。其中科创板IPO笔数占IPO总数比例平稳提升，受IPO退出活跃的影响，并购/借壳数量同比下降22.7%，通过股权转让、回购、清算等方式退出的数量同比上升14.1%。分阶段看，早期投资市场退出方式仍以股权转让为主，VC和PE市场退出方式以IPO为主。2020年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

图 3：2020 年中国股权投资市场退出方式分布
(按退出案例数，笔)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

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 年创业股权投资业务盈利表现良好，需关注公司或有事项进展和资金回收情况，以及内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧和监管政策变化背景下项目未来退出表现

2020 年，公司获得投资收益 37.71 亿元，其中，28.76 亿元由处置金融资产取得，即主要通过创业股权投资项目退出获得，是公司利润最主要的来源。

项目投资方面，2020 年，公司新增创业股权投资项目 133 个，新增项目投资金额为 84.15 亿元，加之存续项目的新一轮投资，合计新增投资金额 93.90 亿元，继续保持较大投资规模。截至 2020 年末，公司创业股权投资业务累计投资项目 1,065 个，累计投资金额 456.53 亿元，信息技术行业、消费品/现代服务、互联网/新媒体/文化创意、高端装备制造等行业的投资金额占比较大；投资阶段来看，初创期、成长期和成熟期项目占比分别为 28.92%、49.67%和 18.97%。

退出及收益方面，截至 2020 年末，公司完全退出项目 343 个，合计投资金额 130.72 亿元，占累计投资项目数量和累计投资金额的比重分别为 32.21%和 28.63%，合计退出金额 416.61 亿元。退出方式来看，上市类和非上市退出（转让/回购/并购/清算）项目数量占比分别为 52.19%和 47.81%，二者投资金额占比分别为 69.14%和 30.86%，二者所贡献投资收益占比分别为 96.93%和 3.07%。截至 2020 年末，公司已退出项目中按 IRR 排列，前十大项目总投资金额为 14.94 亿元，退出金额达 161.36 亿元，占公司已退出项目合计投资金额和退出金额的比重分别为 11.43%和 38.73%，退出方式均为上市退出。

在管投资项目方面，截至 2020 年末，公司在投

项目 722 个，投资金额合计 325.81 亿元¹，其中，已经通过发审会待上市的项目有 16 个，已经申报 IPO 并在审核过程中的项目有 34 个，拟申报 IPO 的项目有 33 个；此外，在投项目中存在重大未决事项的诉讼类项目和停业或破产清算类项目数量为 116 个，约占合计在投项目数量的 16.07%。2020 年，公司可供出售金融资产减值损失由 2019 年的 4.50 亿元继续大幅上升至 7.75 亿元，需关注公司或有事项

进展和资金回收情况。

此外，2020 年以来受新冠疫情影响，内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，股权投资项目周期一般较长，股权投资行业的募资和退出等情况易受近期国家宏观政策影响，且市场行情易受监管政策制约，未来项目退出和收益等情况存在一定不确定性，需关注公司项目退出情况。

表 1：截至 2020 年末公司创业股权投资项目情况（个、万元、%）

行业	已经退出项目			期末在管项目		
	数量	投资金额	占比	数量	投资金额	占比
高端装备制造	59	194,618.58	14.89	101	488,878.37	15.00
互联网/新媒体/文化创意	48	145,089.72	11.10	142	510,622.19	15.67
生物技术/健康	43	226,278.59	17.31	85	389,728.23	11.96
消费品/现代服务	45	197,923.08	15.14	84	451,375.59	13.85
新材料/化工	42	143,345.87	10.97	84	462,696.09	14.20
新能源/节能环保	24	86,953.35	6.65	35	137,286.59	4.21
信息技术行业	82	312,945.03	23.94	191	817,551.63	25.09
合计	343	1,307,154.22	100.00	722	3,258,138.69	100.00

注：项目数及相应的投资金额以投资对象个数为统计口径，包括公司直接股权投资及私募股权投资基金投资的项目及投资金额；已经退出项目统计口径包括上市项目和非上市退出项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年以来，公司在管基金规模持续扩大，公司亦进行一定比例出资，基金管理和基金投资业务将持续为公司贡献收入及投资收益，丰富了公司收入和利润构成

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司实现基金管理费收入 5.37 亿元和 0.64 亿元，其中 2020 年同比小幅增长 3.04%。截至 2020 年末，公司及下属基金管理公司所管理的私募股权基金共计 136 支，合计认缴规模 800.13 亿元，实缴规模 376.96 亿元；同期末，公司在管中外合作基金为 4 支，合计认缴规模为 48.64 亿元，实缴规模 25.41 亿元，情况保持稳定。截至 2020 年末，公司共有 17 支在管专项基金，主要面向仓储物流设施、人才租赁住房等不动产投资领域，同期末认缴规模和实缴规模分别为 606.17 亿元和 311.82 亿元，通过收取基金管理费、收益分成和基金分红等方式盈利。截至 2020 年末，公司母基金业务运营总体稳定，其中代管母基金 6 支，认缴规模和实缴规模分别为 1,545.00 亿元和 1,454.07

亿元，商业化母基金 8 支，认缴规模和实缴规模分别为 551.00 亿元和 322.42 亿元。

跟踪期内红土基金有多支公募基金完成发售，但受货币基金规模下降影响，公司在管公募基金规模同比下降；基金专户和 PIPE 业务受监管政策和股价波动影响较大，在管基金专户规模继续下降，在投 PIPE 项目仍有近七成未解禁

截至 2021 年 3 月末，红土创新基金管理有限公司(以下简称“红土基金”)资产管理规模为 105.14 亿元，较上年同期减少 58.43 亿元；其中，公募基金规模约 83.67 亿元，同比减少约 45.17 亿元，主要来源于货币基金规模下降，而基金专户规模下降至 21.47 亿元。

2021 年 3 月末，红土基金在管 5 支混合型基金、2 支货币型基金、2 支指数型基金、2 支债券型基金和 2 支股票型基金。其中，2020 年以来红土基金新发售完成 2 支混合型基金、1 支债券基金和 1

¹ 部分项目已经实现部分股权退出，该统计口径系未完全退出的项目投资

资金额，故和财务报表个别资产科目存在一定差异。

股票基金，系红土创新稳进混合 A（A:9077.OF，C:9078.OF）、科创红土（501201.SH）、红土创新纯债（A:009457.OF，C:009458.OF）和红土创新医疗保健股票（010434.OF），上述基金的管理费收费标准分别为 0.60%/年、1.50%/年、0.30%/年和 1.50%/年。此外，红土基金于 2021 年 6 月成立了红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金

（180301.SZ，简称“红土创新盐田港 REIT”），管理费收费标准为固定管理费 0.30%加分段浮动管理费。上述公募 REITs 的“深创投-盐田港仓储物流资产支持专项计划”管理人为红土基金子公司深创投红土资产管理（深圳）有限公司，截至 2021 年 6 月 8 日，该专项计划已完成向红土创新盐田港 REIT 定向直销。

表 2：截至 2021 年 3 月末公司在管公募基金情况（万元）

基金简称	基金代码	发行日期	基金类型	2021 年 3 月末基金资产净值	管理费率
红土创新新兴产业混合	001753.OF	2015-08-13	混合	31,560.1863	1.50%
红土精选	168401.SZ	2016-11-25	混合	3,941.0594	1.50%
红土创新货币 A	004967.OF	2017-07-24	货币	4,769.0746	0.33%
红土创新货币 B	004968.OF	2017-07-24	货币	538,604.5775	0.33%
红土创新优渥货币 A	005150.OF	2017-09-04	货币	13,141.8465	0.15%
红土创新优渥货币 B	005151.OF	2017-09-04	货币	101,676.9626	0.15%
红土创新增强收益债券 A	006061.OF	2018-06-25	债券	7,653.4945	0.60%
红土创新增强收益债券 C	006064.OF	2018-06-25	债券	752.0067	0.60%
红土创新新科技股票	006265.OF	2018-08-15	股票	32,625.1141	1.50%
红土创新稳健混合 A	006700.OF	2018-12-12	混合	2,780.8335	1.00%
红土创新稳健混合 C	006701.OF	2018-12-12	混合	1,948.9264	1.00%
红土创新沪深 300 增强 A	006698.OF	2019-01-21	指数	2,567.4554	0.80%
红土创新沪深 300 增强 C	006699.OF	2019-01-21	指数	1,521.8201	0.80%
红土创新中证 500 增强 A	006783.OF	2019-01-21	指数	2,420.8885	0.80%
红土创新中证 500 增强 C	006784.OF	2019-01-21	指数	915.2311	0.80%
红土创新稳进混合 A	009077.OF	2020-03-03	混合	3,394.7895	0.60%
红土创新稳进混合 C	009078.OF	2020-03-03	混合	34,922.6312	0.60%
科创红土	501201.SH	2020-06-16	混合	30,778.7458	1.50%
红土创新纯债 A	009457.OF	2020-07-31	债券	156.7848	0.30%
红土创新纯债 C	009458.OF	2020-07-31	债券	19,371.2357	0.30%
红土创新医疗保健股票	010434.OF	2020-10-19	股票	1,219.7808	1.50%

注：科创红土为契约型封闭式基金，封闭期为 3 年，公司其他公募基金均为契约型开放式基金。

资料来源：Choice 数据及红土基金官方网站，中诚信国际整理

受监管政策趋严和外部环境不确定性增加等因素影响，截至 2021 年 3 月末，红土基金在管专户基金数量下降至 34 支，而基金专户规模同比下降超过 20 亿元。

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司新增 PIPE 投资项目 9 个，新增投资规模合计 11.4 亿元；同期，PIPE 退出项目合计回收金额 8.5 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司在投 PIPE 项目共 11 笔（含多轮次投资），账面投资成本合计 11.24 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司在投 PIPE 项目总市值为 13.67 亿元，未解禁的 PIPE 项目有 4 个，未解禁项目市值

为 9.24 亿元，未解禁项目市值占比为 67.59%。PIPE 业务系公司业务多元化发展的途径之一，其业务开展及退出情况受政策变动及股价波动影响较大，目前并非公司重点发展业务板块。

2020 年疫情冲击下，中新赛克营收增速放缓，剔除激励费用影响后净利润仍实现正增长；中新赛克产品竞争力较强，市场前景向好，有望持续为公司贡献较多收入

公司软硬件业务运营主体仍为深圳市中新赛克科技股份有限公司（以下简称“中新赛克”，股票代码：002912.SZ）及其下属子公司。截至 2021 年

3月末，公司对其持股比例为26.09%，系其第一大股东。截至2021年3月末，中新赛克总资产22.91亿元，净资产17.95亿元；2020年和2021年1~3月，中新赛克分别实现营业总收入9.54亿元和1.86亿元，分别同比增长5.48%和21.27%；同期，中新赛克分别实现净利润2.48亿元和0.12亿元，分别同比下降16.04%和61.40%，若剔除股权激励成本影响²，2020年及2021年一季度中新赛克均实现了净利润正增长。

2020年，受新冠疫情的影响，政府和运营商的资金投入更多地倾向于疫情防控和民生保障等方面，在5G建设和网络可视化方面的扩容和建设进度上暂时有所放缓，中新赛克部分国内外项目的执行有所推迟，导致中新赛克网络及数据可视化前端产品收入规模和占比下降，但前后端产品协同效应显现，可视化后端的大数据运营产品和网络内容安全产品均显著上升，带动公司2020年软硬件业务收入增长3.39%，但疫情背景下增速有所放缓。此外，由于毛利率较低，与中新赛克产品配套销售的第三方产品销售额同比上升，公司软硬件业务毛利率由2019年的82.82%下滑至76.07%。

表3：近年来中新赛克营业总收入构成情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
网络及数据可视化产品	5.96	7.20	6.30
大数据运营产品	0.17	0.32	0.95
网络内容安全产品	0.54	0.94	1.08
其他	0.24	0.58	1.21
合计	6.91	9.05	9.54
占比	2018	2019	2020
网络及数据可视化产品	86.22	79.60	66.05
大数据运营产品	2.51	3.52	9.92
网络内容安全产品	7.86	10.41	11.36
其他	3.41	6.46	12.67
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、网络及数据可视化产品包括宽带物联网数据汇聚与分管理产品和移动接入网数据采集分析产品等前端产品；2、其他收入包括工业

² 根据中新赛克董事会及监事会于2020年5月15日审议通过的相关议案，中新赛克向部分高管、中层管理人员和技术骨干授予限制性股票激励。此次授予的限制性股票上市日期为2020年6月18日，授予数量为232.44万股，授予价格为58.43元/股；每股限制性股票的股份支付成本=当日公司A股股票收盘价-授予价格。该计划产生的激励成本将在中新

互联网安全产品；2、各项业务收入总和、占比总和与合计数的差异系四舍五入所致。

资料来源：中新赛克财务报表及公司提供，中诚信国际整理

2020年，中新赛克在持续优化和升级现有产品与服务的同时，从数据采集领域向数据应用领域拓展，在产品研发上持续投入，加强了内部资源和外部解决方案整合，发挥产品间的协同效应。销售服务方面，中新赛克搭建了本地化的销售服务网络，持续扩大销售队伍和服务网点，发展更多区域及行业合作伙伴，开拓了更多行业客户，增强了区域覆盖。受益于宽带网及移动网5G产品等前端产品市场的复苏，以及中新赛克在电信诈骗防范系统、大数据运营产品等后端业务的持续拓展，公司软硬件销售业务有望实现进一步的增长。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2018年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2019年和2020年审计报告以及公司提供的未经审计的2020年一季度财务报表，公司各期财务报表均依据新会计准则编制，财务数据均采用当期报表期末数据。

2020年公司新纳入合并范围的主体包括：青岛红土成业投资管理有限公司、潍坊红土资本管理有限公司、淄博创新资本管理有限公司和深圳市红土股权投资基金合伙企业（有限合伙）。

2020年公司主要业务板块均实现了营收增长，业绩分成收入的增长带动公司毛利率回升，投资收益保持快速增长，公司保持很强的盈利能力

营业收入与毛利率方面，2020年，公司基金管理费收入同比小幅回升；同期，公司在管基金的业绩分成同比大幅提升71.72%至3.40亿元；中新赛

克经常性损益中列支，并将股份支付费用在激励计划的实施过程中按解除限售的比例分期确认。根据中新赛克2020年年度审计报告和未经审计的2021年一季度财务报告，该等激励成本分摊对上述各期的影响分别为6,323.79万元和2,910.92万元。

克 2020 年贡献的软硬件销售收入同比增长 5.48%，上述因素综合影响下，公司 2020 年营业总收入增加至 18.74 亿元。中新赛克收入结构的变化致使软硬件销售板块毛利率同比有所下降，公司基金管理费收入板块毛利率水平较为稳定³，而业绩分成收入的增长带动公司综合毛利率实现回升。

表 4：近年来公司收入构成和营业毛利率情况(亿元)

营业收入	2018	2019	2020	2021.3
管理费收入	8.02	5.21	5.37	0.64
财务顾问收入	0.31	0.03	0.09	0.00
投资顾问收入	0.03	0.41	0.31	0.12
业绩分成收入	0.25	1.98	3.40	0.01
软硬件销售	6.91	8.96	9.26	1.81
销售服务及手续	0.01	0.01	0.01	-
其他	0.04	0.10	0.31	0.06
合计	15.58	16.69	18.74	2.65
投资收益	23.67	32.62	37.71	6.26
毛利率	2018	2019	2020	2021.3
管理费收入	98.42	41.43	96.98	97.96
财务顾问收入	99.81	-245.81	70.53	100.00
投资顾问收入	100.00	87.30	86.97	100.00
业绩分成收入	100.00	100.00	100.00	100.00
软硬件销售	78.66	82.28	76.07	76.60
销售服务及手续	100.00	-267.15	40.92	-
其他	89.84	80.49	81.92	76.43
综合	89.69	70.97	86.62	82.99

注：各项业务收入总和与营业总收入合计的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司期间费用同比有所下降，主要系财务费用的回落；同期期间费用率亦有所下降，但仍超过 100%，考虑到公司利润主要由投资收益构成，并不在营业总收入中体现，虽然其期间费用率水平较高，并不影响其盈利表现。2020 年，公司资产减值损失由上年的 4.72 亿元继续大幅增长至 7.85 亿元，其中可供出售金融资产减值损失为 7.75 亿元，主要系部分创业股权投资项目未按原计划退出本期计提减值等所致，创业投资行业项目退出和收益实现存在较大的不确定性，需关注公司相关项目的投资风险。同期，公司投资收益规模保持快速增长，主要由创业股权投资退出时处置金融资产取得的投资收益、以及投资基金在权益法核算的长期股权

投资收益等构成。2020 年，公司总资产收益率为 8.21%，同比继续下滑，但仍然保持很强的盈利能力。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
财务费用	4.84	9.74	5.47	1.14
管理费用	3.60	1.76	2.29	0.78
期间费用合计	14.75	19.97	18.87	4.43
期间费用率（%）	94.63	119.69	100.70	167.27
资产减值损失	2.79	4.72	7.85	0.01
投资收益	23.67	32.62	37.71	6.26
利润总额	20.59	20.01	28.27	6.44
总资产收益率（%）	9.23	8.93	8.21	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

深创投母公司营业收入规模较小，主要为由母公司担任基金管理人的管理费收入、业绩分成收入和投资顾问收入，2020 年母公司实现营业收入 0.53 亿元；母公司承担了较多管理和融资职能，也获取了较多投资收益，同期母公司管理费用、财务费用和投资收益分别为 1.51 亿元、6.08 亿元和 33.12 亿元。

2020 年末，公司总资产规模快速增长，保持良好的资产流动性和较高的资产质量；债务结构有所优化，财务杠杆显著下降

2020 年以来，良好的投资业绩和重点业务的持续拓展等使得公司总资产快速增长。2020 年，公司筹资节奏放缓，货币资金同比回落；同期，创业股权投资项目估值有所增长，加之投资规模进一步扩大，可供出售金融资产规模继续增加至 224.91 亿元，同比增长 25.62%，增速与 2019 年持平；此外，基金投资业务的扩张以及权益法核算下在投基金投资收益的确认等使得长期股权投资余额增加至 2020 年末的 121.38 亿元。以股权资产为主的资产结构具有较好的流动性，该部分资产亦为公司带来丰厚的收益，资产质量总体较高。2021 年 3 月末，公司总资产小幅下降 1.29 亿元至 447.99 亿元。

2020 年，公司以资本溢价形成的资本公积

未明显下滑。

³ 2019 年合并范围变化使得公司当期基金管理费收入板块毛利率水平大幅下滑至 41.43%，剔除该不可比因素后，2019 年基金管理费毛利并

45.79 亿元转增注册资本，转增完成后，公司的注册资本由 54.21 亿元增加至 100.00 亿元，各股东持股比例不变。同期，公司资本溢价增加资本公积 15.00 亿元，资本公积科目净减少 30.73 亿元。创业股权投资和 PIPE 等项目股权溢价使得其他综合收益规模大幅增长 30.32 亿元，良好的盈利表现使得未分配利润增长 16.10 亿元，公司所有者权益合计增加至 2020 年末的 265.52 亿元，但 2021 年一季度末有小幅回落，主要系公司按要求对所持金融资产进行新金融工具准则转换导致所有者权益小。

表 6：近年来公司主要资产及权益科目构成情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	34.67	59.33	47.33	44.66
可供出售金融资产	142.14	179.04	224.91	--
长期股权投资	80.29	93.14	121.38	104.37
总资产	299.19	387.14	449.28	447.99
实收资本	45.75	50.22	100.00	100.00
资本公积	15.83	32.66	1.93	2.07
其他综合收益	22.57	33.13	63.45	-0.04
未分配利润	45.55	52.61	68.70	118.64
所有者权益合计	152.93	196.54	265.52	249.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末，公司短期借款同比增加 29.57 亿元；长期借款同比增加 4.12 亿元，主要系提取深创投广场建设固定资产贷款；2020 年，公司新发行 20.00 亿元创新创业公司债券（“20 创投 S1”和“20 创投 S2”），用于投资创新创业公司；同期，公司支付了 2019 年纳入合并范围的 4 支母基金的优先合伙人出资款，2020 年末其他应付款同比减少 81.06% 至 13.45 亿元。受此影响，2020 年末，公司总债务下降 9.28 亿元至 133.23 亿元，其中短期债务下降 33.40 亿元，长期债务增加 24.12 亿元，短期债务/总债务由 2019 年末的 0.62 倍下降至 0.42 倍，资产负债率和总资本化比率分别下降至 40.90% 和 33.41%，债务结构得到优化，财务杠杆显著下降。2021 年 3 月末，受公司发行 15.00 亿元科技创新公司债券（“21 创投 K1”）影响，公司应付债券增加至 85.00 亿元，财务杠杆有所回升。

表 7：近年来公司主要负债及债务情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	63.00	25.66	55.23	61.83
其他应付款	15.13	69.33	13.45	8.66
一年内到期的非流动负债	5.00	11.00	0.00	0.00
长期借款	2.41	3.54	7.66	8.71
应付债券	31.00	50.00	70.00	85.00
总负债	146.26	190.60	183.76	198.51
短期债务	68.10	88.97	55.57	62.05
长期债务	33.41	53.54	77.66	93.71
总债务	101.51	142.51	133.23	155.76
短期债务/总债务（X）	0.67	0.62	0.42	0.40
资产负债率（%）	48.89	49.23	40.90	44.31
总资本化比率（%）	39.90	42.03	33.41	38.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

深创投母公司资产规模较大，2020 年末母公司总资产为 386.79 亿元，占合并口径总资产的比例为 86.09%。同期末，母公司主要资产为 159.04 亿元可供出售金融资产和 139.01 亿元长期股权投资，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别为 100.00 亿元、1.48 亿元、48.09 亿元和 36.63 亿元，公司主要负债包括 55.23 亿元短期借款、30.52 亿元其他应付款、7.66 亿元长期借款、70.00 亿元应付债券。母公司主导了公司的投融资活动，其资产构成和资本结构与公司合并口径的较为相似。

2020 年，公司经营活动现金流仍呈净流出，投资活动现金流缺口大幅收窄，筹资活动转为净流出；公司偿债指标总体表现一般，但考虑其较好的资产流动性、稳定的盈利能力、多元的融资渠道和充足的备用流动性，公司偿债压力较小

2020 年，公司创业股权投资业务规模保持快速扩大趋势，经营活动现金流呈净流出状态；同期，基金投资规模亦有所下降，取得投资收益收到的现金大幅上升，投资活动缺口大幅收窄。2020 年公司筹资节奏放缓，取得借款收到的现金同比下降 49.76 亿元，发行债券收到的现金同比下降 10.00 亿元，筹资活动净现金流转为净流出。

偿债指标来看，2020 年，公司经营活动净现金流对债务本息无覆盖能力，总债务规模和利息支出的减小使得 EBITDA 对债务本息的覆盖能力同比改

善，EBITDA 对利息支出能够形成较好覆盖。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2018	2019	2019	2020.3
经营活动净现金流	17.10	-2.79	-3.33	-16.14
投资活动净现金流	-23.75	-19.82	-6.83	-10.53
筹资活动净现金流	19.86	46.83	-1.65	20.26
经营活动净现金流利息覆盖倍数	3.08	-0.26	-0.53	-12.49
总债务/EBITDA	3.88	4.61	3.84	5.04
EBITDA 利息保障倍数	4.70	2.85	5.52	5.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，受限资产规模较小且无对外担保，但创业股权投资涉诉案件较多，存在一定的或有风险，需关注相关案件的进展和资金回收

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信合计 175.50 亿元，未使用额度为 105.00 亿元，备用流动性充足。

截至 2020 年末，公司受限资产为 10.50 亿元，

包括 1.20 亿元受限货币资金和用于固定资产银团贷款抵押的土地存货 9.30 亿元，受限资产占同期末总资产的比重为 2.34%。

截至 2020 年末，公司无对外担保。

或有事项方面，截至 2021 年 3 月末，公司及其下属基金管理公司涉诉案件较多，公司及其子公司多为原告，案由主要为项目回购、对赌、补偿和解除合同等。其中，深创投及管理的基金对乐视控股（北京）有限公司、贾跃亭和刘弘的诉讼案件涉及现金补偿、回购款本金及利息金额共计 1.32 亿元，该案件已立案，待开庭；其对张显志、张叶、深圳一电科技有限公司和深圳一电航空技术有限公司的诉讼案件涉及回购及业绩补偿款 3.34 亿元，该案件已受理，正进行财产保全。上述案件金额较大，中诚信国际将持续关注涉诉案件的进展及资金回收情况。

表 9：截至 2021 年 3 月末公司主要涉诉案件情况

涉案企业	涉案地位	立案时间	案由	涉案金额	对方当事人	是否结案	裁决结果
深创投	原告	2020.12	回购	3,250 万元及利息	陈建春，刘莹，杨朝晖	未结案	已庭审，待判决
深创投及管理的基金	原告	2021.02	回购及补偿	现金补偿 1,245.57 万元； 回购款本金 7,499.75 万元 及利息 4405.55 万元	乐视控股（北京）有限公司，贾跃亭，刘弘	未结案	已立案，待开庭
深创投及管理的基金	原告	2021.02	回购及业绩补偿	3.34 亿元	张显志，张叶，深圳一电科技有限公司，深圳一电航空技术有限公司	未结案	已受理，未开庭
深创投	原告	2021.01	回购	4,226.23 万元	苏进展	未结案	已受理，正进行财产保全
深创投	原告	2020	解除收购协议	--	北京高能时代环境技术股份有限公司	未结案	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 16 日，公司存续债务中无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

良好的业绩表现、较好的口碑和股东大力支持使得公司在创业投资行业中保持领先地位

公司实际控制人为深圳市国资委，强大的股东

背景使得公司具有很高的信誉，加之累积的良好口碑及稳定的业绩表现，公司在优质项目资源获取方面始终保持很强的竞争优势。2019 年，股东对公司进行较大规模的货币增资；2020 年，经公司股东会审议通过，公司以资本公积转增注册资本，将公司的注册资本由 54.21 亿元增加至 100.00 亿元，资本实力进一步夯实。截至 2021 年 3 月末，公司投资企业数量、投资企业上市数量均居国内创投行业第一位。凭借在创投领域的杰出表现，公司在中国创投委、清科集团、投中集团等权威机构举办的创投

机构综合排名中连续多年名列前茅；2020 年度，在清科《2020 年中国创业投资机构 100 强》年度评选中获内外资创投机构综合排名第三名（本土创投机构第一名）。

中诚信国际认为，鉴于深圳市极强的经济实力，公司在深圳市经济发展的突出地位和在本土创投行业排头兵的角色，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将持续获得股东及实际控制人深圳市国资委的大力支持。

评级结论

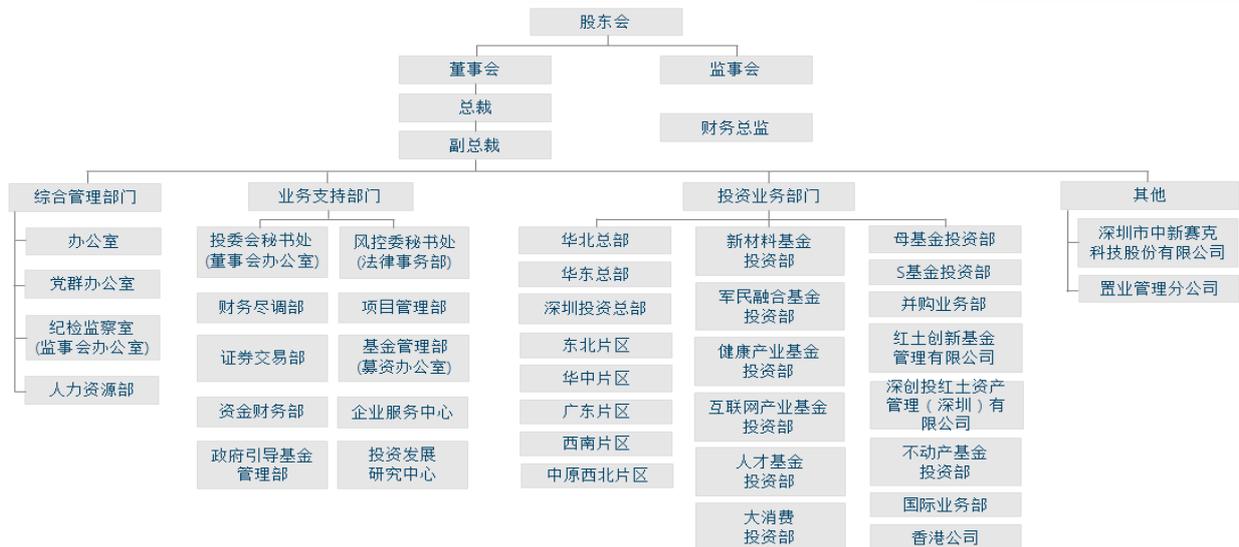
综上所述，中诚信国际维持深圳市创新投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 创投 S1”、“18 创投 S1”和“18 创投 S2”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：深圳市创新投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)

序号	股东名称	持股比例
1	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	28.1952%
2	深圳市星河房地产开发有限公司	20.0001%
3	深圳市资本运营集团有限公司	12.7931%
4	上海大众公用事业(集团)股份有限公司	10.7996%
5	深圳能源集团股份有限公司	5.0305%
6	深圳市立业集团有限公司	4.8922%
7	七匹狼控股集团股份有限公司	4.8922%
8	广东电力发展股份有限公司	3.6730%
9	深圳市亿鑫投资有限公司	3.3118%
10	深圳市福田投资控股有限公司	2.4448%
11	深圳市盐田港集团有限公司	2.3338%
12	广深铁路股份有限公司	1.4003%
13	中兴通讯股份有限公司	0.2334%
合计		100%

序号	二级子公司名称	业务性质	持股比例
1	深圳市创新投资管理顾问有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
2	深圳市创新资本投资有限公司	创业投资	100.00%
3	创新资本(香港)有限公司	创业投资	100.00%
4	广东红土创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
5	深创投红土股权投资管理(深圳)有限公司	租赁和商务服务业	100.00%
6	深圳市创新投资担保有限公司	创业担保	100.00%
7	深圳市福田红土股权投资基金管理有限公司	创业投资	70.00%
8	东莞红土股权投资管理有限公司	租赁和商务服务	70.00%
9	深圳市罗湖红土创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
10	深圳市红土星河创业投资管理有限公司	投资管理	90.00%
11	深创投不动产基金管理(深圳)有限公司	投资管理	70.00%
12	广西红土创业投资基金管理有限公司	投资管理	80.00%
13	深圳市红土人才投资基金管理有限公司	创业投资	100.00%
14	武汉创新投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
15	深圳市红土宏泰互联网创业投资管理有限公司	金融业	95.05%
16	横琴洋嘉红土咨询有限公司	租赁和商务服务业	66.70%
17	天津红土创新投资管理有限公司	租赁和商务服务	70.00%
18	上海创新投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
19	上海红土创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	70.00%
20	浙江红土创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	70.00%
21	昆山红土创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
22	常州红土高科投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
23	南通红土伟达创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	80.00%
24	安徽红土创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
25	六安红土创业投资管理有限公司	租赁和商务服务	100.00%
26	吉林省红土创新资本创业投资管理有限公司	创业投资	66.50%
27	西安创新投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
28	陕西航天红土创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	75.00%
29	宝鸡红土创业投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
30	新乡红土创新投资管理有限公司	投资管理	100.00%
31	河南红土创盈投资管理有限公司	创业投资	70.00%
32	成都创新投资管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%

33	广西桂深红土投资管理有限公司	投资管理	100.00%
34	佛山市红土创新创业产业引导基金投资管理有限公司	投资管理	80.00%
35	深创投并购基金管理（深圳）有限公司	创业投资管理咨询	66.50%
36	成都红土菁科创业投资管理有限公司	投资管理	72.00%
37	深圳市红土创业投资有限公司	创业投资	100.00%
38	深创投鸿瑞（珠海）产业投资基金（有限合伙）	创业投资	100.00%
39	深圳市福田创新资本创业投资有限公司	创业投资	52.00%
40	深圳市红土海川创新产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	创业投资	100.00%
41	深圳市红土宏泰创业投资基金合伙企业（有限合伙）	创业投资	66.00%
42	横琴洋嘉红土投资中心（有限合伙）	租赁和商务服务业	66.70%
43	天津海泰红土创新投资有限公司	创业投资	51.13%
44	北京红土嘉辉创业投资有限公司	创业投资	80.00%
45	北京智美红土文化投资管理中心（有限合伙）	投资管理	55.73%
46	杭州红土创业投资有限公司	创业投资	60.00%
47	安徽红土创业投资有限公司	创业投资	65.00%
48	大连红土创新资本创业投资有限公司	创业投资	60.00%
49	黑龙江红土科力创业投资有限公司	创业投资	91.43%
50	吉林省红土创业投资有限公司	租赁和商务服务业	61.54%
51	郑州百瑞创新资本创业投资有限公司	创业投资	57.14%
52	泉州市红土创业投资有限公司	租赁和商务服务	57.14%
53	萍乡红土创业投资有限公司	创业投资	57.14%
54	成都红土银科创新投资有限公司	创业投资	52.00%
55	红土富祥（珠海）产业投资基金（有限合伙）	创业投资	100.00%
56	深圳市红土天使股权投资基金合伙企业（有限合伙）	租赁和商务服务业	60.00%
57	延安红土创业投资有限公司	创业投资	51.00%
58	深圳市红土股权投资基金合伙企业（有限合伙）	创业投资	100.00%
59	深圳市中新赛克科技股份有限公司	软件与信息服务	27.42%
60	红土创新基金管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
61	深圳市红土电子商务股权投资基金管理有限公司	租赁和商务服务	63.00%



资料来源：公司提供

附二：深圳市创新投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	346,675.48	593,310.77	473,319.86	446,566.08
应收账款净额	55,239.97	68,381.16	50,633.30	54,429.60
其他应收款	12,334.61	55,560.82	37,110.27	23,853.44
存货净额	163,351.00	203,861.46	232,168.01	238,035.84
长期投资	2,224,295.39	2,721,873.97	3,462,840.54	1,043,663.84
固定资产	8,407.53	11,041.66	11,210.63	44,133.01
在建工程	9,823.49	0.00	0.00	0.00
无形资产	3,979.53	3,856.51	3,761.38	3,730.65
总资产	2,991,862.52	3,871,419.93	4,492,803.43	4,479,853.70
其他应付款	165,685.75	710,158.12	134,536.67	102,952.70
短期债务	680,978.67	889,685.81	555,659.21	620,549.32
长期债务	334,117.92	535,430.12	776,613.89	937,075.37
总债务	1,015,096.59	1,425,115.93	1,332,273.10	1,557,624.69
净债务	668,421.11	831,805.16	858,953.24	1,111,058.61
总负债	1,462,576.42	1,906,049.43	1,837,610.83	1,985,068.65
费用化利息支出	53,544.88	106,245.88	60,514.44	12,921.16
资本化利息支出	2,069.96	2,386.68	2,358.79	0.00
所有者权益合计	1,529,286.10	1,965,370.50	2,655,192.60	2,494,785.05
营业总收入	155,821.81	166,878.08	187,411.19	26,488.31
经营性业务利润	-3,424.93	-77,133.37	-21,917.23	-21,841.68
投资收益	236,736.95	326,150.26	377,090.42	62,587.15
净利润	180,001.51	160,278.85	255,485.81	61,371.05
EBIT	259,479.84	306,377.38	343,255.57	--
EBITDA	261,506.40	309,171.29	346,801.00	--
经营活动产生现金净流量	171,037.85	-27,887.57	-33,307.18	-161,395.87
投资活动产生现金净流量	-237,531.36	-198,212.50	-68,268.94	-105,346.31
筹资活动产生现金净流量	198,603.96	468,330.36	-16,479.94	202,557.53
资本支出	6,136.42	7,877.42	3,382.66	3,956.43
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	89.69	70.97	86.62	82.99
期间费用率(%)	94.63	119.69	100.70	167.27
EBITDA 利润率(%)	167.82	185.27	185.05	--
总资产收益率(%)	9.23	8.93	8.21	--
净资产收益率(%)	12.46	9.17	11.06	--
流动比率(X)	0.62	0.82	1.00	3.51
速动比率(X)	0.47	0.66	0.75	3.25
存货周转率(X)	0.10	0.26	0.12	--
应收账款周转率(X)	3.46	2.70	3.15	--
资产负债率(%)	48.89	49.23	40.90	44.31
总资本化比率(%)	39.90	42.03	33.41	38.44
短期债务/总债务(X)	0.67	0.62	0.42	0.40
经营活动净现金流/总债务(X)	0.17	-0.02	-0.03	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.25	-0.03	-0.06	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.08	-0.26	-0.53	-12.49
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.15	-12.35	-11.97	-44.90*
总债务/EBITDA(X)	3.88	4.61	3.84	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.35	0.62	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.70	2.85	5.52	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.67	2.82	5.46	--

注：1、中诚信国际根据 2018–2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表情况，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示；3、为准确计算债务规模，中诚信国际将其他应付款中的有息负债调整至短期债务。

附二：深圳市创新投资集团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	73,010.05	100,695.50	195,034.14	189,839.38
应收账款净额	10,712.36	18,090.00	12,400.92	11,759.92
其他应收款	64,354.68	99,583.73	399,426.82	400,826.53
存货净额	140,565.39	180,171.93	209,907.79	213,163.37
长期投资	2,111,929.97	2,361,971.85	2,980,447.80	1,435,580.48
固定资产	799.35	761.77	767.48	757.49
在建工程	--	--	--	--
无形资产	431.24	333.89	249.31	284.98
总资产	2,481,871.09	2,831,032.12	3,867,913.02	3,935,435.94
其他应付款	200,181.36	283,591.69	305,209.75	264,962.49
短期债务	680,000.00	366,572.70	552,285.00	618,285.00
长期债务	330,000.00	535,430.12	776,613.89	937,065.63
总债务	1,010,000.00	902,002.82	1,328,898.89	1,555,350.63
净债务	936,989.95	801,307.32	1,133,864.76	1,365,511.25
总负债	1,385,348.26	1,388,813.99	1,899,629.07	2,061,436.69
费用化利息支出	--	--	--	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	1,096,522.84	1,442,218.14	1,968,283.95	1,873,999.25
营业总收入	23,554.09	24,491.85	5,300.38	123.42
经营性业务利润	-73,501.38	-59,078.33	-98,241.71	-23,407.77
投资收益	193,466.02	213,821.65	331,154.28	56,438.65
净利润	82,874.75	94,638.77	162,650.53	44,831.29
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	62,092.73	165,713.68	-340,664.68	-172,030.31
投资活动产生现金净流量	-229,391.41	-133,581.84	-66,941.42	-36,269.69
筹资活动产生现金净流量	205,400.13	23.71	499,436.88	203,105.25
资本支出	277.75	298.99	184.98	0.00
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	95.97	96.32	66.39	-169.64
期间费用率(%)	398.39	339.50	1,907.08	18,637.25
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	7.60	7.46	9.54	--
流动比率(X)	0.32	0.56	0.84	2.38
速动比率(X)	0.18	0.32	0.63	2.17
存货周转率(X)	0.01	0.01	0.01	--
应收账款周转率(X)	2.20	1.70	0.35	--
资产负债率(%)	55.82	49.06	49.11	52.38
总资本化比率(%)	47.95	38.48	40.30	45.35
短期债务/总债务(X)	0.67	0.41	0.42	0.40
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.18	-0.26	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	0.45	-0.62	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	--	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.99	6.76	-34.46	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

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/交易性金融资产+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+租赁负债+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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（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-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	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 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=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。