

深圳市投资控股有限公司公司债 2022 年度 跟踪评级报告

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

钟 秋 qzhong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 6 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 0448 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”、“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”、“21 深投 02”、“21 深投 03”、“21 深投 04”、“21 深投 05”、“21 深投 06”和“22 深投 01”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

二零二二年六月六日

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”、“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”、“21 深投 02”、“21 深投 03”、“21 深投 04”、“21 深投 05”、“21 深投 06”和“22 深投 01”的信用等级为 **AAA**。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公司整体盈利能力较强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融资及去化压力、公司债务规模增长较快，期限结构有待进一步优化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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	6,995.08	8,453.67	9,347.72	9,678.83
所有者权益合计（亿元）	3,055.47	3,527.80	3,674.34	3,678.53
总债务（亿元）	2,246.85	2,862.40	3,598.39	3,974.71
营业总收入（亿元）	1,993.40	2,148.91	2,425.28	529.74
净利润（亿元）	196.35	207.92	234.20	10.18
EBITDA（亿元）	345.33	375.48	490.85	-
经营活动净现金流（亿元）	404.10	-42.81	-203.58	-158.38
资产负债率（%）	56.32	58.27	60.69	61.99
深投控（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,230.31	2,543.19	2,343.69	2,329.46
所有者权益合计（亿元）	1,427.72	1,500.54	1,339.73	1,311.27
总债务（亿元）	314.18	440.02	516.00	545.93
营业总收入（亿元）	65.51	74.19	96.74	15.39
净利润（亿元）	70.98	88.83	47.71	-3.33
EBITDA（亿元）	-	115.67	73.13	-
经营活动净现金流（亿元）	64.57	39.32	4.55	-7.37
资产负债率（%）	35.99	41.00	42.84	43.71

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。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；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 2020~2021 年末及 2022 年 3 月末其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

正面

■ **极强的区域经济实力。**2021 年深圳市实现地区生产总值 30,664.85 亿元，同比增长 6.7%，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、保险、担保、房地

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，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，近年来营收及利润均保持增长，金融板块竞争力较强。

■ **盈利能力较强。**公司经营性业务利润及投资收益持续增长，且两者合计占利润总额比重较高，公司盈利能力较强。

关注

■ **房地产行业景气度波动为公司带来一定融资及去化压力。**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，近期房地产市场持续处于较为严格的监管环境之中，信贷偏紧进一步加大了房地产企业的再融资压力，行业环境的变化或将为公司带来一定的融资及库存去化压力。

■ **债务规模增长较快，期限结构有待进一步优化。**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 2022 年 3 月末，公司合并口径债务规模为 3,974.71 亿元，其中短期债务达 2,438.09 亿元，占比较高，且货币资金对短期债务的覆盖水平呈下降趋势；母公司口径债务规模为 545.93 亿元，短期债务占比为 35.81%，较上年末略有抬升，公司债务结构有待进一步优化。

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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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。

同行业比较
2021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	9,347.72	3,674.34	60.69	5,673.37	2,425.28	234.20	-203.58
广东粤海	2,064.02	864.81	58.10	1,199.20	393.97	64.87	19.36
越秀集团	7,824.80	1,437.90	81.62	6,386.89	871.62	116.11	8.06

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

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	2021/06/22	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	2021/06/22	13.00	1.30	2018/05/18-2023/05/18	票面利率选择权,回售条款
19 深投 01	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2019/06/20-2022/06/20	-
19 深投 02	AAA	AAA	2021/06/22	20.00	20.00	2019/08/12-2022/08/12	-
19 深投 03	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2019/11/06-2022/11/06	-
20 深投 01	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2020/01/09-2023/01/09	-
20 深投 02	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2020/05/07-2023/05/07	-
20 深投 03	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2020/05/21-2025/05/21	-
20 深投 04	AAA	AAA	2021/06/22	15.00	15.00	2020/07/06-2023/07/06	-
20 深投 05	AAA	AAA	2021/06/22	20.00	20.00	2020/08/18-2023/08/18	-
21 深投 01	AAA	AAA	2021/06/22	15.00	15.00	2021/05/07~2024/05/07	-
21 深投 02	AAA	AAA	2021/05/07	15.00	15.00	2021/05/18~2026/05/18	-
21 深投 03	AAA	AAA	2021/07/20	20.00	20.00	2021/08/02~2026/08/02	-
21 深投 04	AAA	AAA	2021/09/06	10.00	10.00	2021/09/14~2024/09/14	-
21 深投 05	AAA	AAA	2021/10/15	15.00	15.00	2021/10/26~2024/10/26	-
21 深投 06	AAA	AAA	2021/10/21	10.00	10.00	2021/11/01~2026/11/01	-
22 深投 01	AAA	AAA	2022/03/09	20.00	20.00	2022/03/18~2027/03/18	-

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

根据《深圳市投资控股有限公司公司债券 2021 年度报告》以及公司提供的资料，本次跟踪债项的募集资金使用情况如下：

表 1：截至 2021 年末，本次跟踪债项募集资金使用情况

债券简称	发行金额 (亿元)	募集资金用途	募集资金使用 情况
17 深投 02	20.00	全部用于补充流动资金	已使用完毕
18 深投 01	13.00	全部用于补充流动资金	已使用完毕
19 深投 01	10.00	8.9175 亿元用于偿还公司到期债务，剩余部分用于补充流动资金	已使用完毕
19 深投 02	20.00	16.57 亿元用于偿还到期债务，剩余部分用于补充流动资金	已使用完毕
19 深投 03	10.00	全部用于偿还有息负债	已使用完毕
20 深投 01	10.00	全部用于偿还有息负债	已使用完毕
20 深投 02	10.00	全部用于并表子公司的出资/增资	已使用完毕
20 深投 03	10.00	全部用于新设子公司深圳资产管理有限公司出资	已使用完毕
20 深投 04	15.00	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	已使用完毕
20 深投 05	20.00	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	已使用完毕
21 深投 01	15.00	偿还有息债务和补充流动资金	已使用 14.91 亿元
21 深投 02	15.00	偿还有息债务和补充流动资金	已使用 13.29 亿元
21 深投 03	20.00	全部用于偿还有息债务	已使用完毕
21 深投 04	10.00	全部用于偿还有息债务	已使用完毕
21 深投 05	15.00	全部用于偿还有息债务	已使用完毕
21 深投 06	10.00	用于股权投资和补充流动资金	已使用完毕

资料来源：公司债券年度报告、公司提供，中诚信国际整理

此外，“22 深投 01”于 2022 年 3 月 18 日发行成功，发行规模 20 亿元，募集资金拟全部用于偿还有息债务，截至 2022 年 5 月 31 日，募集资金已使用 19.95 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域

的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政

策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

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。2019~2021 年深圳市实现生产总值分别为 26,927.09 亿元、27,670.24 亿元和 30,664.85 亿元，同比分别增长 6.7%、3.1% 和 6.7%，全市经济增长稳定恢复。分产业来看，2021 年深圳市第一产业增加值为 26.59 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值为 11,338.59 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值为 19,299.67 亿元，同比增长 7.8%。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，形成了以工业和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。2021 年，深圳市实现人均地区生产总值 173,663 元，增长 5.0%。

2021 年深圳市全部工业增加值 10,356.03 亿元，比上年增长 5.0%，规模以上工业增加值增长 4.7%。分行业看，规模以上工业增加值前十大行业依次为：计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 2.3%；电气机械和器材制造业增长 13.3%；专用设备制造业增长 9.7%；石油和天然气开采业增长

7.1%；通用设备制造业增长 15.3%；电力、热力生产和供应业增长 7.9%；金属制品业增长 8.6%；橡胶和塑料制品业下降 5.0%；仪器仪表制造业增长 12.5%；文教、工美、体育和娱乐用品制造业增长 20.2%。

服务业方面，2021 年深圳市批发和零售业增加值 2,667.00 亿元，比上年增长 10.2%；交通运输、仓储和邮政业增加值 849.71 亿元，增长 9.7%；住宿和餐饮业增加值 407.90 亿元，增长 7.3%；金融业增加值 4,738.81 亿元，增长 7.6%；房地产业增加值 2,554.77 亿元，增长 2.9%。现代服务业增加值 14,698.12 亿元，增长 7.5%。

2021 年全市进出口总额 35,435.57 亿元，同比增长 16.2%，其中出口总额 19,263.41 亿元，增长 13.5%；进口总额 16,172.16 亿元，增长 19.5%。出口总额连续二十九年居内地大中城市首位。

受市场行情影响，2021 年全市固定资产投资增速为 3.7%，较 2020 年增速下滑 4.5%。其中，房地产开发投资下降 15.4%；非房地产开发投资增长 19.2%。

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 2021 年末，全市金融机构（含外资）本外币存款余额 112,545.17 亿元，比上年增长 10.4%；金融机构（含外资）本外币贷款余额 77,240.78 亿元，增长 13.6%。

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。2019~2021 年深圳市完成一般公共预算收入分别为 3,773.21 亿元、3,857.39 亿元和 4,257.8 亿元，分别同比增长 6.5%、2.2%和 10.4%，其中 2021 年实现税收收入 3,450.5 亿元，增长 11.8%，财政收入质量保持较高水平。2019~2021 年深圳市完成一般公共预算支出分别为 4,552.7 亿元、4,177.72 亿元和 4,570.2 亿元，近年来财政平衡率保持较高水平。此外，2021 年深圳市实现政府性

基金收入 1,373.7 亿元，保持增长趋势。

表 2：2019~2021 年深圳市经济财政概况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021
GDP	26,927.09	27,670.24	30,664.85
GDP 增速	6.7	3.1	6.7
一般公共预算收入	3,773.21	3,857.39	4,257.8
一般公共预算增速	6.5	2.2	10.4
一般公共预算支出	4,552.7	4,177.72	4,570.2
政府性基金收入	1,005.72	1,287.24	1,373.7

资料来源：深圳市政府官网，中诚信国际整理

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。2020 年 10 月，国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020~2025 年）》，专门落实地方责任的要求，在此基础上，2021 年 7 月，中共广东省委、广东省人民政府印发《关于支持实施深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点的若干措施》，从支持深圳完善要素市场化配置体制机制、打造市场化法治化国际化营商环境、完善科技创新环境制度等六个方面提出具体的支持措施。

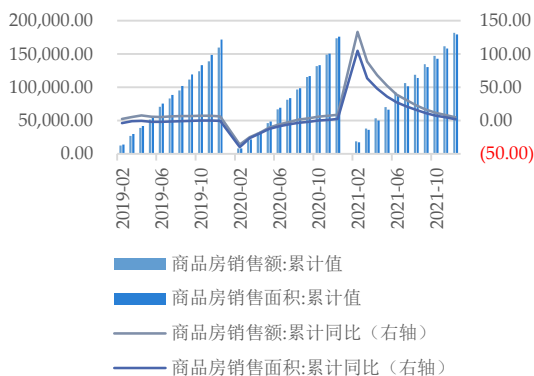
中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础，且粤港澳大湾区和建设中国特色社会主义先行示范区等目标推进将为深圳市的经济发展提供新的机遇。

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021 年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中9月以来商品房销售面积及销售额还低于2019年同期。与此同时，下半年以来国房景气指数持续回落，表明市场对房地产市场信心较弱。尽管四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策有所微调，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期，叠加房地产税试点工作仍存在一定不确定性，中诚信国际认为房地产市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

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

从商品房价格来看，2021年12月，70个大中城市商品住宅销售价格环比总体延续四季度以来的下降态势，同比涨幅回落。其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为4.4%、2.8%和0.9%，增速较6月回落1.7、2.0和2.8个百分点。从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2021年12月末，商品房待售面积为51,023.00万平方米，同比增长2.4%，房地产市场整体去化压力有所上升。其中，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面临更大

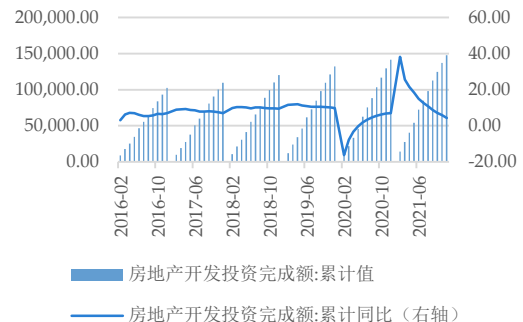
的去化压力。

2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低，而房地产新开工面积则呈现负增长态势，同比回落11.4%。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况

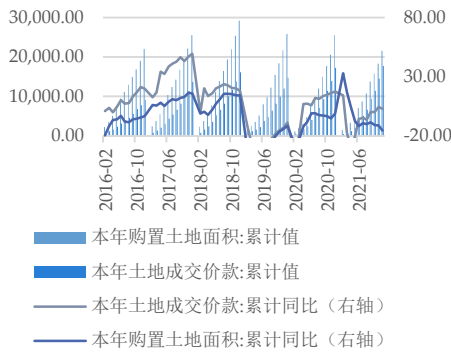
单位：亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。总体来看，2021年房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

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”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，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，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020 年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在 8 月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。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》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。2021 年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。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 座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经有所松动：9 月底以来监管部门密集发声，要求金融机构满足房地产合理融资需求；10 月以来交易商协会及交易所相继表态支持符合条件的房地产企业发债融资；12 月中国人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，还要求银行加大债券融资的支持力度、积极提供并购的融资顾问服务、提高并购的服务效率、做好风险管理等；12 月中旬召开的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的同时，提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”；而从各地政策来看，公开信息显示，2021 年四季度以来，已有桂林、晋江、芜湖、荆门、衡阳等 20 多个城市发布稳楼市政策，包括购房补贴、贷款贴息、契税补贴等，2022 年 1 月底，安徽省则在《进一步做好近期促进消费工作若干措施》，提出鼓励房产领域降低首付比例等举措；此外，央行及银保监会均在 2022 年工作部署中提及“促进房地产业良性循环和健康发展”。

中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维

护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

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、最成熟的城市之一。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新科技产业转型，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。

2021 年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动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，行业杠杆率水平有所提升，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。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至 2021 年末，上证综指收于 3,639.78 点，较上年末上涨 4.80%，深证成指收于 14,857.35 点，较上年末上涨 2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2021 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,615 家，较上年末增加 461 家，总市值较上年末增加 14.91% 至 91.61 万亿元。交易量方面，2021 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021 年两市股基成交额为 276.30 万亿元，同比增加 25.33%。融资融券方面，截至 2021 年末，两市融资融券余额为 1.83 万亿元，同比增加 13.17%。

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 3：2019-2021 资本市场主要指标

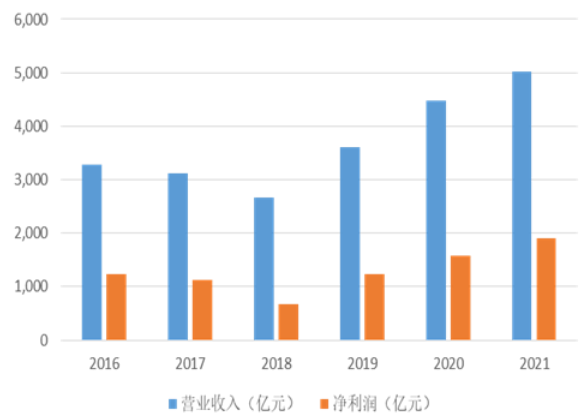
指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

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。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021 年 9 月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，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。2021 年证券公司共服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达到 5,351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 13.87%。2021 年证券公司服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达到 9,575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021 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。2021 年，证券行业实现营业收入 5,024.10 亿元，同比增长 12.03%；实现净利润 1,911.19 亿元，同比增长 21.32%。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，分别同比增加 19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90 万亿元，受托管理资金本金总额 10.88 万亿元，同比增长 3.53%。

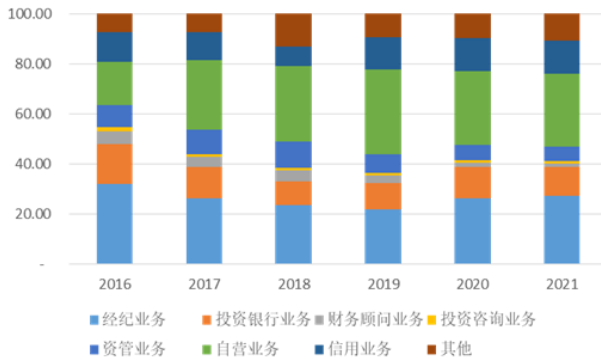
图 5：2016-2021 年证券公司营业收入和净利润情况



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，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2021 年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 27.32%，较上年同期增加 1.03 个百分点。

图 6：2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注：基于数据获取的便利性考虑，2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

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 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15

家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评级。主要风险指标方面，截至 2021 年末，证券行业净资本 2.00 万亿元，其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末，行业平均风险覆盖率 249.87%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 20.90%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 233.95%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 149.64%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，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；中小型证券公司竞争将更为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。

表 4：2019 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办法》	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。
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。
2021年10月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司跟踪期内产权结构与公司治理结构无变动

跟踪期内，公司产权结构未发生变动，截至2022年3月末，深圳市国有资产监督管理委员会持有公司100%股权，系公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司治理结构未发生变化，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转。

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，营业收入及利润保持增长；证券行业经营业绩受资本市场变化影响较大，需关注收益的波动性和周期性

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”，股票代码002736.SZ），2020年8月国信证券非公开发行1,412,429,377股股票，其中公司获配473,587,570股，获配金额50.29亿元，截至2022年3月末，公司持有国信证券33.53%的股权，为其控股股东；同

期末，国信证券的注册资本和实收资本均为96.12亿元，总资产3,918.94亿元，所有者权益合计977.04亿元，系深投控合并范围内最主要构成。货币资金及结算备付金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资这几类资产占国信证券资产比重达90%以上。2019~2021年，国信证券现金分红金额（含税）分别为16.40亿元、22.11亿元和48.06亿元。

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2021年末，国信证券共设有58家证券分公司、13家主要控股子公司和参股公司、以及184家证券营业部，分布于深圳、北京、上海、广州、佛山、杭州、天津等全国111个城市地区。此外，国信证券全资子公司国信期货

有限责任公司（以下简称“国信期货”）设有 20 家分支机构，其中 15 家期货营业部，5 家分公司。2021 年国信证券实现营业收入 238.18 亿元，同比增长 26.80%；实现归属于上市公司股东的净利润 101.15 亿元，同比上升 52.89%；加权平均净资产收益率为 12.71%，同比上升 2.10 个百分点，保持了行业领先的盈利能力。同时，在证券公司分类监管评审方面，2021 年国信证券仍保持 A 级 AA 类的分类评价。

表 5：近年来国信证券经营情况

项目名称	2019	2020	2021
营业总收入（亿元）	140.93	187.84	238.18
其中：经纪及财富管理（亿元）	49.78	99.99	107.69
投资与交易（亿元）	39.43	39.09	74.16
资产管理（亿元）	3.31	3.96	5.42
投资银行（亿元）	15.77	19.79	20.66
资本中介（亿元）	15.78	-	-
证券营业部（家）	164	179	184
全年 IPO 承销项目数（家）	12.5	11.5	16.5
全年 IPO 承销额（亿元）	84.08	86.04	134.88
全年债券承销项目数（家）	102.85	202.21	321.14
全年债券承销额（亿元）	1,032.45	2,027.75	2,684.33
资产管理规模（亿元）	1,603.45	1,461.54	1,476.51

注：2020 年及以后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：国信证券年报，中诚信国际整理

国信证券经纪及财富管理业务主要包括为个人和机构客户提供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，提供资产托管、专业化研究和咨询等服务，提供融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资等资本中介服务。2019~2021 年，国信证券经纪业务收入分别为 49.78 亿元、99.99 亿元和 107.69 亿元，其中 2020 年同比大幅增长 48.03%，主要系国信证券对业务分部进行了调整，从 2020 年起将原资本中介业务分部并入经纪及财富管理分部所致。1) 证券类零售业务方面，2021 年随着基金投顾业务资格的落地，国信证券大力拓展基金投顾合作渠道，自有型基金投顾业务“国信智投”正式上线，“鑫投顾”、“国信智投”、“国信优选”、“国信私享”等自有财富管理品牌陆续搭建，加速向财富管理型转型。截至 2021 年末，国信证券经纪业务客户数量达 1,254 万，

同比增长 17%；托管资产突破 2.31 万亿元。金太阳手机证券用户总数超过 1,763 万，同比增长 18%；微信公众号用户数近 240 万，同比增长 22%，活跃用户排名行业前三。2) 证券类机构业务方面，2021 年度，国信证券通过重点推动银行及理财子公司、公募基金、海外机构等客户合作，引入代销北交所主题公募、公募 REITs、MSCI 等热点主题基金等方式，机构业务实现交易单元席位佣金收入 5.89 亿元，同比增长 44.73%。3) 资本中介业务方面，截至 2021 年末，国信证券融资融券业务余额为 639.5 亿元，较 2020 年末增长 24%，融资融券利息收入排名行业第九。股票质押式回购上，国信证券重新搭建以流动性为核心的制度体系，持续妥善化解风险项目，截至 2021 年末，以自有资金出资的股票质押式回购业务余额为 52.7 亿元，较 2020 年末压降 58%。此外，国信证券约定购回、行权融资业务规模和利息收入均排名行业前列。4) 期货类经纪业务方面，国信期货期货经纪业务成交量达 9,130.70 万手，同比增长 20%；交易额 98,462.66 亿元，同比增长 22%；实现营业收入 29.10 亿元，同比增长 30%。5) 资产托管业务方面，2021 年实现资产托管及基金服务业务收入同比上涨 17%，其中标准产品托管及基金服务业务规模同比增长超过 20%。

国信证券投资银行业务主要是向企业客户提供金融服务，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。2019~2021 年，国信证券投资银行业务实现营业收入分别为 15.77 亿元、19.79 亿元和 20.66 亿元。1) 股票承销保荐方面，2021 年国信证券完成股票承销项目 37.5 个，同比增长 40%，市场份额 3.45%，行业排名第八，较上年上升两名；募集资金 439.36 亿元，市场份额 2.79%，行业排名第八。其中，完成 IPO 项目 16.5 个，行业排名第十；完成创业板 IPO 项目 13 个，行业排名第四，募集资金 107.78 亿元，行业排名第三；完成再融资项目 21 个，排名行业第七。国信证券亦参与民企纾困工作，截至 2021 年末，累计

推进纾困项目 11 个，2 个完成交易；与深投控等机构共同发起设立的“深圳投控共赢股权投资基金”已累计投资 8 个项目，累计投资金额 42.98 亿元。2) 债券承销方面，2021 年国信证券债券承销共计 321.14 家，主承销金额 2,684.33 亿元，其中为深圳地区企业发行债券 95 只、规模共计约 1,304 亿元，同比增长 162%。3) 北交所与新三板推荐业务方面，国信证券作为具备北交所首批会员资格的券商，截至 2021 年末，持续督导新三板项目 82 个，年内完成新三板定增项目 2 个，融资金额 8,287 万元。

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、私募基金管理及另类投资业务等。2019~2021 年，国信证券投资与交易业务分别实现营业收入 39.43 亿元、39.09 亿元和 74.16 亿元，其中 2021 年同比大幅增长 89.70%。1) 权益类投资业务方面，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，以实现中低风险绝对收益为目标。通过红利投资策略、定增投资策略、价值成长投资策略、公私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、丰富收益来源、降低组合波动，投资收益率优于股票型公募基金收益率中位数。2) 固定收益类投资业务方面，2021 年初受市场预期影响，债券收益率快速上冲。在资金宽松、信用收缩推动下，3 月起利率走低；7 月中、12 月初的超预期降准及降息，更推动债券市场收益率加速下行。在债券市场牛市的背景下，国信证券通过提高债券持仓、优化持仓结构，取得了较高的投资收益。3) 私募基金业务方面，2021 年国信证券全资子公司国信弘盛私募基金管理有限公司（以下简称“国信弘盛”）共完成 15 个项目投资，总投资金额 9.7 亿元；推进 4 个已上市项目的减持退出，减持金额超过 10.7 亿元。2021 年度，国信弘盛实现营业收入 8.6 亿元，同比增长 111%；净利润 4.83 亿元，同比增长 104%。4) 另类投资业务方面，国信证券全资子公司国信资本有限责任公司（以下简称“国信资本”）围绕深圳市产业基础

高级化、产业链现代化的相关需求，深耕股权投资业务和战略配售跟投业务，2021 年，完成项目投资 19 个，投资金额 8.14 亿元，所投项目涵盖生物医药、新一代信息技术、高端智能制造等领域；同期，国信资本实现营业收入 6.82 亿元，净利润 4.51 亿元，同比增长 139%和 126%。

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。2019~2021 年，国信证券资产管理业务收入分别为 3.31 亿元、3.96 亿元和 5.42 亿元。截至 2021 年末，国信证券资产管理净值规模为 1,476.51 亿元，较上年末上升 1.02%。

高新投和担保集团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 8 家分公司和 34 个办事处，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 2021 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 2021 年担保业务收入占比约 39%。高新投在保户数快速增长，近年来年内新增担保额均超千亿，业务扩张程度较大，截至 2021 年末，高新投在保余额为 1,236.25 亿元，历史累计代偿余额为 3.81 亿元，年度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 2021 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 2021 年担保业务收入占比为 81.01%，为收入的主要来源。2021 年担保集团新增及在保余额上升较多，代偿率仍保持较低水平。

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 6：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	2019	2020	2021
注册资本	88.52	138.52	138.52
营业总收入	27.87	27.82	28.14
年新增担保户数	3,566	4,802	6,228
在保户数	3,717	4,888	6,206
年新增担保额	1,661.07	1,234.40	1,018.94
在保责任余额	1,929.20	1,412.68	1,236.25
代偿余额	3.06	3.90	3.81
当年代偿率	0.14	0.06	0.04
深圳担保集团			
项目名称	2019	2020	2021
注册资本	114.05	114.05	114.05
营业总收入	21.80	24.43	25.17
年新增担保户数	4,755	5,501	7,803
在保户数	3,648	5,532	8,127
年新增担保额	400	486	1,281
在保责任余额	319	499	1,201
代偿余额	1.56	2.06	2.30

当年代偿率	0.26	0.28	0.19
-------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年国任保险收入大幅提升，综合偿付能力充足率出现下降但仍远高于中国银保监会所要求的最低标准

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 2021 年末，公司持有国任保险 41.00% 股权，为其控股股东。

2019~2021 年，公司分别实现保险业务收入 46.80 亿元、55.85 亿元和 102.65 亿元，2021 年的收入增长主要来源于国任保险健康险业务收入。偿付能力方面，截至 2021 年末，国任保险的综合及核心偿付能力充足率均为 251.13%，较上年末下降 104.87%，主要系国任保险业务规模的增加与投资规模的增加，风险敞口有所增加，导致最低资本较上年同期上升 49,969.83 万元，实际资本较上年同期上升 962.90 万元。其中最低资本方面，2021 年因业务规模快速发展，保险风险最低资本较上年同期上升 30,754.30 万元，同时因投资规模的增加，导致市场风险最低资本上升 27,390.57 万元，信用风险最低资本上升 2,011.08 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，推动实际资本小幅增长。目前国任保险综合偿付能力充足率仍远高于中国银保监会所要求的最低标准。

公司股权投资业务多处于投资阶段，当前取得收益规模较小

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投控资本有限公司（以下简称“投控资本”）、深圳投控湾区股权投资基金合

伙企业（有限合伙）（以下简称“湾区母基金”）和深圳市天使投资引导基金管理有限公司（以下简称“天使母基金”）。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平台，2021年实现营业收入1.76亿元，截至2021年末，投控资本在管基金总认缴规模384.91亿元，总实缴到账规模136.65亿元，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。湾区母基金成立于2018年，系公司和投控资本设立的母基金，主要投资于公司旗下子基金及直投项目，项目均在持有阶段，尚未退出。截至2021年末，湾区母基金在管基金认缴规模60亿元，累计实缴规模41.72亿元。天使母基金是深圳市政府投资发起设立的战略性和政策性基金，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，资金均来源于财政。

此外，2020年4月，公司联合万科企业股份有限公司、深圳市罗湖引导基金投资有限公司和中国新资产管理有限公司共同设立了深圳资产管理有限公司（以下简称“深圳资产”），其中公司持股50.60%。深圳资产当前业务开展以传统不良资产收购处置为基础，以互联网金融及地方金融风险化解、民营企业纾困等业务为特色，业务范围主要集中在深圳及粤港澳大湾区，截至2021年末，深圳资产业务投放规模已达103.17亿元，全年营业收入7.68亿元，实现净利润3.72亿元，较2020年大幅增长。

公司房地产及园区开发业务在深圳区域深耕多年，在当地具有一定的市场认可度；项目建设稳步推进，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2022年3月末，公司直接持有深深房57.19%的股权，通过子公司国有股权公司持有深深房6.35%的股权，共持有深深房63.55%的股权，为其控股股东。2019~2021年，深深房分别实现营业收入25.49亿元、16.15亿元和13.21亿元；实现归属于上市公司普通股股东的净利润分别为5.52亿元、2.90亿元和2.21亿元，受自身项目储备及房地产市场行情影响，近年来深深房营业收入及利润均呈下滑趋势。2022年1~3月，深深房实现营业收入2.73亿元，同比减少34.36%；实现归属于上市公司股东的净利润1.62亿元，同比增长84.32%，主要系为了实现同质业务整合，深深房转让深圳市物业管理有限公司100%股权给深物业，当期实现1.63亿元处置损益所致。分红方面，2019~2021年，深深房现金分红金额（含税）分别为1.67亿元、0.88亿元和0.89亿元。

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2022年3月末，公司直接持有深物业50.57%的股权，通过子公司国有股权公司持有深物业6.38%的股权，共持有

深物业 56.96% 的股权，为其控股股东。2019~2021 年，深物业实现营业收入分别为 39.62 亿元、41.04 亿元和 44.92 亿元，收入主要来源于房地产和物业管理，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分别为 8.18 亿元、7.99 亿元和 10.04 亿元。2022 年 1~3 月，深物业实现营业收入 12.56 亿元，同比增长 29.99%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润 2.19 亿元，同比增长 2.64%。分红方面，2019~2021 年，深物业现金分红金额（含税）分别为 2.15 亿元、2.44 亿元和 4.05 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 2021 年城建集团实现营业收入 39.52 亿元，较上年增长 16.47 亿元；深福保集团实现营业收入 5.28 亿元，较上年下降 0.31 亿元。

公司房地产项目主要位于深圳市内，同时在东莞、汕头、惠州、中山和扬州等地均有项目。截至 2021 年末，公司主要在售项目包括金领假日公寓、湖畔御景园和天悦湾等项目，可销售面积共 263.19 万平方米，累计预售面积达 204.68 万平方米，其中 2021 年预售面积为 32.51 万平方米。截至 2021 年末，公司上述已售项目已结算 173.15 万平方米，尚有较大规模项目待结算。

表 7：截至 2021 年末公司主要在售房地产项目情况（平方米、万元）

城市/区域	项目名称	所属公司	业态	权益比例	可售面积	累计预售（销售）面积	2021 年预售（销售）面积	2021 年预售（销售）金额	累计结算面积	2021 年结算面积	2021 年结算金额
深圳	金领假日公寓	深物业	住宅、单身公寓、商业	100%	125,231.07	106,525.28	38,201.84	338,967	100,360.60	36,073.53	300,441.21
东莞	松湖朗苑	深物业	住宅、商业	100%	140,911	140,911	240	207	149,241.84	228	184.99
扬州	湖畔御景园一期	深物业	住宅、商铺、公寓等	100%	48,870.98	42,921.54	572.28	217.3	42,822.87	607.02	208.35
扬州	湖畔御景园二期	深物业	住宅、商铺、公寓等	100%	73,121.96	69,798.52	2,275.15	3,078.69	68,314.86	4,136.97	5,454.09
深圳	传麒东湖名苑	深深房	现楼	100%	32,857	32,440	7,160	48,361	30,012	14,169	70,662
深圳	翠林苑	深深房	现楼	100%	56,137	51,969	35	161	51,969	338	1,148
汕头	天悦湾一期	深深房	现楼	100%	160,372	114,462	14,951	7,967	92,524	15,531	8,008
汕头	天悦湾二期	深深房	现楼	100%	137,059	17,004	15,829	9,174	11,517	11,517	6,159
惠州	林馨苑一期	深深房	预售	51%	159,761	844	844	1,018	-	-	-
深圳	仁山智水	城建集团	住宅	100%	284,077	281,136	-	-	281,136	-	-
东莞	御河湾	城建集团	住宅	100%	172,468	172,468	13,027	7,643	172,468	6,116	14,988
中山	御城金湾	城建集团	住宅	100%	488,767	364,150	412	503	361,714	3,148	3,433
东莞	御城花园	城建集团	住宅	100%	320,450	305,646	31,961	102,706	272,705	135,630	288,026
保定	燕云城	城建集团	住宅	60%	256,643	249,809	198,578	205,186	-	-	-
天津	MIG 金融大厦	深福保集团	城市综合体	100%	118,775.64	10,298.12	-	-	10,298.12	-	-
天津	福保产业园	深福保集团	产业园	100%	56,378.89	86,386.72	1,022.63	838	86,386.72	1,022.63	838
合计					2,631,880.54	2,046,769.18	325,108.90	726,026.99	1,731,470.01	228,517.15	699,550.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年末，公司主要在
建的房地产项目包括观澜蚌岭项目、林馨苑一期、
城建云启大厦、创新金融总部基地等，计划总投资

合计 288.51 亿元，已投资 163.30 亿元，未来仍有
较大的投资需求。

表 8：截至 2021 年末公司主要在建房地产项目情况（平方米、万元）

项目	所属公司	所在区域	权益比例	开工时间	规划计容建筑面积	累计竣工面积	预计总投资金额	累计已投资金额
福汇华苑	深物业	深圳市福田区	100%	2018.12	33,430	-	91,133	66,172
半山御景（二期）	深物业	徐州市铜山区	100%	2019.03	22,795	-	23,581	20,047
观澜蚌岭项目	深物业	深圳市龙华区	69%	2020.10	433,640	-	694,150	345,252
林馨苑一期	深深房	惠州惠阳区	51%	2021.6	159,761	-	115,750	89,044
城建云启大厦	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2018.7	161,812	-	443,102	247,106
创新金融总部基地	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2019.8	633,015	-	1,290,800	734,060
燕云城	城建集团	河北省保定市	60%	2020.3	365,497	321,168	226,564	131,358
合计	-	-	-	-	1,809,950	321,168	2,885,080	1,633,039

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2021 年末，公司房地产
板块拥有主要土地储备 51.99 万平方米，主要位于

深圳、惠州、东莞等地，为未来项目建设提供了一
定保证。

表 9：截至 2021 年末公司主要土地储备情况（万平方米）

项目/区域名称	所属公司	占地总面积	总建筑面积	剩余可开发建筑面积
御品峦山花园项目	深物业	2.19	7.89	7.89
宝路项目	深物业	3.24	8.16	8.16
惠阳淡水土地	深物业	1.77	6.20	6.20
海口红旗镇土地	深物业	15.8	-	-
光明玉塘项目	深物业	1.49	8.91	8.91
东莞市虎门项目	深物业	5.17	11.37	11.37
汕头新峰大厦	深深房	0.59	2.66	2.66
林馨苑二期	深深房	2.57	7.72	7.72
林馨苑三期	深深房	4.31	9.57	9.57
林馨苑四期	深深房	3.23	6.45	6.45
深房光明里	深深房	1.07	5.36	5.36
南山区桥香路	城建集团	10.56	43.53	43.53
合计	-	51.99	117.82	117.82

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。公司园区建设项目模式主要包括自建以及与
其他公司合作建设，当前主要完工与在建项目集中
在深圳地区，承担了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 2021 年末，公司已完工项目包括深圳湾
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；同期
末，公司主要在建的园区建设项目包括深圳湾超级
总部基地 C 塔项目、中国风投大厦、深汕科技生态
园等，预计总投资 347.32 亿元，已投资 148.15 亿
元，2022~2024 年，公司分别计划对主要在建项目
投资 24.87 亿元、40.59 亿元和 40.36 亿元，未来面

临一定的资本支出压力。

表 10：截至 2021 年末公司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		
			2022	2023	2024
中国风投大厦	49.31	37.77	4.47	1.63	0.15
深汕科技生态园	51.67	10.85	6.3	7.5	6
深港开放创新中心	22.79	7.5	4.3	10.99	-
深港科创综合服务中心	34.70	9.27	1.7	8	15.73
深圳园创投中心	11.18	6.07	2.19	-	0.11
深圳湾超级总部基地 C 塔项目	164.9	70.41	4.83	11.79	18.12
中国·越南(深圳-海防)经济贸易合作区	12.77	6.28	1.08	0.68	0.25
合计	347.32	148.15	24.87	40.59	40.36

注：1、部分项目计划总投资额根据最新概算做出调整；2、上述已投资额为财务支付口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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；但受梅林关项目结转情况影响，物流业务收入出现明显下降；2021 年公司高速公路业务基本恢复至疫前水平，但风电的周期性使得环保收入波动较大

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”，股票代码 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。2021 年深圳国际实现营业收入 185.42 亿港元，同比下降 5%；实现股东应占盈利 35.62 亿港元，同比下降 11%。

表 11：近年来深圳国际营业收入构成情况（港币百万元）

项目	2019	2020	2021
收费公路及大环保业务	8,976	11,505	13,142
收入	7,141	9,250	11,280
建造服务收入	1,835	2,255	1,862
物流业务	7,844	7,947	5,400
物流园	833	887	1,380
物流服务	878	952	988
港口及相关服务	1,564	1,411	2,712
物流园转型升级	4,569	4,697	320
集团总部	-	-	-
合计	16,820	19,452	18,542

资料来源：深圳国际年报，中诚信国际整理

物流园业务方面，深圳国际立足深圳，聚焦粤港澳大湾区、长三角、京津冀等地区，通过自建、收购等方式扩大经营规模。截至 2021 年末，深圳

国际在全国共 37 个物流节点城市实现布局，管理和经营共 30 个物流项目，拥有及规划的土地面积合计共约 972 万平方米，其中以获得经营权的土地面积约 685 万平方米，运营面积约 332 万平方米，综合出租率达 93%。

其中大湾区物流园部分，截至 2021 年末，深圳国际在大湾区共布局 9 个物流项目，其中已运营的项目共 4 个，包括深圳市的 3 个项目和中山市的 1 个项目；在建项目包括深圳的龙华黎光项目，总建筑面积约 26.5 万平方米；此外，平湖南项目、盐田综合保税区项目、坪山项目计划于 2022 年开工。

除大湾区外，深圳国际亦兼顾其他一二线物流节点城市，持续加大在长三角、省会城市、海南自贸港等核心区域的拓展力度。2021 年完成了在海南澄迈、贵阳修文、湖南湘潭、山西太原等多个综合物流港项目的投资计划，新增签约面积超 49 万平方米；同期，在成都青白江、徐州、南通等地的综合物流港项目陆续建成投入运营，新增运营面积约 50 万平方米；此外，武汉蔡甸、郑州二七、无锡江阴等项目处于建设期，预计 2022~2023 年陆续竣工投入运营。截至 2021 年末，深圳国际在全国其他地区共 31 个（不包括大湾区及物流园管理输出项目）物流节点城市实现综合物流港布局，共有 25 个综合物流港项目投入运营，总运营面积超 267 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。

另外，深圳国际通过委派团队参与合作项目的规划设计、全权负责项目招商及运营管理，在全国拓展多个管理输出型项目，岳阳智慧商贸物流园是深圳地区外的首个管理输出型项目，建筑面积约 25 万平方米，目前已建成约 5.2 万平方米，2021 年实现满仓运营。2021 年深圳国际亦开展江西丰城、海

南洋浦及广东惠阳等多个管理输出型项目。

2019~2021 年，深圳国际物流园业务实现收入分别为 8.33 亿港元、8.87 亿港元和 13.80 亿港元，其中 2021 同比出现较大增幅，主要系上年同期因疫情采取了免租政策，收入受到较大影响所致，当前物流业务已大致恢复至疫情前水平。

表 12：截至 2021 年末公司主要物流园区经营情况（万平方米、港币千元）

项目名称	土地面积/规划土地面积	已获取土地面积	已投入运营面积（计租面积）	业务收入		
				2019	2020	2021
大湾区物流园	211.6	189.6	59.3	425,541	430,658	576,945
中国其他地区物流园	760.5	495.4	267.0	407,085	483,290	802,653

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流服务业务方面，随着人工智能、大数据等技术的发展，结合自动分拣、精准投递、无接触配送等新应用场景落地，物流行业已由传统的人工模式想科技装备、智慧升级的方向转变，智慧物流和冷链物流等新兴业务成为行业未来的发展趋势。截至 2021 年末，深圳国际已建、在建和待建的智慧物流及冷链物流项目总面积达 24.3 万平方米。2019~2021 年，深圳国际实现物流服务业务收入分别为 8.78 亿港元、9.52 亿港元和 9.88 亿港元，保持平稳增长。

港口及相关业务方面，深圳国际持有 70% 股权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、两座 7 万吨和两座 10 万吨级通用散货泊位，以及占地 40 万平方米的堆场，主要为客户的煤炭、矿石等固体散货船舶提供码头装卸服务，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%；2021 年共 604 艘海轮停泊南京西坝码头，完成吞吐量 3,877 万吨，同比增长 8%，火车发运 522 万吨，同比增长 6%。同时，深圳国际依托于码头重资产，实现动力煤、石油焦、冶金焦煤等供应链业务有序开展。2019~2021 年，深圳国际实现港口级相关服务收入 15.64 亿港元、14.11

亿港元和 27.12 亿港元，受益于新客源的开拓以及业务结构的调整，2021 年收入实现大幅提升。

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、华南物流园项目和梅林关项目。其中前海项目通过土地整备，共获取了价值合计约 83.73 亿元的土地使用权补偿，项目分三期开发，三期总建筑面积分别约 11 万平方米、11 万平方米和 17.2 万平方米，含住宅、办公、商业等业态，截至 2021 年末首期住宅房源已销售约 97%，二期已开工建设。华南物流园项目占地面积约 58 万平方米，2021 年根据深圳市政府出台的《深圳市国土空间总体规划（2020~2035 年）》（草案），该园区用地被纳入都市核心区，《龙华区关于推进重点产业片区更新整备工作方案》也将华南物流园列为龙华区六大整备更新产业之一。梅林关项目分三期开发，总建筑面积 48.6 万平方米，包括住宅、商业、办公、商务公寓等业态，由于梅林关项目二期住宅部分已于 2020 年全部售罄并交付，2021 年仅确认二期住宅装修收入，受此影响，2021 年深圳国际物流园转型升级业务收入大幅下降。同时 2021 年 12 月，深圳国际与万科企业股份有限公司签订产权交易合同，以约 27.88 亿人民币的转让对价出售持有梅林关项目地块的项目公司深圳市深国际联合置地有限公司 35.7% 的股权，提前释放梅林关项目剩余收益，交

易完成后，深圳国际仍通过深高速间接持有深圳市深国际联合置地有限公司 34.3% 的股权。

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集团股份有限公司（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（00737.HK，以下简称“湾区发展”）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湾区发展全部 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。2021 年 8 月 10 日，深高速发布公告称，深高速拟通过全资子公司美华实业（香港）有限公司以约 24.5 亿港元的价格受让深投控的全资子公司深圳投控国际资本控股基建有限公司¹（以下简称“深投控基建”）100% 股权，代偿深投控基建债务约 78.9 亿港元，并承担本次交易的税费以及承担差额补足义务。深高速预计收购深投控基建的总成本不超过 104.79 亿港元，此次收购完成后，深高速将间接持有湾区发展约 71.83% 的股份。上述交易已于 2022 年 1 月 11 日完成，湾区发展已成为深高速的非全资子公司。

截至 2022 年 3 月末，深高速持有高速公路 17 条²，总里程 933.93 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。同时，2021 年深高速完成了所持的广东江中高速公路有限公司 25% 股权和云浮市广云高速公路

有限公司 30% 股权的转让，交易价格约 5.2 亿元，2021 年确认股权转让收益 2,533 万元。2019~2021 年，深高速分别实现通行费收入 47.22 亿元、43.87 亿元和 58.93 亿元，2020 年受新冠疫情及执行疫情期免费政策的影响，路费收入同比有所下降；2021 年随着疫情的缓解加之外环项目贡献增量收入，路费收入较上年同期增长较多。

¹ 截至 2021 年 8 月 10 日，深圳投控国际资本控股基建有限公司持有深圳投控湾区发展有限公司 71.83% 股权，系其控股股东。

² 含湾区发展享有利润分配权的两个项目。

表 13：截至 2022 年 3 月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	2019 年日均路费收入（千元）	2020 年日均路费收入（千元）	2021 年日均路费收入（千元）
梅观高速	100%	5.40	1995.05-2027.03	运营	383	393	448.9
机荷东段	100%	23.70	1997.10-2027.03	运营	2,105	2,012	2,012.4
机荷西段	100%	21.80	1999.05-2027.03	运营	1,830	1,680	1,526.7
水官高速	50%	20.00	2002.02-2027.02	运营	1,786	1,658	1,808.7
水官延长段	40%	6.30	2005.10-2027.02	运营	331	253	244.1
沿江项目	100%	一期：30.90； 二期：5.70	至 2038.12	一期运营 二期在建	1,459	1,498	1,619.6
外环项目	100%	一期：50.74； 二期：9.35	申请核定中	一期运营 二期在建	-	-	2,523.5
龙大高速	89.93%	4.43	2005.10-2027.10	运营	431	391	400.1
清连高速	76.37%	216.00	2009.07-2034.07	运营	2,293	2,257	2,399.5
阳茂高速	25%	79.80	2004.11-2027.07	运营	1,524	1,294	1,352.6
广州西二环	25%	40.20	2006.12-2030.12	运营	1,597	1,544	1,380.4
益常高速	100%	78.30	至 2033.12.31	运营	1,106	1,066	1,277.5
武黄高速	100%	70.30	1997.09-2022.09	运营	1,130	1,059	1,311.4
长沙环路	51%	34.70	1999.11-2029.10	运营	428	511	816.3
南京三桥	25%	15.60	2005.10-2030.10	运营	1,393	1,517	1,301.3
西线高速	50%	98	一期： 2003.9-2033.9； 二期： 2010.6-2035.6； 三期： 2013.1-2038.1	运营	4,150	2,994	3,758
广深高速	45%	122.8	1997.7-2027.6	运营	8,835	6,509	8,087
合计	-	933.93	-	-	-	-	-

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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除高速公路业务外，深高速亦大力开展大环保业务，主要涵盖固废资源化管理、清洁能源和水环境治理几大领域，2019~2021 年，深高速分别实现大环保业务收入 5.99 亿元、25.21 亿元和 17.93 亿元，其中南京风电科技有限公司（以下简称“南京风电”）、包头市南风电科技有限公司（以下简称“包头风电”）和深高蓝德环保科技集团股份有限公司（以下简称“蓝德环保”）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 年大环保业务收入大幅增加。

蓝德环保主要负责固废资源化管理板块，截至 2021 年末，蓝德环保拥有有机垃圾处理 PPP 项目共

19 个，厨余垃圾设计处理量超过 4,000 吨/日，其中已有 11 个项目（设计总规模 2,440.5 吨/日）进入商业运营。清洁能源板块则主要由南京风电、包头风电和深高速（广东）新能源投资有限公司（以下简称“广东新能源”）负责。2021 年广东新能源通过股权受让及增资方式投资约 10.15 亿元先后收购了新疆木垒三个风力发电项目 100% 股权；投资约 10,151 万元收购上海助能新能源科技有限公司 100% 股权，从而持有永城助能项目 100% 权益；投资约 17,499 万元收购中卫新唐 100% 股权，从而持有中卫甘塘项目 100% 权益，以继续加大在新能源领域的布局。截至 2021 年末，深高速投资和经营的项目累计装机容量达 648 兆瓦。但 2021 年风机

设备销售较上年抢装潮期间出现大幅下滑，导致当期大环保业务收入明显下降。

此外，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。2021年7月5日，深圳国际发布了《终止潜在收购苏宁易购集团股份有限公司股份》的公告，称《股份转让框架协议》签订后，深圳国际与出让方就框架协议下的潜在收购事项进行磋商及讨论后，未能就商务合作条件达成最终协议，决定终止进行潜在收购事项。至此，深圳国际子公司拟收购苏宁易购集团股份有限公司股份事项终止。

公司拥有较多可出租的园区物业资产，园区租赁运营及物业管理可为公司贡献一定的收入来源

公司园区租赁及运营业务主要委托全资子公司深圳湾科技发展有限公司管理。此外，物业管理业务也对该板块收入产生一定贡献，运营主体主要为深物业下属深圳市国贸物业管理有限公司和赛格集团下属深圳市赛格物业发展有限公司、深圳市赛格物业管理有限公司等。

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引（2021版）》等管理制度。子公司依法依规开展物业租赁经营的各项业务，根据物业的实际情况，通过公开招租的方式确定写字楼、厂房、仓库、商铺等自持物业的承租方。物业租赁价格应结合市场询价和供求情况，以周边相同地段、类型、功能、用途相似的市场租赁

价格及政府有关的租金指导价作为参考依据，或采取第三方估值的方式，确认租金价格。2019~2021年，公司园区租赁及运营业务分别实现收入7.07亿元、9.83亿元和15.03亿元，保持稳定增长。

公司高端服务板块收入增长较快，其中销售类业务为该板块下最主要的业务结构，该类业务规模较大，形成合并口径下最主要的收入来源，但盈利能力偏弱

公司高端服务业务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”，股票代码000829.SZ）、深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“怡亚通”，股票代码002183.SZ）和深圳市赛格集团有限公司（以下简称“赛格集团”）等公司开展。2019~2021年，公司高端服务业实现收入分别为1,310.26亿元、1,376.54亿元和1,537.26亿元，系公司合并口径下最主要的收入来源。

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、管理和流动党员服务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。2019~2021年人才集团营业总收入分别为44.90亿元、44.88亿元和50.71亿元，其中人才派遣和外包服务收入分别为43.36亿元、43.08亿元和49.01亿元，占营业总收入的比重超95%。

天音控股(000829.SZ)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 2022 年 3 月末，公司持有天音控股 19.03% 股份。

2021 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数字化分销业务、数字化零售与服务业务、彩票业务、移动转售和移动互联网业务。

数字化分销业务是天音控股的核心业务和支柱产业，销售的智能终端产品主要包括智能手机、笔记本、平板电脑、智能影音等六大品类，与苹果、华为和三星长期深度合作，向超过 20,000 家下游客户提供分销、零售、物流等供应链服务。苹果业务方面，截至 2021 年末，天音控股共开设运营 APR 店（优质大专卖）近 100 家、mono 店（小专卖）750 余家、授权项目店 1,025 家，同时天音控股是京东平台上苹果品牌最大供应商。华为业务方面，目前共建设华为 HESR 店 1,521 家。三星业务方面，天音控股是三星中国区最大国代商，国内市场份额近 60%。天音控股的海外业务规模亦持续扩张，在迪拜、尼日利亚、印度尼西亚等国家成立十余家子公司，在拉美、中东非、亚太、欧洲等 57 个国家开展业务。2021 年 12 月，天音控股联合东莞金融控股集团有限公司收购 WIKO 手机品牌业务，向手机产业链进行拓展布局，其中天音控股出资 3.00 亿元享有 30% 的权益。此外，2021 年天音控股在电子烟行业进行布局，与电子烟头部品牌铂德、小野、吉途集团双品牌 VOOPOO、ZOVOO 以及唯它品牌建立战略合作协议，逐步提高品牌产品的市场占有率。

数字化零售与服务业务方面，天音控股以“能良电商”为主的零售电商业务稳步扩张，实现在天猫、京东、拼多多、微信、抖音、快手六大平台布局，2021 年全年开设 144 家店铺，同比增长 26%，授权品牌近 100 个，SPU 数近 6,000 个。2021 年销售额达 56.37 亿元，同比增长 48%；全年订单数近

400 万单，同比增长 58%。同时，天音控股旗下连锁品牌“易修易购”已开设 30 家“易修易购”MALL 店，形成了区域连锁。

天音控股彩票业务范围覆盖国内外主流彩票游戏研发、渠道销售、营销管理、终端供应及海外业务服务。2021 年中标黑龙江、河南、河北、山西、甘肃等二十余省福体彩项目，系统及终端在牙买加完成上线并稳定投入运行，国内外业务稳定开拓。

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。同时 2021 年天音控股积极布局海外移动应用和程序化广告市场，在海外上线多款产品，目前用于多位于欧洲、美国等地区。

2019~2021 年，天音控股实现营业收入分别为 529.42 亿元、597.84 亿元和 710.00 亿元；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别 0.51 亿元、1.86 亿元和 2.07 亿元，2021 年天音控股手机业务销售能力持续提升，部分代理品牌销售业绩稳增，推动整体营收、盈利水平较上年同期有所提升。分红方面，2019~2021 年，天音控股现金分红金额（含税）分别为 0.31 亿元、0.56 亿元和 0.63 亿元。

表 14：2019~2021 年天音控股营业收入情况（亿元）

收入分类	2019	2020	2021
通信产品销售	452.67	552.69	646.84
通信产品维修	1.17	2.02	2.39
彩票业务	3.94	3.04	3.16
零售电商	64.59	37.84	54.21
其他	7.05	2.26	3.39
合计	529.42	597.84	710.00

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（002183.SZ）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。2021 年 7 月，怡亚通非公开发行新增股份 474,311,272 股，截至 2022 年 3 月末，公司共持有怡亚通 23.17% 的股权³，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”板块收入占比超 90%，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”。2019~2021 年该板块收入分别为 654.80 亿元、653.04 亿元和 651.18 亿元，较为稳定。

品牌运营方面，怡亚通在与品牌长期合作的同时，积极拓展品牌运营的高毛利业务，为优质消费品牌产商提供定制化品牌运营服务，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“品牌运营+渠道赋能”的闭环商业模式为不同成长阶段的品牌商提供产品定制、视觉设计、营销策划、营销执行、分销、零售等全流程服

³ 公司直接持有怡亚通 14.96% 的股权，通过子公司投控资本持有怡亚通 8.21% 的股权。

务。近年来怡亚通陆续打造出钓鱼台“珍品壹号”、国台“黑金十年”等酱酒品牌，同时 2021 年实现白酒的自有品牌上线。2019~2021 年，怡亚通品牌运营分别实现收 15.96 亿元、20.66 亿元和 35.19 亿元，收入的增长主要集中在酒饮、服装纺织及母婴等产品。

2019~2021 年，怡亚通分别实现营业收入 718.34 亿元、681.20 亿元和 702.08 亿元；同期，分别实现归属于上市公司股东净利润 0.90 亿元、1.23 亿元和 5.06 亿元，其中 2020 年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。2021 年怡亚通业务结构调整推动收入恢复性增长，同时新股发行一定程度上优化了融资结构价格低成本，经营业绩出现明显好转。此外，2020 年以来怡亚通就开始缩减其类金融业务，并于 2021 年 3 月 5 日公告的《<关于请做好深圳市怡亚通供应链股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>之回复报告》中承诺在 2021 年 12 月 31 日前处置完成类金融业务所有股权，但目前处置工作未达预期，怡亚通已将深圳前海宇商保理有限公司剥离承诺的履行期限延长至 2023 年 12 月 31 日，除深圳前海宇商保理有限公司外的其他类金融业务剥离承诺的履行期限延长至 2022 年 12 月 31 日。分红方面，2019~2021 年，怡亚通现金分红金额（含税）分别为 0.21 亿元、0.42 亿元和 1.04 亿元。

表 15：2019~2021 年怡亚通营业收入情况（亿元）

收入分类	2019	2020	2021
分销+营销	654.80	653.04	651.18
品牌运营	15.96	20.66	35.19
跨境和物流服务	51.00	10.52	19.38
平台间关联交易	-3.43	-3.01	-3.68
合计	718.34	681.20	702.08

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：怡亚通年报，中诚信国际整理

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2022年3月末，公司共持有赛格集团42.85%股权⁴，为其控股股东。赛格集团当前形成了以半导体、光伏新能源和检验检测等战略性新兴产业以及电子专业市场为核心，物业租赁、物业管理、房地产开发、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子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，光伏新能源、检验检测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。

深深爱主要从事功率半导体器件及芯片的研发、生产与销售，由于所处半导体分立器件行业属于技术较为成熟的行业，产品更新速度较快，竞争较为激烈。深深爱拥有多项专利技术，先后通过ISO9001、ISO14001、QC080000管理体系认证，通过直销方式开拓业务，为飞利浦、阳光照明、印度苏雅等知名公司提供多种产品。2019~2021年分别实现营业收入4.00亿元、4.18亿元和7.57亿元；同期，实现归属于挂牌公司股东的净利润分别为0.01亿元、-0.66亿元和1.18亿元。2020年疫情影响下深深爱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5,829.45万元导致净利润明显下滑；2021年市场景气度上升，产品销量及价格均有所提升，推动营收和利润双向增长。

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。1) 电子市场流通领域，赛格股份业务涵盖赛格电子市场和赛格通信市场两大品牌，控股、参股、授权经营的共计20余家，总经营面积超过35万平方米，其中控股经营的电子市场主要包括深圳赛格电子市场、赛格通信市场、长沙赛格等。2021年5月18日，赛格股份持有的深圳赛格大厦突发“晃动”事件，在进行应急抢险工作后目前该大厦已正常运营，因抢险工程而引起的经济损失为7,076万元。此外，因收缩房地产业务的需要，赛格股份持续推动存量项目去化，截至2021年末，存量在售项目包括深圳赛格新城市广场一二期、东方威尼斯花园一二期、惠州赛格假日广场一期和南通赛格时代广场，业态以商办、住宅为主，可售面积合计59.47万平方米，累计预售面积合计38.09万平方米；同期末，在建项目为惠州赛格假日广场二期项目⁵，总投资2.81亿元，已投资2.25亿元。2) 物业经营管理与城市服务方面，赛格股份在管项目涵盖政府机关、产业园区、住宅、写字楼、医院、学校等多种业态，通过自主研发、人才技术引进、校企合作等形式，逐步由物业经营管理向科技化、数字化、智慧化的城市服务转变。3) 新能源业务方面，2021年赛格股份完成国际会展中心、沈阳海吉星、深圳盛波光电等多个新能源电站项目投资建设，同时已在东北、西南、华中等区域布局新能源业务，投资建设的碲化镉发电玻璃全自动化生产线也实现满负荷生产。2019~2021年，赛格股份分别实现营业收入14.93亿元、14.04亿元和19.95亿元；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为0.78亿元、0.26亿元和0.46亿元，其中2020年因租金减免、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；2021年投资并购深圳市新东升物业管理有限公司以及杭州赛格龙焱能源科技有限公司使得营业收入增加。

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

⁴ 公司直接持有赛格集团38.10%的股权，通过子公司国有股权公司持有赛格集团4.75%的股权。

⁵ 西安赛格广场项目已于2022年1月完成转让。

术”)运营,业务类型包括国际进出口贸易和国内贸易,主要以国内贸易为主,产品涵盖基础油、电解铜、芯片等。其中自 2019 年开始,赛格高技术开始涉足基础油和煤炭贸易业务。赛格高技术目前出口地区主要为欧洲、美国、香港、台湾和中东地区,其中欧美地区占比约 17%。赛格集团商品贸易收入少部分来自于赛格(香港)有限公司,其业务主要围绕仓储物流和国际贸易,主营产品手机及电子元器件。整体而言,该类业务收入规模较大,但附加值较大,盈利能力偏弱。

赛格集团 2019~2021 年分别实现营业收入 32.35 亿元、42.73 亿元和 62.01 亿元,保持稳步增长;实现净利润 1.40 亿元、-1.04 亿元和 2.07 亿元,2020 年新冠疫情对赛格集团盈利情况造成较大冲击,2021 年实现恢复性增长。

表 16: 2019~2021 年赛格集团营业收入情况(亿元)

收入分类	2019	2020	2021
战略性新兴产业	4.24	4.53	9.26
专业电子市场	3.73	3.06	3.49
商业地产	9.94	9.28	13.71
商品贸易及其他	14.44	25.87	35.57
合计	32.35	42.73	62.01

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,但 2021 年英飞拓出售部分海外资产且计提较多的减值损失,经营业绩出现大幅下滑

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”)、深圳市力合科创股份有限公司(以下简称“力合科创”,股票代码 002243.SZ)和深圳英飞拓科技股份有限公司(以下简称“英飞拓”)等公司负责运营。2019~2021 年,公司工业制造业务实现收入分别为 57.22 亿元、108.91 亿元和 97.12 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 2022 年 3 月末,公司持有深纺织 46.21% 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 2021 年末共申请专利 115 项,累计获得授权 89 项。截至 2021 年末,深纺织拥有 7 条量产的偏光片生产线,其中 7 号线于 2021 年下半年开始投产,规划产能合计 5,280 万平方米,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,深纺织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。2021 年,深纺织前五大客户销售金额合计 16.00 亿元,占当年销售总额的比重为 69.76%;当年向前五名供应商合计采购金额为 8.50 亿元,占总采购金额的比重为 44.50%。

2019~2021 年,深纺织实现营业收入分别为 21.58 亿元、21.09 亿元和 22.94 亿元,其中偏光片制造收入分别为 14.30 亿元、19.52 亿元和 20.99 亿元,2021 年占营业收入的比重达 91.50%;同期,实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.20 亿元、0.37 亿元和 0.61 亿元。整体而言,近年来深纺织经营较为稳定,其中 2021 年偏光片市场行情总体稳定向好,深纺织进一步优化订单结构推升平均毛利率,叠加当年不再受 2020 年因疫情对部分租户免租三个月的影响,营收和利润均出现一定增长。分红方面,2019~2021 年,深纺织现金分红金额(含

税)分别为0亿元、0.15亿元和0.25亿元。

表 17: 2019~2021 年深纺织主要经营情况 (亿元)

项目名称	2019	2020	2021
营业收入	21.58	21.09	22.94
其中: 偏光片	14.30	19.52	20.99
纺织品	0.46	0.61	0.55
贸易	5.17	-	-
偏光片产能 (万平方米)	2,080	2,080	5,280
偏光片产线数量 (条)	6	6	7
偏光片产量 (万平方米)	1,806.66	2,124.96	2,518.62

资料来源: 深纺织年报, 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2022年3月末,公司间接持有力合科创49.96%的股权⁶。

力合科创当前业务主要有以创新基地平台服务、科技创新运营服务、投资孵化服务为主的科技创新服务业,以及以新材料产业、新能源、数字经济为主的战略新兴产业。其中创新基地平台服务以涵盖“孵化器—加速器—产业园”的全品类空间载体为依托,为不同成长阶段的创新型企业提供包括办公、研发、生产场地等空间载体的相关服务,系力合科创当前主要的收入来源之一。而存量的新材料业务包括塑料包装材料研发生产、化妆品代工、第三方检测认证、塑料废弃物高质化回收利用等,聚焦化妆品、日用品、保健品以及食品等行业。包装材料生产及回收的具体产品包括软管类产品、吹塑类产品、注塑类产品等。包装材料业务主要有三种模式:一是客户提出产品概念规划,力合科创进行包装设计、工艺开发等全流程,与客户确定后展开生产;二是力合科创自行研发并形成专利的新产品,通过展会等渠道供客户挑选;三是客户提供既

⁶ 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%。

定设计方案,力合科创进行生产。目前以第一种与第二种合作方式为主,第三种合作方式占比较低。化妆品生产灌注OEM主要有两种业务模式,一是客户提供化妆品内容物,由力合科创生产包装材料并完成灌注,二是力合科创根据客户提供的化妆品配方生产内容物、由力合科创生产包装材料并完成灌注。整体而言,力合科创产业链条完备、覆盖了化妆品包装全生命周期。

2019~2021年,力合科创营业总收入分别为21.50亿元、21.84亿元和30.09亿元;同期,实现归属于上市公司股东的净利润分别为5.36亿元、5.88亿元和6.31亿元。2021年力合科创园区载体销售和基础孵化服务等业务较上年同期均保持较好的增长,盈利能力得到提升。

表 18: 2020~2021 年力合科创主要经营情况

项目名称	2020	2021
营业收入 (亿元)	21.84	30.09
其中: 创新基地平台服务 (亿元)	5.17	10.28
科技创新运营服务 (亿元)	1.60	3.27
新材料产业 (亿元)	14.79	15.73
数字经济产业 (亿元)	-	0.45
其他 (亿元)	0.29	0.34
新材料包装销售量 (亿支)	13.15	15.69
新材料灌装销售量 (亿支/袋)	1.23	1.48

注: 力合科创2021年年报对收入细分进行了调整,故2019年数据不再适用。

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12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。截至2022年3月末,公司仍持有英飞拓26.53%的股权,为其控股股东。

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、英飞拓智园、新普互联等子公司经营，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、新冠疫情以及英飞拓业务发展情况影响，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，其中 Infinova(Canada)Ltd.（以下简称“加拿大英飞拓”）和 March Networks Corporation 的 100% 股权已于 2021 年完成出售，股权处置价款合计 7.74 亿元。

近年来英飞拓保持较高的研发投入，不断提升运营能力，截止 2021 年末，拥有 137 项发明专利、79 项设计和应用专利、254 项软件著作权以及 9 项国家科学技术成果鉴定。

2019~2021 年，英飞拓分别实现营业总收入 47.51 亿元、52.37 亿元和 29.36 亿元，其中 2021 年同比下降 43.95%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.75 亿元、0.88 亿元和 -14.35 亿元，其中 2021 年同比下降 1,740.55%。英飞拓业绩于 2021 年出现大幅下滑，一方面系英飞拓海外业务受全球地缘政治环境不稳定、疫情反复，以及出售加拿大英飞拓（含 March）影响有所下降。另一方面国内业务中面向政府相关领域的系统集成业务受国家宏观经济、疫情反复以及各地政府减少或推迟部分项目预算等因素，而互联网营销又受“双减”政策等多因素叠加影响。此外，英飞拓以往收购股权形成了一定金额的商誉，2021 年被收购子公司的经营状况受行业市场环境变化的影响，业绩大幅下滑，商誉减值迹象凸显，当年计提商誉减值准备 7.15

亿元；同时，因应收类款项回款的重大不确定性，当期计提信用减值准备 3.99 亿元。针对英飞拓 2021 年的经营情况及市场表现，公司当年计提商誉减值准备 9,048.71 万元。分红方面，自 2019 年以来英飞拓未派发现金红利。

表 19：2019~2021 年英飞拓主要经营情况

项目名称	2019	2020	2021
营业收入（亿元）	47.51	52.37	29.36
物联产品	14.87	14.74	12.65
解决方案	12.36	14.47	3.20
数字运营服务	20.28	23.16	13.51

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，拥有较强的业务资质，此外深水规院于 2021 年成功上市

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（以下简称“建总院”）、深圳市水务规划设计院股份有限公司（以下简称“深水规院”）等公司经营。近年来，公司规划设计业务实现收入规模较为稳定，2019~2021 年分别为 27.38 亿元、28.65 亿元和 28.82 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。2019~2021年，建总院分别实现营业收入18.31亿元、20.36亿元和20.81亿元，呈稳定增长。

深水规院(301038.SZ)于2021年7月20日首次公开发行人民币普通股3,300.00万股，在深圳证券交易所上市。截至2022年3月末，公司持有深水规院37.50%的股权，系其控股股东。深水规院主营业务是为水建设工程及其配套提供勘测计、规划咨询项目运营等专业技术服务。2019~2021年，深水规院分别实现营业收入7.15亿元、8.64亿元和9.35亿元，其中2021年同比增长8.25%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为0.71亿元、0.93亿元和1.06亿元，其中2021年同比增长13.56%。2021年，深水规院现金分红金额(含税)为0.43亿元。

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2019~2021年度审计报告以及未经审计的2022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。

2021年公司合并范围新增深圳市国有股权经营管理有限公司、深圳市五洲宾馆集团有限责任公司、深圳人大干部培训中心有限公司、深圳市深投园区投资发展有限公司和成都市兴锦白鹭湾建设开发有限公司5家子公司。

公司营业收入增长较快，毛利率较为稳定；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；但母公司2021年计提较大规模资产减值损失使得利润同比出现下滑

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，其中中国任保险2021年营业收入同比大幅增长70%左右。科技园区板块方面，受物流园项目结转情况影响，深圳国际2021年收入有所下滑，但公司园区开发类项目仍保持较快的销售结转进度，推动板块收入较上年小幅增长。科技产业板块方面，高端服务业务仍是公司合并口径下最主要的收入来源，收入规模增长迅速，可完全覆盖2021年英飞拓经营业绩大幅下滑造成的负面影响。2022年1~3月，深圳、上海等重要节点城市受新冠疫情影响较大，同时深圳市对部分企业实行免租减租政策，公司整体收入及利润同比均出现较大下滑。

毛利率方面，公司金融板块盈利很强，2021年虽因保险及担保业务毛利率的下降有所下滑，但该板块毛利率仍保持在65%以上。而园区板块毛利率则受当年结转项目利润率情况影响，呈波动态势。高端服务板块收入占比较高，但其毛利率仅6%左右且变动幅度不大，因此近年来公司综合毛利率整体较为稳定。2022年1~3月，公司营业毛利率为17.14%，较上年同期小幅下滑。

表 20：近年来公司主要板块收入结构及毛利率情况(亿元、%)

项目	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
科技金融板块	236.02	77.21	296.77	75.07	403.45	68.96
保险	46.80	29.88	55.85	22.20	102.65	19.11
担保	47.50	75.85	51.16	72.58	52.46	64.64
证券	140.32	93.24	187.55	91.20	237.99	90.91
股权投资	1.39	100.00	2.11	100.00	2.31	100.00
资产管理	-	-	0.10	100.00	8.03	74.91
科技园区板块	362.50	41.84	338.03	43.12	358.61	40.12
房地产及园区开发	164.67	51.03	159.49	56.25	190.21	49.54
建筑施工	40.74	2.81	-	-	-	-

物流园区建设	150.03	42.78	168.71	34.05	153.38	30.86
园区租赁及运营	7.07	32.89	9.83	-14.28	15.03	15.27
科技产业板块	1,394.88	6.54	1,514.11	6.17	1,663.21	6.72
高端服务	1,310.26	5.24	1,376.54	4.66	1,537.26	5.51
工业制造	57.22	30.38	108.91	22.63	97.12	23.27
规划设计	27.38	18.91	28.65	16.27	28.82	15.46
产业投资	0.01	-601.00	0.01	-982.86	0.02	-203.43
合计	1,993.40	21.32	2,148.91	21.50	2,425.28	22.01

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增长较快，其中职工薪酬为最主要支出部分。随着公司合并口径下对外融资规模的扩大，且将大部分利息费用化，财务费用亦增长较多。公司期间费用虽持续攀升，但营业收入亦保持较大增幅，使得公司的期间费用收入占比整体较为稳定。

2021 年公司实现利润总额 308.59 亿元，同比增长 30.05 亿元，其中经营性业务利润和投资收益仍是利润总额的主要构成。受益于公司营业收入规模较大且增速较快，公司经营性业务利润仍保持增长。同时，公司投资参股了较多企业且持有部分金融类资产，每年产生的投资收益较为可观，其中 2021 年公司获得投资收益 109.76 亿元，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益、其他权益工具投资持有期间取得的股利收入和处置长期股权投资带来的投资收益等。此外，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 及 EBITDA 利润率呈上升趋势。整体来看，公司盈利能力很强。

深投控母公司的收入主要来源于园区销售、房屋租赁等业务，占合并口径比重较低，其中 2021 年大量预收款项达到收入确认条件进行结转，营业收入规模出现明显增长，但因结转的项目毛利率较低，营业毛利率同比下降较多。除营业成本影响外，以财务费用为主的期间费用以及税金对母公司盈利能力造成一定侵蚀，母公司经营性业务利润自 2020 年起均为负且 2021 年缺口有所扩大。近年来母公司持有或处置股权所获的投资收益占利润总额的比重达 90% 以上，对利润形成有效补充。2021

年公司对出现减值迹象的投资性房地产进行了减值测试，根据测试结果，部分投资性房地产发生减值，当年母公司按照会计准则确认资产减值损失合计 38.78 亿元，受此影响当年利润总额同比出现较大下滑。2022 年一季度也因疫情等因素影响，母公司利润总额为负。

表 21：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	199.74	231.71	280.83	59.80
期间费用收入占比（%）	10.02	10.78	11.58	11.29
经营性业务利润	189.86	190.25	215.50	23.63
投资收益	65.19	81.90	109.76	-1.63
利润总额	251.81	278.55	308.59	17.19
EBITDA	345.33	375.48	490.85	-
EBITDA 利润率（%）	17.32	17.47	20.24	-

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；债务规模的攀升推动财务杠杆率有所上升，但仍处于合理水平，债务结构有待进一步优化

公司当前形成金融、园区及产业三大板块并行发展的业务格局，业务开展所形成的资产规模较大且保持一定增速，其中以国信证券、高新投和担保集团等子公司以及公司持有的中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”）、国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）、华润深国投信托有限公司和南方基金管理股份有限公司等公司的股权投资为代表的金融类资产占比较高，流动性及变现能力较好，且每年均能带来一定的投资收益。园区板块方面，随着公司对产业园区、物流园区等产业载体和房地产项目的持续投入，形成了较大规模可进行销售结转的房地产项目

和能获取一定租赁收入的投资性房地产等，每年均能贡献该板块下绝大部分收入。但当前房地产行业监管强化加之信贷政策偏紧，行业环境的变化或对部分子公司融资、项目去化及盈利水平造成影响。另外，子公司深高速拥有较大规模的收费公路经营权，加之其在环保产业展开布局，能为公司带来较为可观的现金流入，但需关注大环保业务周期性带来的波动影响。结合深圳市产业发展特点、公司职能定位及集团内部协同作用，公司通过自有资源、政府划拨或收并购等形式开展产业投资，业务范围涵盖高端服务、工业制造及规划设计等领域，以天音控股、怡亚通为代表从事的销售类业务成为公司合并口径下最主要的收入来源，公司账面亦形成部分展业相关的库存商品及应收类款项。2021年英飞拓业绩出现大幅下滑使得公司合并口径计提相应的商誉减值，但深水规院的上市为公司带来新的增长点。

公司总负债主要由有息债务、国信证券代理客户买卖股票债券和基金等有价值证券而收到的代理买卖证券款、金融类资产公允价值变动形成的递延所得税负债及应付账款等构成。业务开展形成的对外融资需求推动公司债务总额逐步扩张，财务杠杆水平持续上升。截至2022年3月末，公司合并口径债务合计3,974.71亿元，主要由信用、保证和抵质押借款，公开发行业务，国信证券银行和转融通拆入资金以及卖出回购金融资产款等构成。国信证券作为公司合并口径下资产和负债规模最大的子公司，其短期债务规模及占比持续上升，对合并口径债务结构影响较大，公司整体短期债务占比较高，债务结构有待进一步优化。

因其他权益工具投资、其他债权投资等资产的公允价值变动损益计入其他综合收益，公司持有上述资产的市值波动对其他综合收益影响较大，其中2021年以来因中国平安股价出现明显下行，其他综合收益较上年末大幅减少242.51亿元。因此，虽有经营利润的累积，归属于母公司的所有者权益仍有所减少。但受益于公司合并范围的扩大及非全资子公司

利润积累，少数股东权益的增加推动公司所有者权益总额保持增长，当前财务杠杆率仍保持相对合理。

深投控母公司总资产占合并口径比重不高，资产以持有的中国平安和国泰君安股权、对子公司和联营企业的投资以及园区开发形成的相关资产为主，项目开发的投入及投资需求推动母公司债务规模保持增长，而母公司的所有者权益总额的减少使得财务杠杆水平进一步上升。但截至2022年3月末，母公司总资本化比率仅29.40%，整体债务负担较轻。2021年母公司新增债务以中长期为主，短期债务规模与上年末基本持平，债务结构有一定的优化。但2022年一季度因一年内到期非流动负债的增加，短债占比略有抬升。

表 22：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	6,995.08	8,453.67	9,347.72	9,678.83
总负债	3,939.61	4,925.87	5,673.37	6,000.30
总债务	2,246.85	2,862.40	3,598.39	3,974.71
其他综合收益	699.61	700.36	457.85	434.47
少数股东权益	1,187.68	1,581.46	1,777.45	1,790.63
所有者权益	3,055.47	3,527.80	3,674.34	3,678.53
资产负债率（%）	56.32	58.27	60.69	61.99
总资本化比率（%）	42.37	44.79	49.48	51.94
短期债务/总债务（X）	0.52	0.63	0.58	0.61

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模持续攀升且短期债务规模较大，经营活动净现金流对债务本息的保障程度较弱，短期偿债压力有所增加；母公司货币资金对短期债务的覆盖能力呈转好态势

公司合并范围较大，受下属子公司业务开展情况影响，经营活动净现金流大幅波动，2021年以来呈净流出态势且缺口有所扩大，但整体获现情况较好。公司对各类企业及资产的投资力度较大亦使得投资活动现金流呈现大幅净流出状态。针对上述资金缺口，公司合并口径下各融资主体主要通过债券、银行借款、非公开发行股份等方式融资，渠道较为通畅，各主体及各年度筹资力度不一使得合并口径筹资活动净现金流规模存在较大差异，但2021年以来整体保持大规模净流入状态。

公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力较弱，但 EBITDA 可对利息形成有效覆盖。截至 2022 年 3 月末，因短期债务规模的攀升，公司合并口径账面货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降，短期偿债压力有所增加。

近年来母公司经营活动现金均保持净流入，但受收入确认与实际现金回流的时间错配、往来款以及支付各项税费的影响，规模呈减少趋势。因母公司对子公司、联营企业以及理财产品等投资的规模较大，投资活动现金流亦呈持续净流出状态。随着 2021 年投资节奏的放缓，投资活动现金流缺口有一定的收窄。母公司主要通过债券及银行借款来满足资金需求，2021 年现金流缺口的收窄亦使得筹资活动现金净流入同比有所下降。同时整体来看，母公司筹资活动现金流量净额及债务规模占合并口径比重均不高。

从母公司层面来看，经营活动净现金流及 EBITDA 规模的下降使其对债务的覆盖能力呈减弱趋势，而账面货币资金的增加使得短期偿债指标呈转好态势，同时考虑到母公司购买的理财产品可随时赎回，变现灵活度较高，货币资金及相关等价物对短期债务覆盖程度较高。

表 23：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	404.10	-42.81	-203.58	-158.38
投资活动净现金流	-130.59	-141.97	-178.20	-25.38
筹资活动净现金流	41.20	319.59	443.64	242.23
总债务/EBITDA (X)	6.51	7.62	7.33	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.18	-0.01	-0.06	-
货币资金/短期债务(X)	1.06	0.76	0.64	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.89	5.97	7.13	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	8.06	-0.68	-2.96	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产及未决诉讼主要系证券业务产生，本部对外担保风险可控，但子公司因业务开展等原因对外担保金额较大，需关注代偿风险；公司外部授信较好，融资渠道较为通畅，备用流动性充足

债务到期分布方面，母公司债务主要为银行借款和应付债券，目前仍以中长期债务为主，近三年

中 2022 年 4~12 月及 2023 年债务到期规模较大。

表 24：截至 2022 年 3 月末母公司债务到期分布（亿元）

到期时间	2022.4~12	2023	2024	2025 年及以后
到期规模	170.51	121.43	79.94	174.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司本部银行授信额度为 2,693.00 亿元，未使用额度为 2,415.90 亿元，备用流动性充足。公司当前在公开市场融资的认可度亦较高，且持有的上市公司股权中，仅中国平安存在部分股权质押，公司融资渠道较为丰富，偿债资金来源有一定保障。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司合并口径受限资产账面价值合计为 1,879.36 亿元，占当期总资产的比重为 20.11%，受限资产主要系作为融出证券、限售股、质押借款的交易性金融资产，以及为回购业务设定质押、为债券借贷业务设定质押、为期货业务充抵保证金设定质押的其他债权投资和货币资金等，占比较高。截至 2022 年 3 月末⁷，母公司受限资产账面价值合计 280.36 亿元，占当期总资产的比重为 12.04%，主要为用于质押借款的其他权益工具投资和长期股权投资。

表 25：截至 2021 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	130.95	用作风险准备金、保证金、借款抵押等
交易性金融资产	945.39	融出证券、限售股、质押借款
应收账款	5.42	借款质押
存货	18.32	借款抵押、用于担保
开发产品	1.56	被查封
合同资产	0.18	借款质押
其他债权投资	235.53	为回购业务设定质押、为债券借贷业务设定质押、为期货业务充抵保证金设定质押、
长期股权投资	137.26	借款质押
其他权益工具投资	177.55	融出证券、限售股、质押借款
投资性房地产	3.15	借款抵押
固定资产	8.85	借款抵押
在建工程	1.56	借款抵押
无形资产	213.64	借款抵押
合计	1,879.36	-

⁷ 因公司 2022 年一季度财务报表未经审计，公司无法提供合并口径受限资产具体数据。

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 2021 年末，母公司对外担保余额为 19.47 亿元，占净资产的比重为 1.48%，其中逾期金额为 972.1 万元；同期末，子公司深深房、城建集团、深物业和赛格集团为商品房承购人提供抵押贷款担保余额合计 22.98 亿元；子公司担保集团、高新投对外担保余额合计 2,364.44 亿元，主要系担保业务产生；深福保集团、深纺织、天音控股对外提供债务担保余额合计 127.47 亿元。子公司对外担保余额较大，需关注代偿风险。截至 2022 年 3 月末，母公司对外担保情况较上年末未发生变化⁸。

此外，截至 2021 年末，公司存在 11 起金额较大的未决诉讼或仲裁事项，均系子公司作为被告，其中国信证券涉案 5 宗，金额约 10.84 亿元，大部分作为第三方被要求承担连带赔偿责任；子公司城建集团因房屋买卖纠纷涉案 1 宗，金额为 8,300 万元；赛格集团子公司深圳市赛格新城市建设发展有限公司因物业租赁、拖欠工程款纠纷等涉案 3 宗，金额合计约 2.60 亿元；深物业子公司深圳市国贸科技园服务有限公司及其分公司因物业合同纠纷涉案 1 宗，金额为 4,520.93 万元；子公司深圳市水务规划设计院股份有限公司的武汉分公司因借款合同纠纷涉案 1 宗，金额为 1,136.28 元。中诚信国际将持续关注上述案件进展，并及时评估其对公司造成的影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 7 日，公司本部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，公司本部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。

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。其中。2021 年，子公司国有股权公司接收国资委划转的各类股权，累计增加资本公积 35.05 亿元；同期，公司获得政府补助合计 6.87 亿元，计入其他收益及营业外收入。

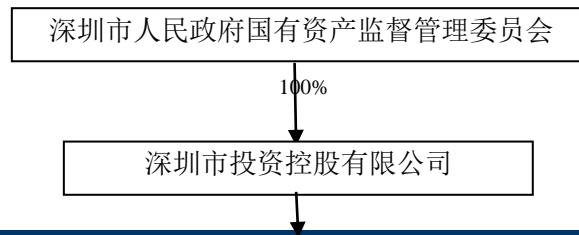
综合来看，鉴于深圳市持续增强的经济财政实力，公司在深圳市国有企业中重要的主体地位及历史上获得的支持情况，预计未来公司将继续获得政府的大力支持

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”、“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”、“21 深投 02”、“21 深投 03”、“21 深投 04”、“21 深投 05”、“21 深投 06”和“22 深投 01”的债项信用等级为 **AAA**。

⁸ 因公司 2022 年一季度财务报表未经审计，公司无法提供合并口径对外担保具体数据。

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 2022 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	43.48
6	深圳市通产集团有限公司	100.00
7	深圳市环保科技集团股份有限公司	47.00
8	深圳市纺织(集团)股份有限公司	46.21
9	深圳市城市建设开发(集团)有限公司	100.00
10	深圳市物业发展(集团)股份有限公司	56.96
11	深圳经济特区房地产(集团)股份有限公司	63.55
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	37.50
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	深圳市天使投资引导基金管理有限公司	60.00
24	深圳投控国际资本控股有限公司	100.00
25	深投控(深汕特别合作区)投资发展有限公司	100.00
26	深圳投控香港投资控股有限公司	100.00
27	天音通信控股股份有限公司	19.03
28	深圳清华大学研究院	50.00
29	深圳深港科技创新合作区发展有限公司	65.00
30	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	23.17
31	深圳英飞拓科技股份有限公司	26.35
32	UltrarichInternationalLimited	100.00
33	深圳资产管理有限公司	50.60
34	中国深圳对外贸易(集团)有限公司	100.00
35	深圳投控湾区股权投资基金合伙企业(有限合伙)	100.00
36	深圳市赛格集团有限公司	42.85
37	深圳市国有股权经营管理有限公司	100.00

38	深圳市五洲宾馆集团有限公司	100.00
39	深圳市人大干部培训中心有限公司	100.00
40	深圳市深投园区投资发展有限公司	100.00



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	12,400,414.87	13,721,019.44	13,468,687.08	14,233,426.51
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	45,783.47	295,279.00	0.00	0.00
应收账款净额	1,902,691.84	2,316,396.39	2,454,761.62	2,323,468.49
其他应收款	820,195.00	960,786.77	988,164.63	973,015.71
存货净额	5,204,359.23	6,186,223.81	7,285,844.12	7,522,208.21
可供出售金融资产	11,223,476.18	10,924,935.36	0.00	0.00
长期股权投资	5,211,838.69	5,731,908.55	7,312,485.68	7,373,083.63
固定资产	1,796,832.29	1,963,483.37	2,878,206.65	2,929,277.59
在建工程	515,129.87	767,082.08	710,582.98	721,514.19
无形资产	3,235,810.51	3,645,537.11	3,580,519.83	3,636,182.19
总资产	69,950,802.19	84,536,737.21	93,477,161.42	96,788,254.44
其他应付款	1,758,492.20	2,366,199.10	2,301,235.89	1,924,781.68
短期债务	11,727,597.38	18,078,545.27	20,906,293.02	24,380,909.11
长期债务	10,740,904.66	10,545,487.68	15,077,562.51	15,366,238.90
总债务	22,468,502.04	28,624,032.95	35,983,855.53	39,747,148.00
净债务	10,068,087.17	14,903,013.51	22,515,168.45	25,513,721.49
总负债	39,396,145.95	49,258,690.66	56,733,729.78	60,002,966.17
费用化利息支出	474,574.24	521,027.90	590,414.12	-
资本化利息支出	26,799.27	108,023.81	97,746.64	-
实收资本	2,764,900.00	2,800,900.00	2,800,900.00	2,800,900.00
少数股东权益	11,876,752.79	15,814,560.78	17,774,532.86	17,906,333.28
所有者权益合计	30,554,656.24	35,278,046.55	36,743,431.64	36,785,288.27
营业总收入	19,933,980.23	21,489,121.61	24,252,787.74	5,297,415.50
三费前利润	3,812,374.73	4,135,595.35	4,883,134.51	817,814.55
营业利润	2,576,756.55	2,811,486.73	3,040,788.51	168,945.31
投资收益	651,883.18	819,004.46	1,097,566.43	-16,294.86
营业外收入	41,189.79	38,755.46	27,554.13	3,972.50
净利润	1,963,530.15	2,079,185.52	2,341,990.15	101,824.50
EBIT	2,992,625.56	3,306,489.36	3,676,343.61	-
EBITDA	3,453,317.72	3,754,829.26	4,908,465.81	-
销售商品、提供劳务收到的现金	19,816,176.40	19,967,290.32	21,792,213.00	4,874,045.71
收到其他与经营活动有关的现金	3,055,649.10	9,906,408.80	7,147,151.36	2,644,149.64
购买商品、接受劳务支付的现金	16,368,695.23	17,553,838.12	20,335,384.87	4,475,589.55
支付其他与经营活动有关的现金	4,712,318.90	15,922,060.61	12,988,328.68	5,138,709.27
吸收投资收到的现金	1,760,369.51	2,902,668.06	1,648,847.99	82,113.88
资本支出	646,462.68	1,000,796.96	1,537,246.83	282,083.81
经营活动产生现金净流量	4,041,000.12	-428,099.37	-2,035,828.13	-1,583,781.06
投资活动产生现金净流量	-1,305,858.90	-1,419,713.32	-1,781,999.97	-253,838.16
筹资活动产生现金净流量	411,988.53	3,195,896.29	4,436,363.33	2,422,290.10
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	21.32	21.50	22.01	17.14
期间费用率（%）	10.02	10.78	11.58	11.29
总资产收益率（%）	4.77	4.25	4.13	-
流动比率（X）	1.61	1.44	1.54	1.48
速动比率（X）	1.40	1.26	1.34	1.29
资产负债率（%）	56.32	58.27	60.69	61.99
总资本化比率（%）	42.37	44.79	49.48	51.94
长短期债务比(X)	1.09	1.71	1.39	1.59
经营活动净现金流/总债务（X）	0.18	-0.01	-0.06	-
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.34	-0.02	-0.10	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	8.06	-0.68	-2.96	-
总债务/EBITDA（X）	6.51	7.62	7.33	-
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.21	0.23	-
货币资金/短期债务(X)	1.06	0.76	0.64	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	6.89	5.97	7.13	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 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、卖回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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,028,543.29	1,093,510.49	1,246,639.49	1,405,258.59
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	14,719.20	20,293.73	0.00	0.00
应收账款净额	8,356.32	26,315.21	34,805.72	36,947.25
其他应收款	385,774.99	414,696.40	892,854.42	973,833.08
存货净额	994,358.20	1,012,587.01	437,610.05	367,110.86
可供出售金融资产	10,418,699.22	9,725,397.30	0.00	0.00
长期股权投资	5,655,817.44	8,585,382.72	10,321,363.70	10,371,639.18
固定资产	26,934.85	24,193.51	21,459.97	21,443.17
在建工程	877.42	2,247.54	8,347.40	9,753.45
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	22,303,051.74	25,431,888.57	23,436,942.96	23,294,570.32
其他应付款	1,329,309.95	1,674,342.08	1,909,603.77	1,967,063.89
短期债务	1,087,894.29	1,773,154.32	1,776,670.13	1,955,100.02
长期债务	2,053,926.50	2,627,015.59	3,383,319.13	3,504,234.24
总债务	3,141,820.78	4,400,169.91	5,159,989.26	5,459,334.26
净债务	2,113,277.49	3,306,659.42	3,913,349.77	4,054,075.67
总负债	8,025,849.39	10,426,502.57	10,039,691.27	10,181,896.93
费用化利息支出	-	136,216.74	152,395.58	-
资本化利息支出	-	21,079.38	0.00	-
实收资本	2,764,900.00	2,800,900.00	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	14,277,202.35	15,005,386.00	13,397,251.69	13,112,673.40
营业总收入	655,107.03	741,939.14	967,416.34	153,926.97
三费前利润	162,325.00	171,160.68	137,619.11	13,932.33
营业利润	811,959.90	910,862.85	452,843.05	-35,342.65
投资收益	753,754.64	1,035,157.95	843,610.89	2,544.49
营业外收入	9,418.94	3,999.48	1,690.35	844.45
净利润	709,754.53	888,337.91	477,090.41	-33,273.38
EBIT	-	1,045,427.57	605,957.25	-
EBITDA	-	1,156,720.04	731,263.22	-
销售商品、提供劳务收到的现金	477,703.90	721,436.35	532,594.50	47,478.57
收到其他与经营活动有关的现金	2,042,816.87	2,036,390.56	2,361,643.61	305,301.47
购买商品、接受劳务支付的现金	211,940.77	145,342.50	125,510.11	24,632.57
支付其他与经营活动有关的现金	1,492,899.47	1,884,062.43	2,393,040.75	374,346.95
吸收投资收到的现金	230,000.00	36,000.00	0.00	0.00
资本支出	414.22	1,849.62	16,271.30	2,131.17
经营活动产生现金净流量	645,697.40	393,173.18	45,519.98	-73,650.35
投资活动产生现金净流量	-346,829.01	-1,080,299.86	-163,596.37	-52,208.38
筹资活动产生现金净流量	-344,988.98	752,050.61	271,205.39	284,477.74
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	41.68	49.07	27.64	25.48
期间费用率（%）	21.62	24.06	17.07	30.99
总资产收益率（%）	-	4.38	2.48	-
流动比率（X）	0.79	0.56	0.59	0.61
速动比率（X）	0.51	0.38	0.51	0.54
资产负债率（%）	35.99	41.00	42.84	43.71
总资本化比率（%）	18.04	22.67	27.81	29.40
长短期债务比(X)	0.53	0.67	0.53	0.56
经营活动净现金流/总债务（X）	0.21	0.09	0.01	-
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.59	0.22	0.03	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	-	2.50	0.30	-
总债务/EBITDA（X）	-	3.80	7.06	-
EBITDA/短期债务（X）	-	0.65	0.41	-
货币资金/短期债务(X)	0.95	0.62	0.70	0.72
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	-	7.35	4.80	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 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 2020~2021 年末及 2022 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。