

深圳市创新投资集团有限公司

公司债 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 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。
- 本信用评级报告对发行人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》，定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止发行人信用等级，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[2022]跟踪 2078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

二零二二年六月二十八日

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**。中诚信国际肯定了公司在创投行业保持龙头地位、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了有力支持。同时，中诚信国际关注到项目退出存在一定不确定性、跟踪期内公司经营活动现金缺口扩大且对债务覆盖能力有所弱化和盈利指标易受金融资产公允价值变动影响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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	387.14	449.28	508.69	505.83
所有者权益合计（亿元）	196.54	265.52	272.74	273.97
总债务（亿元）	142.51	133.23	177.38	177.67
营业总收入（亿元）	16.69	18.74	13.85	5.29
投资收益	32.62	37.71	37.60	0.67
净利润（亿元）	16.03	25.55	32.40	1.87
EBITDA（亿元）	30.92	34.68	43.74	3.18
经营活动净现金流（亿元）	-2.79	-3.33	-27.96	-2.88
资产负债率（%）	49.23	40.90	46.38	45.84
深创投（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	283.10	386.79	461.56	458.11
所有者权益合计（亿元）	144.22	196.83	207.81	210.13
总债务（亿元）	90.20	132.89	173.82	173.59
营业总收入（亿元）	2.45	0.53	-0.30	2.97
投资收益	21.38	33.12	30.00	0.49
净利润（亿元）	9.46	16.27	25.81	2.32
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	16.57	-34.07	-17.97	-3.65
资产负债率（%）	49.06	49.11	54.98	54.13

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2022 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 2022 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；2021 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二（本土第一名）。

同行业比较

2021 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	508.69	272.74	46.38	13.85	37.60	32.40
元禾控股	310.59	190.63	38.62	27.00	0.11	14.83

注：“元禾控股”为“苏州元禾控股股份有限公司”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 创投 S1	AAA	AAA	2021/06/29	5.50	5.50	2017/12/18~2022/12/18	--
18 创投 S1	AAA	AAA	2021/06/29	5.00	5.00	2018/03/21~2023/03/21	--
18 创投 S2	AAA	AAA	2021/06/29	9.50	9.50	2018/04/17~2023/04/17	--

■ **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。

■ **在管基金规模大。**截至 2021 年底，公司及下属公司管理的各类私募基金、母基金和专项基金共 172 支，认缴规模达 2,905.85 亿元，实缴规模达 2,321.77 亿元。

■ **保持很强的盈利能力。**2021 年，公司分别实现投资收益 37.60 亿元和业绩分成收入 1.14 亿元，投资业绩保持较好水平，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。**2021 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，特别是出台新的减持规定细则，受上述多种因素影响，公司股权投资项目面临退出周期变长及退出收益波动加大的风险。

■ **跟踪期内公司经营活动现金缺口扩大，其对债务覆盖能力有所弱化。**2021 年，公司经营活动净额由 2020 年的-3.33 亿元大幅减少至-27.96 亿元，公司总债务规模由 2020 年末 133.23 亿元增加至 177.38 亿元，公司经营活动净额对债务的覆盖进一步弱化，需关注公司经营活动净现金流对债务偿还的覆盖情况。

■ **盈利指标易受金融资产公允价值变动影响。**自 2021 年起，公司执行新金融工具准则，将股权投资资产计入交易性金融资产和其他非流动金融资产，截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，交易性金融资产账面余额分别为 81.32 亿元和 72.72 亿元，同期末，其他非流动金融资产账面余额分别为 187.45 亿元和 203.61 亿元，上述金融资产公允价值变动易引起公司利润波动。

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。

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

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2021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: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影响扰动影响较大，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

2021年，我国股权投资市场募资显著回暖，市场募资两级分化趋势愈发显著，股权投资案例数及金额再创历史新高，股权投资领域仍聚焦于IT、生物技术/医疗健康和半导体行业等领域

根据清科研究中心数据显示：2021年中国股权投资市场共募集2.21万亿元人民币，同比增长84.5%。2021年随着疫后经济复苏与宏观经济环境不断优化，全年投资案例发生12,327起，同比增长63.1%，投资金额为14,228.70亿元，同比上升60.40%，投资数量及金额均已超过疫情前水平且创历史新高；退出共发生4,533笔，同比增长18.0%，被投企业IPO案例发生3,099笔，同比增长27.3%，受益于国内注册制改革持续推进和北京证券交易所开市，IPO案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2021年中国股权投资市场募资总规模大幅提升，在疫情常态化防控带来的经济稳定复苏背景下，募资市场显著回暖，2021年全年新增募资2.21万亿元，同比上升84.5%。分币种看，2021年人民币基金新募金额1.90万亿元，同比增长88.6%，外币基金募金额0.31万亿元，同比增长62.6%，新募集外币基金除了传统海外架构基金，还出现了QFLP。2021

年募资结构两极分化趋势愈发显著，单支募资金额超过100亿元的基金纷纷成立，但另一方面，56.7%的机构募资总额低于1亿元，募集规模只占总规模的6.7%。大额基金管理人多数具备国资背景。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，2021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1：2011~2021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，2021年受经济复苏影响，投资进度大幅回暖，投资数量和金额呈现走高趋势，全年投资金额大幅增长。分市场看，2021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IT、生物技术/医疗健康和半导体行业，投资金额同比上升60.40%；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63.50%。

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。2021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。

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年受益于注册制改革持续推进叠加北京证券交易所开市，境内上市渠道相对畅通，被投企业 IPO 数量较去年同期大幅上升至 3,099 笔，同比增长 27.3%。在 IPO 常态化背景下，并购和借壳事件明显减少，并购退出和借壳退出案例同比分别减少 34.6% 和 91.2%，通过股权转让方式退出的数量同比上升 25.4%。

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具备国际影响力的企业。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。

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。

表 1：2019~2021 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

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。

跟踪期内，公司产权结构稳定，治理结构未发生重大变化

产权结构方面，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，公司实际控制人仍为深圳市国资委。跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化。

2021年创业股权投资业务盈利表现良好，需关注公司项目退出周期变化及资金回收情况，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

2021年，公司获得投资收益37.60亿元，其中，17.88亿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，是公司利润重要的来源。

项目投资方面，2021年，公司新增创业股权投资项目179个，新增项目投资金额为131.65亿元，新增投放规模同比增长56.45%，加之存续项目的新一轮投资，合计新增投资金额161.60亿元，继续保持较大投资规模。截至2022年3月末，公司创业股权投资业务累计投资项目1,280个，累计投资金额653.56亿元，信息科技行业、新材料、生物技术/健康、互联网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25.94%、52.66%和18.20%。

退出及收益方面，截至2022年3月末，公司完全退出项目430个，合计投资金额176.85亿元，占累计投资项目数量和累计投资金额的比重分别为33.59%和27.06%，合计退出金额468.13亿元。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48.84%和51.16%，二者投资金额占比分别为68.62%和31.38%，二者所贡献投资收益占比分别为98.11%和1.89%。截至2022年3月末，公司已退出项目中按IRR排列，前十大项目总投资金额为4.22亿元，退出金额达151.93亿元，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2.39%和32.45%，退出方式均为上市退出。

在管投资项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在管项目 850 个，投资金额合计 476.71 亿元¹，其中，已经通过发审会待上市的项目有 20 个，已经申报 IPO 并在审核过程中的项目有 37 个，拟申报 IPO 的项目有 47 个；此外，在投项目中存在未决事项的重大诉讼类项目、停业或破产清算类项目分别为 4 个、39 个，合计占在管项目总数的 5.06%。后续需关注公司或有事项进展和资金回收情况。

公司私募股权投资基金管理业务产生的收益

体现为管理费收入和业绩分成收入，2021 年受所退出项目减少，相应业绩分成减少影响，公司实现业绩分成收入 1.14 亿元，同比下降 66.42%。2021 年以来受新冠疫情常态化防控影响，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 2：截至 2022 年 3 月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
互联网	63	164,357	15.07	147	718,561	15.07
生物技术/健康	54	283,465	13.56	104	646,561	13.56
消费品/现代服务	53	257,881	9.44	90	449,810	9.44
新材料	48	193,269	17.88	99	852,351	17.88
新能源/节能环保	31	123,978	5.38	34	256,264	5.38
信息科技	109	481,365	27.66	260	1,318,590	27.66
智能制造	72	264,195	11.01	116	524,923	11.01
总计	430	1,768,510	100.00	850	4,767,059	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

2021 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

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现基金管理费收入 5.07 亿元和 4.57 亿元，其中 2021 年同比小幅下降 5.62%。截至 2022 年 3 月末，公司及下属基金管理公司所管理的私募股权基金共计 156 支，认缴规模达 1,466.25 亿元，实缴规模达 914.52 亿元；截至 2022 年 3 月末，公司及下属公司管理的私募股权投资基金有 8 支已经清算。公司在管中外合作基金为 4 支，合计认缴规模为 47.39 亿元，实缴规模 27.73 亿元，情况保持稳定。截至 2021 年末，公司共有 16 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 318.49 亿元和 314.11 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 2021 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 1,170.00 亿元和 1,097.41 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 项目超六成规模尚未解禁

截至 2022 年 3 月末，红土创新基金管理有限公司（以下简称“红土基金”）红土基金资产管理规模为 115.03 亿元，较上年同期末增长 9.41%；其中，公募基金规模约 94.73 亿元，同比增长约 11.06 亿元，主要变化来源于新发行红土盐田港 REIT 和红土创新货币 B 等货币基金规模下降，基金专户规模下降至 20.30 亿元，同比减少 5.45%。

表 3：近年来红土创新基金情况（亿元）

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

资金额，故和财务报表个别资产科目存在一定差异。

指标	2021.3	2022.3	同比变化 (%)
公募基金规模	83.67	94.73	13.22
基金专户规模	21.47	20.30	-5.45
合计	105.14	115.03	9.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022年3月末，红土基金在管16只公募产品，包括1只公募REITs、2只货币、3只债基、1只指数增强、2只股票型基金、7只混合型基金。其中，

2021年以来红土基金新发售完成2支混合型基金和1支债券基金，系红土创新智造（013250.OF）、红土科技创新定开A（A:009467.OF, C:0131738.OF）和红土创新中方短债（A:014801.OF, C:009458.OF），上述基金的管理费收费标准分别为1.50%/年、1.50%/年和0.30%/年。2022年4月，红土创新沪深300增强A和红土创新沪深300增强C进行基金清算。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司在管公募基金情况（亿元）

基金简称	基金代码	发行日期	基金类型	2022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	2015/8/13	混合	2.92	1.50%
红土精选	168401.SZ	2016/11/25	混合	0.78	1.50%
红土创新货币 A	004967.OF	2017/7/24	货币	0.45	0.33%
红土创新货币 B	004968.OF	2017/7/24	货币	32.24	0.33%
红土创新优渥货币 A	005150.OF	2017/9/4	货币	1.12	0.15%
红土创新优渥货币 B	005151.OF	2017/9/4	货币	8.65	0.15%
红土创新增强收益债券 A	006061.OF	2018/6/25	债券	7.54	0.60%
红土创新增强收益债券 C	006064.OF	2018/6/25	债券	0.18	0.60%
红土创新新科技股票	006265.OF	2018/8/15	股票	3.10	1.50%
红土创新稳健混合 A	006700.OF	2018/12/12	混合	0.39	1.00%
红土创新稳健混合 C	006701.OF	2018/12/12	混合	0.35	1.00%
红土创新中证 500 增强 A	006783.OF	2019/1/21	指数	0.29	0.80%
红土创新中证 500 增强 C	006784.OF	2019/1/21	指数	0.13	0.80%
红土创新稳进混合 A	009077.OF	2020/3/3	混合	0.52	0.60%
红土创新稳进混合 C	009078.OF	2020/3/3	混合	0.98	0.60%
科创红土	501201.SH	2020/6/16	混合	3.99	1.50%
红土创新纯债 A	009457.OF	2020/7/31	债券	0.06	0.30%
红土创新纯债 C	009458.OF	2020/7/31	债券	4.52	0.30%
红土创新医疗保健股票	010434.OF	2020/10/19	股票	0.75	1.50%
红土创新智造	013250.OF	2021/9/8	混合	1.52	1.50%
红土科技创新定开 A	009467.OF	2021/12/3	混合	2.20	1.50%
红土科技创新定开 C	013173.OF	2021/12/3	混合	0.68	1.50%
红土创新中短债 A	014801.OF	2022/2/15	债券	2.26	0.30%
红土创新中短债 C	014802.OF	2022/2/15	债券	0.20	0.30%
红土盐田港 REIT	180301.SZ	2021/6/7	REITs	18.91	0.30%

注：科创红土为契约型封闭式基金，封闭期为3年，红土科技创新定开A和红土科技创新定开C每3个月开发一次申购和赎回，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2022年3月末，红土基金在管专户基金数量减少1只至33支，基金专户规模同比减少1.17亿元。

2021年及2022年1~3月，公司新增PIPE投资项目11个，新增投资规模合计30.94亿元；截至2022年3月末，公司账面在持PIPE项目共14个

（含不同轮次），报告期末市值为47.78亿元，占公司交易性金融资产总额的65.70%。根据证监会发布的《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定（2020年修订）》及上交所和深交所发布配套的上市公司股东及董监高减持股份实施细则，明确增加了通过IPO、定增方式持有的特定股东主体减持限制。即在原规定“集中竞价交易减持，应符合预

披露，3个月内减持不能超过总股本1%的限制”基础上，明确定增股东在限售期满后12个月内，减持不得超过定增认购的50%；大宗交易3个月内减持不能超过总股本2%的限制。此规定导致公司减持受到更严格的限制。PIPE业务系红土基金多元化发展的业务之一，但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。

2021年疫情影响延续，中新赛克营收和净利润均出现下滑；需关注国内政府和运营商投资的进度放缓带来市场需求弱化的风险

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2022年3月末，公司对其持股比例为26.31%，系其第一大股东。截至2022年3月末，中新赛克总资产20.07亿元，净资产16.25亿元；2021年和2022年1~3月，中新赛克分别实现营业总收入6.94亿元和0.89亿元，分别同比下降27.27%和52.51%；同期，中新赛克分别实现净利润0.56亿元和-0.55亿元，分别同比下降77.29%和541.37%。

2021年，受新冠疫情带来的持续影响，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，导致中新赛克宽带网产品收入规模和占比下降，其中宽带网产品收入同比下降44.69%，占营业收入比例由2020年的49.35%下降至37.53%。

受益于固定式移动网产品销售量的提升，带动公司2021年移动网产品收入增长15.86%。新冠疫情延续等外部环境因素影响，中新赛克部分订单的签订和执行进度被推迟，以及部分项目的执行成本增加，导致中新赛克2021年毛利率较上年同期出现下滑至70.36%。

表5：近年来中新赛克营业总收入构成情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
宽带网产品	5.70	4.71	2.60
移动网产品	1.50	1.59	1.85
网络内容安全产品	0.94	1.08	0.55
其他	0.90	2.16	1.94
合计	9.05	9.54	6.94
占比	2019	2020	2021
宽带网产品	62.97	49.35	37.53
移动网产品	16.63	16.70	26.60
网络内容安全产品	10.41	11.36	7.97
其他	9.98	22.60	27.89
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、其他收入包括大数据运营产品、工业互联网安全产品、物业及租赁；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，中诚信国际整理

2021年，中新赛克继续专注于数据提取、数据融合计算及在信息安全、大数据智能化等领域的应用；在市场战略方面，整体采取渠道与直销并进，积极向政企网市场拓展的市场策略，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。随着网络可视化市场、网络内容安全市场、大数据市场和工业互联网安全市场的不断发展和相关技术应用的不断深入，产业的竞争也将进一步加剧。中诚信国际持续关注市场发展趋势、客户需求变化以及技术更新迭代等对中新赛克业务运营和市场竞争力的影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的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、2020年和2021年审计报告以及公司提供的未经审计的2022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。

2021年公司新纳入合并范围的主体共6家，不再纳入合并范围的主体共7家。2022年1~3月公司新增1家子公司宁波红土东华创业投资管理有限公司。

公司自 2021 年 1 月 1 日起²执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(财会〔2017〕7 号)、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》(财会〔2017〕8 号)、《企业会计准则第 24 号——套期会计》(财会〔2017〕9 号)以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(财会〔2017〕14 号)(以下简称“新金融工具准则”),根据新金融工具准则,公司将可供出售金融资产调整至交易性金融资产和其他非流动金融资产科目核算列报。

2021 年公司主要业务板块营收有所下滑,业绩分成收入的下降带动公司毛利率下滑,但近年来公司在投项目保持较大规模使得投资收益规模相对稳定,公司保持很强的盈利能力;新金融工具准则的执行导致公允价值变动收益对公司利润产生较大影响,需关注公司利润波动情况

营业收入与毛利率方面,2021 年,公司基金管理费收入同比变化不大;同期,公司在管基金的业绩分成同比大幅减少 66.42%至 1.14 亿元;中新赛克 2021 年贡献的软硬件销售收入同比减少 27.27%,上述因素综合影响下,公司 2021 年营业总收入减少至 13.85 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,而业绩分成收入的下滑带动公司综合毛利率小幅下滑,降低至 82.29%。

表 6: 近年来公司收入构成和营业毛利率情况(亿元)

营业收入	2019	2020	2021	2022.3
管理费收入	5.21	5.37	5.07	4.57
财务顾问收入	0.03	0.09	0.11	-
投资顾问收入	0.41	0.31	0.38	0.01
业绩分成收入	1.98	3.40	1.14	0.07
软硬件销售	8.96	9.26	6.81	0.64
销售服务及手续	0.01	0.01	0.01	-
其他	0.10	0.31	0.33	-
合计	16.69	18.74	13.85	5.29
投资收益	32.62	37.71	37.60	0.67

² 子公司红土创新基金管理有限公司和深圳市中新赛克科技股份有限公司已分别自 2020 年 1 月 1 日和 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则。

毛利率	2019	2020	2021	2022.3
管理费收入	41.43	96.98	97.91	99.41
财务顾问收入	-245.81	70.53	72.63	-
投资顾问收入	87.30	86.97	84.01	100.00
业绩分成收入	100.00	100.00	100.00	100.00
软硬件销售	82.28	76.07	68.36	84.86
销售服务及手续	-267.15	40.92	28.86	-
其他	80.49	81.92	71.16	-
综合	70.97	86.62	82.29	97.65

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

2021 年公司期间费用同比有所上升,主要系销售费用的增长;同期期间费用率亦上升至 147.46%,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。2021 年,公司资产减值损失由上年的 7.85 亿元减少至 0.12 亿元,系 2021 年公司执行新金融工具准则,将可供出售金融资产调整至交易性金融资产和其他非流动金融资产科目核算,公司 2021 年公允价值变动收益由 2020 年的 0.72 亿元增加至 9.16 亿元。同期,公司投资收益规模变化较小,较 2020 年减少 0.11 亿元至 37.60 亿元,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。2021 年,公司总资产收益率为 9.04%,同比有所回升,保持很强的盈利能力。

总体来看,公司盈利能力很强,但收益主要来源于投资收益和公允价值变动收益,随着资本市场环境变化,上市公司股权公允价值变动会导致公司利润产生阶段性波动。

表 7: 近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
财务费用	9.74	5.47	5.11	1.56
管理费用	1.76	2.29	3.13	0.31
销售费用	6.20	8.48	9.85	1.01
期间费用合计	19.97	18.87	20.43	3.49
期间费用率(%)	119.69	100.70	147.46	66.06
资产减值损失	4.72	7.85	0.12	-
投资收益	32.62	37.71	37.60	0.67
利润总额	20.01	28.27	37.48	1.57

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未明显下滑。

总资产收益率 (%)	8.93	8.21	9.04	-
------------	------	------	------	---

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-0.30 亿元，主要系母公司担任基金管理人的管理费收入减少至-0.51 亿元，母公司管理费收入为负数主要因为 2021 年母公司将部分基金管理的职能调整至下属全资子公司，调整此前母公司确认的管理费收入；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 2.55 亿元、5.32 亿元和 30.00 亿元。

2021 年末，公司总资产规模保持增长，保持良好的资产流动性和较高的资产质量；2021 年以来债务结构呈短期化，同时财务杠杆有所上升

2021 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。2021 年，公司投资节奏加快，货币资金同比回落；同期，公司执行新金融工具准则，可供出售金融资产科目调整至交易性金融资产和其他非流动金融资产科目核算，2021 年末，其他非流动金融资产 187.45 亿元，主要系公司投资的非上市股权项目，交易性金融资产 81.32 亿元，主要系上市股权项目，子公司中新赛克和红土基金持有的交易性金融资产；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 2021 年末的 144.72 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。2022 年 3 月末，公司总资产小幅下降 2.86 亿元至 505.83 亿元。

2021 年，公司注册资本仍保持为 100.00 亿元，各股东持股比例不变。同期，公司执行新金融工具准则，调整 2021 年期初未分配利润余额增加 47.50 亿元，加之 2021 年净利润转入 31.23 亿元，公司 2021 年末未分配利润由 2020 年的 68.70 亿元增加至 137.77 亿元。因公司股权投资项目公允价值变动损益直接计入公允价值变动收益，不再计入其他综合收益，公司其他综合收益由 2020 年末的 63.45 亿元减少至-0.05 亿元。

表 8：近年来公司主要资产及权益科目构成情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	59.33	47.33	43.62	34.31
可供出售金融资产	179.04	224.91	--	--
长期股权投资	93.14	121.38	144.72	143.94
其他非流动金融资产	--	--	187.45	203.61
交易性金融资产	8.94	9.79	81.32	72.72
总资产	387.14	449.28	508.69	505.83
实收资本	50.22	100.00	100.00	100.00
资本公积	32.66	1.93	2.05	1.98
其他综合收益	33.13	63.45	-0.05	-0.05
未分配利润	52.61	68.70	137.77	140.88
所有者权益合计	196.54	265.52	272.74	273.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末，公司短期借款同比增加 21.51 亿元，短期借款均为信用借款；长期借款同比增加 3.60 亿元，系提取深创投广场固定资产贷款；2021 年，公司新发行 19.00 亿元科技创新公司债券（“21 创投 K1”和“21 创投 K2”），用于投资创新创业公司和补充公司流动资金；截至 2021 年末，公司其他应付款同比增加 17.00%至 15.74 亿元。2021 年末，公司此前发行的“17 创投 S1”和“19 深圳创投 MTN004”于 2022 年内到期，合计规模 15.50 亿元。2021 年末，公司总债务增加 44.15 亿元至 177.38 亿元，其中短期债务增长 36.97 亿元，长期债务增加 7.19 亿元，短期债务/总债务由 2020 年末的 0.42 倍增长至 2021 年末的 0.52 倍，资产负债率和总资本化比率分别增长至 46.38%和 39.41%，债务结构呈短期化，财务杠杆有所上升。2022 年 3 月末，公司总债务规模、财务杠杆指标均较 2021 年末变化较小。

表 9：近年来公司主要负债及债务情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	25.66	55.23	76.74	75.64
其他应付款	69.33	13.45	15.74	10.63
一年内到期的非流动负债	11.00	0.00	15.51	15.50
长期借款	3.54	7.66	11.26	12.13
应付债券	50.00	70.00	73.50	73.50
总负债	190.60	183.76	235.95	231.86
短期债务	88.97	55.57	92.53	91.88
长期债务	53.54	77.66	84.85	85.79
总债务	142.51	133.23	177.38	177.67
短期债务/总债务 (X)	0.62	0.42	0.52	0.52
资产负债率 (%)	49.23	40.90	46.38	45.84
总资本化比率 (%)	42.03	33.41	39.41	39.34

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

深创投母公司方面，2021 年末母公司总资产为 461.56 亿元，占合并口径总资产的比例为 90.73%。同期末，母公司主要资产为 158.33 亿元其他非流动金融资产、161.35 亿元长期股权投资和 46.46 亿元交易性金融资产，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别为 100.00 亿元、1.48 亿元、13.20 亿元和 93.13 亿元，公司主要负债包括 73.55 亿元短期借款、15.50 亿元一年内到期的非流动负债、30.52 亿元其他应付款、11.26 亿元长期借款、73.50 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。

2021 年，公司经营活动现金流净流出呈扩张走势，投资活动现金流缺口小幅收窄，筹资活动转为净流入；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

公司经营活动现金流入主要为股权项目处置回收资金，流出主要为股权购买投资的支出。2021 年，公司创业股权投资业务规模保持持续增长趋势且公司股权处置退出规模相对减少，导致经营活动现金流呈净流出扩大状态；

公司投资活动流入主要为旗下基金清算、减资和分红收到的现金，投资活动流出主要为出资参与基金组建时支付的现金。2021 年，公司保持基金投资规模小于出资设立的基金支出，投资活动仍呈净流出态势。2021 年公司筹资节奏加快，取得借款收到的现金同比增长 44.24 亿元，筹资活动净现金流转为净流入。

偿债指标来看，2021 年，公司经营活动净现金流对债务本息无覆盖能力，总债务规模的增长使得 EBITDA 对债务本息的覆盖能力同比减弱，EBITDA 对利息支出能够形成较好覆盖。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-2.79	-3.33	-27.96	-2.88
投资活动净现金流	-19.82	-6.83	-6.69	-4.24

筹资活动净现金流	46.83	-1.65	31.28	-2.14
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.26	-0.53	-4.59	-1.78
总债务/EBITDA	4.61	3.84	4.06	--
EBITDA 利息保障倍数	2.85	5.52	7.18	--

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 2022 年 3 月末，公司获得银行授信合计 189.00 亿元，未使用额度为 104.42 亿元，备用流动性充足。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产为 10.41 亿元，包括 1.11 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 2.06%。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

或有事项方面，截至 2022 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，深创投及子公司深圳市福田区创新资本创业投资有限公司对张显志、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 1.70 亿元，该案件已受理，正进行财产保全，该案件金额较大，中诚信国际将持续关注涉诉案件的进展及资金回收情况。

或有事项方面，截至 2022 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，深创投及子公司深圳市福田区创新资本创业投资有限公司对张显志、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 1.70 亿元，该案件已受理，正进行财产保全，该案件金额较大，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 11：截至 2022 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
SCGC 资本控股有限公司	原告	2021.11	回购	4,316.42 万元港币	至悦控股有限公司、吴龙勇	未结案
深创投、深圳市福田创新资本创业投资有限公司	原告	2021.02	回购	1.70 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
深创投	原告	2021.05	回购	3.34 亿元	石河子市和君股权投资合伙企业（有限合伙）、李俊希、梁旭东	未结案
深创投	原告	2021.09	回购	3,480.00 万元	张后启、中驰车福互联网科技有限公司	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 2022 年 4 月 11 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 2022 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；2021 年度，在清科《2021 年中国创业投资机构 100 强》年度评选中，公司获内外资创投机构综合排名第二名（本土第一名）。

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。

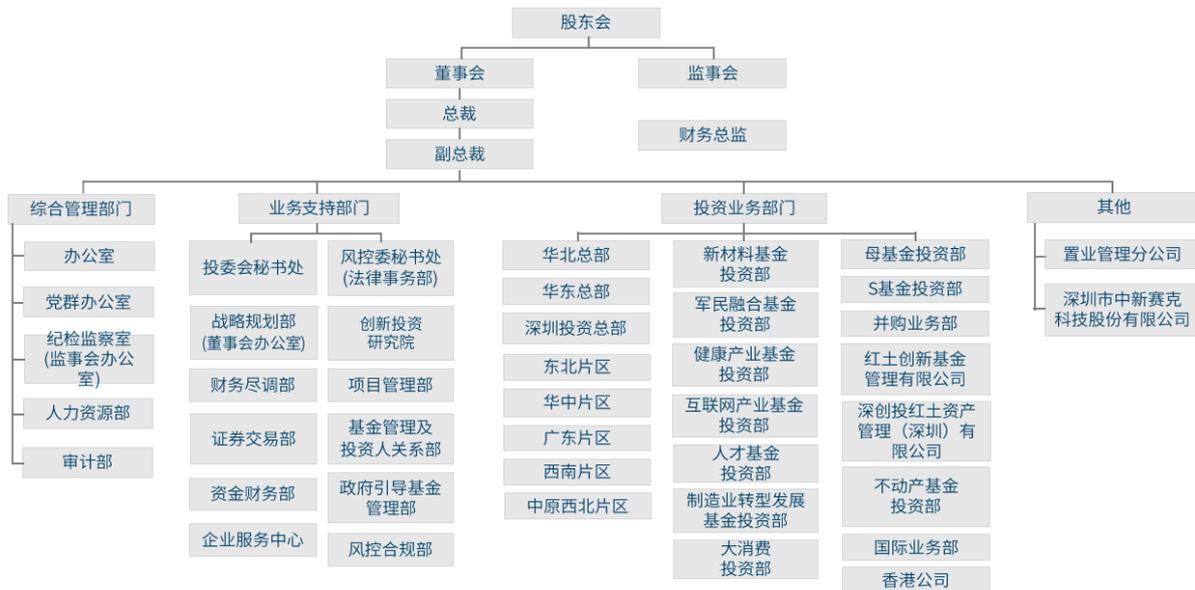
评级结论

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及组织结构图（截至 2021 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	主要子公司名称	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	广西红土股权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	杭州红土创业投资有限公司	创业投资	60.00%
46	安徽红土创业投资有限公司	创业投资	65.00%
47	大连红土创新资本创业投资有限公司	创业投资	60.00%
48	黑龙江红土科力创业投资有限公司	创业投资	91.43%
49	吉林省红土创业投资有限公司	租赁和商务服务业	61.54%
50	郑州百瑞创新资本创业投资有限公司	创业投资	57.14%
51	泉州市红土创业投资有限公司	租赁和商务服务	57.14%
52	萍乡红土创业投资有限公司	创业投资	57.14%
53	成都红土银科创新投资有限公司	创业投资	52.00%
54	红土富祥(珠海)产业投资基金(有限合伙)	创业投资	100.00%
55	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%
56	延安红土创业投资有限公司	创业投资	51.00%
57	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%
58	深圳市中新赛克科技股份有限公司	软件与信息服务	27.42%
59	红土创新基金管理有限公司	创业投资管理咨询	100.00%
60	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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	593,310.77	473,319.86	436,174.06	343,101.34
交易性金融资产	89,426.98	97,940.24	813,222.12	727,201.31
应收账款净额	68,381.16	50,633.30	39,214.58	65,958.16
其他应收款	55,560.82	37,110.27	43,341.90	13,689.96
存货净额	203,861.46	232,168.01	275,626.69	281,129.56
可供出售金融资产	1,790,442.75	2,249,077.64	0.00	0.00
长期股权投资	931,431.22	1,213,762.90	1,447,209.34	1,439,374.38
固定资产	11,041.66	11,210.63	21,827.66	20,780.28
在建工程	0.00	0.00	0.00	31.13
无形资产	3,856.51	3,761.38	3,597.59	3,509.64
总资产	3,871,419.93	4,492,803.43	5,086,927.98	5,058,311.18
其他应付款	710,158.12	134,536.67	157,404.05	123,790.44
短期债务	889,685.81	555,659.21	925,328.97	918,810.57
长期债务	535,430.12	776,613.89	848,493.98	857,896.51
总债务	1,425,115.93	1,332,273.10	1,773,822.95	1,776,707.08
净债务	831,805.16	858,953.24	1,337,648.90	1,433,605.74
总负债	1,906,049.43	1,837,610.83	2,359,521.01	2,318,643.49
费用化利息支出	106,245.88	60,514.44	58,022.31	16,127.79
资本化利息支出	2,386.68	2,358.79	2,876.11	0.00
实收资本	502,197.67	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	182,281.57	200,681.83	189,496.89	179,548.86
所有者权益合计	1,965,370.50	2,655,192.60	2,727,406.97	2,739,667.69
营业总收入	166,878.08	187,411.19	138,518.02	52,893.36
三费前利润	117,191.04	159,817.14	112,098.01	51,327.59
营业利润	200,208.97	281,095.98	375,857.65	15,462.10
投资收益	326,150.26	377,090.42	376,004.31	6,727.22
营业外收入	264.74	1,867.10	678.82	246.28
净利润	160,278.85	255,485.81	323,971.31	18,699.20
EBIT	306,377.38	343,255.57	432,785.69	31,818.67
EBITDA	309,171.29	346,801.00	437,398.16	31,818.67
销售商品、提供劳务收到的现金	707,591.23	746,382.54	465,721.65	83,590.10
收到其他与经营活动有关的现金	109,410.60	154,599.54	191,491.14	17,026.57
购买商品、接受劳务支付的现金	628,149.80	562,788.13	620,360.65	84,228.61
支付其他与经营活动有关的现金	99,197.19	237,443.65	155,318.21	12,311.69
吸收投资收到的现金	220,692.43	220,603.69	21,516.53	1,640.00
资本支出	7,877.42	3,382.66	13,023.53	398.77
经营活动产生现金净流量	-27,887.57	-33,307.18	-279,624.95	-28,761.63
投资活动产生现金净流量	-198,212.50	-68,268.94	-66,864.67	-42,443.17
筹资活动产生现金净流量	468,330.36	-16,479.94	312,790.27	-21,373.46
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	70.97	86.62	82.29	97.65
三费收入比(%)	119.69	100.70	147.46	66.06
总资产收益率(%)	8.93	8.21	9.04	2.51
流动比率(X)	0.82	1.00	1.24	1.14
速动比率(X)	0.66	0.75	1.03	0.91
资产负债率(%)	49.23	40.90	46.38	45.84
总资本化比率(%)	42.03	33.41	39.41	39.34
长短期债务比(X)	1.66	0.72	1.09	1.07
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	-0.03	-0.16	-0.06
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.03	-0.06	-0.30	-0.13
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.26	-0.53	-4.59	-1.78
总债务/EBITDA(X)	4.61	3.84	4.06	13.96
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.62	0.47	0.14
货币资金/短期债务(X)	0.67	0.85	0.47	0.37
EBITDA 利息倍数(X)	2.85	5.52	7.18	1.97

注：1、中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2022 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。

附三：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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	100,695.50	195,034.14	182,381.44	134,568.40
交易性金融资产	0.00	0.00	464,618.70	512,701.51
应收账款净额	18,090.00	12,400.92	6,562.92	29,562.92
其他应收款	99,583.73	399,426.82	438,482.81	416,176.35
存货净额	180,171.93	209,907.79	254,012.69	259,125.77
可供出售金融资产	1,240,022.37	1,590,380.10	0.00	0.00
长期股权投资	1,121,949.48	1,390,067.70	1,613,515.71	1,595,227.41
固定资产	761.77	767.48	678.71	657.66
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	333.89	249.31	266.05	246.69
总资产	2,831,032.12	3,867,913.02	4,615,589.38	4,581,129.61
其他应付款	283,591.69	305,209.75	452,683.59	407,415.96
短期债务	366,572.70	552,285.00	890,546.98	879,546.98
长期债务	535,430.12	776,613.89	847,643.67	856,308.99
总债务	902,002.82	1,328,898.89	1,738,190.65	1,735,855.97
净债务	801,307.32	1,133,864.76	1,555,809.21	1,601,287.58
总负债	1,388,813.99	1,899,629.07	2,537,509.52	2,479,813.51
费用化利息支出	-	-	-	-
资本化利息支出	-	-	-	-
实收资本	502,197.67	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,442,218.14	1,968,283.95	2,078,079.86	2,101,316.10
营业总收入	24,491.85	5,300.38	-2,971.32	29,718.37
三费前利润	23,491.50	2,697.00	-4,356.99	29,492.80
营业利润	116,418.67	175,446.76	303,071.53	19,314.10
投资收益	213,821.65	331,154.28	300,016.29	4,887.96
营业外收入	60.11	45.04	323.33	0.47
净利润	94,638.77	162,650.53	258,095.83	23,236.24
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	424,870.32	429,321.17	241,791.05	61,533.90
收到其他与经营活动有关的现金	50,997.01	3,491.75	396,524.02	839.06
购买商品、接受劳务支付的现金	227,655.82	432,667.91	721,411.72	71,938.90
支付其他与经营活动有关的现金	36,292.21	290,407.78	32,589.35	12,990.24
吸收投资收到的现金	212,802.18	189,862.67	0.00	0.00
资本支出	298.99	184.98	181.78	0.00
经营活动产生现金净流量	165,713.68	-340,664.68	-179,686.61	-36,531.37
投资活动产生现金净流量	-133,581.84	-66,941.42	-117,791.78	11,753.77
筹资活动产生现金净流量	23.71	499,436.88	287,529.89	-23,035.44
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	96.32	66.39	133.34	99.70
三费收入比(%)	339.50	1,907.08	-3,973.25	57.21
总资产收益率(%)	-	-	-	-
流动比率(X)	0.56	0.84	0.90	0.94
速动比率(X)	0.32	0.63	0.73	0.76
资产负债率(%)	49.06	49.11	54.98	54.13
总资本化比率(%)	38.48	40.30	45.55	45.24
长短期债务比(X)	0.68	0.71	1.05	1.03
经营活动净现金/总债务(X)	0.18	-0.26	-0.10	-0.08
经营活动净现金/短期债务(X)	0.45	-0.62	-0.20	-0.17
经营活动净现金/利息支出(X)	-	-	-	-
总债务/EBITDA(X)	-	-	-	-
EBITDA/短期债务(X)	-	-	-	-
货币资金/短期债务(X)	0.27	0.35	0.20	0.15
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-	-

注：1、中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 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	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
	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)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
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
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	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—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+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
	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	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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。