

信用评级公告

联合〔2023〕3966号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市创新投资集团有限公司及其相关债项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市创新投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“20创投S1”“20创投S2”“21创投K1”“21创投K2”“22创投K1”“22创投01”和“22创投02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十五日

深圳市创新投资集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳市创新投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 创投 S1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 创投 S2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 创投 K1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 创投 K2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 创投 K1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 创投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 创投 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 创投 S1	10 亿元	10 亿元	2023/09/07
20 创投 S2	10 亿元	10 亿元	2023/12/10
21 创投 K1	15 亿元	15 亿元	2024/03/11
21 创投 K2	4 亿元	4 亿元	2024/07/14
22 创投 K1	10 亿元	10 亿元	2027/04/26
22 创投 01	15 亿元	15 亿元	2027/05/25
22 创投 02	15 亿元	15 亿元	2027/06/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“公司”或“深创投集团”）为国内领先的创业投资公司，股东背景实力强，行业地位稳固，投资业绩突出。跟踪期内，公司在项目退出以及在管基金规模等方面保持显著的竞争优势，偿债指标表现良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司股权投资项目存在一定投资风险、项目退出周期较长以及经营业绩存在波动等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司市场化募资能力的进一步提升，项目投后管理的持续完善，以及多元化退出方式的积极推动，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 创投 S1”“20 创投 S2”“21 创投 K1”“21 创投 K2”“22 创投 K1”“22 创投 01”和“22 创投 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 行业地位稳固，投资业绩突出。**公司为国内领先的创投企业，具备优质投资团队及专业化投研体系，所投项目上市退出率及培育上市企业数量均位居国内创投行业前列。2022 年，公司位居清科研究中心“中国创业投资机构 100 强”排名第二，并获评清科研究中心“中国最佳退出创业投资机构”，行业地位稳固。
- 股东背景实力强，在管基金规模大。**作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会下属的股权投资平台，公司依托股东背景和自身专业优势获得多支政府引导母基金管理权。截至 2023 年 3 月底，公司合并口径管理的私募股权投资基金共 171 支，认缴规模达 1538 亿元，实缴规模达 774 亿元；合并口径受托管理的政府引导母基金 6 支，管理规模 1566.69 亿元。
- 偿债指标表现良好。**截至 2022 年底，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 6.79 倍和 3.87 倍，现金短期债务比为 1.44 倍。

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	6
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aaa
外部支持: --				--
评级结果				AAA

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
投资资产规模(亿元)	420.39	1313.09	211.49	733.50
投资收益(亿元)	14.44	61.08	4.91	14.53
基金管理费收入(亿元)	10.14	0.15	0.84	0.47
资产总额(亿元)	535.19	1483.55	269.08	1078.30
所有者权益(亿元)	292.18	554.05	205.51	784.80
营业总收入(亿元)	16.79	0.18	1.04	59.52
营业利润率(%)	87.38	62.51	94.80	34.72
利润总额(亿元)	37.56	53.49	9.53	11.41
资产负债率(%)	45.41	62.65	23.62	27.22
全部债务资本化比率(%)	37.31	44.01	17.99	21.68
全部债务/EBITDA	3.87	6.45	4.18	10.03
EBITDA 利息倍数(倍)	6.79	4.82	8.72	3.62

注:公司1为深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司,公司2为山东省新动能基金管理有限公司,公司3为北京亦庄国际投资发展有限公司
资料来源:联合资信根据年报、最新财务报表及公开资料整理

关注

1. 股权投资项目退出周期较长,存在一定投资风险。公司股权投资项目中初创期项目数量占比较大,退出周期较长,存在一定投资风险。
2. 经营业绩波动风险。公司主营业务为创业股权项目的投资,被投资企业的经营状况、退出计划、IPO政策变动以及审查进度均直接影响项目退出节奏与收益规模,公司经营业绩存在一定波动风险。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	57.15	125.18	122.95	129.95
资产总额(亿元)	449.28	508.69	535.19	551.15
所有者权益(亿元)	265.52	272.74	292.18	300.16
短期债务(亿元)	55.57	92.53	85.26	75.64
长期债务(亿元)	77.66	84.85	88.64	85.16
全部债务(亿元)	133.23	177.38	173.90	160.80
营业收入(亿元)	18.74	13.85	16.79	4.30
利润总额(亿元)	28.27	37.48	37.56	10.00
EBITDA(亿元)	34.68	43.74	44.95	--
经营性净现金流(亿元)	-3.33	-27.96	14.68	11.34
营业利润率(%)	85.28	80.93	87.38	89.06
净资产收益率(%)	9.62	11.88	9.89	--
资产负债率(%)	40.90	46.38	45.41	45.54
全部债务资本化比率(%)	33.41	39.41	37.31	34.88
流动比率(%)	100.22	123.57	110.86	116.21
经营现金流动负债比(%)	-3.64	-21.36	10.63	--
现金短期债务比(倍)	1.03	1.35	1.44	1.72
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	7.54	6.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	4.06	3.87	--
项目	公司本部(母公司)			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	386.79	461.56	493.73	500.01
所有者权益(亿元)	196.83	207.81	231.91	237.03
全部债务(亿元)	132.89	173.82	172.31	160.57
营业收入(亿元)	0.53	-0.30	3.24	0.02
利润总额(亿元)	17.53	30.16	40.92	6.54
资产负债率(%)	49.11	54.98	53.03	52.60
全部债务资本化比率(%)	40.30	45.55	42.63	40.38
流动比率(%)	84.27	89.74	85.46	88.07
经营现金流动负债比(%)	-34.23	-11.96	14.32	--

注:1. 公司2023年一季度财务报表未经审计;2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币

资料来源:公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分析师：刘丙江 候珍珍

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 创投 S1 20 创投 S2 21 创投 K1 21 创投 K2 22 创投 01 22 创投 K1	AAA	AAA	稳定	2022/6/10	刘丙江 候珍珍	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.1.202204）	阅读全文
22 创投 02	AAA	AAA	稳定	2022/6/10	刘丙江 候珍珍	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.1.202204）	阅读全文
22 创投 K1	AAA	AAA	稳定	2022/4/8	候珍珍 刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
22 创投 01	AAA	AAA	稳定	2022/3/8	候珍珍 刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
21 创投 K2	AAA	AAA	稳定	2021/7/2	候珍珍 刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 创投 S1 20 创投 S2 21 创投 K1	AAA	AAA	稳定	2021/6/29	候珍珍 刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
21 创投 K1	AAA	AAA	稳定	2021/3/1	杨野 唐玉丽	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 创投 S2	AAA	AAA	稳定	2020/12/3	杨野 唐玉丽	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 创投 S1	AAA	AAA	稳定	2020/8/27	杨野 唐玉丽	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳市创新投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“公司”或“深创投集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为深圳市创新科技投资有限公司，成立于 1999 年 8 月，系由深圳市投资控股有限公司、深圳新通产实业开发有限公司、深圳市深宝实业股份有限公司、深圳市机场股份有限公司、广深铁路股份有限公司、深圳能源集团股份有限公司、深圳市公共交通（集团）有限公司和中兴通讯股份有限公司共同出资组建，初始注册资本为 7.00 亿元。2002 年 9 月，公司名称变更为现名。后经多次股权转让、增资、资本公积与未分配利润转增资本，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）持有公司 28.20% 的股份（无股权质押情况），为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务经营范围与组织结构未发生变化。

截至 2022 年底，公司（合并）资产总额为 535.19 亿元，所有者权益合计 292.18 亿元（含少数股东权益 18.44 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 16.79 亿元，利润总额 37.56 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 551.15 亿元，所有者权益合计 300.16 亿元（含少数股东权益 18.98 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.30 亿元，利润总额 10.00 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区海德三道深创投广场 52 楼；法定代表人：倪泽望。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表。跟踪期内，上述债券募集资金均已按计划用途使用完毕，已按期足额支付利息（“22 创投 02”尚未到付息日）。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 创投 S1	10	10	2020/09/07	3
20 创投 S2	10	10	2020/12/10	3
21 创投 K1	15	15	2021/03/11	3
21 创投 K2	4	4	2021/07/14	3
22 创投 K1	10	10	2022/04/26	5
22 创投 01	15	15	2022/05/25	5
22 创投 02	15	15	2022/06/23	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，

社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业分析

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域

吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投资企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为央企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023 年 3 月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023 年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见[《股权投资行业研究》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 100.00 亿元，控股股东和实际控制人为深圳市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国内领先的创投企业，股东背景实力强，行业地位稳固，投资业绩突出，具有优质的投资团队及专业化投管体系，整体市场竞

争力及抗风险能力极强。

作为全国成立最早的国有创业投资机构之一，公司已发展成为国内领先的创投企业，投资企业数量以及投资企业上市数量均位居国内创投行业前列。截至2023年3月底，公司合并口径管理的私募股权投资基金共171支，认缴规模达1538亿元，实缴规模达774亿元；合并口径受托管理的政府引导母基金6支，管理规模1566.69亿元。2020—2022年，公司连续位居清科研究中心“中国创业投资机构100强”排名榜单前列，分别位列第三位、第二位和第二位；2022年，公司获评清科研究中心“中国最佳退出创业投资机构”，行业地位稳固。

专业团队建设方面，公司拥有经验丰富、背景优质的投资团队，该团队由多名业内资深专业人员构成（包括摩根士丹利投资专家），投资经理超过100人，平均拥有十余年的专业投资经验，行业经验丰富，业务资源广泛。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300715226118E），截至2023年6月2日，公司本部无未结清的关注类和不良类贷款，已结清贷款中有3笔关注类贷款，均已于2008年正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履

约情况良好。

截至2023年6月10日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构和管理体制方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，随着在管基金规模提升，公司基金管理费收入大幅增长，带动主营业务收入及毛利率同比提升。

2022年，公司实现主营业务收入16.55亿元，同比增长22.41%。其中，软硬件销售收入4.15亿元，同比下降39.06%，主要系下属深圳市中新赛克科技股份有限公司（以下简称“中新赛克”）业务开展受到外部环境的持续影响，订单签订和执行进度均有所延迟所致；基金管理费收入同比大幅增长，主要系公司管理基金规模增加所致；业绩分成收入同比增长，主要系当期项目退出情况较好，相应业绩分成增加所致。从毛利率看，2022年，公司软硬件销售业务毛利率同比保持稳定，高毛利率的管理费收入增长较快，带动公司综合毛利率较上年有所提升。

2023年1—3月，公司实现主营业务收入4.30亿元，同比下降19.04%；综合毛利率为90.46%，较上年同期下降7.61个百分点，主要系管理费收入较上年同期下降所致。

表2 2021—2022年及2023年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
软硬件销售	68081.75	50.36	68.36	41463.80	25.06	65.60	21519.24	50.07	87.24
管理费收入	50689.06	37.50	97.91	101411.95	61.27	99.13	20400.28	47.46	95.21
业绩分成收入	11407.17	8.44	100.00	14014.96	8.47	100.00	445.83	1.04	100.00
财务顾问收入	1068.36	0.79	72.63	8453.68	5.11	78.97	614.19	1.43	38.46
投资顾问收入	3771.08	2.79	84.01						
销售服务及手续	115.19	0.09	28.86	142.06	0.09	80.33	0.00	0.00	0.00
赎回费收入	52.14	0.04	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	135184.76	100.00	82.56	165486.45	100.00	89.76	42979.54	100.00	90.46

资料来源：公司提供

2. 创业股权投资业务

公司创业股权投资业务模式成熟，在管项目规模大，投资决策及风控体系完善，退出计划稳步推进，为后续实现收益提供支撑。

创业股权投资业务为公司核心业务以及利润主要来源，包括直接股权投资业务和私募股权投资基金管理业务。

跟踪期内，直接股权投资业务模式未发生重大变化，仍为公司用自有资金（含已变现的投资收益）以股权方式直接投资目标企业，通过被投资企业未来的上市、并购、回购、协议转让等方式退出从而获得投资收益。

跟踪期内，私募股权投资基金管理业务模式未发生重大变化，仍为公司与各级政府的投资平台和其他商业机构共同出资设立私募股权投资基金。一方面，公司及下属公司作为投资人参与基金出资，出资比例一般为25%~40%左右，政府及其国有单位出资比例为25%左右，差额部分由其他投资人出资。另一方面，公司或下

属公司担任子基金管理人，按照私募股权投资基金的运作流程进行管理，寻找潜在项目并筛选、投资，择机退出以获得收益。公司除获得作为出资人的利润分配之外，作为基金管理人，还将获取基金管理费和业绩报酬。管理费用的收取基数和收取比例由公司与基金投资人协商确定，收取基数一般按照基金实缴资金或认缴资金收取，收取比例一般为每年1.5%~2.5%。通过与政府合作设立基金的模式，公司与各地政府建立了良好的合作关系，可以利用当地政府资源，大量接触和挖掘各地优质项目，并与公司直接股权投资业务形成良好的协同效应。

公司创业股权投资标的以中小创新科技企业为主，投资行业以互联网、生物技术/健康、消费品/现代服务、新材料、新能源/节能环保、信息技术以及智能制造为主。凭借多层决策流程、完善的风控体系以及稳健的投资风格，公司在所投项目上市退出率以及培育上市企业数量方面均位居国内创投行业前列。

表3 截至2023年3月底公司创业股权投资项目情况（单位：万元）

行业	累计投资项目			已经退出项目			在管项目		
	数量	投资金额	占比 (%)	数量	投资金额	占比 (%)	数量	投资金额	占比 (%)
互联网	213	892,318	11.58	67	170,717	7.74	146	721,601	13.12
生物技术/健康	172	1,043,492	13.54	60	376,814	17.08	112	666,678	12.12
消费品/现代服务	147	719,946	9.34	65	341,004	15.46	82	378,942	6.89
新材料	162	1,291,841	16.76	55	252,289	11.44	107	1,039,552	18.90
新能源/节能环保	73	522,442	6.78	34	131,478	5.96	39	390,964	7.11
信息技术	411	2,245,498	29.14	136	634,517	28.76	275	1,610,981	29.29
智能制造	214	991,491	12.86	80	299,225	13.56	134	692,266	12.58
合计	1,392	7,707,028	100.00	497	2,206,043	100.00	895	5,500,984	100.00

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

从投资阶段来看，公司投资对象覆盖天使期、初创期、成长期及成熟期阶段，并以初创期和成长期企业为主。考虑到初创期企业商业模式成熟度以及管理层治理水平不高，盈利波动较大，公司创投业务存在一定的投资风险。

表4 截至2023年3月底公司已投资项目投资阶段情况

投资阶段	项目数量 (个)	占比
天使期	47	3.38%

初创期	333	23.92%
成长期	768	55.17%
成熟期	244	17.53%
合计	1392	100.00%

资料来源：公司提供

公司创投业务的投资决策一般包括项目初审和立项、审慎调查、预审会、投资决策会和签订投资协议等程序。其中，审慎调查阶段，投资

经理团队需开展项目调查并撰写《投资建议书》，分别提交给风险控制委员会秘书处、财务尽调部、创新投资研究院，上述部门分别安排律师、财务人员、研究人员开展法律、财务现场尽职调查以及行业分析评价，形成《法律尽职调查报告》《财务尽职调查报告》和《行业分析评价报告》，并由投资团队报投委会秘书处，同时提交投资决策会议评审申请。投资决策会的参会表决委员人数至少 7 人，且分管投资经理团队所属部门的集团高管必须出席会议并参与表决，表决“同意”意见达到三分之二（含三分之二）且投委会主任及副主任未投“不同意”票的为通过，否则为不通过。

投后管理方面，公司投后管理的内容包括投资协议执行、项目跟踪管理、项目增值服务、投资退出和项目档案管理五个部分。跟踪管理方面，牵头投资经理是项目跟踪管理的责任人，项目跟踪管理具体内容包括定期或不定期走访企业；及时取得被投资企业定期财务报表和审计报告；参与项目定期检查和不定期检查；项目出现重大风险时，及时将项目重大风险上报，并落实公司对风险项目的处理决定等。公司将投资项目分不同类别进行管理，项目管理部每年根据项目年度评价及项目检查的结果，调整项目分类并拟定项目管理重点，投资团队按照项目分类结果及项目管理重点实施差异化的跟踪管理。截至 2023 年 3 月底，公司在管项目 895 个。其中，正常管理类项目共 843 个，占 94.19%；存在未决事项的重大诉讼类项目及停业或破产清算类项目为 52 个，合计占 5.81%。对于发生风险事件的项目，公司均已按照制度规定调整估值。

退出方面，截至 2022 年底，公司累计退出项目 484 个，其中已上市类 235 个、非上市退出类 249 个，对应投资金额 215.81 亿元、退出

金额 565.56 亿元，期末在持 241.03 亿元，实现收益 590.79 亿元。

项目退出计划方面，截至 2023 年 3 月底，公司已通过发审会待上市项目 27 个，已经申报 IPO 并在审核过程中项目 40 个，拟申报 IPO 项目 44 个。

投资回收期方面，公司所投资的企业以上市和并购方式作为主要退出方式，因此投资回收周期主要取决于被投资企业的上市或并购时点，回收周期弹性较大，直接股权投资项目回收周期一般为 3~7 年，私募股权投资基金存续期一般为 5~10 年，在基金清算时将退出全部投资。

3. 母基金业务

受益于股东背景及行业影响力，公司在管政府引导母基金规模大，同时市场化母基金的设立有助于缓解区域内子基金的募资压力。

公司母基金业务主要包括政府引导母基金业务和市场化母基金业务。母基金运作采取委托管理方式，由基金出资人委托专业化基金管理人进行管理，母基金通常不直接投资项目，而是通过少量资金直接投资于子基金，子基金再募资吸收其他社会资金，扩大规模后投向实体项目。

(1) 政府引导母基金

政府引导母基金通常为政府财政全额出资，基金管理人需要结合当地政府的产业发展规划和产业发展需要，拟订各支子基金的布局规划和筛选准则，同时公开向社会招标甄选创投机构，扩大子基金规模。政府引导母基金管理人以获取基金管理费作为报酬，管理费由管理人与政府协商确定。

受益于股东背景及公司行业影响力，截至 2023 年 3 月底，公司受托管理的政府引导母基金 6 支，管理基金规模合计 1566.69 亿元。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司管理的政府引导母基金情况

基金全称	成立日期	出资单位	基金规模 (亿元)	投资方向
深圳市引导基金投资有限公司	2015.08.21	深圳市财政委员会	1396.69	投向以创新创业、新兴产业发展、城市基础设施建设、民生事业发展为主的子基金
佛山市创新创业产业引导基金投资有限公司	2015.12.24	佛山市金融投资控股有限公司	20.00	新一代信息技术、新材料等战略性新兴产业；智能制造装备等先进制造业；家用电器等传统优势产业

东莞市产业投资母基金有限公司	2017.04.28	东莞金融控股集团有限公司	10.00	战略性新兴产业、先进制造业、传统优势产业、东莞市城市化发展类项目
肇庆市产业投资引导基金有限公司	2017.07.21	广东金叶投资控股集团有限公司	10.00	肇庆市创新创业、中小微企业；工业园区基础设施；公共服务领域
广西投资引导基金有限责任公司	2015.11.27	广西壮族自治区财政厅	30.00	战略性新兴产业、高新技术产业、先进制造业、生态环保产业、现代服务业；港口、园区等交通、工业基础设施建设
深圳市天使投资引导基金有限公司	2018.05.25	深圳市引导基金投资有限公司	100.00	深圳市扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业、其他市政府重点发展的产业

资料来源：公司提供

(2) 市场化母基金业务

市场化母基金系公司与其他投资机构合作共同出资设立，由公司下属基金管理公司作为基金管理人，主要参与公司各区域子基金和各专业子基金的出资。母基金管理人除作为出资

人获取利润分配外，一般每年按照基金实缴规模收取 1.5%~2% 的基金管理报酬。截至 2023 年 3 月底，公司在管市场化母基金 2 支，管理规模 66.00 亿元，较上年同期保持稳定。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司管理的市场化母基金情况

项目	成立日期	基金规模（亿元）
深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.10.31	40.00
广东红土和裕股权投资基金（有限合伙）	2019.10.16	29.50

资料来源：公司提供

4. 公募基金业务业务

公司公募基金业务运营时间较短，在管规模一般；一、二级市场联动网络建设，有助于公司创投业务及公募基金业务协同发展。

公司公募基金业务由下属红土创新基金管理有限公司（以下简称“红土基金”）运营。红土基金于 2014 年 6 月 18 日成立，并于 2014 年 6 月 23 日取得中国证券监督管理委员会核发的《基金管理资格证书》。截至 2022 年底，红土基金注册资本为 4.00 亿元人民币，同时拥有公募基金管理资格和特定客户资产管理业务资格。截至 2023 年 3 月底，红土基金主要涉及的产品类型为公募基金产品和基金专户产品两类，盈利模式以收取基金管理费为主，管理费收费标准一般为 1.5%/年。

红土基金的公募基金销售一般采取代销模式，以专业基金销售公司和证券期货公司代销为主。截至 2023 年 3 月底，红土基金管理了 21 支公募产品，管理规模 128.56 亿元；管理基金专户产品 28 支，管理规模 9.68 亿元。

由于红土基金主要从事二级市场证券投资，而公司及其他子公司主要从事一级市场股权投资并通过在二级市场上市退出实现收益，针对

公募基金业务与创投业务存在潜在的关联交易和内幕交易风险问题，公司制定了《关联交易管理及内幕交易防控细则》，采取黑名单/白名单管理制度并定期维护。

此外，公司通过创新投资研究院、投资经理与公募投研人员的交流互动，实现投研资源的内部共享，构建了覆盖一、二级市场的联动网络，促进公司创投业务及公募基金业务协同发展。

5. 软硬件销售业务

公司下属子公司中新赛克主要从事网络及数据可视化业务，2022 年，因业务开展受到行业变化的持续影响，订单签订和执行进度均有所延迟等因素影响，新赛克收入同比下滑，出现亏损。

2012 年 10 月，公司收购中新赛克，新增软硬件销售业务。2017 年 11 月，中新赛克于深圳证券交易所上市，股票代码：002912.SZ，股票简称：“中新赛克”。截至 2023 年 3 月底，公司持有中新赛克 26.50% 股份（无质押）。

中新赛克主营业务为网络可视化基础架构、网络内容安全、大数据运营等产品的研发、生产和销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务，其中网络及数据可视化产品为收入的

主要来源。客户主要包括政府、运营商以及企事业单位等。

中新赛克研发能力较强，技术储备充分，已通过 ISO9001 质量体系认证和 CMMI3 级质量体系评估；同时，具备较为完善的供应链管控能力，产品竞争力和市场占有率均处于行业领先地位。中新赛克的业务模式为外购原材料，以销定产并保持适当库存，自行生产和委外生产（主要为网络可视化采集平台相关产品）结合，开发硬件产品进行销售。

截至 2022 年底，中新赛克资产总额为 19.64 亿元，所有者权益合计 15.58 亿元。2022 年，中新赛克实现营业总收入 4.36 亿元，同比下降 37.20%；当期利润总额为-1.68 亿元（上年为 0.24 亿元），主要系业务开展受到外部环境的持续影响，订单签订和执行进度均有所延迟等原因所致。

6. 未来发展

公司发展目标清晰，有利于其整体竞争力的提升。

私募股权投资基金管理和直接股权投资方面，公司将继续优化发展政府引导基金，利用政府引导基金与地方政府和企业形成较为紧密的合作，积极参与国家、地方财政资金市场化运作方式的改革；在投资行业上，重点关注包括新能源/节能环保、高端装备制造业、新材料、生物医药、新一代信息技术、新能源汽车等在内的战略性新兴产业；持续强化项目投后管理，推动多元化退出。

母基金管理方面，公司将充分利用政府引导基金管理经验，推进“专业化、多元化、平台化和国际化”战略，巩固公司创投行业领导地位；同时，以增强市场化募资能力为目标，设立和管理大型创投母基金。

此外，公司将积极探索其它创新型基金和资管业务。围绕节能环保企业的需要，探索设立节能环保运营基金；围绕消费升级的需要，探索设立消费升级基金等新型基金。结合培育长久募资能力的要求，探索开拓其他资管业务，同时寻求参股券商或保险的机会，与创业投资业务形成良性互动。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内子公司新增 5 家，同时注销 10 家；2023 年 1—3 月，公司合并范围较 2022 年无变化。整体看，公司合并范围新增及注销子公司规模不大，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司（合并）资产总额为 535.19 亿元，所有者权益合计 292.18 亿元（含少数股东权益 18.44 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 16.79 亿元，利润总额 37.56 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 551.15 亿元，所有者权益合计 300.16 亿元（含少数股东权益 18.98 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.30 亿元，利润总额 10.00 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着对外投资规模的扩大，公司资产规模保持增长，流动资产中货币资金充裕且受限比例低；非流动资产主要为直接持有的非上市股权项目和私募股权投资基金。总体看，公司资产流动性较强。

表 7 2021—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	161.76	31.80	153.17	28.62	163.95	29.75
货币资金	43.62	26.96	56.60	36.95	57.52	35.08

交易性金融资产	81.32	50.27	66.18	43.21	72.38	44.15
非流动资产	346.93	68.20	382.02	71.38	387.20	70.25
其他非流动金融资产	187.45	54.03	201.93	52.86	191.71	49.51
长期股权投资	144.72	41.71	152.28	39.86	160.59	41.48
资产总额	508.69	100.00	535.19	100.00	551.15	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司合并资产总额为535.19亿元，较上年底增长5.21%。其中，流动资产占28.62%，非流动资产占71.38%，公司资产以非流动资产为主。

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产为153.17亿元，较上年底下降5.31%，主要由货币资金、交易性金融资产等构成。其中，货币资金56.60亿元，较上年底增长29.76%，主要为银行存款；交易性金融资产为66.18亿元，较上年底下降18.62%，全部为权益工具投资，包含上市股权项目以及下属子公司持有的交易性金融资产。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产为382.02亿元，较上年底增长10.11%。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产和长期股权投资构成。其中，其他非流动金融资产为201.93亿元，较上年底增长7.72%，主要为非上市股权项目，存在一定价值波动风险以及减值风险；长期股权投资为152.28亿元，较上年底增长5.22%，以联营企业投资为主，主要投向公司管理的私募股权投资基金。

截至2023年3月底，公司合并资产总额为551.15亿元，较2022年底增长5.21%。公司资产

结构较2022年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产合计10.59亿元，其中9.30亿元为存货中的土地（用于抵押贷款），其余为受限货币资金。公司资产受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益合计292.18亿元，较上年底增长7.13%。其中，实收资本占34.23%、资本公积占0.78%、盈余公积占5.66%、未分配利润占52.72%、少数股东权益占6.31%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2023年3月底，公司所有者权益合计300.16亿元，规模及构成较2022年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模持续下降，债务负担适宜。

截至2022年底，公司负债总额为243.01亿元，较上年底增长2.99%。其中，流动负债占56.86%，非流动负债占43.14%。

表8 2021-2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	130.91	55.48	138.16	56.86	141.08	56.21
短期借款	76.74	58.62	49.95	36.15	46.00	32.60
其他应付款	15.74	12.02	19.81	14.34	31.54	22.36
一年内到期的非流动负债	15.51	11.85	35.25	25.51	29.53	20.93
非流动负债	105.04	44.52	104.84	43.14	109.90	43.79
长期借款	11.26	10.72	7.58	7.23	6.07	5.52
应付债券	73.50	69.97	80.96	77.22	79.00	71.88
负债总额	235.95	100.00	243.01	100.00	250.98	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底,公司流动负债为 138.16 亿元,较上年底增长 5.54%,主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。其中,短期借款 49.95 亿元,较上年底下降 34.92%,全部为信用借款;其他应付款为 19.81 亿元,较上年底增长 25.85%,其中其他应付款项为 19.71 亿元;一年内到期的非流动负债为 35.25 亿元,较上年底增长 127.28%,主要为一年内到期的应付债券。

截至 2022 年底,公司非流动负债为 104.84 亿元,较上年底略有下降,主要由长期借款、应付债券等构成。其中,长期借款为 7.58 亿元,较上年底下降 32.69%,全部为抵押借款;应付债券为 80.96 亿元,较上年底增长 10.15%。

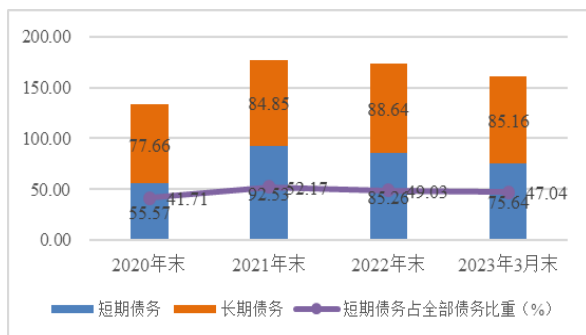
表 9 截至报告出具日公司存续债券

证券名称	到期日期	当前余额(亿元)
20 创投 S1	2023-09-07	10.00
20 创投 S2	2023-12-10	10.00
19 深圳创投 MTN001	2024-01-11	5.00
19 深圳创投 MTN002	2024-01-25	5.00
21 创投 K1	2024-03-11	15.00
21 创投 K2	2024-07-14	4.00
19 深圳创投 MTN003	2024-07-23	10.00
22 创投 K1	2027-04-26	10.00
22 创投 01	2027-05-25	15.00
22 创投 02	2027-06-23	15.00
23 创投 K1	2028-04-10	10.00
合计	--	109.00

资料来源: Wind

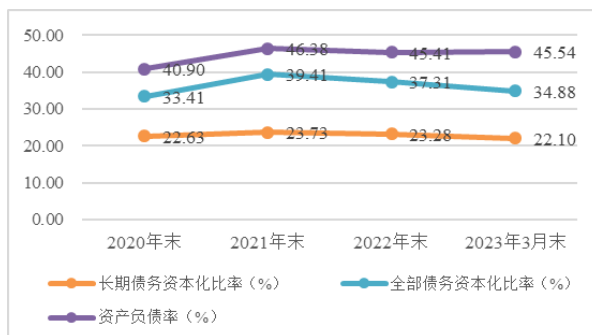
截至 2023 年 3 月底,公司负债总额为 250.98 亿元,较 2022 年底略有增长。公司负债结构较 2022 年底变动不大。

图 1 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面,截至 2022 年底,公司全部债务为 173.90 亿元,较上年底下降 1.97%,其中短期债务占 49.03%;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有小幅下降。

截至 2023 年 3 月底,公司全部债务为 160.80 亿元,较 2022 年底下降 7.53%;公司资产负债率较 2022 年底略有上升、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2022 年底有所下降。

4. 盈利能力

2022 年, 基金管理费增加带动公司营业总

收入同比增长, 利润总额保持稳定, 公司整体盈利能力极强。

2022 年, 公司实现营业总收入 16.79 亿元, 同比增长 21.23%, 发生营业成本 1.88 亿元, 同比下降 23.41%; 营业利润率为 87.38%, 较上年提升 6.45 个百分点, 主要系当期基金管理费收入增加所致。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	13.85	16.79
费用总额 (亿元)	20.43	21.11
投资收益 (亿元)	37.60	14.44

利润总额（亿元）	37.48	37.56
营业利润率（%）	80.93	87.38
总资本收益率（%）	8.49	7.62
净资产收益率（%）	11.88	9.89

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，公司期间费用总额为21.11亿元，同比增长3.36%。

2022年，公司发生资产减值损失0.08亿元、信用减值损失0.25亿元，均较上年有所下降，对公司利润影响小。

2022年，公司实现投资收益14.44亿元，较上年的37.60亿元有所下降；实现公允价值变动收益29.10亿元，较上年的9.16亿元大幅增长，主要系2022年A股市场走低，卖出股票时从公允价值变动损益结转至投资收益的金额减少所致。公司公允价值变动收益及投资收益合计占利润总额的115.92%。

2022年，公司实现利润总额37.56亿元，同比略有增长。公司利润主要来源于股权投资项目退出所产生的收益，被投资企业的经营状况、退出计划以及金融政策的不确定性使公司收益存在一定波动风险。

2023年1—3月，公司实现营业总收入4.30亿元，同比下降18.71%；利润总额10.00亿元，较上年同期的1.57亿元增长明显；营业利润率为89.06%。

5. 现金流

跟踪期内，公司实现较大规模的投资退出，经营活动、投资活动均实现现金净流入，筹资需求下降。

表11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计	66.20	97.20	22.07
经营活动现金流出小计	94.16	82.52	10.73
经营现金流量净额	-27.96	14.68	11.34
投资活动现金流入小计	43.15	24.60	4.72
投资活动现金流出小计	49.84	10.40	2.88
投资活动现金流量净额	-6.69	14.20	1.84
筹资活动前现金流量净额	-34.65	28.88	13.18
筹资活动现金流入小计	99.11	92.72	14.55
筹资活动现金流出小计	67.83	109.26	26.74

筹资活动现金流量净额	31.28	-16.53	-12.19
现金收入比（%）	336.22	518.76	474.72

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司经营活动现金流入、流出主要为股权购买的资金流出以及股权处置的回流。2022年，公司经营活动现金流入量为97.20亿元，同比增长，主要系当期股权处置及资金回流增长所致；经营活动现金流出量同比下降。2022年，公司经营活动现金实现净流入，经营获现能力增强。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为旗下基金清算、减资、分红等收到的现金，投资活动现金流出主要为出资设立基金支付的现金。2022年，公司投资活动现金流入量及流出量均有较明显下降，投资活动现金净额实现净流入。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为发行债券和取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2022年，由于经营活动、投资活动均实现现金净流入，公司资金需求下降，当期筹资活动现金流实现净流入。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流入11.34亿元，投资活动现金净流入1.84亿元，筹资活动现金净流出12.19亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，未使用银行授信额度充裕。

表12 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年 3月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	123.57	110.86	116.21
	速动比率（%）	102.51	100.96	106.59
	经营现金/流动负债（%）	-21.36	10.63	8.04
	经营现金/短期债务（倍）	-0.30	0.17	0.15
	现金类资产/短期债务（倍）	1.35	1.44	1.72
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	43.74	44.95	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.06	3.87	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.16	0.08	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	7.54	6.79	--
	经营现金/利息支出（倍）	-4.82	2.22	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看,截至2022年底,公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降,流动资产对流动负债的覆盖能力尚可;现金短期债务比较上年底有所提升,现金类资产对短期债务的覆盖能力强。

从长期偿债指标看,2022年,公司EBITDA略有增长,对债务本息保障能力强。

对外担保方面,截至2023年3月底,公司无对外担保。

银行授信方面,截至2023年3月底,公司合并口径取得银行授信总额134.50亿元,其中尚未使用授信额度82.50亿元,公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部承担主要融资职能,同时开展部分股权投资业务,资产中其他非流动金融资产和长期股权投资规模较大;负债结构相对均衡,债务负担适宜;所有者权益结构稳定性尚可。公司管理费收入主要通过从事基金投资管理业务的全资子公司收取,利润主要来自投资收益。

截至2022年底,公司本部资产总额为493.73亿元。其中,流动资产135.39亿元,主要由货币资金(24.92亿元)、交易性金融资产(54.82亿元)、其他应收款(42.08亿元)和存货(10.94亿元)构成;非流动资产358.34亿元,主要由其他非流动金融资产(164.53亿元)和长期股权投资(173.82亿元)构成。

截至2022年底,公司本部所有者权益为231.91亿元。其中,实收资本100.00亿元、资本公积1.48亿元、未分配利润113.88亿元、盈余公积16.55亿元,所有者权益稳定性尚可。

截至2022年底,公司本部负债总额为261.81亿元。其中,流动负债158.43亿元,主要由短期借款(48.55亿元)、其他应付款(49.34亿元)和一年内到期的非流动负债(35.21亿元)构成;非流动负债103.39亿元,主要为长期借款(7.58亿元)和应付债券(80.96亿元)。截至2022年底,本部全部债务为172.31亿元,其中短期债务83.77亿元,公司本部资产负债率为53.03%。

2022年,公司本部实现营业总收入3.24亿元,投资收益20.00亿元,利润总额为40.92亿元。公司本部经营活动现金净流入22.68亿元。

十、结论

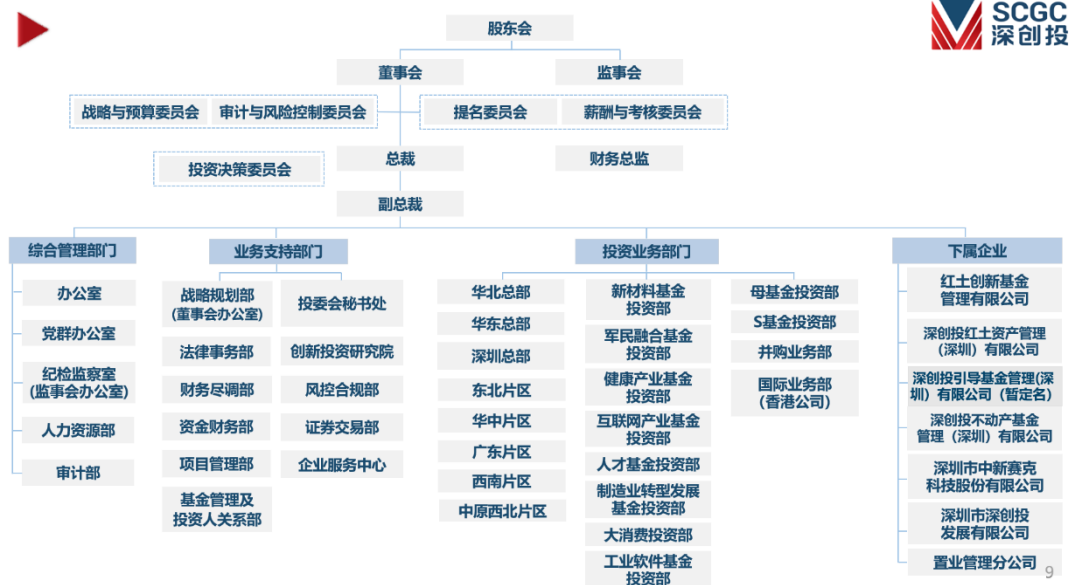
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“20创投S1”“20创投S2”“21创投K1”“21创投K2”“22创投K1”“22创投01”和“22创投02”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构

深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	28.20%	上海大众公用事业(集团)股份有限公司	10.80%	深圳市星河房地产开发有限公司	20.00%
深圳市资本运营集团有限公司	12.79%	深圳能源集团股份有限公司	5.03%	深圳市立业集团有限公司	4.89%
深圳市亿鑫投资有限公司	3.31%	广东电力发展股份有限公司	3.67%	七匹狼控股集团股份有限公司	4.89%
深圳市福田投资控股有限公司	2.44%	广深铁路股份有限公司	1.40%		
深圳港集团有限公司	2.33%	中兴通讯股份有限公司	0.23%		
市、区国资	49.08%	上市公司	21.14%	民营企业	29.78%

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	57.15	125.18	122.95	129.95
资产总额 (亿元)	449.28	508.69	535.19	551.15
所有者权益 (亿元)	265.52	272.74	292.18	300.16
短期债务 (亿元)	55.57	92.53	85.26	75.64
长期债务 (亿元)	77.66	84.85	88.64	85.16
全部债务 (亿元)	133.23	177.38	173.90	160.80
营业收入 (亿元)	18.74	13.85	16.79	4.30
利润总额 (亿元)	28.27	37.48	37.56	10.00
EBITDA (亿元)	34.68	43.74	44.95	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.33	-27.96	14.68	11.34
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.06	3.00	2.11	--
存货周转次数 (次)	0.12	0.10	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比 (%)	398.26	336.22	518.76	474.72
营业利润率 (%)	85.28	80.93	87.38	89.06
总资本收益率 (%)	7.92	8.49	7.62	--
净资产收益率 (%)	9.62	11.88	9.89	--
长期债务资本化比率 (%)	22.63	23.73	23.28	22.10
全部债务资本化比率 (%)	33.41	39.41	37.31	34.88
资产负债率 (%)	40.90	46.38	45.41	45.54
流动比率 (%)	100.22	123.57	110.86	116.21
速动比率 (%)	74.86	102.51	100.96	106.59
经营现金流动负债比 (%)	-3.64	-21.36	10.63	--
现金短期债务比 (倍)	1.03	1.35	1.44	1.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.73	7.54	6.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.84	4.06	3.87	--

注：2023 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	19.50	64.70	79.74	81.70
资产总额 (亿元)	386.79	461.56	493.73	500.01
所有者权益 (亿元)	196.83	207.81	231.91	237.03
短期债务 (亿元)	55.23	89.05	83.77	75.50
长期债务 (亿元)	77.66	84.76	88.54	85.07
全部债务 (亿元)	132.89	173.82	172.31	160.57
营业收入 (亿元)	0.53	-0.30	3.24	0.02
利润总额 (亿元)	17.53	30.16	40.92	6.54
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-34.07	-17.97	22.68	5.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.35	-0.31	2.09	--
存货周转次数 (次)	0.01	0.00	0.02	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比 (%)	8099.82	-8137.48	1719.02	49200.18
营业利润率 (%)	50.88	146.63	84.25	-352.58
总资本收益率 (%)	4.93	6.76	8.28	--
净资产收益率 (%)	8.26	12.42	14.43	--
长期债务资本化比率 (%)	28.29	28.97	27.63	26.41
全部债务资本化比率 (%)	40.30	45.55	42.63	40.38
资产负债率 (%)	49.11	54.98	53.03	52.60
流动比率 (%)	84.27	89.74	85.46	88.07
调整后流动比率 (%)	63.17	72.84	78.55	81.01
速动比率 (%)	-34.23	-11.96	14.32	--
调整后速动比率 (%)	0.35	0.73	0.95	1.08
经营现金流动负债比 (%)	*	*	*	--
现金短期债务比 (倍)	7.57	5.76	4.21	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 2023 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持