



深圳市创新投资集团有限公司2023年面向 专业投资者公开发行科技创新公司债券 (第二期)2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳市创新投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第二期)2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
23 创投 K2	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元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，维持评级展望为稳定；维持“23 创投 K2”的信用等级为 AAA。
- 上述等级的评定是考虑到公司所在的深圳市经济实力强，高新技术产业集群效应显著，为公司提供较好外部环境；公司创业股权投资业务市场竞争力极强；在管基金规模较大，可产生较为稳定的管理费收入；股东及实际控制人为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”），在政府引导基金项目获取方面优势明显。同时中证鹏元也关注到公司创业股权投资项目退出存在一定不确定性；盈利具有一定波动性等风险因素。

评级日期

2024 年 6 月 27 日

未来展望

- 预计深创投业务经营保持稳健，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人： 刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员： 陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	519.87	535.19	508.69
负债总额	223.81	243.01	235.95
所有者权益合计	296.06	292.18	272.74
营业收入	18.80	16.79	13.85
投资收益	19.37	14.44	37.60
公允价值变动收益	3.97	29.10	9.16
净利润	15.83	28.91	32.40
净资产收益率	5.38%	10.23%	12.04%
资产负债率	43.05%	45.41%	46.38%
高流动性资产覆盖比例	85.30%	88.87%	95.44%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.95	6.31	7.30

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **深圳市经济实力强，高新技术产业集群效应显著，为公司提供较好外部环境。**深圳市是国务院批复确定的中国首个经济特区，区域内电子信息、高端装备制造、生物医药等高新技术产业集群效应明显，为公司开展股权投资业务提供了较好的外部环境。
- **创业股权投资业务市场竞争力极强。**公司已建立基本覆盖全国的基金募集和项目筛选网络，投资企业数量、投资企业上市数量均处于行业领先水平，2016-2023年，在清科中国创业投资机构年度评选中，公司均被评选为本土创投机构第一名，市场竞争力极强。
- **在管基金规模较大，可产生较为稳定的管理费收入。**截至2023年末，公司及下属公司管理的各项私募基金共211只，认缴规模合计4,110.08亿元，实缴规模合计3,181.93亿元，同比增长4.88%，当年确认的管理费收入和业绩分成收入分别为9.06亿元和2.21亿元。
- **公司股东实力很强，公司在政府引导基金项目获取方面优势明显。**公司实际控制人为深圳市国资委，受托管理深圳市政府引导基金、深圳市天使投资引导基金等政府引导母基金，并凭借多年的经验和品牌影响力，受托管理了湖北、东莞和佛山等多地的产业引导母基金，截至2023年末，公司管理政府产业引导母基金规模合计为1,796.69亿元。

关注

- **创业股权投资项目退出存在一定不确定性。**公司创业股权投资业务主要投向中小企业、自主创新高新技术企业和新兴产业企业，项目投资规模较大，受宏观经济增长承压、监管政策、行业及其产业链景气度和资本市场活跃度等不确定因素的影响，未来项目能否按计划推进、能否稳步退出实现收益存在一定不确定性。
- **盈利具有一定波动性。**公司作为股权投资企业，投资资产的投资收益及公允价值变动收益波动较大，对盈利稳定性有一定影响。

同业比较（单位：亿元）

指标	深创投	上科创	广州产业基金	元禾控股	招商局资本
资产总额	519.87	1,013.32	507.13	334.02	177.33
所有者权益	296.06	541.85	227.85	210.19	86.60
营业总收入	18.80	3.23	2.24	27.18	6.66
投资收益	19.37	18.59	(2.15)	1.37	3.61
公允价值变动收益	3.97	(3.67)	2.23	0.96	1.02
净利润	15.83	9.91	(19.59)	18.47	(0.76)
净资产收益率	5.38%	2.15%	(10.06%)	9.07%	(1.17%)
资产负债率	43.05%	46.53%	55.07%	37.07%	51.63%

注：以上各指标均为2023年（末）数据，表中“上科创”指“上海科技创业投资(集团)有限公司”，“广州产业基金”指“广州产业投资基金管理有限公司”，“元禾控股”指“苏州元禾控股股份有限公司”，“招商局资本”指“招商局资本投资有限责任公司”。

资料来源：公开资料查询，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
金融企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1: 经营与竞争	6/7	支柱 3: 盈利能力	16/17
支柱 2: 治理和管理	6/7	支柱 4: 偿债能力及流动性	15/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa+
外部特殊支持			+1
主体信用等级			AAA

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
23 创投 K2	5.00	5.00	2023-10-13	2028-11-16

跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于相关债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司于2023年11月发行5年期5.00亿元“23创投K2”，募集资金拟用于对科技创新企业进行权益出资。根据公司提供资料，截至2023年12月31日，“23创投K2”募集资金专项账户余额为3.98亿元。

跟踪期内受评主体信用状况分析

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，

有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

深圳市经济和财政实力位居全国前列，高新技术、现代物流及金融业发达，且不断推进战略性新兴产业发展，加快发展新质生产力，为创投类企业业务发展提供了较好的外部环境

近年深圳市经济持续恢复、回升向好，2023年全市地区生产总值为34,606.40亿元，同比增长6.0%。从拉动经济增长的各要素来看，2023年深圳固定资产投资比上年增长11.0%，其中，制造业投资增长53.8%，拉动作用显著；房地产开发投资增长10.6%；高技术产业投资活跃，高技术制造业投资增长64.0%；工业投资增势强劲，增长43.0%。消费方面，2023年深圳市多措并举扩内需促消费，全年社会消费品零售总额首次实现破万亿，同比增长7.8%。伴随“新三样”（电动载人汽车、锂电池和太阳能电池）出口不断增加，2023年深圳市进出口总额同比增长5.9%，规模占广东省进出口总值的46.6%，其中出口总额同比增长12.5%至24,552.08亿元，连续三十一年居内地大中城市首位。近年深圳市全市人均GDP显著高于全国平均水平，经济发展水平位居全国前列。

表1 深圳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	34,606.40	6.00%	32,387.68	3.30%	30,664.85	6.70%
固定资产投资	-	11.00%	-	8.40%	-	3.70%
社会消费品零售总额	10,486.19	7.80%	9,708.28	2.20%	9,498.12	9.60%
进出口总额	38,710.70	5.90%	36,737.52	3.70%	35,435.57	16.20%
人均GDP（元）		195,230		183,274		173,663

注：“--”表示数据未公开披露。

资料来源：深圳市2021-2023年国民经济和社会发展统计公报、深圳市2023年经济运行情况，中证鹏元整理

深圳市三次产业增加值占地区生产总值比重由2021年的0.1:37.0:62.9调整为2023年的0.07:37.6:62.3，第三产业占比高，新一代信息技术、高端装备制造、生物医药、数字经济、新材料等战略新兴产业发展迅速，2023年战略性新兴产业增加值合计14,489.68亿元，比上年增长8.8%，占地区生产总值的比重为41.9%。此外，2024年3月，中共深圳市委办公厅、深圳市人民政府办公厅印发的《关于加快发展新质生产力进一步推进战略性新兴产业集群和未来产业高质量发展的实施方案》提出，到2025年，打造形成4个万亿级、4个五千亿级、一批千亿级产业集群；规模以上工业企业超过1.5万家，国家高新技术企业超过2.5万家；战略性新兴产业集群和未来产业成为发展新质生产力的主阵地，战略性新兴产业增加值超过1.6万亿元。

在高新技术产业方面，深圳已形成以电子信息产业为主导的高新技术产业集群；现代物流业方面，主要物流产业园区包括前海湾保税物流园区、盐田物流园区、华南物流园等；金融业集聚区包括福田、

罗湖、前海深港现代服务业合作区等，且拥有深圳证券交易所，为地方经济发展提供良好的金融环境，区域内聚集了华为、腾讯、大疆、比亚迪、中国平安、招商银行、万科等诸多知名企业。

私募股权投资基金行业政策法规的出台推动行业良性发展；2023年股权投资市场新募基金总数量和募资规模均呈下降趋势，投资多集中于信息技术、半导体、生物医药及机械制造等行业，投资规模延续下行趋势，同时考虑近期IPO节奏放缓等因素影响，行业退出压力明显增加

伴随改革的深入推进，股权投资、创业投资等对于经济结构调整、培育产业新动能的作用进一步凸显，我国持续出台了若干私募基金的政策措施，私募基金的监管规定和体系正面临深刻的整合和变化。2023年7月，国务院正式公布《私募投资基金监督管理条例》，此为私募基金领域的首部行政法规，填补了私募基金行业在行政法规层面的立法空白，标志着私募基金正式进入了强监管时代。2023年12月，证监会发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》，对2014年发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》进行细化、修订和完善。至此，私募基金形成了“法律-行政法规-部门规章及规范性文件-自律规则（办法、指引及配套清单、问答及案例）”的规则框架，短期或对私募基金的备案、募资和投资等方面存在一定的压制作用，长期来看将进一步推进私募股权投资市场的良性发展。

从募资情况来看，2023年中国股权投资市场新募基金总数量和募资规模均呈下降趋势，新募基金数量为6,980支，同比微降1.1%；募资规模18,244.71亿元人民币，同比下降15.5%。从市场募资情况来看，大多数机构选择募集启动快、期限短、运作灵活便利的项目基金。2023年股权投资市场中92.9%的新设基金募资金额在10亿元以下，仅占市场整体募资金额的36.5%，而剩余7.1%的中大型基金（10亿元以上）吸纳了市场58.8%的募资金额。基金类型方面，成长基金和创业基金仍为主要类型。从投资情况来看，2023年中国股权投资市场延续下行态势，投资案例和投资金额均持续下降，信息技术、半导体、生物医药及机械制造等行业赛道持续受到投资机构关注。国有资本作为主要出资方深度参与并发挥导向作用。从退出情况来看，IPO仍为最主要的退出渠道，但数量、占比及融资额有所下降，同时回购交易热度明显提升，未来随着IPO节奏放缓，行业退出压力将增加。

公司创业股权投资业务市场竞争力极强，内部管理制度和风险管理体系较为完善，有利于公司业务发展和稳健经营，同时积极探索其它创新型基金业务，对公司治理和风险管理能力提出了更高要求

公司为国内实力最强、影响力最大的本土创投集团公司之一，核心业务为创业股权投资，主营业务板块分为：创业股权投资业务、母基金管理业务、其他股权投资基金管理业务、公募基金管理业务和软硬件销售及相关服务业务五大板块。截至2023年末，公司已完成65家私募基金管理人登记，公司及下属企业管理的各项私募基金合计211只，较2022年末增长44只，认缴规模合计4,110.08亿元，实缴规模合计3,181.93亿元，同比增长4.88%，管理规模在行业内处于领先水平。2016-2023年，在清科中国创业投资机构年度评选中，深创投均为本土创投机构第一名，市场竞争力极强。

公司核心业务为创业股权投资，主要包括私募股权投资基金管理业务和直接股权投资业务。截至

2023年末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元。跟踪期内，公司股权结构和主营业务未发生变化，且未发生重大资产重组、收购及出售资产（含股权）、对外并购等事项，截至2023年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共33家，详见附录三。

主要人员变动方面，2023年8月，公司纪委书记由万筱宁变更为曹宇；2023年9月，赵天旻辞去公司董事职务，不再担任公司董事；2023年12月，经公司股东会表决通过，选举石澜为公司监事，周云福不再担任公司监事。公司建立健全了适应业务发展的内部管理制度和风险管理体系，2023年以来无重大变化。组织架构变动方面，公司积极探索其他创新型基金业务，2023年成立工业软件基金投资部，计划加大工业软件方向的投资力度，对公司治理和管理能力提出了更高要求。

公司已退出项目收益情况良好，在管项目投资规模较大，为后续收益的实现提供较强支撑，但需关注宏观经济增长承压、行业政策变动以及所投项目经营状况等因素对退出计划及退出节奏的影响

公司创业股权投资业务包括私募股权投资基金管理业务和直接股权投资业务，其中私募股权投资基金管理业务运作模式主要为与各级政府的投资平台和其他商业机构共同出资设立政府引导子基金。公司已在全国主要省份设立基金，建立起广泛的基金网络。截至2023年末，公司及下属公司管理的私募股权投资基金共176只，认缴规模合计1,527.93亿元，实缴规模合计882.50亿元，同比增长13.96%，已累计投资金额563.27亿元，同比增长26.45%。

表2 截至2023年末公司及下属企业前十大在管基金情况（按实缴规模排序，单位：亿元）

序号	子基金名称	成立年份	认缴规模	实缴规模
1	深创投制造业转型升级新材料基金（有限合伙）	2020	275.00	200.00
2	深圳国中中小企业发展私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2016	60.00	60.00
3	深圳市红土一号私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021	67.71	35.61
4	深圳市前海万容红土投资基金（有限合伙）	2016	38.73	25.20
5	广东（佛山）制造业转型发展基金（有限合伙）	2021	74.50	22.25
6	深圳前海红土并购基金合伙企业（有限合伙）	2018	26.82	21.66
7	深圳红土医疗健康产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018	20.57	20.57
8	深圳市人才创新创业一号股权投资基金（有限合伙）	2017	20.00	20.00
9	昆桥（深圳）半导体科技产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019	16.80	16.80
10	深圳市南山红土股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018	15.00	15.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司创业股权投资业务资金来源包括自营资金以及受托管理的基金，主要投资中小企业、自主创新高新技术企业和新兴产业企业，涵盖新材料、高端装备制造、生物技术与健康、现代服务、新能源与节能环保、新一代信息技术等六大领域，覆盖企业全生命周期。公司坚持“三分投资、七分服务”理念，通过资源整合、资本运作、监督规范、培训辅导等多种方式助推投资企业快速健康发展。2023年公司投资创业股权投资项目139个，投资金额135.32亿元，单项目投资金额同比上升40.58%至0.97亿元，项目投

资集中度呈上升态势。截至2023年末，公司累计投资创业股权投资项目1,493个，累计投资金额888.02亿元，同比增长17.94%，其中直接股权投资金额合计324.74亿元，同比增长5.60%，所管理私募股权投资基金投资金额563.27亿元，同比增长26.45%；在管创业股权投资项目932个，投资金额合计627.54亿元，同比增长16.83%。

表3 公司创业股权投资情况（单位：个、亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
投资项目数量	139	164	230
实际投资金额	135.32	113.44	161.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司致力于培育民族产业、塑造民族品牌、促进经济转型升级和新兴产业发展，所投资的对象覆盖了天使期、初创期、成长期及成熟期阶段的企业，并以成长期和初创期企业为主。截至2023年末，天使期、初创期、成长期和成熟期投资企业个数分别占已投资创投项目总数的3.75%、23.17%、56.40%和16.68%。

表4 截至 2023 年末公司已投资创业股权投资项目分阶段情况表（单位：个）

投资阶段	项目数量	占比
天使期	56	3.75%
初创期	346	23.17%
成长期	842	56.40%
成熟期	249	16.68%
合计	1,493	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从行业分布上来看，公司主要在新材料、高端装备制造、生物技术与健康、现代服务、新能源与节能环保、新一代信息技术等六大领域开展创业股权投资，其中新材料、新一代信息技术行业为公司投资比重最高的两个行业，累计投资金额占比分别为22.78%和31.35%，2023年投资金额占比分别为56.71%和23.02%。

表5 截至 2023 年末公司创业股权投资项目分行业情况表（单位：个、亿元）

行业	累计投资项目			已退出/正在退出项目			在管项目		
	项目数量	投资金额	金额占比	项目数量	投资金额	金额占比	项目数量	投资金额	金额占比
新材料	187	202.31	22.78%	63	33.21	12.75%	124	169.10	26.95%
高端装备制造	229	105.07	11.83%	92	33.55	12.88%	137	71.53	11.40%
生物技术与健康	184	110.27	12.42%	66	43.64	16.76%	118	66.62	10.62%
现代服务	290	131.01	14.75%	136	55.33	21.24%	154	75.68	12.06%
新能源与节能环保	75	60.93	6.86%	38	19.28	7.40%	37	41.65	6.64%
新一代信息技术	528	278.42	31.35%	166	75.46	28.97%	362	202.95	32.34%

总计	1,493	888.02	100.00%	561	260.48	100.00%	932	627.54	100.00%
-----------	--------------	---------------	----------------	------------	---------------	----------------	------------	---------------	----------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在管创业股权投资项目共932个，其中正常管理类项目共893个，合计占在管项目总数的95.82%；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0个、39个，合计占在管项目总数的4.18%。

从退出方式来看，公司创业股权投资项目以上市和并购退出为主，其他退出方式包括转让、回购、清算退出等。截至2023年末，公司创业股权投资企业已退出或正在退出项目561个，投资金额合计260.48亿元，占累计已投资金额的29.33%，实现项目退出收益及公允价值变动收益合计628.49亿元，项目收益情况良好。公司投资的创业股权投资项目回收周期主要取决于被投资企业的上市或并购时点，所投项目回收期不确定性较大。结合公司过往回收情况，直接股权投资项目回收周期一般在3-7年；私募股权投资基金大部分是政府引导子基金，子基金存续期一般为5-10年，在基金清算时将全部退出，因此回收周期一般在5-10年。

表6 截至 2023 年末公司已退出/正在退出创业股权投资项目情况（单位：个、亿元）

退出方式	项目状态	项目数量	投资本金	投资收益	退出金额	期末在持
上市退出	已上市	259	169.67	611.69	570.18	211.18
非上市退出	转让/回购/并购/清算退出	302	90.80	16.80	106.43	1.18
合计	-	561	260.48	628.49	676.61	212.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年5月末，已退出项目中，268家投资企业分别在全球17个资本市场上市（不含新三板），公司助推了康方生物、怡合达、腾讯音乐、西部超导、宁德时代、华大九天等众多企业成长。2023年公司投资私募基金及直投项目实现的投资收益为19.37亿元，同比增长34.14%，在管私募股权投资基金实现的业绩分成收入为2.21亿元，同比增长57.86%。

项目退出计划方面，截至2023年末，公司已通过发审会待上市和已申报IPO并在审核过程中项目数量合计54个，投资金额合计49.09亿元。随着项目退出计划的不断推进，公司投资收益将逐步释放，但仍需关注宏观经济增长承压、政策变动以及被投资企业经营状况等因素对所投项目的退出计划及退出节奏的影响。

表7 截至 2023 年末公司项目退出计划（单位：个，亿元）

退出进展/退出规划	项目数量	投资金额
已经通过发审会待上市	16	14.81
已经申报 IPO 并在审核过程中	38	34.28
合计	54	49.09

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于股东背景及行业影响力，公司母基金和不动产基金管理规模较大，可贡献较为稳定的管理

费收入；公募基金业务规模仍较小，竞争力有待提升

自成立以来，公司已从最初的单一投资公司，发展成为覆盖天使、VC、PE、并购基金、母基金、S基金、不动产基金等基金群体系的创投集团，除私募股权投资基金管理外，公司其他基金管理业务包括母基金管理、不动产基金管理和公募基金管理，截至2023年末在管实缴规模合计2,506.68亿元，管理规模较大。

表8 截至2023年末公司在管基金规模（单位：亿元）

业务板块		实缴管理规模
母基金管理业务	受托管理政府引导母基金	1,574.97
	市场化母基金	363.46
其他股权投资基金管理业务	不动产基金	361.00
公募基金管理业务		207.25
合计		2,506.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

作为深圳市国资委下属创业投资机构，公司负责管理深圳市引导基金和深圳市天使投资引导基金，凭借其市场影响力和丰富的管理经验，公司先后承接了佛山、东莞、肇庆以及湖北的政府引导基金，截至2023年末，公司受托管理的政府引导母基金认缴规模合计1,796.69亿元，实缴规模合计1,574.97亿元，同比小幅增长0.53%，具体情况如下。

表9 截至2023年末公司及下属企业管理的政府引导母基金情况（单位：亿元）

基金全称	成立日期	出资单位	认缴规模	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	1,396.69	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。
湖北省投资引导基金有限公司	2023.2.23	湖北省财政厅	200.00	围绕创新驱动发展战略，投向天使投资、科技成果转化等领域；围绕湖北省产业发展规划、布局，投向先进制造业、数字经济等湖北省委、省政府鼓励发展的重点产业和领域。
深圳市天使投资引导基金有限公司	2018.5.25	深圳市引导基金投资有限公司	100.00	主要投资于深圳市扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业和其他市政府重点发展的产业
深圳市宝安区产业投资引导基金有限公司	2015.12.4	深圳市宝安区深创投投资运营有限公司	60.00	大力培育新兴企业，促进产业转型升级，提升民生事业和城市基础设施建设水平。与社会资本合作发起设立或增资各类投资基金，支持和服务宝安区产业发展，助力企业快速成长壮大。
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	投向新一代信息技术、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	投向战略性新兴产业、先进制造业、传统优势产业、东莞市城市优化发展类项目。
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	投向肇庆市的创新创业、中小微企业、产业转型升级、工业园区基础设施和公共服务等领域发展。

资料来源：公司提供

公司所管理的市场化母基金含商业化母基金、参股母基金和一般母基金，市场化母基金通常由市场化投资机构与公司共同出资设立，除作为出资人的利润分配之外，公司还获取基金管理报酬，一般每年按照基金实缴规模的1.50-2.00%收取。截至2023年末，公司管理的市场化母基金认缴规模474.55亿元，实缴规模363.46亿元，同比下降15.77%，具体情况如下。

表10 截至 2023 年末公司管理的市场化母基金情况

基金全称	成立日期	认缴规模（亿元）
前海股权投资基金（有限合伙）	2016	285.00
红土和鼎（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017	15.00
红土富祥（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017	15.00
深创投鸿瑞（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017	20.00
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）	2018	25.00
广东红土和裕股权投资基金（有限合伙）	2019	29.50
深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019	40.00
渝深（重庆）科技创新私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2022	40.00
红土龙城创新（深圳）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2023	5.05

资料来源：公司提供

公司不动产基金管理业务由子公司深创投不动产基金管理（深圳）有限公司（以下简称“不动产基金公司”）负责管理，不动产基金公司目前主要围绕大类持有型不动产资产开展不动产私募基金、私募股权投资、REITs及证券化业务等覆盖不动产发展全产业链的基金业务，业态涵盖物流仓储、零售门店、保障性住房、产业园区、数据中心等。截至2023年末，不动产基金公司管理不动产基金共计17只，实缴管理规模合计361.00亿元。

公司设有私募股权行业首家全资公募基金子公司——红土创新基金管理有限公司（以下简称“红土创新”）。截至2023年末，红土创新共管理21只公募产品，包括2只公募REITs、2只货币基金、7只债券型基金、3只股票型基金、7只混合型基金；特定客户资产管理业务方面，红土创新管理红土创新-红人、红土创新-红石等24只资产管理计划，投资定增、新三板、可交换债券等，除收取一定比例的管理费外，资管计划还收取业绩门槛超额部分的业绩提成。截至2023年末，红土创新资产管理规模为207.25亿元，同比增加40.67亿元；其中，公募基金规模200.45亿元，同比增加44.45亿元，主要来源于固收类产品，基金专户数量24只，规模合计6.80亿元。整体来看，现阶段公司管理的公募基金规模仍较小，竞争能力有待进一步提升。

2023年深圳市中新赛克科技股份有限公司（股票代码：002912.SZ，以下简称“中新赛克”）经营业绩有所增长，但在宏观经济增长承压、需求下降的背景下，需关注订单的签订和执行进度延迟对公司业务开展产生的影响

中新赛克主营业务为网络可视化基础架构、网络内容安全、大数据运营及工业互联网安全等产品的

研发、生产和销售，主营产品包括宽带互联网数据汇聚分发管理产品、移动接入网数据采集分析产品、机器数据采集产品、网络内容安全产品和大数据运营平台等，主要客户为政府、运营商和企事业单位。截至2023年末，中新赛克资产总额21.47亿元、所有者权益合计16.72亿元，公司对其持股比例为26.66%。2023年中新赛克实现营业收入6.53亿元，同比增加49.90%，主要是积极跟进行业政策，推进国内外市场项目签单与执行，部分合同顺利验收并确认收入所致。2023年中新赛克实现净利润1.14亿元，较2022年增加2.36亿元。在宏观经济增长承压、需求下降的背景下，需关注订单的签订和执行进度延迟对公司业务开展产生的影响。

中新赛克的业务模式为外购包括芯片及其它元器件、模块、光模块、结构件等原材料，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，开发软硬件产品进行销售盈利。2023年中新赛克第一大客户销售额占比为26.89%、第一大供应商采购总额占比为9.45%，客户及供应商分布较为分散。

表11 中新赛克收入构成情况（单位：亿元）

产品类别	2023年		2022年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
宽带网产品	3.49	53.45%	1.69	38.84%	2.60	37.53%
移动网产品	1.32	20.27%	0.93	21.24%	1.85	26.60%
网络内容安全产品	0.63	9.63%	0.49	11.30%	0.55	7.97%
大数据运营产品	0.10	1.48%	0.08	1.89%	0.41	5.84%
数据与网络安全产品	0.15	2.28%	0.10	2.20%	0.04	0.53%
物业及租赁	0.23	3.57%	0.22	5.15%	0.25	3.54%
其他	0.61	9.32%	0.84	19.37%	1.25	17.98%
合计	6.53	100.00%	4.36	100.00%	6.94	100.00%

资料来源：中新赛克2021-2023年年度报告，中证鹏元整理

公司管理基金规模较大，每年可产生较为稳定的管理费收入，同时股权投资项目的退出贡献了较为可观的投资收益，但受市场波动影响，2023年公司公允价值变动收益大幅下降，导致利润水平有所下降，需关注所投项目退出计划不及预期对盈利造成的影响¹

公司营业收入主要为私募基金管理业务产生的管理费收入、业绩分成收入和中新赛克并表的软硬件销售及相关服务收入。受益于中新赛克并表收入的大幅增长，2023年公司实现营业收入18.80亿元，同

¹ 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）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告。2023年合并范围新增子公司5家，不再纳入合并范围子公司5家，详见附录二。截至2023年末，公司纳入合并范围的二级子公司共33家，详见附录三。

比增长11.97%。此外，较大的基金管理规模为公司带来了较为稳定且可观的管理费收入，截至2023年末公司管理的各类私募基金实缴规模合计3,181.93亿元，同比增长4.88%，当年实现管理费收入9.06亿元，占营业收入的比例为48.19%。公司业绩分成收入取决于所管理的具体项目和具体基金的约定，2023年为2.21亿元，同比增长57.86%。

公司营业总成本主要由营业成本和期间费用构成，其中营业成本主要为中新赛克外购软硬件、原材料购买等形成的支出，2023年为2.07亿元；期间费用规模较大，2023年为20.08亿元，同比小幅下降4.88%，主要为公司本部及基金管理子公司产生的销售费用以及财务费用。

公司利润最主要的来源为创业股权投资等业务带来的投资收益和公允价值变动收益，其中投资收益主要来自联营企业权益法核算的长期股权投资收益和持有及处置交易性金融资产产生的收益，公允价值变动收益主要来自交易性金融资产及其他非流动金融资产。2023年公司实现投资收益19.37亿元，同比增长34.17%，主要是由于处置交易性金融工具取得的投资收益较上年同期增加；确认公允价值变动收益3.97亿元，同比大幅下降86.36%，主要系2023年A股市场走低所致。截至2023年末，公司交易性金融资产账面价值62.36亿元，占资产总额的比例为12.00%，主要为持有的上市公司股票，在宏观经济增长承压的背景下需持续关注未来股票市场波动带来的影响；公司长期股权投资账面价值为142.94亿元，在资产总额中的占比为27.49%，主要为对合营企业及联营企业的投资；此外，公司其他非流动金融资产账面价值为212.31亿元，为持有的非上市股权项目和基金项目。

2023年公司实现净利润15.83亿元，同比下降45.24%，主要系公允价值变动收益同比大幅下降86.36%至3.97亿元所致；净资产收益率为5.38%，同比下降4.85个百分点。公司盈利表现受资本市场影响存在一定波动，需关注所投项目退出计划不及预期对公司盈利造成的影响。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
营业收入	18.80	16.79	13.85
营业总成本	22.33	23.23	23.07
其中：营业成本	(2.07)	(1.88)	(2.45)
销售费用	(10.02)	(9.52)	(9.85)
管理费用	(2.80)	(3.44)	(3.13)
研发费用	(2.37)	(2.64)	(2.34)
财务费用	(4.89)	(5.51)	(5.11)
投资收益	19.37	14.44	37.60
公允价值变动收益	3.97	29.10	9.16
营业利润	20.65	37.40	37.59
利润总额	20.94	37.56	37.48
净利润	15.83	28.91	32.40
总资产收益率	3.00%	5.54%	6.76%

净资产收益率	5.38%	10.23%	12.04%
--------	-------	--------	--------

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受益于经营积累，公司所有者权益规模稳步增长，现阶段杠杆水平较低

受益于经营积累，公司所有者权益规模稳步增长，截至2023年末为296.06亿元，同比增长1.33%，其中实收资本和未分配利润分别为100.00亿元和155.77亿元。

表13 公司资本结构情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
实收资本	100.00	100.00	100.00
资本公积	2.38	2.29	2.05
其他综合收益	(0.02)	(0.03)	(0.05)
盈余公积	17.76	16.55	13.20
未分配利润	155.77	154.04	137.77
归属于母公司所有者权益合计	276.77	273.75	253.79
少数股东权益	19.29	18.44	18.95
所有者权益合计	296.06	292.18	272.74

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务主要为应付债券和银行借款，截至2023年末其规模为157.97亿元，占负债总额的70.58%；其中应付债券（含一年内到期部分）116.38亿元；短期借款76.74亿元，均为信用借款；长期借款11.26亿元，均为抵押借款。截至2023年末，公司资产负债率为43.05%，同比下降2.36个百分点，财务杠杆水平较低。

公司EBITDA对利息支出的保障程度很高，2023年EBITDA利息保障倍数为4.95倍；截至2023年末，公司高流动性资产覆盖比例为85.30%，高流动性资产主要为货币资金和上市公司股票，流动负债主要为短期借款和一年内到期的应付债券；公司受限资产合计1.41亿元，占资产总额的0.27%，主要包括红土创新一般风险准备专户定期存款0.69亿元和公司一般冻结款项0.41亿元，整体资产流动性尚可。

表14 公司杠杆状况指标

指标名称	2023 年	2022 年	2021 年
资产负债率	43.05%	45.41%	46.38%
总债务（亿元）	157.97	173.84	177.10
高流动性资产覆盖比例	85.30%	88.87%	95.44%
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.95	6.31	7.30

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无

到期未偿付或逾期偿付情况。

外部支持分析

公司实际控制人为深圳市国资委，公司定位为深圳市国资委下属创业投资机构，在政府引导基金项目获取方面优势明显

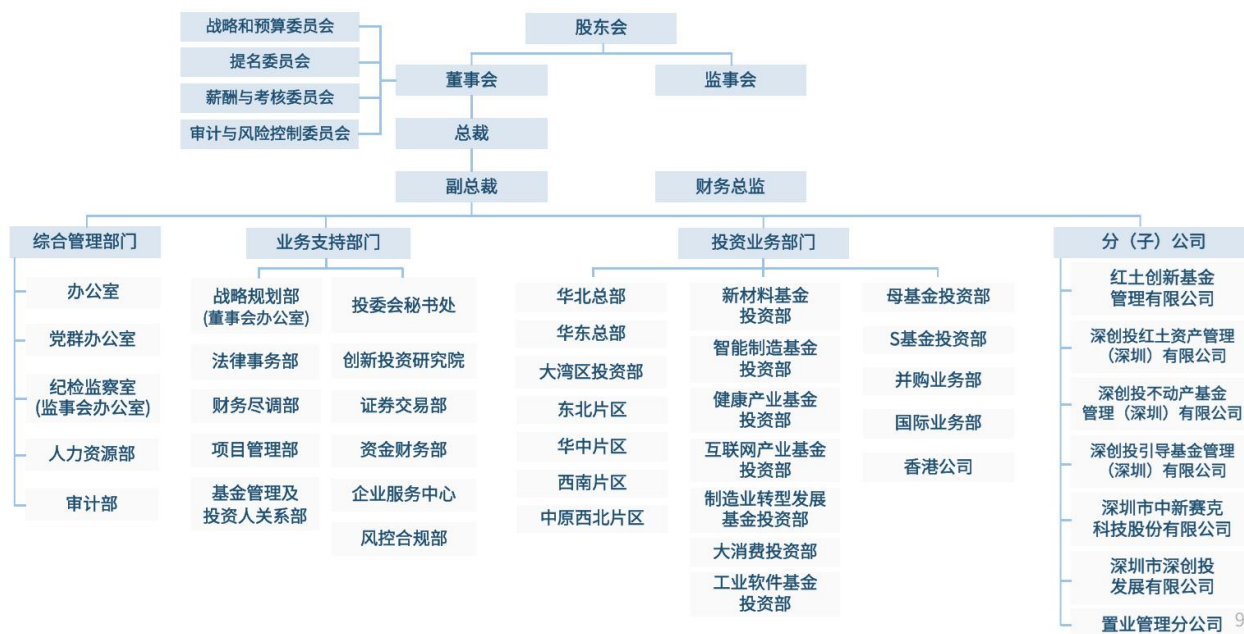
深圳市国资委合计持有公司51.66%的股权，为公司的控股股东和实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，深圳市国资委对公司提供支持的意愿非常强，体现为：公司是由深圳市政府出资并引导社会资本出资设立，作为深圳市国资委下属创业投资机构，受托管理深圳市政府引导基金、深圳市天使投资引导基金等政府引导基金，截至2023年末认缴规模分别为1,396.69亿元和100.00亿元，在政府引导基金项目获取方面优势明显。

同时，中证鹏元认为深圳市政府提供支持的能力极强，主要体现为：深圳市是我国首个经济特区、全国性经济中心城市和国家级交通枢纽城市，经济发展水平位居全国前列，整体经济发展水平较高，综合实力极强，2023年深圳市地区生产总值为34,606.4亿元，同比增长6%，实现一般公共预算收入4,112.78亿元，其中税收收入占比为84.3%，财政收入质量较好。

结论

综上，中证鹏元维持深创投的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，维持“23创投K2”的信用等级为AAA。

附录一 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录二 2023 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元，%）

新纳入公司合并范围的子公司情况					
年份	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
2023	南粤红土（珠海横琴）私募股权基金管理有限责任公司	1,000.00	90.00	投资管理	投资设立
2023	青岛红土金泰投资有限公司	1,000.00	95.00	投资管理	投资设立
2023	陕西航天红土创业投资有限公司	4,900.00	57.14	创业投资	非同一控制下企业合并（改组董事会）
2023	深圳市宝安区深创投投资运营有限公司	2,000.00	65.00	投资管理	投资设立
2023	深创投引导基金管理（深圳）有限公司	5,000.00	100.00	投资管理	投资设立
不再纳入公司合并范围的子公司情况					
年份	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	不再纳入合并范围的方式
2023	萍乡创新资本管理有限公司	100.00	55.00	创业投资	注销
2023	横琴洋嘉红土咨询有限公司	100.00	66.70	其他服务	注销
2023	横琴洋嘉红土投资中心（有限合伙）	100.00	66.70	创业投资	注销
2023	宝鸡红土创业投资管理有限公司	100.00	100.00	创业投资	注销
2023	广西桂深红土投资管理有限公司	1,000.00	100.00	创业投资	清算

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 2023 年末纳入公司合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元）

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例
1	深圳市深创投发展有限公司	投资管理	500.00	100.00%
2	深圳市创新资本投资有限公司	创业投资	150,000.00	100.00%
3	深圳市创新投资担保有限公司	其他服务	10,000.00	100.00%
4	创新资本（香港）有限公司	创业投资	HKD8,626.46	100.00%
5	上海红土创业投资管理有限公司	投资管理	100.00	70.00%
6	大连红土创新资本创业投资有限公司	创业投资	10,000.00	60.00%
7	深圳市红土创业投资有限公司	创业投资	100,000.00	100.00%
8	成都红土银科创新投资有限公司	创业投资	6,400.00	52.00%
9	安徽红土创业投资有限公司	创业投资	13,000.00	100.00%
10	广东红土创业投资管理有限公司	投资管理	11,000.00	100.00%
11	天津海泰红土创新投资有限公司	创业投资	2,660.00	51.13%
12	北京红土嘉辉创业投资有限公司	创业投资	50.00	80.00%
13	深圳市福田创新资本创业投资有限公司	创业投资	1,800.00	52.00%
14	深圳市中新赛克科技股份有限公司	软件与信息服务	17,075.20	26.66%
15	红土创新基金管理有限公司	投资管理	40,000.00	100.00%
16	杭州红土创业投资有限公司	创业投资	6,500.00	60.00%
17	黑龙江红土科力创业投资有限公司	创业投资	7,000.00	91.43%
18	深创投不动产基金管理（深圳）有限公司	投资管理	10,000.00	70.00%
19	萍乡红土创业投资有限公司	创业投资	1,420.00	57.14%
20	深圳市红土宏泰互联网创业投资管理有限公司	投资管理	1,000.00	95.05%
21	深创投红土私募股权投资基金管理（深圳）有限公司	投资管理	50,000.00	100.00%
22	深圳市红土天使股权投资基金合伙企业（有限合伙）	创业投资	50,000.00	60.00%
23	郑州百瑞创新资本创业投资有限公司	创业投资	5,000.00	57.14%
24	吉林省红土创业投资有限公司	创业投资	6,400.00	61.54%
25	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	20,000.00	65.95%
26	佛山红土国器创业投资有限公司	创业投资	90,000.00	100.00%
27	佛山红土制胜创业投资管理有限公司	投资管理	10,000.00	100.00%
28	深圳一路信创投投资合伙企业（有限合伙）	创业投资	4,000.00	100.00%
29	深创投战投二号（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）	股权投资	5,000.00	100.00%
30	江西红土创业投资有限公司	创业投资	20,202.02	53.95%
31	陕西航天红土创业投资有限公司	创业投资	4,900.00	57.14%
32	深圳市宝安区深创投投资运营有限公司	投资管理	2,000.00	65.00%
33	深创投引导基金管理（深圳）有限公司	投资管理	5,000.00	100.00%

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	52.87	56.60	43.62
交易性金融资产	62.36	66.18	81.32
流动资产合计	137.10	153.17	161.76
可供出售金融资产	-	-	-
长期股权投资	142.94	152.28	144.72
其他非流动金融资产	212.31	201.93	187.45
非流动资产合计	382.78	382.02	346.93
资产总额	519.87	535.19	508.69
短期借款	41.58	49.95	76.74
一年内到期的非流动负债	40.20	35.25	15.51
流动负债合计	135.08	138.16	130.91
长期借款	-	7.58	11.26
应付债券	76.26	80.96	73.50
非流动负债合计	88.74	104.84	105.04
负债总额	223.81	243.01	235.95
总债务	157.97	173.84	177.10
所有者权益	296.06	292.18	272.74
营业收入	18.80	16.79	13.85
投资收益	19.37	14.44	37.60
公允价值变动收益	3.97	29.10	9.16
利润总额	20.94	37.56	37.48
净利润	15.83	28.91	32.40
财务指标	2023年	2022年	2021年
净资产收益率	5.38%	10.23%	12.04%
资产负债率	43.05%	45.41%	46.38%
高流动性资产覆盖比例	85.30%	88.87%	95.44%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.95	6.31	7.30

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+一年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债
总债务	短期债务+长期债务
净资产收益率	净利润/[（期末所有者权益总额+期初所有者权益总额）/2]×100%
总资产收益率	净利润/[（期末资产总额+期初资产总额）/2]×100%
高流动性资产覆盖比例	高流动性资产/流动负债×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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	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。

注：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。

三、个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。