

# 信用评级公告

联合〔2022〕4258号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司主体长期信用等级为AAA，“22 鲲鹏 01”“22 鲲鹏资本 MTN001”“22 鲲鹏 02”“22 鲲鹏 03”“22 鲲鹏 K4”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：

二〇二二年六月二十一日

# 深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

## 2022 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
深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲲鹏 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲲鹏资本 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲲鹏 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲲鹏 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲲鹏 K4	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 鲲鹏 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/01/06
22 鲲鹏资本 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/02/25
22 鲲鹏 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/04/25
22 鲲鹏 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/05/06
22 鲲鹏 K4	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/05/25

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

跟踪评级时间：2022 年 6 月 21 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202204

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

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司（以下简称“公司”或“鲲鹏资本”）作为深圳市为深化国企改革和助力深圳市产业转型升级设立的国有资本运作平台，承担深圳市重大产业项目投资，在深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳国资委”）系统中具有重要地位，股东支持力度大。跟踪期内，公司持续通过基金运作、战略并购及股权投资等多种方式，布局重点行业和开展跨境投资，对外投资、资产及权益规模均进一步扩大，底层资产优质，投资收益大幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司投资业务存在收益波动和投资风险；随着对一家技术硬件与终端设备公司股权收购的推进，公司有息债务规模快速提升等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司将充分发挥母基金专业化的基金管理和投资运营能力，助推深圳市国资国企改革创新发展和全市产业转型升级。

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“22 鲲鹏 01”“22 鲲鹏资本 MTN001”“22 鲲鹏 02”“22 鲲鹏 03”和“22 鲲鹏 K4”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势：

**1. 公司资本实力强，股东支持力度大。**公司作为深圳市产业转型升级而设立的国有资本运作平台，持续获得股东大力支持。2021 年 6 月，深圳国资委以所持有的深圳市鲲鹏股权投资有限公司（以下简称“鲲鹏基金”）等公司 100% 股权向公司增资，公司实收资本增加至 388.00 亿元，资本实力显著提升。

**2. 公司基金及股权投资规模持续增长，底层资产优质。**截至 2021 年底，公司基金及股权投资余额 387.45 亿元，其中产业投资基金余额 174.52 亿元，股权投资余额 212.94 亿元，投资行业涵盖 5G、生物医药及半导体等战略新兴产业，部分投资标的已实现上市。同时，公司承担深圳市政府重大产业投资任务，投资了深圳市

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
	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	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	6
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
—				—

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

华星光电半导体显示技术有限公司及中国南方航空集团有限公司，扶持本地产业发展。2021 年，公司实现投资收益 76.02 亿元，同比大幅增加 75.91 亿元。

关注：

1. **投资业务存在收益波动和投资风险。**公司投资业务基金和私募股权类投资标的资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。
2. **跟踪期内，有息债务增长快，核心资产受限比例高，本部发生亏损。**2021 年，随着收购一家技术硬件与终端设备公司股权的推进，公司有息债务大幅增长，且集中在本部，受财务费用侵蚀显著加大影响，本部当期发生亏损；同时，公司将持有的鲲鹏基金 100% 股权质押用于借款，资产受限比例高。

分析师： 闫力 刘祎烜

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	86.50	61.54	22.74	20.38
资产总额(亿元)	401.56	415.63	1376.49	1412.80
所有者权益(亿元)	374.86	414.40	491.65	517.88
短期债务(亿元)	0.00	0.00	96.86	17.63
长期债务(亿元)	0.00	0.00	215.00	304.83
全部债务(亿元)	0.00	0.00	311.86	322.46
营业总收入(亿元)	0.20	0.07	0.14	0.01
利润总额(亿元)	7.80	6.24	74.71	27.04
EBITDA(亿元)	7.82	6.25	82.22	--
经营性净现金流(亿元)	2.62	1.41	-2.79	3.07
营业利润率(%)	63.98	53.59	-339.46	99.12
净资产收益率(%)	1.74	1.18	14.71	--
资产负债率(%)	6.65	0.30	64.28	63.34
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	38.81	38.37
流动比率(%)	416.66	5231.62	16.24	30.26
经营现金流动负债比(%)	9.81	114.07	-1.87	--
现金短期债务比(倍)	*	*	0.23	1.16
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	10.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	3.79	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	3.99	4.56	755.37	808.95
所有者权益(亿元)	3.53	4.00	441.80	438.85
全部债务(亿元)	0.00	0.00	311.86	322.46
营业收入(亿元)	0.93	1.22	2.43	0.01
利润总额(亿元)	0.50	0.81	-3.93	-2.94
资产负债率(%)	11.40	12.13	41.51	45.75
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	41.38	42.36
流动比率(%)	808.07	735.26	122.00	265.71
经营现金流动负债比(%)	85.45	74.90	-117.50	--

注：1. 2019-2020年财务数据底稿采用模拟将鲲鹏基金纳入合并范围的三年审计报告；2. 2022年一季度财务数据未经审计；3. 2021年底及2022年3月底，其他应付款中的有息债务已调整至相关指标计算；4. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
22 鲲鹏 K4	AAA	AAA	稳定	2022/05/18	闫力、刘祎焯	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(打分表)(V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
22 鲲鹏 03	AAA	AAA	稳定	2022/04/20	闫力、刘祎焯	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(打分表)(V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
22 鲲鹏 02	AAA	AAA	稳定	2022/04/14	闫力、刘祎焯	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(打分表)(V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
22 鲲鹏资本 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/11/03	闫力、刘祎焯	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(打	<a href="#">阅读全文</a>

						<a href="#">分表)(V3.0.201907)</a>	
22 鲲鹏 01	AAA	AAA	稳定	2021/11/04	闫力、刘祎焜	<a href="#">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(打分表)(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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鲲鹏股权投资管理有限公司（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、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

# 深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

## 2022 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”）关于深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司（以下简称“公司”或“鲲鹏资本”）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

公司系由深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳国资委”）、深圳市资本运营集团有限公司（以下简称“深圳资本集团”，原深圳市远致投资有限公司）和深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投资控股”）于 2016 年 06 月 30 日共同出资组建的有限公司。根据协议、章程的规定，公司登记的注册资本为人民币 3.00 亿元，其中：深圳国资委认缴 1.50 亿元，占出资比例的 50.00%；深圳资本集团认缴 0.75 亿元，占出资比例的 25.00%；深圳投资控股认缴 0.75 亿元，占出资比例的 25.00%。2021 年 6 月，根据公司 2021 年第三次临时会议决议（鲲鹏资本股决字〔2021〕3 号决议），深圳国资委将所持有的深圳市鲲鹏股权投资有限公司（以下简称“鲲鹏基金”）等公司 100% 股权向公司增资，同时公司将部分资本公积同比转增注册资本。增资完成后，公司注册资本从 3.00 亿元增加至 388.00 亿元，其中深圳国资委持股 99.54%，深圳投资控股持股 0.23%，深圳资本集团持股 0.23%。上述增资已于 2021 年 6 月完成工商变更。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 388.00 亿元，深圳国资委持有 99.54% 股份，为公司控股股东和实际控制人（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1376.49 亿元，所有者权益 491.65 亿元（含少数股东权益 15.77 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额 74.71 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1412.80 亿元，所有者权益 517.88 亿元（含少数股东权益 15.91 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 27.04 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）；法定代表人：彭鸿林。

### 三、存续债券概况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债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕，但均未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 鲲鹏 01	20.00	20.00	2022/01/06	3 年
22 鲲鹏资本 MTN001	20.00	20.00	2022/02/25	3 年
22 鲲鹏 02	20.00	20.00	2022/04/25	3 年
22 鲲鹏 03	10.00	10.00	2022/05/06	3 年
22 鲲鹏 K4	10.00	10.00	2022/05/25	3 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿

元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以

来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 行业概况

**2021 年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。**从募资端看，2021 年中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权

投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募基金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021 年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9% 和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4% 和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1% 和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1% 的 50 亿元以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金

中 10 亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

**2021 年，私募股权投资市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。**2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

**注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。**退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投资企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021 年并购和借壳退出案例数分别

为192笔和3笔,分别同比下降37.3%和91.2%。从退出案例数看,2021年,中国股权投资市场退出方式中IPO退出占68%,股权转让占19%、回购占9%,其余包括并购、借壳和清算等。

## 2. 行业政策

**中国私募股权投资政策环境逐步改善, 2021年, 监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展, 鼓励多类型资金参与股权投资市场。**

2021年1月8日,中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿(以下简称《规定》),重申了过往私募基金监管要点,并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上,进一步细化私募基金监管的底线要求。随后,作为《规定》的配套政策延续,国家市场监督管理总局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会<关于加强私募投资基金监管的若干规定>有关事项的通知》,两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作提出要求,对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021年1月31日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》,在促进资本市场健康发展方面,指出要培育资本市场机构投资者,即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立,鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作,研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策;提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例,开

展长周期考核。

2021年2月2日,财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》(财建〔2021〕2号,以下简称“《通知》”),《通知》提到,将通过中央财政资金引导,促进上下联动,将培优中小企业与做强产业相结合,加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业,推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量,助力实体经济特别是制造业做实做强做优,提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日,国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》,从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措。

2021年12月5日,中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》,其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下,支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等,为科技企业发展提供股权融资。随后,12月17日,银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》,其中,重点删去《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》(保监发〔2014〕101号)第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定,以进一步深化“放管服”改革,增强市场活力,提升保险资金服务实体经济质效。

表3 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》,总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》,将培优中小企业与做强产业相结合,推动提升专精特新“小巨人”数量与质量

2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》(以下简称“《指引》”),对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容:要求发行人清理股份代持,不存在违规持股情况;提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月;加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管,要求穿透核查;压实中介机构责任;形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》(以下简称“《指导意见》”),出台了国内首个基金份额转让交易指导意见,支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策,规定学科类培训机构一律不得上市融资,严禁资本化运作;且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月,《中华人民共和国数据安全法》正式通过,9月1日起正式施行,进一步保障网络安全和数据安全
2021年10月23日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法(修正草案)》以广泛征求意见,在中国强化反垄断执法的大背景下,反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021年10月24日	国务院发布《2030年前碳达峰行动方案的通知》(国发〔2021〕23号),提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面,重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021年11月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过,其中明确要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021年11月15日	北京证券交易所开市,将坚持错位发展,打造服务创新型中小企业主阵地,与上交所,深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补,以及良性竞争
2021年11月23日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》,从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措
2021年11月29日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点,由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021年12月5日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》,其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下,支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等,为科技企业发展提供股权融资
2021年12月17日	联交所刊发咨询文件,就中国香港推行SPAC(特殊目的收购公司)上市机制征询市场意见;12月17日,香港交易所联交所正式公布引入新规则,在香港设立全新SPAC上市机制,并于2022年1月1日起生效

资料来源:联合资信根据公开资料整理

### 3. 未来发展

**2022年以来,受国际形势及疫情反复影响,股权投资市场交易活动减缓,未来投资谨慎情绪或将持续。**

2022年以来,受国际局势和国内疫情反复的影响,中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据,2022年一季度,中国股权投资市场新募集基金数量共1374支,同比下降0.6%;募集金额为4092.70亿元,同比下降3.2%。相比募资,投资降幅更为明显,2022年一季度共发生投资案例2155起,涉及金额1968.22亿元,分别同比下滑27.5%和47.1%,投资者避险情绪上升,部分机构开始转变投资策略,加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局;退出案例数为731笔,同比下降31.7%,在美方对中概股监管趋严背景下,被投企业IPO数量减少,资本市场走弱,估值焦虑由二级市场传导至一级市场,股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022年以来,新冠肺炎疫情仍在全球蔓延,面对国内外发展形势且复杂的变化,私募股权投资市场避险情绪明显,当前市场环境下,由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大,投资交易活动或将放缓。

### 4. 区域环境

**2021年,深圳经济发展良好,产业结构持续优化,雄厚的经济实力为公司创造了良好的外部环境。**

2021年,深圳实现地区生产总值30664.85亿元,比上年增长6.7%。其中,第一产业增加值26.59亿元,增长5.1%;第二产业增加值11338.59亿元,增长4.9%;第三产业增加值19299.67亿元,增长7.8%。第一产业增加值占全市地区生产总值的比重为0.1%,第二产业增加值比重为37.0%,第三产业增加值比重为62.9%。人均地区生产总值173663元(按年平均汇率折算为26918美元),增长5.0%。

2021年,深圳战略性新兴产业增加值合计12146.37亿元,比上年增长6.7%,占地区生产总值比重39.6%。其中,新一代电子信息产业增加值5641.66亿元,增长1.2%;数字与时尚产业增加值3103.66亿元,增长13.0%;高端装备制造产业增加值506.53亿元,增长19.4%;绿色低碳产业增加值1386.78亿元,增长8.8%;新材料产业增加值324.34亿元,增长10.0%;生物医药与健康产业增加值589.60亿元,增长7.6%;海洋经济产业增加值593.80亿元,增长14.5%。

2021年,深圳固定资产投资比上年增长3.7%。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%。分投资主体看,国有经济投资增长16.8%,民间投资下降7.9%,港澳台商经济投资增长49.2%,外商经济投资增长16.0%。在固定资产投资中,第一产业投资比上年下降24.6%,第二产业投资增长27.2%,第三产业投资与上年持平。民间投资占固定资产投资的比重为41.2%。工业投资增长27.1%,占固定资产投资的比重为16.6%,其中,工业技术改造投资增长38.2%。基础设施投资增长5.4%,占固定资产投资的比重为26.0%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为388.00亿元,深圳国资委持有公司99.54%股份,为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司作为深圳市产业转型升级而设立的国有资本运作平台,资本实力雄厚、项目资源丰富,抗风险能力极强。**

公司控股股东和实际控制人为深圳国资委,是深圳市委、市政府为深化国资国企改革、推动国有企业做强做优做大和助力全市产业转型升级而设立的国有资本运作平台,以基金

运作、战略并购、股权投资为主要路径,以多渠道融资募资为手段,布局重点行业、重大项目 and 开展跨境投资。

项目资源方面,公司作为深圳市属国资国企,可深度挖掘与深圳国资系统内1400多家企业及30家上市公司的合作机会,并依托市场化母子基金联动与并购重组,汇聚政府、市场两端资源,形成“规模-资源-价值”的良性循环。

跟踪期内,公司持续开展深圳市国资国企改革与战略发展基金(又称“鲲鹏基金”)、重大产业发展基金(一期)、国资协同发展基金和鹏航股权投资基金等基金运营管理。截至2021年底,公司基金及股权投资余额为387.45亿元,其中产业投资基金余额174.52亿元,股权投资类项目余额212.94亿元。未来公司将以并购基金运作为核心业务,通过母子基金联动整合优质资源,布局重大产业项目、战略新兴产业和开展跨境投资。

### 3. 企业信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91440300MA5DFMT631),截至2022年5月27日,公司本部无不良信贷信息记录。

截至2022年6月9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,公司在管理体制、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。**

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**作为基金及股权投资公司,公司收入规模小,主要为基金管理费及咨询服务费;投资收益为公司最主要的利润来源。跟踪期内,公司**

投资收益规模大幅增长。未来随着投资项目到期陆续退出，投资收益规模有望快速增长。

2021年，公司实现营业收入1360.65万元，同比增长86.76%。其中基金管理业务实现收入1034.37万元，同比大幅增加881.99万元，主要系部分前期基金管理费在2021年结算所致；

咨询服务业务实现收入326.27万元，同比有所下滑。2022年一季度，公司当期未实现基金管理收入，咨询管理业务收入141.51万元。

毛利率方面，公司基金管理业务及咨询服务业务无营业成本，公司综合毛利率维持在100.00%。

表4 2019—2021年及2022年1—3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

业务	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)
基金管理业务	850.47	43.24	152.38	20.92	1034.37	76.02	-	-
咨询服务业务	1116.21	56.76	576.18	79.08	326.27	23.98	141.51	100.00
总计	1966.68	100.00	728.55	100.00	1360.65	100.00	141.51	100.00

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

公司核心利润来源为投资收益。2021年及2022年一季度，公司分别实现投资收益76.02亿元和30.29亿元，均主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，分别为70.53亿元和

29.44亿元，2021年同比大幅提升，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益及投资项目的分红及处置收益。2021年收到现金收益为13.01亿元。

表5 2019—2021年及2022年1—3月公司投资收益构成（单位：亿元）

产生投资收益的来源	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
权益法核算的长期股权投资收益	2.85	0.27	70.53	29.44
投资银行理财产品取得的投资收益	0.35	0.28	--	--
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	0.65	2.13	--	--
处置可供出售金融资产取得的投资收益	--	1.12	--	--
处置长期股权投资产生的投资收益	--	--	673.67万元	--
交易性金融资产（理财产品）在持有期间的投资收益	--	--	562.73万元	--
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	--	--	2.31	0.83
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	--	--	1.90	--
其他债权投资在持有期间的投资收益	--	--	1.14	93.13万元
合计	3.84	3.84	76.02	30.29

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：根据公司审计报告整理

## 2. 投资业务

公司投资业务包括基金投资及股权投资，以新兴产业领域基金投资及政策性基金投资为主。公司投资阶段涵盖早中期、初创期及成熟期公司股权，部分所投公司已实现上市；公司承担深圳市政府重大产业投资任务，快速培

育及扶持本地产业。同时，联合资信关注到，公司投资标的资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投资项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。未来，随着投资项目逐步退出，公司投资收益有望快速增长。

公司投资业务包括基金投资及股权投资，由本部、鲲鹏基金及下属子公司负责经营，主要分为产业投资基金业务和股权投资业务。其中，产业投资基金业务可进一步细分为纯LP型子基金、参与型子基金、主导型子基金及政策性子基金；股权投资业务主要为直接股权投资。

跟踪期内，公司投资决策流程及风险控制措施未有明显变化。公司党支部委员会对投资项目进行前置研究讨论，投资决策咨询委员会（以下简称“投决会”）根据董事会授权对公司及受托管理基金所有投资业务提供评审意见，风控委根据董事会授权对公司及鲲鹏基金提交的议案作前置审查，投资部具体负责公司投资业务的开展和实施。

表6 公司投资决策流程

序号	阶段	具体内容
1	项目收集、登记与预立项	通过自主拓展、同业推荐、中介推荐、接待企业访问、个人渠道等各种方式获得项目信息；

		投资部综合管理员统一登记；潜在项目经预立项研究后，提交预立项汇报
2	立项、尽职调查、项目评审	申请立项；开展更为深入的尽职调查，形成项目投资建议书；风险控制委员会进行前置审查；投资决策咨询委员会进行评审；评审通过后提交董事会审议
3	投资实施	项目团队推进签署法律文件，实施投资
4	投后管理	对所投项目情况进行定期检查并报告风险；对项目退出提出处理意见
5	投资退出及项目资料归档	寻找合适机会实现退出；项目资料完成归档

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司基金及股权投资余额387.45亿元，其中产业投资基金余额174.51亿元，占投资余额的45.04%；股权投资余额212.94亿元，占投资余额的54.96%。截至2021年底，鲲鹏基金基金投资及股权投资业务的资金来源均为股东增资款。

表7 截至2021年底公司业务管理规模情况（单位：亿元）

业务板块	投资规模	占总投资规模比例
产业投资基金业务	纯LP型子基金	97.02 25.04%
	参与型子基金	12.49 3.22%
	主导型子基金	25.01 6.45%
	政策性子基金	40.00 10.32%
	小计	174.51 45.04%
股权投资业务	直接股权投资	212.94 54.96%
总计	--	387.45 100.00%

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

### （1）产业投资基金业务

产业投资基金业务为公司的核心业务之一，主要分为商业化子基金和政策性子基金两个投资维度。公司同步推进战略任务和市场化布局，通过母子基金联动模式基本完成构建优质底层资产储备的阶段性的布局。

商业化子基金方面，鲲鹏基金通过纯LP、主导发起或参与发起等方式，充分发挥母基金自身的资金及运作方式优势，选取多支优秀的市场化股权投资类基金进行投资，有效放大财政资金，引导社会资本介入，快速培育本地产

业，特别是新兴产业，基本实现了对5G、生物医药和半导体等战略新兴产业的系统化布局。截至2021年底，鲲鹏基金对商业化子基金累计投资134.51亿元。

政策性子基金方面，公司落实深圳市政府、深圳国资委工作部署，完成了中国南方航空集团有限公司（以下简称“南方航空”）股权多元化改革项目等重大专项投资任务。截至2021年底，公司在落实市委市政府和深圳国资委重大专项任务方面共计投入40.00亿元。

1) 纯LP型基金

截至2021年底,公司参与投资认购的纯LP型基金25支,基金总认缴规模1155.60亿元,公司认缴金额113.30亿元,实缴金额97.02亿元,

投资方向以新一代信息技术、数字经济、高端制造装备、生物医药行业为主。公司纯LP型基金投资阶段涵盖早中期、初创期及已上市公司股权项目。

表8 截至2021年底公司投资的纯LP型基金概况(单位:亿元)

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	盈富泰克(深圳)新兴产业投资基金管理有限公司	盈富泰克国家新兴产业创业投资引导基金(有限合伙)	56.00	10.00	10.00	17.86%	战略新兴
2	深圳市松禾资本管理有限公司	深圳市松禾成长股权投资合伙企业(有限合伙)	35.94	1.00	1.00	2.78%	战略新兴
3	深圳同创伟业资产管理股份有限公司	深圳南海成长同赢股权投资基金(有限合伙)	32.06	1.00	1.00	3.12%	战略新兴
4	南京高特佳医疗投资企业(有限合伙)	江苏惠泉高特佳医疗产业投资基金(有限合伙)	11.20	0.50	0.50	4.46%	战略新兴
5	深圳天图资本管理中心(有限合伙)	深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	26.60	0.70	0.70	2.63%	战略新兴
6	珠海爱奇道口投资管理有限公司	珠海爱奇道口金融投资合伙企业(有限合伙)	8.40	1.00	1.00	11.90%	战略新兴
7	深圳市富海鑫湾股权投资基金管理企业(有限合伙)	深圳市富海新材二期创业投资基金合伙企业(有限合伙)	15.00	1.00	1.00	6.67%	战略新兴
8	深圳市达晨创投股权投资企业(有限合伙)	深圳市达晨创投股权投资企业(有限合伙)	50.41	2.00	2.00	3.97%	战略新兴
9	凯雷(北京)投资管理有限公司	北京凯雷二期投资中心(有限合伙)	20.02	2.00	1.29	9.99%	战略新兴
10	北京红杉坤德投资管理中心(有限合伙)	宁波梅山保税港区红杉铭盛股权投资合伙企业(有限合伙)	118.48	5.00	5.00	4.22%	战略新兴
11	上海景林股权投资管理有限公司	深圳景林景盈股权投资基金合伙企业(有限合伙)	20.00	2.00	1.20	10.00%	战略新兴
12	元禾璞华(苏州)投资管理有限公司	江苏惠泉元禾璞华股权投资合伙企业(有限合伙)	32.80	2.00	2.00	6.10%	战略新兴
13	深圳市雷石瑞鸿股权投资管理合伙企业(有限合伙)	深圳市龙岗区雷石诚泰创业投资基金合伙企业(有限合伙)	10.10	1.00	0.80	9.90%	战略新兴
14	上海旌卓投资管理有限公司	杭州创乾投资合伙企业(有限合伙)	53.95	2.00	2.04	3.71%	战略新兴
15	深圳市投控资本有限公司	深圳投控共赢股权投资基金合伙企业(有限合伙)	120.00	40.00	40.00	33.33%	上市公司股权
16	深圳市远致富海投资管理有限公司	深圳远致富海并购股权投资基金合伙企业(有限合伙)	30.10	5.00	5.00	16.61%	上市公司股权
17	深圳市远致瑞信股权投资管理有限公司	深圳市远致瑞信混改股权投资基金合伙企业(有限合伙)	30.15	5.00	5.00	16.58%	上市公司股权
18	元禾厚望(苏州)投资管理有限公司	苏州元禾厚望成长一期股权投资基金	16.05	1.00	1.00	6.23%	战略新兴

		合伙企业（有限合伙）					
19	基石资产管理股份有限公司	深圳市领汇基石股权投资基金合伙企业（有限合伙）	40.00	2.00	2.00	5.00%	战略新兴
20	深圳市润信新观象股权投资基金管理有限公司	深圳润信新观象战略新兴产业私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	22.04	3.80	2.66	17.24%	战略新兴
21	联通中金股权投资管理（深圳）有限公司	联通中金创新产业股权投资管理（深圳）合伙企业（有限合伙）	24.06	2.00	1.30	8.31%	战略新兴
22	深创投红土股权投资管理（深圳）有限公司	深圳慧港投资合伙企业（有限合伙）	17.00	2.00	2.00	11.76%	战略新兴
23	鼎晖股权投资管理（天津）有限公司	厦门鼎晖景淳股权投资合伙企业（有限合伙）	57.58	3.00	1.19	5.21%	战略新兴
24	深圳优岳咨询合伙企业（有限合伙）	深圳中深新创股权投资合伙企业（有限合伙）	32.65	3.00	2.10	9.19%	战略新兴
25	深创投红土股权投资管理有限公司	深创投制造业转型升级新材料基金（有限合伙）	275.00	15.00	5.25	5.45%	战略新兴
合计			1155.60	113.30	97.02	--	--

注：合计数值尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

其中，深圳投控共赢股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“投控共赢基金”）成立于2018年11月，认缴规模120.00亿元，实缴规模70.40亿元，其中鲲鹏基金认缴及实缴规模40.00亿元。投控共赢基金存续期5年，其中投资期3年，退出期2年。截至2021年底，投控共赢基金累计通过决策项目8个，投资金额42.98亿元，2021年新增投资项目一个，新增投资金额8.64亿元。投资标的包括中兴通讯股份有限公司、深圳翰宇药业股份有限公司、深圳达实智能股份有限公司及深圳顺络电子股份有限公司等，均为注册在深圳市的上市公司。投控共赢基金已投项目中，投资于新一代信息技术及高端制造领域的项目6个，累计

投资金额32.84亿元，占比76.41%；投资于医药领域的项目1个，累计投资金额5.73亿元，占比13.33%；投资于环保领域的项目1个，累计投资金额4.41亿元，占比10.26%。截至2021年底，投控共赢基金已投项目中累计全部或部分退出项目4个，累计退出金额157530.02万元，其中对应本金83551.63万元，收益73979.10万元。

## 2) 参与型基金

截至2021年底，公司参与投资认购的参与型基金8支，基金总认缴规模118.76亿元，公司认缴金额27.96亿元，实缴金额12.49亿元，投资方向以新一代信息技术、生物医药行业为主。

表9 截至2021年底公司投资的参与型基金概况（单位：亿元）

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	深圳市创新投资集团有限公司	深圳红土医疗健康产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	20.57	3.00	3.00	14.58%	战略新兴
2	珠海发展投资基金（有限合伙）	粤珠澳（珠海）前沿产业股权投资基金（有限合伙）	10.02	2.00	1.00	19.96%	战略新兴

3	第一创业投资管理有限公司	深圳市鲲鹏一创战略新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	3.17	1.27	31.67%	战略新兴
4	深圳市丝路金桥股权投资基金管理有限公司	北京歌华丝路金桥传媒产业投资基金合伙企业（有限合伙）	15.00	5.00	1.25	33.32%	战略新兴
5	盈富泰克创业投资有限公司	盈富泰克（深圳）环球技术股权投资基金合伙企业（有限合伙）	16.16	5.00	3.00	30.94%	战略新兴
6	信达鲲鹏（深圳）股权投资管理有限公司	深圳信石信兴产业并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	30.00	4.50	1.80	15.00%	战略新兴
7	深报一本股权投资基金管理（深圳）有限公司	深圳市深报一本文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	7.00	2.00	1.00	28.57%	文化科技
8	深圳鲲鹏光远股权投资管理有限公司	深圳鲲鹏光远私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	3.30	0.17	33.00%	战略新兴
合计			118.76	27.96	12.49	--	--

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

### 3) 主导型基金

截至 2021 年底，公司参与投资认购的主导型基金 2 支，基金总认缴规模 40.29 亿元，公司认缴金额 25.05 亿元，实缴金额 25.01 亿元，投资方向以服务国资国企并购重组为主。

其中，深圳国资协同发展私募基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国资协同基金”）成立于 2020 年 8 月，基金总规模 40.10 亿元，鲲鹏基金认缴 25.00 亿元，占比 62.34%，其余出资人为深圳市罗湖投资控股有限公司（出资 5.00 亿元，占 12.47%）、深圳市资本运营集团有限公司（出资 3.00 亿元，占 7.48%）、深圳高速公路股份有限公司（出资 3.00 亿元，占 7.48%）、深圳国资委（出资 2.00 亿元，占

5.00%）。国资协同基金存续期 7 年，其中投资期 3 年，退出期 4 年，经合伙人大会审议同意可最多延长 1 次，每次 1 年。

截至 2021 年底，国资协同基金累计通过决策项目 2 个，对外投资项目 2 个，投资金额 68.00 亿元（大于基金总规模主要系投资项目退出本金在投资期内循环投资所致）。已投项目中，投资于基础设施公用事业领域的项目 1 个，累计投资金额 3.00 亿元，占比 4.41%；投资于战略性新兴产业领域的项目 1 个，累计投资金额 65.00 亿元，占比 95.59%。截至 2021 年底，国资协同基金已投项目中部分退出项目 1 个，累计退出金额 362634.36 万元，其中对应本金 351083.52 万元，收益 11550.84 万元。

表 10 截至 2021 年底公司投资的主导型基金概况（单位：亿元）

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	公司	深圳市鲲鹏安科股权投资基金合伙企业（有限合伙）	0.19	0.05	0.01	28.42%	战略新兴
2	公司	深圳国资协同发展私募基金合伙企业（有限合伙）	40.10	25.00	25.00	62.34%	战略新兴
合计			40.29	25.05	25.01	--	--

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

#### 4) 政策性基金

截至 2021 年底，公司参与投资认购的政策性基金 1 支，为深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“鹏航股权基

金”），基金总认缴规模 100.01 亿元，公司认缴金额 40.00 亿元，实缴金额 40.00 亿元，投资方向主要为国资国企多元化增资。

表 11 截至 2021 年底公司投资的政策性基金概况（单位：亿元）

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	公司	深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100.01	40.00	40.00	40.00%	国资国企多元化增资

资料来源：公司提供

鹏航股权基金成立于2019年8月，以100.00 亿元人民币定向用于增资南方航空，获取其 10.445% 的股权。截至2021年底，南方航空资产总额3486.40 亿元，所有者权益990.18 亿元；2021 年实现收入1024.85 亿元，利润总额-119.59 亿元。

#### （3）直接股权投资

公司在深圳国资委“一体两翼”的战略布局下开展股权投资业务，主要以实现深圳市国资布局战略性新兴产业和培育深圳市国资的利润增长点为核心目标，对具备成为行业或区域领先企业潜力的公司以股权投资的方式获取股权，并通过增值服务促进其价值提升。主要的投资方式包括投资上市公司股票、投资非

上市公司股权以及投资上市公司定向增发的股票等。被投资公司所在产业以金融、类金融产业，战略性新兴产业及未来产业为主。

截至 2021 年底，公司直接投资万和证券股份有限公司、深圳市赛格集团有限公司、深圳市赛格教育发展有限公司、深圳深爱半导体股份有限公司及中国电信股份有限公司项目，累计投资金额 32.94 亿元，覆盖资本市场服务、教育、半导体分立器件制造等行业。同时，公司通过深圳市重大产业发展一期基金有限公司投资了深圳市华星光电半导体显示技术有限公司，通过深圳市鹏启新睿股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资了西藏映邦实业发展有限公司。

表 12 截至 2021 年底公司直接股权投资概况（单位：亿元）

序号	项目名称	投资金额	持股比例	所处行业	资金来源
1	万和证券股份有限公司	17.59	24.00%	资本市场服务	自有资金
2	深圳市赛格集团有限公司	6.00	7.51%	商务服务	自有资金
3	深圳市赛格教育发展有限公司	0.01	5.00%	教育	自有资金
4	深圳深爱半导体股份有限公司	1.34	22.62%	半导体分立器件制造	自有资金
5	中国电信股份有限公司	8.00	0.19	电信、广播电视等	自有资金
	<b>合计</b>	<b>32.94</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

表 13 截至 2021 年底公司通过基金直接投资概况（单位：亿元）

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	公司	深圳市重大产业发展一期基金有限公司	170.00	170.00	170.00	100.00%	战略新兴

2	公司	深圳市鹏启新睿股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.01	10.00	10.00	99.90%	战略新兴
合计			280.01	180.00	180.00	--	--

资料来源：公司提供

### 深圳市重大产业发展一期基金

深圳市重大产业发展一期基金有限公司（以下简称“产业基金”，公司持股100.00%）成立于2016年9月。产业基金总规模为170.00亿元，鲲鹏基金100%全额认缴。截至2021年6月底，产业基金已经收到鲲鹏基金实际到位出资共170.00亿元。同时，产业基金已向深圳市华星光电半导体显示技术有限公司（以下简称“G11项目公司”或“深圳华星光电”）完成出资170.00亿元。

截至2021年底，G11项目公司注册资本418.00亿元，其中产业基金出资170.00亿元，持股40.67%；广东华星光电产业股权投资有限公司出资114.00亿元，持股27.27%；TCL华星光电技术有限公司113.00亿元，持股27.03%；三星显示株式会社出资21.00亿元，持股5.02%。公司向G11项目公司派驻5名董事。

G11项目投资总额872.83亿元，包含第11代TFT-LCD及AMOLED新型显示器件生产线建设项目（以下简称“t6”项目）和第11代超高清新型显示器件生产线项目（以下简称“t7”项目）。G11项目公司2021年实现收入198.22亿元，同比增长70.60%；实现净利润10.03亿元，同比增长230.00%。

其中，t6项目（产业基金投资80.00亿元）生产线于2018年9月点火，2018年12月28日投产，2019年11月已达到满产；t7项目（产业基金投资90.00亿元）自2018年11月14日开始打桩，2020年9月8日，首片产品成功点亮。2021年3月正式量产。

#### （4）项目退出情况

项目退出方面，投后管理团队按计划拟定退出方案，报送党支部、投决会审议决定。退出机制是实现盈利的重要环节，公司投

资的退出方式主要分三大类，一类是被投资企业通过IPO上市退出，另一类是通过股权转让退出，具体包括企业回购、兼并与收购和二级出售，第三类是清算退出。

2019年以来，公司投资项目陆续实现退出。2021年，公司累计实现退出本金及收益合计13.01亿元。

随着投资项目逐步进入退出期，根据公司预测，2022—2024年，公司预计分别实现资金回笼143.09亿元、52.68亿元和47.45亿元。其中退出规模较大的为产业基金项目，主要系对G11项目公司t6和t7项目的退出。预计2022年，G11项目公司退出将实现资金回笼95.60亿元。

### 3.未来发展

**公司根据自身定位制定了未来发展规划，可实施性较强。**

“十四五”时期，公司将充分发挥母基金专业化的基金管理和投资运营能力，夯实“生态圈”“基金群”“资产池”基础，以管理运作并购基金为主要抓手，并购重组以基础设施公用事业为主体，以金融和战略新兴产业为两翼的“一体两翼”领域的重大项目，助推深圳市国资国企改革创新发展和全市产业转型升级。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司合并范围较2020年

底增加 5 家一级子公司，注销 1 家；2022 年一季度，公司合并范围较 2021 年底新增 1 家一级子公司。跟踪期内，公司合并范围变化较大，财务数据可比性较弱。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1376.49 亿元，所有者权益 491.65 亿元（含少数股东权益 15.77 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额 74.71 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1412.80 亿元，所有者权益 517.88 亿元（含少数股东权益 15.91 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 27.04

亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，随着对外投资增加，公司资产规模快速扩张，长期股权投资占比大，资产质量良好。此外，公司将鲲鹏基金股权用于抵押借款，受限资产规模大。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1376.49 亿元，较上年底增长 231.18%，主要系非流动资产大幅增长所致。其中，流动资产占 1.76%，非流动资产占 98.24%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

表 14 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>64.45</b>	<b>15.51</b>	<b>24.21</b>	<b>1.76</b>	<b>20.99</b>	<b>1.49</b>
货币资金	61.54	95.47	22.74	93.95	15.11	72.01
<b>非流动资产</b>	<b>351.18</b>	<b>84.49</b>	<b>1352.28</b>	<b>98.24</b>	<b>1391.82</b>	<b>98.51</b>
长期股权投资	262.46	74.74	1251.57	92.55	1280.01	91.97
其他非流动金融资产	0.00	0.00	97.40	7.20	102.22	7.34
<b>资产总额</b>	<b>415.63</b>	<b>100.00</b>	<b>1376.49</b>	<b>100.00</b>	<b>1412.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 24.21 亿元，较上年底下降 62.44%，主要系货币资金大幅减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 93.95%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 22.74 亿元，较上年底下降 63.04%，主要系对外投资增加所致。货币资金中无受限资金。

### (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 1352.28 亿元，较上年底增长 285.07%，主要系长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 7.20%）和长期股权投资（占 92.55%）构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 97.40 亿元，较上年底大幅增长，主要系科目调整所致，构成全部为权益工具投资。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 1251.57 亿元，较上年底增长 376.86%，主要系对联营企业投资增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1412.80 亿元，较 2021 年底增长 2.64%。其中，流动资产占 1.49%，非流动资产占 98.51%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较 2021 年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司将持有的鲲鹏基金 100% 股权质押用于融资，账面价值 683.02 亿元，占公司合并总资产的比例为 48.34%。除此之外，公司无其他受限资产。

## 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，随着收购技术硬件与终端设备行业公司股权推进及公司投资业务持续开展，公司有息债务规模快速扩大；有息债务以长期债务为主，整体债务负担尚可；公司所有

者权益中实收资本占比高，权益稳定性好。

### (1) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额 884.83 亿元，较上年底增加 883.60 亿元，主要系长短期借款及长期应付款增长所致。其中，流动负债占 16.85%，非流动负债占 83.15%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

#### (1) 流动负债

截至 2021 年底，公司流动负债 149.10 亿元，较上年底增加 147.87 亿元，主要系短期借款及其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 22.36%）和其他应付款（占 76.79%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 33.33 亿元，较上年底增长明显，全部为信用借款。

截至 2021 年底，公司其他应付款 114.49 亿元，其中应付信托公司信托计划份额收益权转让款 63.49 亿元和应付其他单位款项 51.00 亿元。

#### (2) 非流动负债

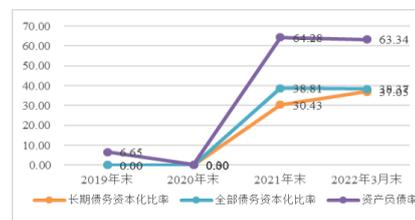
截至 2021 年底，公司非流动负债 735.73 亿元，较上年底大幅增长，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 29.22%）和长期应付款（占 70.31%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 215.00 亿元，全部为股权质押借款，主要为鲲鹏基金 100% 股权质押。

截至 2021 年底，公司长期应付款 517.26 亿元，全部为应付其他关联单位款项。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 894.92 亿元，较 2021 年底增长 1.14%。其中，流动负债占 7.75%，非流动负债占 92.25%。公司以非流动负债为主，负债结构较 2021 年底变化不大。

图 1 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



注：图中数值为百分比

图 2 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



注：短期债务占全部债务比重指标为百分比  
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司全部债务 311.86 亿元，较上年底大幅增长，主要系长短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 31.06%，长期债务占 68.94%。从债务指标来看，截至 2021 年底，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分别为 64.28%、38.81% 和 30.43%。

表 15 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)
22 鲲鹏 01	2025/01/06	20.00
22 鲲鹏资本 MTN001	2025/02/25	20.00
22 鲲鹏 02	2025/04/25	20.00
22 鲲鹏 03	2025/05/06	10.00
22 鲲鹏 K4	2025/05/25	10.00
22 鲲鹏资本 SCP001	2022/12/20	30.00
22 鲲鹏资本 SCP002	2023/03/06	20.00
合计	--	130.00

资料来源：wind

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 322.46 亿元，较 2021 年底增长 3.40%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 5.47%，长期债务占 94.53%。截至 2022 年 3

月底，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分别为 63.34%、38.37%和 37.05%，较 2021 年底分别下降 0.94 个百分点、下降 0.44 个百分点和提高 6.63 个百分点。

## (2) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 491.65 亿元，较上年底增长 18.64%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.79%，少数股东权益占比为 3.21%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 78.92%和 17.93%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 517.88 亿元，较 2021 年底增长 5.34%，主要系未分配利润积累，权益结构变化不大。

## 4. 盈利能力

作为股权投资企业，公司收入规模小，盈利主要来自投资收益及理财收益。跟踪期内，公司以权益法核算的长期股权投资收益同比大幅增长，盈利能力显著增强。

2021 年，公司实现营业总收入 0.14 亿元，同比增长 86.76%；同期，公司无营业成本。2021 年，公司营业利润率为-339.46%。

期间费用方面，2021 年，公司费用总额为 8.00 亿元，同比增长明显，主要系财务费用大幅增长所致。其中财务费用为 7.24 亿元，主要系有息债务规模快速增加所致。

2021 年，公司实现投资收益 76.02 亿元，同比增长明显，主要系权益法核算的长期股权投资收益 70.53 亿元。

2021 年，公司实现利润总额 74.71 亿元，同比增长 68.47 亿元，主要系投资收益大幅增长所致。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 9.93%和 14.71%，同比分别提高 8.75 个百分点和 13.53 个百分点，公司各盈利指标表现量好。

图 3 2019 - 2021 年公司盈利指标 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额 27.04 亿元（其中投资收益 30.29 亿元）；同期，营业利润率为 99.12%。

## 5. 现金流

跟踪期内，随着对外投资需求的大幅增加，公司融资规模快速提升。考虑到未来投资业务投资需求，公司对外融资需求较大。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	4.74	25.68	0.50	5.57
经营活动现金流出小计	2.12	24.27	3.30	2.50
经营现金流量净额	2.62	1.41	-2.79	3.07
投资活动现金流入小计	74.83	85.08	90.27	5.91
投资活动现金流出小计	170.35	120.52	464.92	20.59
投资活动现金流量净额	-95.52	-35.44	-374.65	-14.68
筹资活动前现金流量净额	-92.90	-34.04	-377.44	-11.61
筹资活动现金流入小计	81.00	15.00	456.33	127.49
筹资活动现金流出小计	0.92	5.93	117.68	123.51
筹资活动现金流量净额	80.08	9.07	338.65	3.98
现金收入比 (%)	106.00	95.52	111.61	106.12

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 0.50 亿元，同比下降 98.05%，主要系收到与其他经营活动有关的现金减少所致；经营活动现金流出 3.30 亿元，同比下降 86.42%，主要系支付与其他经营活动有关的现金减少所致。2021 年，公司经营活动现金净流出 2.79 亿元。2021 年，公司现金收入比为 111.61%，同比提高 16.09 个百分点。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 90.27 亿元，同比增长 6.11%，主

要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出 464.92 亿元，同比增长 285.75%，主要系投资支出增加所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 374.65 亿元，同比增加 339.21 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-377.44 亿元，同比增加 343.40 亿元，存在较大融资需求。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 456.33 亿元，同比增长 2942.20%，主要系长期借款增长所致；筹资活动现金流出 117.68 亿元，同比增长 1885.42%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入 338.65 亿元，同比增长 329.58 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 3.07 亿元，现金收入比为 106.12%；投资活动现金净流出 14.68 亿元；筹资活动现金净流入 3.98 亿元。

## 6. 偿债指标

**跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担有所加重，偿债指标有所弱化。**

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	5231.62	16.24
	速动比率（%）	5231.62	16.24
	经营现金/流动负债（%）	114.07	-1.87
	经营现金/短期债务（倍）	1338.41	-0.03
	现金类资产/短期债务（倍）	58604.94	0.23
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.25	82.29
	全部债务/EBITDA（倍）	0.00	3.79
	经营现金/全部债务（倍）	*	-0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	*	10.95
	经营现金/利息支出（倍）	*	-0.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标来看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均下降至 16.24%；公司经营现金流动负债比率同

比下降 115.94 个百分点；公司现金短期债务比下降至 0.23 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

2021 年，公司 EBITDA 为 82.29 亿元，同比增长 1216.24%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数为 10.95 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 为 3.79 倍，公司长期偿债指标表现良好。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司获得各银行授信额度共计 1111.50 亿元，已使用 368.95 亿元，尚未使用额度 742.55 亿元。

## 7. 母公司/公司本部财务分析

**本部资产构成以其他应收款和长期股权投资为主，公司将鲲鹏基金股权用于质押借款，受限资产规模大；本部承担了公司全部融资职能，2021 年以来有息债务规模快速增长，导致财务费用对本部利润侵蚀显著加大，本部当期发生亏损。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 755.37 亿元，较上年底大幅增长，主要系深圳国资委将鲲鹏基金股权划转至公司本部所致。其中，流动资产 120.26 亿元（占比 15.92%），非流动资产 635.11 亿元（占比 84.08%）。从构成看，主要为其他应收款 117.27 亿元（关联方借款）和长期股权投资 632.49 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 313.57 亿元，较上年底大幅增长。其中，流动负债 98.57 亿元（占比 31.44%），非流动负债 215.00 亿元（占比 68.56%）。从构成看，主要由短期借款 33.33 亿元、其他应付款（合计）64.39 亿元和长期借款 215.00 亿元构成；母公司全部债务 311.86 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.51%、41.38%和 32.73%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 441.80 亿元，其中实收资本 388.00 亿元，资本公积 56.90 亿元。

2021年，母公司营业收入为2.43亿元，利润总额为-3.93亿元。同期，母公司投资收益为0.26亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-115.83亿元，投资活动现金流净额-190.29亿元，筹资活动现金流净额306.00亿元。

## 十、外部支持

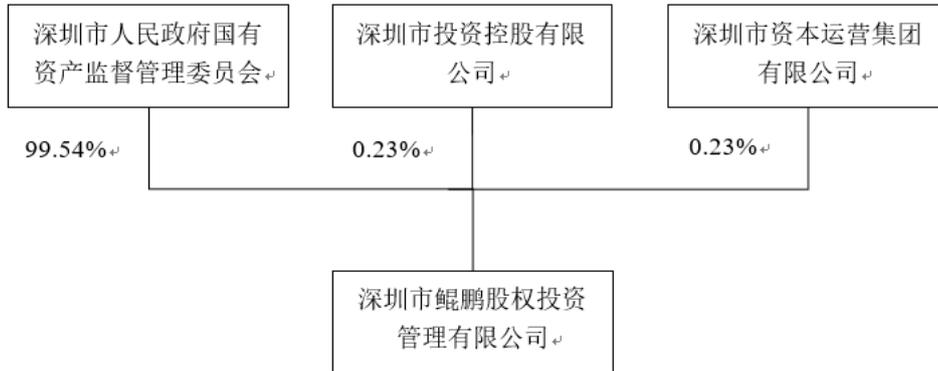
**公司作为深圳市产业转型升级而设立的国有资本运作平台，在深圳国资委系统中具有重要地位，获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。**

公司是深圳市为深化国资国企改革和助力深圳市产业转型升级设立的国有资本运作平台，在深圳国资委系统中具有重要地位。2021年6月，深圳国资委以2020年12月31日为基准日，以所持有的鲲鹏基金100%等公司股权向公司增资，同时公司将部分资本公积同股比转增注册资本。上述增资完成后，公司注册资本从3.00亿元增加至388.00亿元，资本实力显著提升。

## 十一、结论

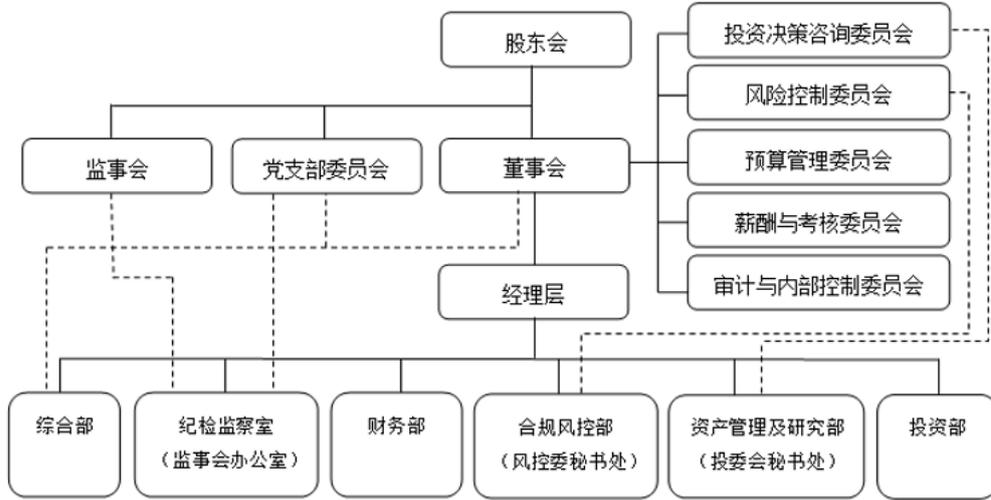
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22鲲鹏01”“22鲲鹏资本MTN001”“22鲲鹏02”“22鲲鹏03”和“22鲲鹏K4”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	86.50	61.54	22.74	20.38
资产总额（亿元）	401.56	415.63	1376.49	1412.80
所有者权益（亿元）	374.86	414.40	491.65	517.88
短期债务（亿元）	0.00	0.00	96.86	17.63
长期债务（亿元）	0.00	0.00	215.00	304.83
全部债务（亿元）	0.00	0.00	311.86	322.46
营业收入（亿元）	0.20	0.07	0.14	0.01
利润总额（亿元）	7.80	6.24	74.71	27.04
EBITDA（亿元）	7.82	6.25	82.22	--
经营性净现金流（亿元）	2.62	1.41	-2.79	3.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.00	95.52	111.61	106.12
营业利润率（%）	63.98	53.59	-339.46	99.12
总资本收益率（%）	1.74	1.18	9.93	--
净资产收益率（%）	1.74	1.18	14.71	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	30.43	37.05
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	38.81	38.37
资产负债率（%）	6.65	0.30	64.28	63.34
流动比率（%）	416.66	5231.62	16.24	30.26
速动比率（%）	416.66	5231.62	16.24	30.26
经营现金流动负债比（%）	9.81	114.07	-1.87	--
现金短期债务比（倍）	*	*	0.23	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	10.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	3.79	--

注：1. 2019-2020 年财务数据底稿采用模拟将鲲鹏基金纳入合并范围的三年审计报告；2. 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 2021 年底及 2022 年 3 月底，其他应付款中的有息债务已调整至相关指标计算；4. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 4 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	0.02	0.73	0.61	5.05
资产总额（亿元）	3.99	4.56	755.37	808.95
所有者权益（亿元）	3.53	4.00	441.80	438.85
短期债务（亿元）	0.00	0.00	96.86	17.63
长期债务（亿元）	0.00	0.00	215.00	304.83
全部债务（亿元）	0.00	0.00	311.86	322.46
营业收入（亿元）	0.93	1.22	2.43	0.01
利润总额（亿元）	0.50	0.81	-3.93	-2.94
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.39	0.41	-115.83	-49.82
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.29	0.01	--
现金收入比（%）	106.36	109.15	61.90	15892.22
营业利润率（%）	99.36	99.46	94.07	99.12
总资本收益率（%）	9.96	14.60	-0.52	--
净资产收益率（%）	9.96	14.60	-0.89	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	32.73	40.99
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	41.38	42.36
资产负债率（%）	11.40	12.13	41.51	45.75
流动比率（%）	808.07	735.26	122.00	265.71
速动比率（%）	808.07	735.26	122.00	265.71
经营现金流动负债比（%）	85.45	74.90	-117.50	--
现金短期债务比（倍）	*	*	0.01	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019-2020 年财务数据底稿采用模拟将鲲鹏基金纳入合并范围的三年审计报告；2. 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 2021 年底及 2022 年 3 月底，其他应付款中的有息债务已调整至相关指标计算；4. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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)
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 6-1 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 6-2 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 6-3 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