

# 信用评级公告

联合〔2023〕4086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，维持“22 鲲鹏 01”“22 鲲鹏资本 MTN001”“22 鲲鹏 02”“22 鲲鹏 03”“22 鲲鹏 K4”“23 鲲鹏投资 MTN001”“22 鲲鹏 K5”和“23 鲲鹏 K1”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：

二〇二三年六月二十一日

# 深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

## 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
23 鲲鹏投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲲鹏 K5	AAA	稳定	AAA	稳定
23 鲲鹏 K1	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	20.00	2025/01/06
22 鲲鹏资本 MTN001	20.00	20.00	2025/02/25
22 鲲鹏 02	20.00	20.00	2025/04/25
22 鲲鹏 03	10.00	10.00	2025/05/06
22 鲲鹏 K4	10.00	10.00	2025/05/25
23 鲲鹏投资 MTN001	20.00	20.00	2026/04/21
22 鲲鹏 K5	15.00	15.00	2025/11/08
23 鲲鹏 K1	20.00	20.00	2025/01/17

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：2023 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>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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。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及对外投资增加，公司有息债务规模持续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”“22 鲲鹏 K4”“23 鲲鹏投资 MTN001”“22 鲲鹏 K5”和“23 鲲鹏 K1”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，跟踪期内持续获得股东大力支持。2022 年 6 月，深圳市宝安区投资管理集团有限公司（以下简称“宝投集团”）将其持有的中国宝安集团股份有限公司（以下简称“中国宝安”，证券代码：000009.SZ）4.7908%的股权无偿划转至公司全资子公司。公司资本实力有所提升。
- 2. 公司基金及股权投资规模持续增长，底层资产优质。**截至 2023 年 3 月底，公司基金及股权投资余额 397.21 亿元，其中产业投资基金余额 372.27 亿元，股权投资余额 24.94 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，

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	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	7
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
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，持续获得股东大力支持。				+1
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

公司承担深圳市政府重大产业投资任务，投资了深圳市华星光电半导体显示技术有限公司，扶持本地产业发展。

关注：

- 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、被投资项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。2022 年，受投资收益同比下降影响，公司利润总额同比减少 28.40%。
- 跟踪期内，公司有息债务增长快，核心资产受限比例高，本部持续亏损。**2022 年，随着收购一家技术硬件与终端设备公司股权的推进及对外投资增加，公司有息债务持续增长，且集中在本部，受财务费用侵蚀显著加大影响，本部持续亏损；同时，公司将持有的鲲鹏基金 100% 股权质押用于借款，核心资产受限比例高。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022
投资资产规模（亿元）	1313.09	207.57	420.39
投资收益（亿元）	61.08	5.76	14.44
资产总额（亿元）	1483.55	274.51	535.19
所有者权益（亿元）	554.05	186.18	292.18
营业总收入（亿元）	0.18	2.74	16.79
营业利润率（%）	62.51	53.61	87.38
利润总额（亿元）	53.49	10.61	37.56
资产负债率（%）	62.65	31.90	45.41
全部债务资本化比率（%）	44.01	16.78	37.31
全部债务/EBITDA	6.45	2.98	3.87
EBITDA 利息倍数(倍)	4.82	11.26	6.79

注：公司 1 为上海浦东科创集团有限公司，公司 2 为深圳市创新投资集团有限公司

资料来源：联合资信整理

分析师： 闫力 王晴 张梦苏

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.54	22.74	9.64	113.96
资产总额(亿元)	415.63	1,376.49	1,483.55	1,611.00
所有者权益(亿元)	414.40	491.65	554.05	570.63
短期债务(亿元)	0.00	96.86	182.25	57.63
长期债务(亿元)	0.00	215.00	253.24	530.27
全部债务(亿元)	0.00	311.86	435.49	587.90
营业总收入(亿元)	0.07	0.14	0.18	0.23
利润总额(亿元)	6.24	74.71	53.49	17.63
EBITDA(亿元)	6.25	82.29	67.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	-2.79	20.52	64.47
营业利润率(%)	53.59	-339.46	62.51	94.60
净资产收益率(%)	1.18	14.71	9.08	--
资产负债率(%)	0.30	64.28	62.65	64.58
全部债务资本化比率(%)	0.00	38.81	44.01	50.75
流动比率(%)	5,231.62	16.24	4.98	102.86
经营现金流动负债比(%)	0.00	-1.87	9.82	--
现金短期债务比(倍)	*	0.23	0.05	1.98
EBITDA 利息倍数(倍)	*	10.95	4.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	3.79	6.45	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	4.56	755.37	912.84	1,066.57
所有者权益(亿元)	4.00	441.80	428.29	424.67
全部债务(亿元)	0.00	311.86	435.49	587.90
营业总收入(亿元)	1.22	2.43	1.77	0.00
利润总额(亿元)	0.81	-3.93	-12.36	-3.62
资产负债率(%)	12.13	41.51	53.08	60.18
全部债务资本化比率(%)	0.00	41.38	50.42	58.06
流动比率(%)	735.26	122.00	104.71	353.81
经营现金流动负债比(%)	74.90	-117.50	-31.60	--

注：1. 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. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 2021 年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
23 鲲鹏投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2023/04/03	闫力、张梦苏	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V4.0.2012208)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 鲲鹏 K1	AAA	AAA	稳定	2023/03/06	闫力、王晴	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V4.0.2012208)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 鲲鹏 K5	AAA	AAA	稳定	2022/10/28	闫力、刘祎烜	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V4.0.2012208)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 鲲鹏 K4/22 鲲鹏 03/22 鲲鹏 02/22 鲲鹏 资本 MTN001/22 鲲鹏 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/21	闫力、刘祎烜	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> ； <a href="#">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>
22 鲲鹏 K4	AAA	AAA	稳定	2022/05/18	闫力、刘祎烜	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> ； <a href="#">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>
22 鲲鹏 03	AAA	AAA	稳定	2022/04/20	闫力、刘祎烜	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> ； <a href="#">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>
22 鲲鹏 02	AAA	AAA	稳定	2022/04/14	闫力、刘祎烜	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> ； <a href="#">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>
22 鲲鹏资本 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/11/03	闫力、刘祎烜	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> ； <a href="#">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>
22 鲲鹏 01	AAA	AAA	稳定	2021/11/04	闫力、刘祎烜	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> ； <a href="#">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、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

# 深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

## 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股比转增注册资本。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 2023 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 2022 年底，公司合并资产总额 1483.55 亿元，所有者权益 554.05 亿元（含少数股东权益 15.71 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 0.18 亿元，利润总额 53.49 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1611.00 亿元，所有者权益 570.63 亿元（含少数股东权益 15.87 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.23 亿元，利润总额 17.63 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，“22 鲲鹏 01”“22 鲲鹏资本 MTN001”“22 鲲鹏 02”“22 鲲鹏 03”“22 鲲鹏 K4”均正常付息；“23 鲲鹏投资 MTN001”“22 鲲鹏 K5”“23 鲲鹏 K1”募集资金已使用完毕，但未到付息日。

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
23 鲲鹏投资 MTN001	20.00	20.00	2023/04/21	3 年

22 鲲鹏 K5	15.00	15.00	2022/11/08	3 年
23 鲲鹏 K1	20.00	20.00	2023/03/17	2 (1+1) 年

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

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）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

#### 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，为中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》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374e>。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023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运营管理。截至2023年3月底，公司基金及股权投资余额为397.21亿元，其中产业投资基金余额372.27亿元，股权投资类项目余额24.94亿元。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2023年5月11日，公司本部无不良信贷信息记录。

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，2022年投资收益

规模同比有所收缩。总体看，公司投资业务收益易受宏观经济、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。

2022年，公司实现营业总收入1799.67万元，同比增长32.27%。其中基金管理业务实现收入1543.33万元，同比大幅增长49.20%，主要系基金管理业务规模扩大所致；咨询服务业

务实现收入256.23万元，同比下降21.47%。2023年一季度，公司实现基金管理收入2259.62万元，同比大幅增长；当期未实现咨询服务业务收入

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2 2020—2022年及2023年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务	2020年		2021年		2022年		2023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	152.38	20.92	1034.37	76.02	1543.33	86.76	2259.62	100.00
咨询服务业务	576.18	79.08	326.27	23.98	256.23	14.24	--	--
总计	728.55	100.00	1360.65	100.00	1799.67	100.00	2259.62	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。2022年及2023年一季度，公司分别实现投资收益61.08亿元和16.77亿元，同比分别下降19.68%和44.64，均来自于权益法核算的长期股权投资

收益，分别为44.65亿元和13.12亿元，分别同比均有所下降，主要系受宏观经济及行业影响，被投主体经营业绩下滑所致。

表3 2020—2022年及2023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	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
权益法核算的长期股权投资收益	0.27	70.53	44.65	13.12
投资银行理财产品取得的投资收益	0.28	--	--	--
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	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	10.70	--
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	--	171.78万元
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	--	2.31	4.60	0.89
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	--	1.90	0.60	2.59
其他债权投资在持有期间的投资收益	--	1.14	0.54	0.15
合计	3.84	76.02	61.08	16.77

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。跟踪期内，公司投资业务规模整体保持

稳定，随着再投资项目退出，投资收益逐步显现。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。

公司投资业务包括基金投资及股权投资，由本部、鲲鹏基金及其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4 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	对所投资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2023年3月底，公司基金及股权投资余额397.21亿元（2021年底为387.45亿元），其中产业投资基金余额372.27亿元，占投资余额的93.72%；股权投资余额24.94亿元，占投资余额的6.28%。截至2023年3月底，鲲鹏基金基金投资及股权投资业务的资金来源均为股东权益出资款。

表5 截至2023年3月底公司业务管理规模情况（单位：亿元）

业务板块	投资规模	总投资规模比例	
产业投资基金业务	纯LP型子基金	104.52	26.31%
	参与型子基金	21.93	5.52%
	主导型子基金	25.82	6.50%
	政策性子基金	220.00	55.39%
	小计	372.27	93.72%
股权投资业务	直接股权投资	24.94	6.28%
总计	--	397.21	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2023年3月底，鲲鹏基金对商业化子基金累计投资152.27亿元。

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2023年3月底，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220.00亿元。

1) 纯LP型基金

截至2023年3月底，公司参与投资认购的

纯LP型基金25支，基金总认缴规模1154.79亿元，公司认缴金额113.00亿元，实缴金额104.52亿元，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6 截至2023年3月底公司投资的纯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)	江苏走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	深圳市达晨创通股权投资企业(有限合伙)	深圳市达晨创通股权投资企业(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	1.45	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	2.00	10.00%	战略新兴
12	元禾璞华(苏州)投资管理有限公司	江苏走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	1.00	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	30.15	5.00	5.00	16.58%	上市公司股权

		伙企业（有限合伙）					
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合伙企业（有限合伙）	16.05	1.00	1.00	6.23%	战略新兴
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	3.80	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基金（深圳）合伙企业（有限合伙）	24.06	2.00	2.00	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	1.35	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）	31.85	3.00	3.00	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	8.68	5.45%	战略新兴
合计			1154.79	113.30	104.52	--	--

注：合计数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，总认缴规模120.00亿元，总实缴规模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2022年底，投控共赢基金累计通过决策项目8个（出资口径），投资金额42.98亿元，2022年新增投资项目一个，新增投资金额8.64亿元。投资标的均为深圳市优质上市公司。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2022年底，投控共赢基金已投项目中累计全部或部分退出项目6个，累计退出金额248601.92万元，其中对应本金150594.68万元，收益98007.24万元。

## 2) 参与型基金

截至2023年3月底，公司参与投资认购的参与型基金9支，基金总认缴规模127.94亿元，公司认缴金额27.97亿元，实缴金额21.93亿元，投资方向以新一代信息技术、生物医药行业为主。

表7 截至2023年3月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	3.17	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	2.50	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	5.00	30.94%	战略新兴
6	汉石投资管理有限公司	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	4.50	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	1.00	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	0.86	33.00%	战略新兴
	元禾璞华同芯（苏州）投资管理有限公司	深圳鲲鹏元禾璞华集成电路私募创业投资基金企业（有限合伙）	9.19	3.00	0.90	32.64%	战略新兴
合计			127.94	29.97	21.93	--	--

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 2023 年 3 月底，公司参与投资认购的主导型基金 3 支，基金总认缴规模 45.48 亿元，公司认缴金额 27.08 亿元，实缴金额 25.82 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 2022 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 67.76 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 2.76 亿元，占比 4.07%；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 95.5993%。截至 2022 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 8 截至 2023 年 3 月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	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	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	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	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
3	深圳市鲲鹏大交通私募股权基金管理有限责任公司	深圳市鲲鹏大交通私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.19	2.03	0.81	39.11%	战略新兴
合计			45.48	28.08	25.82	--	--

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 2023 年 3 月底，公司参与投资认购的政策性基金 3 支，基金总认缴规模 280.02 亿

元，公司认缴金额 220.00 亿元，已全部实缴，投资方向主要为国资国企多元化增资。

表 9 截至 2023 年 3 月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	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	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
2	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	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
3	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	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			280.02	220.00	220.00	--	--

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，鲲鹏基金已完成100%全额认缴。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2023年3月底，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（以下简称“TCL华星”）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866.15亿元，其中第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）投资额为446亿元，第11代超高清新型显示器件生产线项目（以下简称“T7”项目）投资额为420.15亿元。

T6项目（产业基金投资80亿元）于2018年9月产品提前点亮，2018年12月28日投产，2019年11月已达到满产。根据条款约定，项目投产满三年且最晚不迟于2022年底，产业基金可要求G11项目公司或G11项目公司指定的第三方收购持有的股权。2023年1月6日，深圳市召开市政府专题会议，同意TCL华星延迟至2023年1月底前支付首笔股权回购款30.00亿元投资本金和对应投资收益5.00亿元（本金及收益均已收回），剩余部分分三年支付完毕。

T7项目（产业基金投资90亿元）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9月当月投入大板602K，提前一个月实现一期满产稼动。T7项目二期2021年8月15日无尘室建设完成，目前二期设备已经全部交付量产，具备满产能力。

#### (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 2023 年 3 月底，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及深圳深爱半导体股份有限公司项目，累计投资金额 24.94 亿元，覆盖资本市场服务、教育、半导体分立器件制造等行业。

表 10 截至 2023 年 3 月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
	<b>合计</b>	<b>24.94</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

#### （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。截至 2022 年底，公司累计实现退出本金及收益合计 34.80 亿元，其中 2022 年实现退出 17.62 亿元，其中投资收益 7.92 亿元。

随着投资项目逐步进入退出期，根据公司预测，2023—2024 年，公司预计分别实现资金回笼 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。

#### 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 2022 年财务报告，信永中和会计师事务所（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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年底，公司合并范围较 2021 年底增加 2 家公司，分别为投资设立和股权划拨；2023 年一季度，公司合并范围较 2022 年底无变化。跟踪期内，公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1483.55 亿元，所有者权益 554.05 亿元（含少数股东权益 15.71 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 0.18 亿元，利润总额 53.49 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1611.00 亿元，所有者权益 570.63 亿元（含少数股东权益 15.87 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.23 亿元，利润总额 17.63 亿元。

## 2. 资产质量

**截至 2022 年底，公司资产规模持续增长，**

**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全部用于质押借款，核心资产受限比例高。**

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1483.55 亿元，较上年底增长 7.78%。其中，流动资产占 0.70%，非流动资产占 99.30%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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>24.21</b>	<b>1.76</b>	<b>10.42</b>	<b>0.70</b>	<b>149.02</b>	<b>9.25</b>
货币资金	22.74	93.95	9.64	92.51	90.96	61.04
<b>非流动资产</b>	<b>1352.28</b>	<b>98.24</b>	<b>1473.13</b>	<b>99.30</b>	<b>1461.98</b>	<b>90.75</b>
长期股权投资	1251.57	92.55	1186.96	80.57	1204.43	82.38
其他非流动金融资产	97.40	7.20	110.93	7.53	111.12	7.60
<b>资产总额</b>	<b>1376.49</b>	<b>100.00</b>	<b>1483.55</b>	<b>100.00</b>	<b>1611.00</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 2022 年底，流动资产 10.42 亿元，较上年底下降 56.97%。公司流动资产主要由货币资金构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 9.64 亿元，较上年底下降 57.63%，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 2022 年底，公司非流动资产 1473.13 亿元，较上年底增长 8.94%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期应收款和长期股权投资构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 110.93 亿元，较上年底增长 13.89%，主要系对权益工具投资增加所致。

截至 2022 年底，公司长期应收款 160.02 亿元，较上年底大幅增长，主要为应收股权转让款。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 1186.96 亿元，较上年底下降 5.16%，主要系对联营企业投资减少所致。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额

1611.00 亿元，较 2022 年底增长 8.59%，主要系融资增加导致货币资金大幅增长所致。其中，流动资产占 9.25%，非流动资产占 90.75%。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比较 2022 年底上升较快。

截至 2023 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 673.14 亿元，占公司合并总资产的比例为 41.78%。除此之外，公司无其他受限资产。

## 3. 资本结构

**截至 2022 年底，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，公司有息债务规模持续扩大；有息债务以长期债务为主，整体债务负担有所加重；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 2022 年底，公司负债总额 929.50 亿元，较上年底增长 5.05%。其中，流动负债占 22.49%，非流动负债占 77.51%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债 209.04 亿元，较上年底增长 40.20%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债规模增长所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 12.44%）、一年内到期的非流动负债（占 61.03%）和其他流动负债（占 25.72%）构成。

截至 2022 年底，公司其他应付款 26.01 亿元，较上年底下降 77.28%，主要系往来款及应付信托公司计划份额收益转让款大幅减少所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 127.59 亿元，较上年底大幅增长，主要系一年内到期的长期借款增长所致。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 53.76 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司发行短期融资券所致。

#### （2）非流动负债

截至 2022 年底，公司非流动负债 720.46 亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 21.70%）、应付债券（占 13.45%）和长期应付款（合计）构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 156.32 亿元，较上年底下降 27.29%，主要为股权质押款和信用借款。

截至 2022 年底，公司应付债券 96.92 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司发行多期公司债及中期票据所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 462.28 亿元，较上年底下降 10.63%，全部为应付其他关联单位款项。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1040.37 亿元，较 2022 年底增长 11.93%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 13.93%，非流动负债占 86.07%，负债结构较 2022 年底变化不大。

图 1 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



注：图中数值为百分比  
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 2022 年底，公司全部债务 435.49 亿元，较上年底增长 39.64%。债务结构方面，短期债务占 41.85%，长期债务占 58.15%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 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 62.65%、44.01% 和 31.37%，较上年底分别下降 1.63 个百分点、提高 5.20 个百分点和提高 0.94 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 587.90 亿元，较 2022 年底增长 35.00%。债务结构方面，短期债务占 9.80%，长期债务占 90.20%，以长期债务为主。截至 2023 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 64.58%、50.75% 和 48.17%，较上年底分别提高 1.93 个百分点、6.74 个百分点和 16.80 个百分点，债务负担有所加重。

## (2) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益 554.05 亿元，较上年底增长 12.69%，主要系未分配利润及资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.16%，少数股东权益占比为 2.84%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 70.03%、2.22%、0.16% 和 24.73%。所有者权益结构稳定性好。2022 年 6 月，深圳市宝安区投资管理集团有限公司（以下简称“宝投集团”）将其持有的中国宝安集团股份有限公司（以下简称“中国宝安”，证券代码：000009.SZ）4.7908% 的股权无偿划转至公司全资子公司深圳市承兴投资有限公司（以下简称“承兴投资”），公司资本公积增长至 12.32 亿元<sup>1</sup>。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 570.63 亿元，较 2022 年底变化不大。

## 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。跟踪期内，公司以权益法核算的长期股权投资收益同比有所下滑，财务费用对利润形成侵蚀，盈利能力有所下降。

2022 年，公司实现营业总收入 0.18 亿元，同比增长 32.27%；同期，公司无营业成本；营业利润率为 62.51%；公司利润总额 53.49 亿元，同比下降 28.40%

2022 年，公司费用总额为 14.07 亿元，同比增长 75.85%，主要系财务费用增长所致。其中财务费用为 13.35 亿元，同比增长 84.39%，主要系有息债务规模快速增加所致；财务费用对利润侵蚀加剧。

2022 年，公司实现投资收益 61.08 亿元，同比下降 19.65%，主要系权益法核算的长期

股权投资收益下降所致。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.50% 和 9.08%，同比分别下降 3.43 个百分点和 5.62 个百分点，公司各项盈利指标表现有所弱化。

图 3 2020-2022 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

2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 0.23 亿元，利润总额 17.63 亿元（其中投资收益 16.77 亿元），同比下降 34.80%；同期，营业利润率为 94.60%。

## 5. 现金流

跟踪期内，公司对外投资需求虽有所放缓但仍保持较大规模，公司融资规模持续提升。考虑到未来投资业务投资需求，公司对外融资需求较大。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	0.00	0.50	25.04	108.24
经营活动现金流出小计	0.00	3.30	4.52	43.77
<b>经营现金流量净额</b>	<b>0.00</b>	<b>-2.79</b>	<b>20.52</b>	<b>64.47</b>
投资活动现金流入小计	0.00	90.27	176.82	67.97
投资活动现金流出小计	0.00	464.92	236.40	200.44
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>0.00</b>	<b>-374.65</b>	<b>-59.58</b>	<b>-132.47</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>0.00</b>	<b>-377.44</b>	<b>-39.06</b>	<b>-68.00</b>
筹资活动现金流入小计	0.00	456.33	349.79	168.49
筹资活动现金流出小计	0.00	117.68	323.84	19.17
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>0.00</b>	<b>338.65</b>	<b>25.95</b>	<b>149.32</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>0.00</b>	<b>111.61</b>	<b>103.95</b>	<b>105.98</b>

资料来源：公司财务报告

<sup>1</sup> 截至 2023 年 3 月底，公司通过子公司承兴投资和深圳市鲲鹏新产业投资有限公司间接持有中国宝安 4.49 亿股，占中国宝安总股本的比例为 17.40%。承兴投资为中国宝安第一大股东（持股

16.55%），但不具有实际控制权，不纳入公司合并范围。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入25.04亿元，同比增长明显，主要系收到与其他经营活动有关的现金增加所致，主要为往来款；经营活动现金流出4.52亿元，同比增长37.17%，主要系支付和各项税费和其他经营活动有关的现金增加所致。2022年，公司经营活动现金净流入20.52亿元。同期，公司现金收入比为103.95%，同比下降7.66个百分点。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入176.82亿元，同比增长95.87%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出236.40亿元，同比下降49.15%，主要系投资支出减少所致。2022年，公司投资活动现金净流出59.58亿元，同比下降84.10%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-39.06亿元，存在较大融资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入349.79亿元，同比下降23.35%；筹资活动现金流出323.84亿元，同比增长175.18%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022年，公司筹资活动现金净流入25.95亿元，同比下降92.34%。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流入64.47亿元，现金收入比为105.98%；投资活动现金净流出132.47亿元；筹资活动现金净流入149.32亿元。

## 6. 偿债指标

**跟踪期内，公司长短期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。**

表13 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率(%)	16.24	4.98
	速动比率(%)	16.24	4.98
	经营现金/流动负债(%)	-1.87	9.82
	经营现金/短期债务(倍)	-0.03	0.11
	现金类资产/短期债务(倍)	0.23	0.05
长期偿债	EBITDA(亿元)	82.29	67.54

指标	全部债务/EBITDA(倍)	3.79	6.45
	经营现金/全部债务(倍)	-0.01	0.05
	EBITDA/利息支出(倍)	10.95	4.82
	经营现金/利息支出(倍)	-0.37	1.47

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

从短期偿债指标来看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率较上年底均下降至4.98%；公司现金短期债务比下降至0.05倍。2023年3月底，现金类资产对短期债务保障水平提升至1.98倍。

2022年，公司EBITDA为67.54亿元，同比下降17.92%；公司EBITDA利息倍数为4.82倍；公司全部债务/EBITDA为6.45倍，公司长期偿债指标表现良好。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

截至2023年3月底，公司获得各银行授信额度共计2054.70亿元，尚未使用额度1469.10亿元。

## 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，2022年有息债务规模持续增长，债务负担有所加重；财务费用对本部利润侵蚀严重，本部亏损规模有所扩大。**

截至2022年底，母公司资产总额912.84亿元，较上年底增长20.85%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中，流动资产242.21亿元（占比26.53%），非流动资产670.64亿元（占比73.47%）。从构成看，主要为其他应收款236.60亿元（主要为子公司往来款）和长期股权投资667.98亿元。

截至2022年底，母公司负债总额484.56亿元，较上年底增长54.53%。其中，流动负债231.31亿元（占比47.74%），非流动负债253.25亿元（占比52.26%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占20.96%）、一年内到期的非流动负债（占55.16%）和其他

流动负债（占 23.24%）构成；截至 2022 年底，母公司全部债务 435.49 亿元，较上年底增长 39.64%。其中，短期债务占 41.85%、长期债务占 58.15%；同期，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.08%、50.42%和 37.16%，债务负担有所加重。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 428.29 亿元，较上年底下降 3.06%，主要系未分配利润下滑所致。在所有者权益中，实收资本为 388.00 亿元，占比为 90.59%，权益稳定性好。

2022 年，母公司营业总收入为 1.77 亿元，利润总额为-12.36 亿元（2021 年为-3.93 亿元）；其中财务费用 13.66 亿元，对利润侵蚀明显。同期，母公司投资收益为 0.15 亿元。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为-73.09 亿元，投资活动现金流净额-35.41 亿元，筹资活动现金流净额 111.99 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。**

### 1. 支持能力

2022 年，深圳地区经济发展良好，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，支持能力很强。

2022 年深圳地区生产总值 32387.68 亿元，比上年增长 3.3%。2022 年战略性新兴产业增加值合计 13322.07 亿元，比上年增长 7.0%，占地区生产总值比重 41.1%；2022 年完成一般公共预算收入 4012.27 亿元，剔除留抵退税因素后同口径下降 0.6%。一般公共预算

算支出 4997.24 亿元，增长 9.3%。

### 2. 支持能可能性

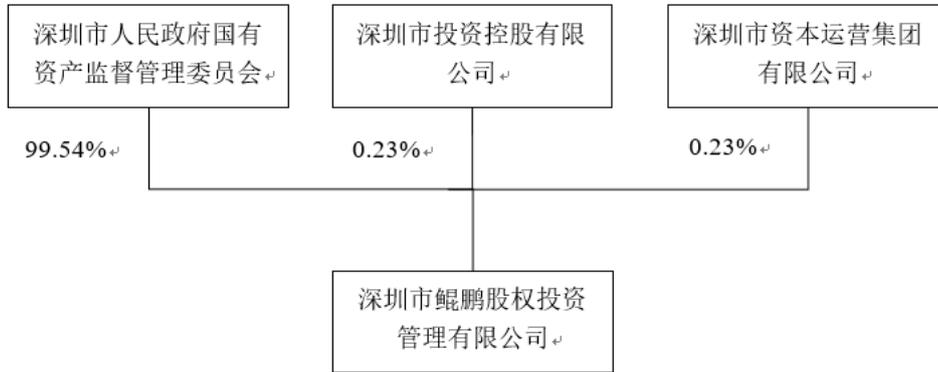
公司作为深圳市产业转型升级而设立的国有资本运作平台，在深圳国资委系统中具有重要地位，持续获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。

2022 年 6 月底，宝投集团将其持有的上市公司中国宝安 4.7908%的股权无偿划转至公司全资子公司承兴投资，公司资本公积增长至 12.32 亿元。

## 十一、结论

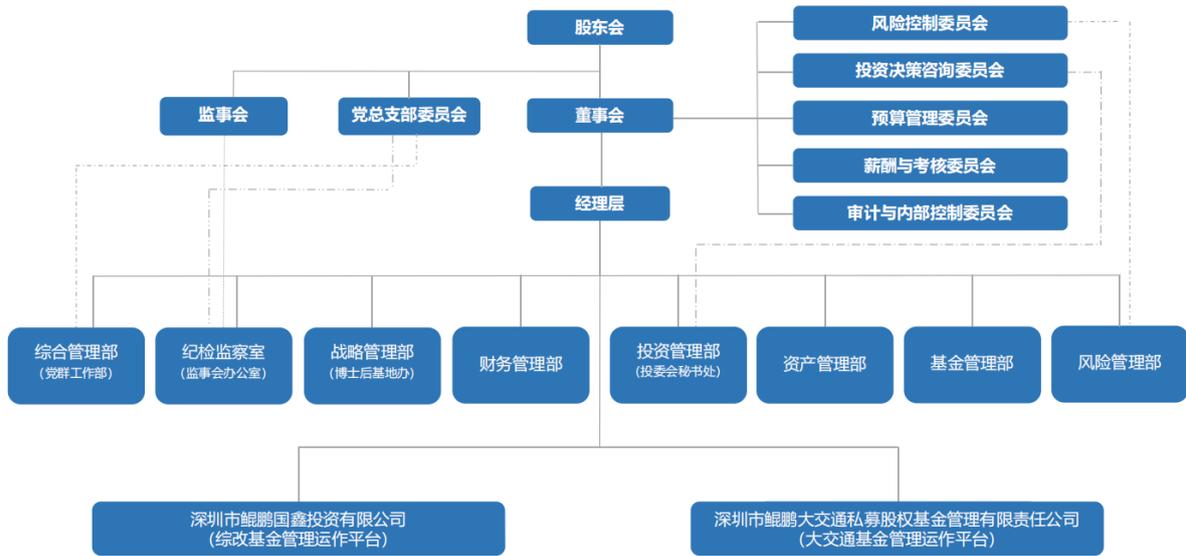
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 鲲鹏 01”“22 鲲鹏资本 MTN001”“22 鲲鹏 02”“22 鲲鹏 03”“22 鲲鹏 K4”“23 鲲鹏投资 MTN001”“22 鲲鹏 K5”和“23 鲲鹏 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

## 附件 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 3 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
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	61.54	22.74	9.64	113.96
资产总额（亿元）	415.63	1,376.49	1,483.55	1,611.00
所有者权益（亿元）	414.40	491.65	554.05	570.63
短期债务（亿元）	0.00	96.86	182.25	57.63
长期债务（亿元）	0.00	215.00	253.24	530.27
全部债务（亿元）	0.00	311.86	435.49	587.90
营业总收入（亿元）	0.07	0.14	0.18	0.23
利润总额（亿元）	6.24	74.71	53.49	17.63
EBITDA（亿元）	6.25	82.29	67.54	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	-2.79	20.52	64.47
<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（%）	0.00	111.61	103.95	105.98
营业利润率（%）	53.59	-339.46	62.51	94.60
总资本收益率（%）	1.18	9.93	6.50	--
净资产收益率（%）	1.18	14.71	9.08	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	30.43	31.37	48.17
全部债务资本化比率（%）	0.00	38.81	44.01	50.75
资产负债率（%）	0.30	64.28	62.65	64.58
流动比率（%）	5,231.62	16.24	4.98	102.86
速动比率（%）	5,231.62	16.24	4.98	102.86
经营现金流动负债比（%）	0.00	-1.87	9.82	--
现金短期债务比（倍）	*	0.23	0.05	1.98
EBITDA 利息倍数（倍）	*	10.95	4.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	3.79	6.45	--

注：1. 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. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 2021 年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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	0.73	0.61	4.10	32.68
资产总额（亿元）	4.56	755.37	912.84	1,066.57
所有者权益（亿元）	4.00	441.80	428.29	424.67
短期债务（亿元）	0.00	96.86	182.25	57.63
长期债务（亿元）	0.00	215.00	253.24	530.27
全部债务（亿元）	0.00	311.86	435.49	587.90
营业总收入（亿元）	1.22	2.43	1.77	0.00
利润总额（亿元）	0.81	-3.93	-12.36	-3.62
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.41	-115.83	-73.09	-79.83
<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）	0.29	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	109.15	61.90	147.57	--
营业利润率（%）	99.46	94.07	98.89	--
总资本收益率（%）	14.60	-0.52	-1.43	--
净资产收益率（%）	14.60	-0.89	-2.89	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	32.73	37.16	55.53
全部债务资本化比率（%）	0.00	41.38	50.42	58.06
资产负债率（%）	12.13	41.51	53.08	60.18
流动比率（%）	735.26	122.00	104.71	353.81
速动比率（%）	735.26	122.00	104.71	353.81
经营现金流动负债比（%）	74.90	-117.50	-31.60	--
现金短期债务比（倍）	*	0.01	0.02	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 2021 年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