

信用评级公告

联合〔2022〕2445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拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）的信用状况进行综合分析和评估，确定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，深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）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：

二〇二二年四月二十日

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过人民币
10.00 亿元（含 10.00 亿元）

本期公司债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司本部及子公司有
息债务

评级时间：2022 年 4 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

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，资本实力雄厚，股东支持力度大，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。公司通过基金运作、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，并承担深圳市重大项目投资。近年来，公司资产及权益规模持续增长，基金及股权投资规模逐年扩大，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”）也关注到公司投资项目尚未进入规模退出期，现阶段投资收益规模较小；随着对一家技术硬件与终端设备公司进行股权收购的推进，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。

本期公司债券的发行对公司现有债务影响较小。作为投资型企业，未来随着公司所投项目逐步进入退出期形成现金回流，可对本期公司债券发行后的长期债务形成一定保障。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 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管理有限公司（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 6 月底，公司基金及股权投资规模 381.17 亿元，其中产业投资基金 356.23 亿元，股权投资规模 24.94 亿元；公司投资行业涵盖 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	2
			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	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
---				--

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

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

府重大产业投资任务，通过参与投资政策性引导基金，投资深圳市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。

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、被投项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。
- 存续期投资项目退出规模小。**公司大部分投资项目尚在存续期，未形成规模化退出，现阶段投资收益较小。
- 有息债务增长快，核心资产受限比例高。**2021 年上半年，随着收购一家技术硬件与终端设备公司股权的推进，公司新增 300 亿元有息债务，且集中在本部，债务负担明显加重；同时，公司将持有的鲲鹏基金 100% 股权质押用于借款，截至 2021 年 6 月底公司合并总资产的受限比重为 52.29%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	99.32	86.50	61.54	56.96
资产总额(亿元)	314.97	401.56	415.63	736.21
所有者权益(亿元)	250.07	374.86	414.40	415.03
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	80.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	220.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	300.00
营业收入(亿元)	0.07	0.20	0.07	0.10
利润总额(亿元)	5.20	7.80	6.24	1.64
EBITDA(亿元)	5.21	7.82	6.25	--
经营性净现金流(亿元)	1.39	2.62	1.41	-100.31
营业利润率(%)	21.22	63.98	53.59	-51.33
净资产收益率(%)	1.64	1.74	1.18	--
资产负债率(%)	20.61	6.65	0.30	43.63
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	41.96
流动比率(%)	255.57	416.66	5231.62	155.49
经营现金流动负债比(%)	2.14	9.81	114.07	--
现金短期债务比(倍)	*	*	*	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	*	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	0.00	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	3.59	3.99	4.56	719.10
所有者权益(亿元)	3.25	3.53	4.00	398.70
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	300.00
营业收入(亿元)	0.74	0.93	1.21	0.60
利润总额(亿元)	0.33	0.50	0.81	0.22
资产负债率(%)	9.45	11.40	12.13	44.56
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	42.94
流动比率(%)	991.61	808.07	735.26	131.13
经营现金流动负债比(%)	-150.42	85.45	74.90	--

注：1. 2018-2020 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. 2021 年上半年财务数据未经审计；3. 2021 年 6 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/11/4	闫力、刘伟恒	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

一、主体概况

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司（以下简称“鲲鹏资本”或“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2021年9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）。

公司经营范围：一般经营项目是：受托管理股权投资基金（不得从事证券投资活动，不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务）；受托资产管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理及其他限制项目）；股权投资。（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营），许可经

营项目是：发起设立股权投资基金。（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）

截至2021年9月底，公司本部内设综合部、纪检监察室、财务部、合规风控部、资产管理及研究部和投资部6个部门（见附件1-2）。

截至2020年底，公司合并资产总额415.63亿元，所有者权益414.40亿元（含少数股东权益15.54亿元）；2020年，公司实现营业收入0.07亿元，利润总额6.24亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额736.21亿元，所有者权益415.03亿元（含少数股东权益15.53亿元）；2021年1—6月，公司实现营业收入0.10亿元，利润总额1.64亿元。

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。

二、本期公司债券概况

公司于2021年注册总额度为120.00亿元的公司债券，本期拟公开发行规模不超过10.00亿元（含10.00亿元）、期限为3年的公司债券（以下简称“本期公司债券”）。本期公司债券募集资金将用于偿还公司本部及子公司有息债务。偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，中国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基

本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年中国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年中国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和

助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领

域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高增长。2021 年，中国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和

供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

近年来，从私募基金管理人数量和管理基金规模变化情况看，中国私募基金行业发展较快。

私募股权投资（private equity，简称 PE）是指向具有高成长性的非上市企业进行股权投资，并提供相应的管理和其他增值服务，以期通过合理途径退出、实现资本增值的资本运作的过程。为了分散投资风险，私募股权投资

通过私募股权投资基金进行。私募股权投资基金从大型机构投资者和资金充裕的个人手中以非公开方式募集资金，基金的募集者和管理者由私募股权基金公司担当。目前，中国私募股权投资基金的退出模式主要有：IPO（首次公开发行股票）或 RTO（反向并购上市，或称借壳上市），这是私募股权投资获利最大的退出方式，但退出价格受资本市场本身波动的干扰大；新三板挂牌交易退出，在新三板挂牌的企业如果成功 IPO，私募股权投资基金可以实现直接退出，如果未能成功 IPO，依靠新三板的流动性进行转让交易也可实现退出；并购退出，私募股权基金可将股份转卖给下家；管理层收购，私募股权基金可将其所持有的、所投资公司的股权出售给该公司的管理层，从而退出所投资的公司；清算退出，企业经营不善导致破产时，私募股权投资将通过破产清算的方式退出被投资企业。

近年来，中国私募基金行业总体发展较快，行业规模不断扩大，业务模式持续创新。截至 2020 年底，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）已登记私募基金管理人 24561 家，较 2019 年底存量机构增加 90 家。其中，私募证券投资基金管理人数量为 8908 家，私募股权、创业投资基金管理人数量为 14986 家，其他私募投资基金管理人数量为 667 家。2020 年，中国私募管理基金规模为 15.97 万亿元，其中，私募证券投资基金规模 37662.3 亿元，占比 23.58%；私募股权投资基金规模 94603.65 亿元，占比 59.24%。

2020 年，中国备案私募基金产品总计 96852 只，同比增长 18.53%。其中，私募证券投资基金产品 54355 只，占比 56.12%；私募股权投资基金产品 29403 只，占比 30.36%；创业投资基金产品 10399 只，占比 10.74%。

2. 行业竞争

以券商直投和产业基金为代表的内资 PE 因资金实力雄厚等因素具有较强的竞争优势。

国内 PE 市场可分为外资 PE 和内资 PE，而内资 PE 又因主导者不同而分为券商直投、产业基金和民营资本。这四大力量为国内 PE 竞争市场的主要代表。

外资 PE 的优势在于雄厚的资本实力和投管退三个环节多年积累的经验和能力，代表机构有淡马锡控股有限公司、美国华平投资集团、KKR、凯雷投资集团和老虎环球基金等。外资 PE 在中国市场上发展主要受到外汇管制、产业限制等几方面制约，种种障碍限制了外资 PE 在中国的竞争力，使得外资 PE 发展受到一定限制。内资 PE 中的券商直投机构具有两大特点：一是资金实力雄厚，二是具有退出通道优势，正因为这两个特点，使得券商直投目前将主要投资领域锁定在 PRE-IPO 上，代表机构有海通开元投资有限公司、广发信德投资管理有限公司、天风天睿投资股份有限公司和金石投资有限公司等。产业基金是另一大类 PE 机构，主要锁定某个或某几个行业进行投资，这类基金资金实力较大，往往在某些行业或某些地区具有资深行业背景，在项目获取上有较大优势，代表机构有中信产业投资基金管理有限公司、中国文化产业投资基金管理有限公司和金浦产业投资基金管理有限公司等。民营资本是国内 PE 的主要类型，资金实力参差不齐，但在搜寻项目和获取项目等前端能力上比较强，代表机构有昆吾九鼎投资管理有限公司、中科招商投资管理集团股份有限公司、阿里资本、上海云锋投资管理有限公司等。

3. 行业政策

中国私募股权投资行业的监管体系日趋完善，有力的保障了私募股权投资行业有序、规范的发展。

中国私募基金行业快速发展的同时，相关法律法规和监管体制不断完善。2014 年 1 月，基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，开启私募基金备案制度，标志着私募管理人拥有合法身份，同时

私募作为管理人可以独立自主发行产品。2014年3月，基金业协会为首批50家私募机构发放私募基金管理人登记证书，取得资格的私募可以从事私募证券投资、股权投资、创业投资等业务，私募基金行业逐步正规化。2014年6月，证监会审议通过《私募投资基金监督管理暂行办法》，在备案制的基础上，进一步对包括阳光私募在内的私募基金监管做出全面规定。2016年以来，中国基金业协会陆续发布《私募投资基金管理人内部控制指引》《私募投资基金信息披露管理办法》《私募投资基金募集行为管理办法》等私募行业自律规则，内容涉及募集行为、登记备案、信息披露、投后业务、托管业务、外包服务、从业资格、内部控制和基金合同。同时，基金业协会发布了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，并从2016年11月开始公布了8批失联私募名单，对兑付危机频出的有限合伙企业的风险进行披露。2017年7月，为了规范私募投资基金的募集行为，促进私募基金行业健康发展，基金业协会发布了《私募投资基金募集行为管理办法》。2017年8月，国务院发布了《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》，对私募基金管理人和托管人的职责做出了明确规定，同时明确了管理人、销售机构的适当性管理义务，以及管理人、托管人、服务机构及其从业人员从事私募基金业务的禁止行为。2021年1月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步加强私募投资基金监管，严厉打击各类违法违规行为，严控私募基金增量风险，稳妥化解私募基金存量风险，提升行业规范发展水平。

4. 行业关注

宏观环境及相关行业波动风险

私募投资基金行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响投资机构和被投资公司的生存发展环境。宏观经济增

速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致投资机构基金估值下降、被投资公司盈利能力下降，从而导致公允价值变动损失，影响投资人的盈利能力。

市场竞争加剧风险

较高的投资回报率使得越来越多的机构和个人计划进入股权投资行业，行业竞争日益激烈，从而可能会在一定程度上影响投资人的谈判能力。同时，激烈的竞争可能导致的投资决策时间缩短将加大投资风险。此外，中国经济的快速发展，不仅加速了本土股权投资行业的发展，同时也吸引了外资投资机构大举进入并进一步加深参与程度。外资投资机构所具备雄厚的资金实力、丰富的管理经验、广泛的国际营销网络、先进的技术和有效的激励手段可能会进一步加剧国内股权投资行业的竞争，从而对投资人的盈利能力造成一定不利影响。

股权投资项目退出风险

股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性，从而导致项目具有退出风险。由于政策和经济形势等外部环境的不确定性，以及国内多层次资本市场体系建设有待进一步完善，投资人不能保证以合适的投资渠道高效退出投资项目。同时，股权投资内在收益的不确定性，使得投资人不能准确预测投资退出的最佳时机。以上因素可能会导致投资人不能以合理的价格退出投资并获得相应收益。此外，退出困难和资金沉淀有可能影响投资人的盈利情况及市场形象，不利于投资人管理私募基金规模的进一步扩大。

5. 行业发展

未来，随着中国经济的发展及改革的不断深入，PE行业将迎来发展机遇期。

私募股权投资已进入中国三十余年。当前，PE投资市场仍处在发展的黄金时期，环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善，

经过修订的《证券法》《公司法》《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据。国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会,吸引社会资金流向PE行业,这均为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。十八届三中全会指出要深化经济体制改革、积极发展混合所有制经济、推动国有企业改革、完善现有的金融市场体系等一系列制度。近年来,政府多次号召“大众创业”“万众创新”,旨在为经济发展注入新动力,各地政府纷纷出台科技扶持政策,设立创业投资引导基金,全面推进创业创新。

中国多层次资本市场已初步建立并处于不断完善中,《2018年政府工作报告》明确提出发展多层次资本市场,加大股权融资力度,完善主板市场基础性制度,积极发展创业板、新三板,规范发展区域性股权市场。随着中国经济市场化的不断深入,PE行业的投资空间将不断扩大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9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. 企业竞争力及股东支持

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,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、重大项目和开展跨境投资。

目前,公司正在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6月底,公司实际投资规模381.17亿元,其中商业化子基金136.23亿元,政策性子基金220.00亿元,直接投资类项目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。

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。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备丰富的专业及管理经验;员工素质符合公司业务设置,符合公司发展需要。

截至2021年9月底,公司董事会由7名董事组成,非董事高级管理人员2人,包括2位副总裁。

彭鸿林,历任深圳市工商局(物价局)价格处副主任科员、主任科员、副处长、处长;深圳市发展和改革委员会价格处处长;深圳市重大项目稽查办公室副主任兼特派员;深圳市发展和改革委员会社会发展处处长;深圳市发展和改革委员会党组成员、机关党委专职书记,兼市委全面深化改革领导小组办公室副主任。2016年10月起任公司董事长、党支部书记、法定代表人。

张静,历任广东省财政学校教师;龙岗区投资管理公司企管、金融、审计部职工、计划财务部副经理(主持工作)、计划财务部经理;深圳市龙岗区投资管理有限公司总会计师、副总经理、深圳市地铁三号线投资有限公司副总经理;深圳市龙岗区财政局副局长;深圳市龙岗区投资管理公司党委副书记、董事、总经理;深圳市龙岗区投资管理公司党委书记、董事、

董事长、区城市建设投资有限公司董事长、总经理、兼东部传媒公司董事、兼任龙岗金融投资控股有限公司董事、董事长；深圳市龙岗区投资控股集团有限公司党委书记、董事、董事长、兼任龙岗金融投资控股有限公司董事、董事长；深圳市龙岗区政协副主席。2019年12月起任公司党支部副书记、董事、总经理。

截至2021年9月底，公司共有在职员工55人，从教育程度看，研究生及以上学历人员占80.00%，本科学历人员占20.00%；从年龄结构上看，30岁及以下员工占20.00%，30~50岁员工占74.55%，50岁以上员工占5.45%。

4. 企业信用记录

公司本部过往履约记录良好。

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4月1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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年4月14日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了规范的法人治理结构和较为全面的内部管理制度，综合管理水平高。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》制定了《公司章程》和各项规章制度，建立了权责分明、管理科学的内部管理体制，并按照现代企业制度规范运行。

公司设置股东会，由全体股东组成，是公司的最高权力机构。股东会决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会的报告、修改公司章程及法律法规及国资监管机构规定的其他职权。

公司设董事会，由7人组成，分别由深圳国资委推荐4名董事候选人，深圳投资控股、深圳资本集团各推荐1名董事候选人，由股东会选举产生；职工代表董事1名，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事任期三年，任期届满可以连选连任。董事会对股东会负责，负责召集股东会并执行股东会的决议、决定公司的年度经营计划和投资方案、制定公司的年度财务预算方案、制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案及制定公司基本管理制度等职权。

公司设监事会，由3人组成，包括股东代表和公司职工代表。其中，股东代表由股东会委任，其中深圳国资委推荐1名，深圳投资控股、深圳资本集团协商合计推荐1名。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

公司设总经理1名，由董事会聘任；副总经理由总经理提名，董事会聘任。财务负责人、合规风控负责人由总经理提名，董事会任命。总经理及其他高级管理人员在董事会领导下开展工作，任期三年，可以连任。

2. 内部管理制度

投资管理方面，公司制定了《深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司投资管理办法》，规范了包括直接投资未上市企业股权及可转债、参与并购重组、上市公司定向增发、私有化、认购上市公司可转债及上市公司股东发行的可交换债券等和投资设立各类子基金等各类投资行为。公司投资业务实行分级决策，公司党支部对公司投资项目进行前置研究讨论，经党支部研究讨论通过的，方可提交投资决策咨询委员会决策。风险控制委员会（以下简称

“风控委”）对公司议案做前置审查，投资项目经风控委审查后方可提交公司有权决策机构审议。公司投资部负责组织实施具体投资活动，进行项目立项、刷选及立项研究等；公司合规风控部负责对投资项目进行合规审查、风险评估，出具法律和财务尽职调查报告；资产管理及研究部统筹负责投后管理工作，开展投资后评价工作，并拟定公司年度项目退出计划。

投资风险管理方面，公司制定了《深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司投资风险管理办法》。公司股东会、董事会、投资决策咨询委员会、风控委及公司投资部门、合规风控部门、资产管理部门、财务部门等依据公司章程和各项规章制度从不同层面、不同环节开展风险管理工作，共同构成投资风险管理体系。公司风险管理应遵循以下原则：（1）全面性原则。风险管理覆盖投资业务的各项工作、各级人员、各个流程和环节，公司所有部门、员工都是项目风险管理的责任主体；（2）独立性原则。投资部门应在投资过程中对投资风险进行管理，合规风控部门、资产管理部门和财务部门等对投资业务面临的各项风险实施识别、评估、监控和管理；（3）有效性原则。风险管理具有高度权威性，是所有员工及投资业务应严格遵守的工作准则。合规风控部可要求相关人员配合，查阅相关资料、调查项目情况。（4）适当性原则。投资部门、合规风控部门及其他相关部门应根据投资项目的类型及风险状况制定适当的风控策略，并根据公司内外部环境的变化及时修订和完善。

预算管理方面，公司制定了《深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司全面预算管理办法》。预算的组织与管理体系由公司股东会、董事会、预算管理委员会、预算管理办公室及预算执行单位组成。全面预算管理通过预算的编制、执行、控制、考评和激励，达到实现长期规划和年度目标相结合，使公司的发展战略落实在全面预算管理之中。公司预算管理工作建

立责任单位，将业务分解成最小的业务单位，预算单位负责人是预算工作的直接负责人。各预算单位通过对预算的编制、执行、控制、考核与评价，明确营运目标和责任体系，控制企业日常经营活动，加强风险管控，分散企业经营风险，优化企业资源配置。

七、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。2018—2020年，公司投资收益规模较小，未来随着投资项目到期陆续退出，投资收益规模有望实现增长。

公司核心业务为股权投资基金管理、战略并购、股权投资、股权运作与管理等。公司股权投资基金业务的收益主要体现为投资收益；股权投资基金管理业务的收入体现为基金管理业务收入；专项资产管理计划提供与投资顾问相关的服务产生的收入主要体现为咨询服务业务收入。

2018—2020年，公司收入规模有所波动。2018年，公司实现收入719.32万元，均来自基金管理业务；2019年，公司实现收入1966.68万元，同比增长173.31%，其中基金管理业务和咨询服务业务分别实现收入850.47万元和1116.21万元；2020年，公司实现收入728.55万元，同比下降62.96%，基金管理业务和咨询服务业务均同比下滑明显。其中基金管理业务实现收入152.38万元，同比下降82.08%；咨询服务业务实现收入576.18万元，同比下降48.38%。

2021年1—6月，公司实现营业收入1036.22万元，其中基金管理业务和咨询服务业务收入分别为882.92万元和153.30万元；随着基金管理规模扩大，基金管理业务收入快速增长，收入占比提升至85.21%。

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，毛利率均为100.00%。

表 2 2018—2020 年及 2021 年 1—6 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

业务	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基金管理业务	719.32	100.00	100.00	850.47	43.24	100.00	152.38	20.92	100.00	882.92	85.21	100.00
咨询服务业务	--	--	--	1116.21	56.76	100.00	576.18	79.08	100.00	153.30	14.79	100.00
总计	719.32	100.00	100.00	1966.68	100.00	100.00	728.55	100.00	100.00	1036.22	100.00	100.00

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

公司主业为投资基金及股权投资，投资收益为公司最主要的利润来源。2018—2020 年，公司分别实现投资收益 2.44 亿元、3.84 亿元和 3.84 亿元。2018 年，公司投资收益主要来自投资理财产品取得的投资收益；2019 年主要为权益法核算的长期股权投资收益 2.85 亿元；2020 年主要为可供出售金融资产在持有期间产生的投资收益 2.13 亿元和处置可供出售金融资

产取得额投资收益 1.12 亿元，主要为投资项目退出和基金投资在持有期间所取得的利息或现金股利；2021 年上半年，公司实现投资收益 1.09 亿元，主要来自于可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2018—2021 年 6 月底，公司取得投资收益收到的现金分别为 1.66 亿元、1.01 亿元、3.29 亿元和 1.68 亿元。

表 3 2018—2020 年及 2021 年 1—6 月公司投资收益构成

（单位：亿元）

产生投资收益的来源	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
权益法核算的长期股权投资收益	0.91	2.85	0.27	--
投资银行理财产品取得的投资收益	1.52	0.35	0.28	225.13（万元）
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	0.01	0.65	2.13	1.06
处置可供出售金融资产取得的投资收益	--	--	1.12	--
合计	2.44	3.84	3.84	1.09

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，公司绝大部分投资项目仍处于存续期，尚未实现规模化退出，投资收益规模较小，且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。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。产业投资基金业务又细分为纯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。截至2021年6月底，公司基金及股权投资规模381.17亿元，其中产业投资基金356.23亿元，占总体投资规模的93.47%；股权投资规模24.94亿元，占总体投资规模的6.53%。截至2021年6月底，公司基金投资及股权投资业务的资金来源均为股东

增资款。

表4 截至2021年6月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	93.00
	参与型子基金	11.42
	主导型子基金	31.81
	政策性子基金	220.00
	小计	356.23
股权投资业务	直接股权投资	24.94
总计	--	381.17

资料来源：公司提供

（1）投资决策流程及风险控制

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。投资活动包括投资设立各类子基金，直接投资未上市企业股权、参与并购重组、上市公司定向增发及私有化等股权交易等。

① 投资决策流程

公司的投资流程大致分为项目收集、登记、预立项、立项、尽职调查、项目评审、投资实施、投后管理、投资退出及项目资料归档等环节。投决会对公司所有投资项目进行投资决策，投决会会议需参会成员达到七名以上时方可举行，上会审议事项经投决会参会成员三分之二以上表决同意且主任未行使一票否决权的即为通过。

表5 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

投后管理方面，为加强投资业务的投后管理工作，公司制定了《深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司投后管理办法》，指定公司资产管理及研究部负责对公司指定项目进行日常投后管理，投资部负责对其他项目进行日常投后管理。

② 风险控制

公司股东会、董事会、投决会、风控委及公司投资部门、合规风控部门、资产管理部门、财务部门等依据公司章程和各项规章制度从不同层面、不同环节开展风险管理工作，共同构成公司投资风险管理体系。

董事会就风险管理工作向股东会负责，在投资风险管理方面的主要职责包括：确定公司风险管理总体目标，制定公司风险管理战略，审批公司风险应对策略；审议重大事项、重大决策的风险评估意见及重大风险的解决方案；审议决策权限内公司及鲲鹏基金所有项目投资、项目权益调整方案及其退出方案所涉风险事项；授权投决会、风控委履行相应风险管理职责；投决会在审议项目投资立项、前置决策、投后重大事项管理及投资退出中把控风险。

风控委负责对公司及鲲鹏基金所有投资业务进行前置审查，通过出具风险审查报告、风险处置建议等方式进行项目投资风险控制，并制定和修订投资业务负面清单；投资部门负责揭示投资项目在行业、市场、团队等方面的风险点，以及公司全流程风险管理政策、风险控制措施在投资项目中的贯彻落实；合规风控部门负责出具投资项目法律、财务尽职调查/合规风控审查意见，以及风险处置意见、建议，并负责监督投资部门或投后管理责任部门落实各项风险控制措施；财务部门为公司开展投资风险管理提供财务管控等方面的专业支持，并充分参与公司投资风险管理全过程。资产管理部门负责统筹投资流程、投后管理工作，并汇总相关部门对投后管理事项所涉的风险管理意见、建议，提交公司审议。

（2）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，公司通过纯 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 2020 年底，鲲鹏基金投资市场化子基金（即商业化子基金中剔除服务国企的子基金）26 支，已实现 838.40 亿元的总规模。鲲鹏基金出资的市场化子基金投资的项目中，已有 24 家企业在境内外上市，部分投资项目已实现回款。截至 2021 年 6 月底，公司对商业化子基金累计投资 136.23 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，完成交办的华星光电液晶面板项目、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、光启项目专项基金等重大专项投资任务。截至 2021 年 6 月底，鲲鹏基金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2021年6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964.00亿元，公司承诺认缴金额113.30亿元，实缴金额93.00亿元，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 2021 年 6 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）	江苏建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）	50.00	1.00	0.70	2.00%	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）	20.00	1.00	1.00	5.00%	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	4.85	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合伙企业（有限合伙）	20.00	2.00	1.20	10.00%	战略新兴
12	元禾华创(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	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合伙企业（有限合伙）	120.00	40.00	40.00	33.33%	深圳国资国企
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合伙企业（有限合伙）	30.10	5.00	5.00	16.61%	深圳国资国企
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合伙企业（有限合伙）	30.15	5.00	5.00	16.58%	深圳国资国企
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合伙企业（有限合伙）	40.00	2.00	1.20	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基金（深圳）合伙企业（有限合伙）	24.06	2.00	1.00	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%	深圳国资国企
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）	56.58	3.00	0.84	5.30%	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	1.20	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）	56.00	15.00	3.73	26.79%	深圳国资国企
合计			964.00	113.30	93.00	--	--

资料来源：公司提供

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6月底，投控共赢基金累计通过决策项目7个，投资金额34.34亿元，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。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 5 个，累计投资金额 24.20 亿元，占比 70.47%；投资于医药领域的项目 1 个，累计投资金额 5.73 亿元，占比 16.69%；投资于环保领域的项目 1 个，累计投资金额 4.41 亿元，占比 12.84%。截至 2021 年 6 月底，投控共赢基金已投项目中累计全部或部分退出项目 2 个，累计退出金额 42901 万元，其中对应本金 23415 万元，收益 19487 万元。

盈富泰克国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）（以下简称“盈富泰克引导基金”）成立于 2016 年，认缴和实缴出资额均为 56.00 亿元，其中鲲鹏基金认缴和实缴规模 10.00 亿元。该基金存续期为 10+5 年，基金规模的 80%用于投资参股新兴产业早中期、初创

期企业股权投资的创业投资基金，20%直接投资新兴产业成熟期企业股权项目。截至 2021 年 6 月底，盈富泰克引导基金已实际出资的 28 支子基金总认缴规模为 174.76 亿元，盈富泰克引导基金在其中认缴出资 40.20 亿元，实缴出资 24.36 亿元。投资项目中，爱博诺德（北京）医疗科技有限公司（投资额 5000 万元）已于 2020 年 7 月在科创板上市，孚能科技（赣州）有限公司（投资额 2.40 亿元）已于 2020 年 7 月在科创板上市。

2) 参与型基金

截至2021年6月底，公司参与投资认购的参与型基金8支，基金总认缴规模128.76亿元，公司认缴金额31.13亿元，实缴金额11.42亿元，投资方向以新一代信息技术、生物医药行业为主。

表 7 截至 2021 年 6 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	2.10	14.58%	深圳国资国企
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）	20.00	6.33	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	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	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%	深圳国资国企
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	-	33.00%	战略新兴
合计			128.76	31.13	11.42	--	--

资料来源：公司提供

3) 主导型基金

截至 2021 年 6 月底，公司参与投资认购

的主导型基金 4 支，基金总认缴规模 91.40 亿元，公司认缴金额 41.05 亿元，实缴金额 31.81

亿元，投资方向以服务国资国企并购重组为主。

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 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 6 月底，国资协同基金累计通过决策项目 2 个，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 6 月底，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 2021 年 6 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	深圳鲲鹏建信能源产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	21.10	7.00	5.00	33.18%	深圳国资国企
2	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	深圳市鲲鹏招银国企改革与战略发展基金合伙企业（有限合伙）	30.01	9.00	1.80	29.99%	深圳国资国企
3	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%	深圳国资国企
4	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%	深圳国资国企
合计			91.40	41.05	31.81	--	--

资料来源：公司提供

4) 政策性基金

截至 2021 年 6 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，实缴金额 220.00 亿元，投资方向主要有新一代信息技术、高端装备制造及国企并购重组。

表 9 截至 2021 年 6 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	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
3	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%	深圳国资国企
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6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，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446.00亿元，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。G11项目公司2021年上半年实现收入85.73亿元，同比增长83.65%；上半年实现净利润4.17亿元，同比增长289.72%。

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。目前设备搬入及装机持续进行中，截至2021年6月底，累计搬入设备6.90万吨，一期设备全部搬入完成。根据进展，预计2021年第四季度t7项目一期可实现满产稼动。

截至2020年底，深圳华星光电资产总额672.13亿元，所有者权益402.53亿元；2020年实现营业收入11.62亿元，净利润3.02亿元。

深圳市鹏航股权投资基金

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”）成立于2019年8月，总规模为100.01亿元，鲲鹏基金认缴及实缴40.00亿元，基金存续期10年。鹏航股权基金定向用于增资南方航空，以100.00亿元人民币获取其10.445%的股权，2019年8月，已完成对南方航空的增资。截至2021年6月底，南方航空资产总额3484.24亿元，所有者权益848.63亿元；2021年上半年实现收入519.95亿元，利润总额-39.33亿元。

（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6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 2021 年 6 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	计入科目
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	长期股权投资
2	深圳市赛格集团有限公司	6.00	7.51%	商务服务	自有资金	可供出

						售金融资产
3	深圳市赛格教育发展有限公司	0.01	5.00%	教育	自有资金	可供出售金融资产
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	长期股权投资
	合计	24.94	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（4）项目退出情况

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，但绝大部分项目尚在存续期，未实现规模

化退出。截至 2021 年 6 月底，公司累计实现退出本金及收益合计 5.26 亿元。

随着投资项目逐步进入退出期，根据公司预测，2021—2024 年，公司预计分别实现资金回笼 27.22 亿元、143.09 亿元、52.68 亿元和 47.45 亿元。其中退出规模较大的为政策性基金投资项目，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。

表 11 公司投资项目预计退出（含本金及收益）测算（单位：亿元）

序号	投资类型	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	商业化项目	1.37	25.32	30.35	43.28
2	政策性项目	18.33	117.77	22.33	4.17
3	主导管理型项目	7.52	--	--	--
	合计	27.22	143.09	52.68	47.45

资料来源：公司提供

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 and 全市产业转型升级。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年模拟鲲鹏基金纳入合并范围的三年连审财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司共 6 家。合并范围变化方面，2018 年公司新设深圳市招银鲲鹏股权投资基金管理有限公司，2019 年新设深圳市鲲鹏展翼股权投资管理有限公司和深圳市鹏启新睿股权投资基金合伙企业（有限合伙），2020 年公司同一控制合并深圳国资协同发展私募基金合伙企业（有限合伙）。2021 年上半年，公司合并范围无变化。近三年，模拟鲲鹏基金纳入合并范围后，公司合并范围变化涉及的子公司规模较小，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 415.63 亿

元，所有者权益414.40亿元（含少数股东权益15.54亿元）；2020年，公司实现营业收入0.07亿元，利润总额6.24亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额736.21亿元，所有者权益415.03亿元（含少数股东权益15.53亿元）；2021年1—6月，公司实现营业收入0.10亿元，利润总额1.64亿元。

2. 资产质量

2018—2020年末，随着股东增资及对外投资增加，公司资产规模快速增长，以基金投资业务形成的资产为主，部分投资项目逐步进入退出期，将形成现金回流。公司将鲲鹏基金股权用于抵押借款，受限资产规模大。

2018—2020年末，公司资产总额持续增长。截至2020年底，公司合并资产总额415.63亿元，较上年底增长3.50%，主要系非流动资产中可供出售金融资产和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占15.51%，非流动资产占84.49%。公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

2018—2020年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降37.67%。截至2020年底，流动资产64.45亿元，较上年底下降42.05%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占95.47%）构成。

2018—2020年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降21.29%。截至2020年底，公司货币资金61.54亿元，较上年底下降28.86%，主要系增加投资所致；公司货币资金全部为银行存款，均无受限。

公司其他流动资产主要构成为银行理财产品。2018—2020年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降81.84%，截至2020年底，公司其他流动资产2.20亿元，较上年底下降91.11%，主要系银行理财产品减少所致。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长53.47%。截至2020年底，公司非流动资产351.18亿元，较上年底增长

20.96%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占25.25%）和长期股权投资（占74.74%）构成。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长93.37%。截至2020年底，公司可供出售金融资产88.69亿元，较上年底增长59.67%，主要系增加对深圳市智信新信息技术有限公司投资所致；公司可供出售金融资产全部为按成本计量的权益工具，当期实现分红收益2.13亿元。

表12 截至2020年底公司主要可供出售金融资产
(单位：亿元)

被投资单位	账面余额	持股比例 (%)	2020年现金红利
深圳市智信新信息技术有限公司	23.24	1.09	--
西藏映邦实业发展有限公司	10.00	19.56	--
盈富泰克国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）	8.43	10.87	0.02
深圳市赛格集团有限公司	6.00	7.51	0.02
宁波梅山保税港区红杉铭盛股权投资合伙企业（有限合伙）	4.78	4.22	--
深圳市远致瑞信混改股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	16.58	0.81
深圳远致富海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	4.37	16.61	0.68
江苏惠泉元禾璞华股权投资合伙企业（有限合伙）	1.37	6.10	0.56

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长44.72%。截至2020年底，公司长期股权投资262.46亿元，较上年底增长11.80%。公司长期股权投资全部为对联营企业的投资。

表13 截至2020年底公司主要长期股权投资
(单位：亿元)

被投资单位	账面余额	持股比例 (%)
深圳市华星光电半导体显示技术有限公司	150.27	40.67
深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）	38.46	40.00
深圳投控共赢股权投资基金合伙企业（有限合伙）	40.86	33.33
万和证券股份有限公司	18.28	24.00

资料来源：根据公司审计报告整理

表 14 截至 2020 年底/2020 年公司主要长期股权投资投资的财务数据

(单位: 亿元)

被投资单位	资产	权益	收入	净利润
深圳市华星光电半导体显示技术有限公司	672.13	402.53	116.17	3.02
深圳市鹏航股权投资基金合伙企业(有限合伙)	96.15	96.15	0.00	-4.92
深圳投控共赢股权投资基金合伙企业(有限合伙)	73.39	73.34	0.00	2.83
万和证券股份有限公司	175.93	53.72	5.25	0.75

资料来源: 根据公司审计报告整理

截至 2021 年 6 月底, 公司合并资产总额 736.21 亿元, 较上年底增长 77.13%, 主要系非流动资产增长所致; 流动资产 157.33 亿元, 较上年底增长 144.10%, 主要系其他应收款增长 99.62 亿元所致, 主要为增加对关联方资金拆借; 非流动资产 578.89 亿元, 较上年底增长 64.84%, 主要系长期股权投资增加所致。其中, 长期股权投资 505.97 亿元, 较上年底增长 92.78%, 主要系增加了对外投资及实缴子基金认缴出资所致。

表 15 2020 年及 2021 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	654.45	15.51	157.33	21.37
货币资金	61.54	95.47	56.96	36.20
其他应收款	0.70	1.08	100.32	63.76
非流动资产	351.18	84.49	578.89	78.63
可供出售金融资产	88.49	25.25	72.89	12.59
长期股权投资	262.46	74.74	505.97	87.40
资产总额	415.63	100.00	736.21	100.00

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年 6 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 385.00 亿元, 占公司合并总资产的比例为 52.29%。除此之外, 公司无其他受限资产。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年末, 公司所有者权益快速增长, 权益稳定性良好, 资本实力强。

2018—2020 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 28.73%。截至 2020 年底, 公司所有者权益 414.40 亿元, 较上年底增长 10.55%, 主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 96.25%, 少数股东权益占比为 3.75%。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 0.72%、92.86%、-0.02% 和 2.65%。

2018—2020 年末, 公司资本公积快速增长, 主要系深圳市引导基金投资有限公司(以下简称

“引导基金”) 对鲲鹏基金持续增资所致。2018—2020 年, 引导基金分别对鲲鹏基金增资 24.00 亿元、125.00 亿元和 20.00 亿元。

截至 2021 年 6 月底, 公司所有者权益 415.03 亿元, 较上年底增长 0.15%, 较上年底变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 96.26%, 少数股东权益占比为 3.74%。其中实收资本由 3.00 亿元大幅增长至 388.00 亿元, 主要公司将部分资本公积同股比转增实收资本所致。

(2) 负债

截至 2020 年底, 公司无有息负债。2021 年以来, 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。

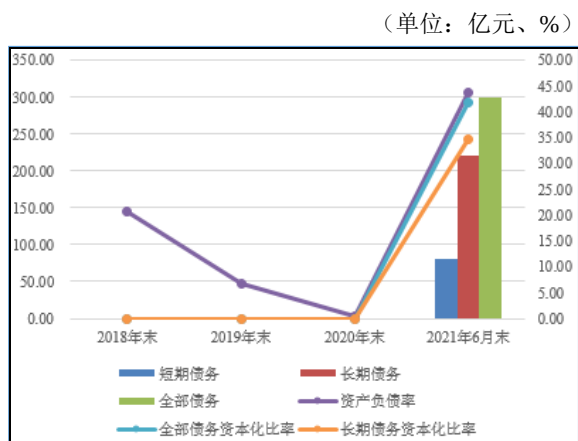
2018—2020 年末, 公司负债规模快速下降。截至 2020 年底, 公司负债总额 1.23 亿元, 全部为流动负债, 较上年底下降 95.38%, 主要系其他应付款下降所致。

截至 2020 年底，公司流动负债主要由应付职工薪酬（占 25.97%）和应交税费（占 73.90%）构成。

公司其他应付款主要为控股股东对公司增资款，增资程序未完结之前计入其他应付款。2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降 99.71%。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 321.18 亿元，较上年底增长 319.95 亿元，主要系长短期借款及关联方拆借款所致。其中，短期借款 20.00 亿元，长期借款 220.00 亿元，均为质押借款；其他应付款 80.00 亿元。

图 1 公司有息债务指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司无有息债务。截至 2020 年底，公司资产负债率为 0.30%，处于很低水平。2021 年以来，随着长短期借款大幅增加，公司有息债务规模快速增长。截至 2021 年 6 月底，公司有息债务规模 300.00 亿元，其中短期债务 80.00 亿元，长期债务 220.00 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提升为 43.63%、41.96% 和 34.64%。

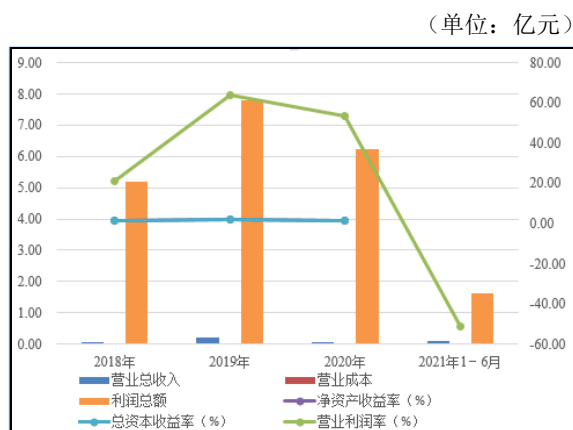
4. 盈利能力

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。总体看，公司投资业务仍处存续期，未形成规模化退出，现阶段投资收益规模较小。

2018—2020 年，公司营业收入有所波动，年均复合增长 0.64%。2020 年，公司实现营业总收入 0.07 亿元，同比下降 62.96%；同期，公司无营业成本。2018—2020 年，公司营业利润率分别为 21.22%、63.98% 和 53.59%，三年加权平均值为 50.23%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用总额波动下降，年均复合下降 7.32%。2020 年，公司费用总额为 -2.36 亿元，同比下降 38.51%，主要系利息收入减少所致。公司财务费用持续为负，2020 年为 -2.90 亿元，同比下降 33.42%，主要系利息收入下滑所致。公司利息收入主要为银行理财收益，2020 年公司理财产品规模下降导致利息收益下滑。

图 2 公司盈利指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益分别为 2.44 亿元、3.84 亿元、3.84 亿元，持续增长，年均复合增长 25.48%；占利润总额的比重分别为 46.92%、49.23% 和 61.54%，对利润贡献大。

2018—2020 年，公司利润总额波动增长，分别为 5.20 亿元、7.80 亿元和 6.24 亿元，年均复合增长 9.52%，构成以投资业务收益及理财收益为主。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 1.64%、1.74% 和 1.18%，三年加权平均值为 1.44%；净资产收益率分别为 1.64%、1.74% 和 1.18%，三年加权平均值为 1.44%。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 0.10 亿元，同比增长 76.19%；实现利润总额 1.64 亿元（其中投资收益 1.09 亿元）；营业利润率 -51.33%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量保持净流入状态；受理财规模波动及投资进度影响，投资性活动现金流净流出额有所收缩；筹资现金流入主要为股东增资。2021 年上半年，随着对外投资需求的大幅增加，公司通过间接融资满足投资资金缺口，考虑到未来投资业务投资需求，公司对外融资需求大。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	3.58	4.74	25.68	1.69
经营活动现金流出小计	2.19	2.12	24.27	102.00
经营现金流量净额	1.39	2.62	1.41	-100.31
投资活动现金流入小计	253.66	74.83	85.08	4.14
投资活动现金流出小计	239.12	170.35	120.52	228.23
投资活动现金流量净额	14.54	-95.52	-35.44	-224.09
筹资活动前现金流量净额	15.93	-92.90	-34.04	-324.40
筹资活动现金流入小计	64.05	81.00	15.00	320.00
筹资活动现金流出小计	0.02	0.92	5.93	0.18
筹资活动现金流量净额	64.03	80.08	9.07	319.82
现金收入比（%）	103.00	106.00	95.52	113.37

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入分别为 3.58 亿元、4.74 亿元和 25.68 亿元，主要构成为收到其他与经营活动有关的现金 26.51 亿元；经营活动现金流出分别为 2.19 亿元、2.12 亿元和 24.27 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金 22.76 亿元。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 1.39 亿元、2.62 亿元和 1.41 亿元。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 103.00%、106.00%和 95.52%。公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入分别为 253.66 亿元（主要为银行理财活动）、74.83 亿元和 85.08 亿元，主要构成为收回投资收到的现金；投资活动现金流出

分别为 239.12 亿元、170.35 亿元和 120.52 亿元，主要构成为投资支付的现金。2018—2020 年，公司投资活动现金净额分别为 14.54 亿元、-95.52 亿元和 -35.44 亿元。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 15.93 亿元、-92.90 亿元和 -34.04 亿元，波动较大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入分别为 64.05 亿元、81.00 亿元和 15.00 亿元，主要为吸收投资收到的现金，为股东增资款；筹资活动现金流出分别为 0.02 亿元、0.92 亿元和 5.93 亿元（分配股利、利润支付的现金），持续增长，年主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额分别为 64.03 亿元、80.08 亿元和 9.07 亿元，波动下降。

2021 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -100.31 亿元，主要系对关联公司拆借款增加所致；公司投资活动现金净流量为 -224.09 亿元；筹资活动现金净流量为 319.82 亿元。

6. 偿债指标

截至 2020 年底，公司无有息债务；2021 年以来，公司有息债务规模快速增长，债务负担尚可。公司偿债指标表现良好，未使用银行授信额度充裕。

从短期偿债指标来看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率持续增长。截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 416.66% 和 416.66% 分别提高至 5231.62% 和 5231.62%，流动资产对流动负债的保障程度很高。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率与速动比率分别为 155.49% 和 155.49%，较上年底大幅下降，保障程度仍很高。截至 2021 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.71 倍。

2018—2020 年，公司无有息债务；同期，公司 EBITDA 分别为 5.21 亿元、7.82 亿元和 6.25 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 6 月底，公司获得各银行授信额度共计 630.00 亿元，已使用 240.00 亿元，尚未使用额度 390.00 亿元。

7. 公司本部财务分析

本部资产构成以货币资金、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抵押借款，受限资产规模大；本部承担了公司融资职能，2021 年以来有息债务规模快速增长。综合考虑股东背景及支持力度，本部偿债能力极强。

截至 2020 年底，本部资产总额 4.56 亿元，较上年底增长 14.19%。其中，流动资产 4.06 亿元（占比 89.19%），非流动资产 0.49 亿元（占比 10.81%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（0.73 亿元）、其他流动资产（2.15 亿元）和应收账款（1.16 亿元，主要为应收基金管理费）构成。

截至 2020 年底，本部负债总额 0.55 亿元，流动负债较上年底增长 21.48%，主要构成为应付职工薪酬 0.32 亿元和应交税费 0.23 亿元。

截至 2020 年底，本部无有息负债。

截至 2020 年底，本部所有者权益为 4.00 亿元，较上年底增长 13.26%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益稳定性较好。在所有者权益中，实收资本为 3.00 亿元（占 74.94%）、未分配利润合计 0.88 亿元（占 22.04%）、盈余公积合计 0.12 亿元（占 3.02%）。

2020 年，本部营业收入为 1.22 亿元，利润总额为 0.81 亿元（利息收入 0.03 亿元）。同期，投资收益为 0.11 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，本部经营活动现金流净额为 0.41 亿元，投资活动现金流净额 0.41 亿元，筹资活动现金流净额 -0.12 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司本部资产总额为 719.10 亿元，较 2020 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，主要构成为货币资金、其他应收款和长期股权投资。其中货币资金 31.35 亿元；其他应收款 100.02

亿元，主要系增加了对关联方拆借款；长期股权投资 587.41 亿元。

表 17 截至 2021 年 6 月底公司本部主要长期股权投资
(单位：亿元)

被投资单位	账面余额
深圳市鹏程新信息技术合伙企业（有限合伙）	192.04
深圳市鲲鹏股权投资有限公司	394.79
合计	586.83

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年 6 月底，本部负债总额为 320.41 亿元，主要构成为短期借款 20.00 亿元，其他应付款 80.00 亿元和长期借款 220.00 亿元；全部债务规模合计 300.00 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 44.56%、42.94%和 35.56%。

截至 2021 年 6 月底，本部所有者权益为 398.70 亿元，其中实收资本 388.00 亿元，资本公积 9.79 亿元。

2021 年 1—6 月，公司本部实现营业收入 0.60 亿元，利润总额 0.22 亿元。

2021 年 1—6 月，公司本部经营活动现金流净额为 -99.21 亿元，投资活动现金流净额 -189.99 亿元，筹资活动现金流净额 319.82 亿元。

九、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、本期公司债券偿还能力分析

券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

本期公司债券的发行对公司现有债务影响较小。作为投资型企业，未来随着公司所投项目逐步进入退出期形成现金回流，对本期公司债券形成一定保障。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行规模不超过10.00亿元（含10.00亿元），按最大发行规模10.00亿元测算（下同），占2021年6月底公司长期债务的4.55%，占全部债务的3.33%，对公司现有债务影响较小。2022年1月起，公司发行多期债券累计金额70.00亿元，资金均用于偿还公司本部及子公司有息债务。考虑到本期公司债券将用于偿还公司本部及子公司债务，实际发行后公司债务负担变化不大。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以2021年6月底数据为基础，本期公司债券发行后，公司长期债务增长至240.00亿元。作为投资型企业，未来随着公司所投项目逐步进入退出期形成现金回流，可对本期公司债券的偿还形成一定保障。2021—2023年，公司预计投资项目退出形成现金回流金额分别为27.22亿元、143.09亿元和52.68亿元，对发行后长期债务具备一定的保障能力。

表 18 本期公司债券偿还能力测算

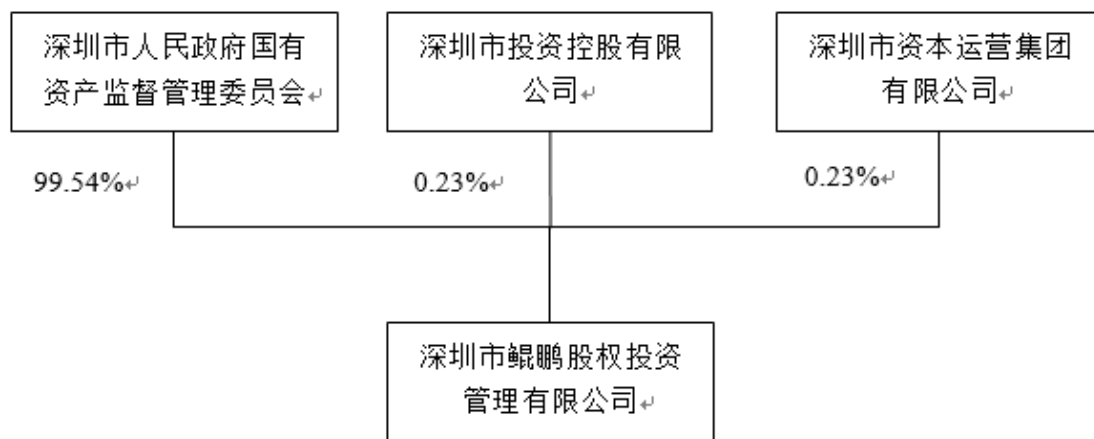
项目	2021年6月底
发行后长期债务*（亿元）	240.00
2021年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍）	0.11
2022年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍）	0.60
2023年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍）	0.22

注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

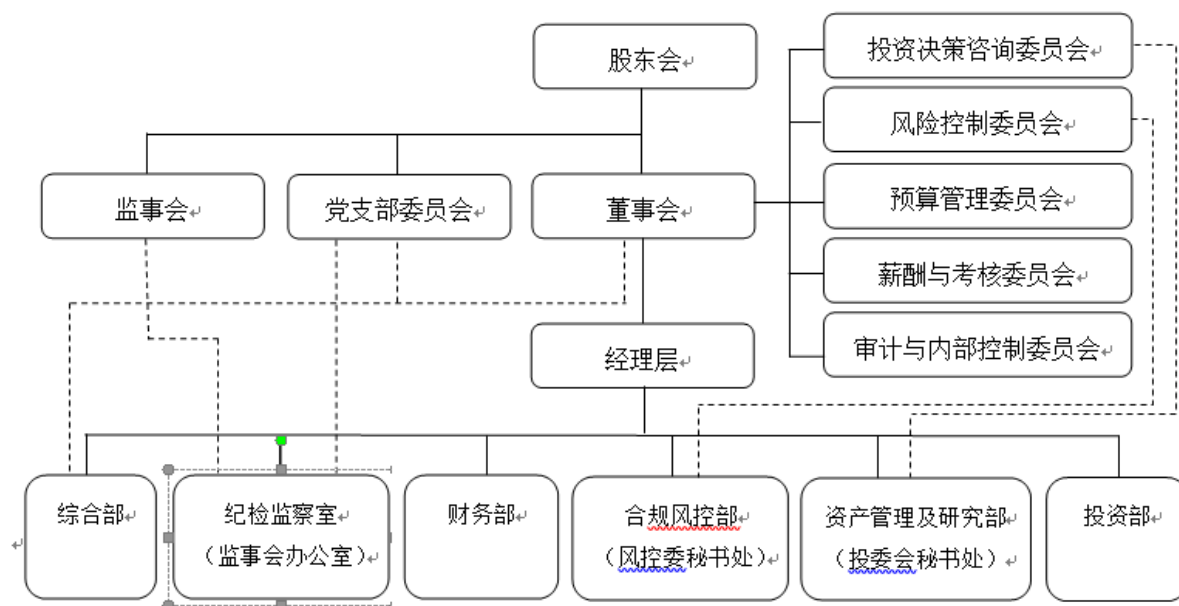
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：企业提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：企业提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司子公司情况

序号	子公司全称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	取得方式
1	深圳市招银鲲鹏股权投资基金管理有限公司	深圳	基金管理	51.00	51.00	投资设立
2	深圳市鲲鹏展翼股权投资管理有限公司	深圳	基金管理	100.00	100.00	投资设立
3	深圳市鲲鹏股权投资有限公司	深圳	基金投资	100.00	100.00	同一控制
4	深圳市重大产业发展一期基金有限公司	深圳	股权投资	100.00	100.00	同一控制
5	深圳市鹏启新睿股权投资基金合伙企业（有限合伙）	深圳	股权投资	100.00	100.00	同一控制
6	深圳国资协同发展私募基金合伙企业（有限合伙）	深圳	股权投资	62.59	62.59	同一控制

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	99.32	86.50	61.54	56.96
资产总额（亿元）	314.97	401.56	415.63	736.21
所有者权益（亿元）	250.07	374.86	414.40	415.03
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	80.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	220.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	300.00
营业收入（亿元）	0.07	0.20	0.07	0.10
利润总额（亿元）	5.20	7.80	6.24	1.64
EBITDA（亿元）	5.21	7.82	6.25	--
经营性净现金流（亿元）	1.39	2.62	1.41	-100.31
财务指标				
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（%）	103.00	106.00	95.52	113.37
营业利润率（%）	21.22	63.98	53.59	-51.33
总资本收益率（%）	1.64	1.74	1.18	--
净资产收益率（%）	1.64	1.74	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	34.64
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	41.96
资产负债率（%）	20.61	6.65	0.30	43.63
流动比率（%）	255.57	416.66	5231.62	155.49
速动比率（%）	255.57	416.66	5231.62	155.49
经营现金流流动负债比（%）	2.14	9.81	114.07	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	0.00	--

注：1. 2018 - 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. 2021 年上半年财务数据未经审计；3. 2021 年 6 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；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.02	0.02	0.73	31.35
资产总额（亿元）	3.59	3.99	4.56	719.10
所有者权益（亿元）	3.25	3.53	4.00	398.70
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	80.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	220.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	300.00
营业收入（亿元）	0.74	0.93	1.21	0.60
利润总额（亿元）	0.33	0.50	0.81	0.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.51	0.39	0.41	-99.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.25	0.29	--
现金收入比（%）	0.00	106.36	109.15	250.61
营业利润率（%）	99.17	99.36	99.46	78.93
总资本收益率（%）	6.22	9.96	14.60	--
净资产收益率（%）	6.22	9.96	14.60	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	35.56
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	42.94
资产负债率（%）	9.45	11.40	12.13	44.56
流动比率（%）	991.61	808.07	735.26	131.13
速动比率（%）	991.61	808.07	735.26	131.13
经营现金流流动负债比（%）	-150.42	85.45	74.90	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	0.00	--

注：1. 2018-2020 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. 2021 年上半年财务数据未经审计；3. 2021 年 6 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；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

**联合资信评估股份有限公司关于
深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司
2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）
的跟踪评级安排**

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。