

信用评级公告

联合〔2022〕9938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科技创新公司债券（第五期）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科技创新公司债券（第五期）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：

二〇二二年十月二十八日

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科技创新公司债券（第五期）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：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 20 亿元（含 20 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：扣除发行费用后，将用于给下属子公司增资后投向科技创新企业

评级时间：2022 年 10 月 28 日

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	6
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
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

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，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。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，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的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

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

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。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。**公司投资业务所投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. **有息债务增长快，核心资产受限比例高，本部发生亏损。**随着收购一家技术硬件与终端设备公司股权，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，2021 年及 2022 年上半年，公司本部亏损；同时，公司将持有的鲲鹏基金股权质押用于借款，核心资产受限比例高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	86.50	61.54	22.74	65.89
资产总额(亿元)	401.56	415.63	1376.49	1490.90
所有者权益(亿元)	374.86	414.40	491.65	541.84
短期债务(亿元)	0.00	0.00	96.86	16.74
长期债务(亿元)	0.00	0.00	215.00	365.70
全部债务(亿元)	0.00	0.00	311.86	382.45
营业总收入(亿元)	0.20	0.07	0.14	0.04
利润总额(亿元)	7.80	6.24	74.71	35.12
EBITDA(亿元)	7.82	6.25	82.29	--
经营性净现金流(亿元)	2.62	1.41	-2.79	-0.95
营业利润率(%)	63.98	53.59	-339.46	-18.17
净资产收益率(%)	1.74	1.18	14.71	--
资产负债率(%)	6.65	0.30	64.28	63.66
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	38.81	41.38
流动比率(%)	416.66	5231.62	16.24	80.24
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	3.94
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	10.95	--
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 6 月
资产总额(亿元)	3.99	4.56	755.37	882.67
所有者权益(亿元)	3.53	4.00	441.80	434.57
全部债务(亿元)	0.00	0.00	311.86	382.45
营业收入(亿元)	0.93	1.22	2.43	0.35
利润总额(亿元)	0.50	0.81	-3.93	-6.08
资产负债率(%)	11.40	12.13	41.51	50.77
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	41.38	46.81
流动比率(%)	808.07	735.26	122.00	275.74
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 年上半年财务数据未经审计；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：

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	2022/06/21	闫力、刘祎烜	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
AAA	稳定	2021/11/03	闫力、刘祎烜	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）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受深圳市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科技创新公司债券（第五期）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“公司”或“鲲鹏资本”）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 2022 年 6 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：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 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 6 月底，公司合并资产总额 1490.90 亿元，所有者权益 541.84 亿元（含少数股东权益 15.86 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.04 亿元，利润总额 35.12 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 年注册总金额为 120.00 亿元的公司债券，本期拟公开发行规模不超过 20.00 亿元（含 20.00 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扣除发行费用后，将用于给下属子公司增资后投向科技创新企业。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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多

点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿

元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年一季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗

仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪

肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。

2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、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，新募资总金额和募资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）、云南省国企改革发展基金（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，私募股权市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医疗、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，国家市场监管总局登记注册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做出要求，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《中国银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2 2021年以来中国股权投资市场相关政策及事件梳理

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%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 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、重大项目以及开展跨境投资。

自成立以来，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。

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

公司高级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 年底，公司董事会由 7 名董事组成，非董事高级管理人员 3 人（均为副总裁）。

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 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2022 年 8 月底，公司共有员工 77 人。其中，本科及以上学历占员工总数 76.60%，具有 5 年以上金融相关工作经验人员占员工总人数的 70% 以上。

4. 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10月19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10月20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，公司党支委会对公司投资项目进行前置研究讨论，经党支委会研究讨论通过的，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；公司合规部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。2021年以来，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，投资收益及资金回收规模有望快速提升。

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。

2019—2021 年，公司收入规模有所波动。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 年上半年，公司实现总收入 437.69 万元，同比下降 57.76%，主要系基金管理收入下降所致。其中基金管理收入和咨询管理业务收入分别为 296.18 万元和 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 3 2019—2021 年及 2022 年 1—6 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 1-6 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	296.18	67.67
咨询服务业务	1116.21	56.76	576.18	79.08	326.27	23.98	141.51	32.33
总计	1966.68	100.00	728.55	100.00	1360.65	100.00	437.69	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。2019 年 2021 年—2022 年上半年，公司分别实现投资收益 3.84 亿元、3.84 亿元、76.02 亿元和 41.82 亿元；2021 年及 2022 年上半年均主要来自于

权益法核算的长期股权投资收益，分别为 70.53 亿元和 33.34 亿元。2019—2021 年，公司取得投资收益收到的现金分别为 1.01 亿元、3.29 亿元和 13.01 亿元。

表 4 2019—2021 年及 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
权益法核算的长期股权投资收益	2.85	0.27	70.53	33.34
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	6.26
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	615.14 万元
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	--	--	2.31	1.58
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	--	--	1.90	0.54
其他债权投资在持有期间的投资收益	--	--	1.14	337.23 万元
合计	3.84	3.84	76.02	41.82

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

公司承担深圳市政府重大产业投资任务，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，底层资产优质。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，公司投资收益及资金回笼有望实现快速增长。

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。

（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	申请立项；

	查、项目评审	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。

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6 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

(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，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 7 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）	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有限公司（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	江苏建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	2.00	5.00%	战略新兴
20	深圳市润信新现象股权投资基金管理有限公司	深圳润信新现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基金（深圳）合伙企业（有限合伙）	24.06	2.00	1.30	8.31%	战略新兴
22	深圳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）	深圳中深新创投股权投资合伙企业（有限合伙）	32.65	3.00	2.10	9.19%	战略新兴
25	深圳创投红土股权投资管理有限公司	深圳投控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 8 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 9 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。

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 10 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 11 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
合计		32.94	--	--	--

资料来源：公司提供

表 12 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2020年模拟鲲鹏基金纳入合并范围的连审财务报告及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，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，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 年上半年，公司合并范围较 2021 年底新增 2 家一级子公司，均为新设。2021 年，公司合并范围变化较大，财务数据可比性较弱，以下财务分析将重点分析 2021 年底及 2022 年 6 月底财务数据。

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 6 月底，公司合并资产总额 1490.90 亿元，所有者权益 541.84 亿元（含少数股东权益 15.86 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.04 亿元，利润总额 35.12 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，随着股东增资和对外投资增加，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。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 85.15%。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 13 2020—2021 年及 2022 年 6 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	111.22	27.70	64.45	15.51	24.21	1.76	66.30	4.45
货币资金	86.50	77.77	61.54	95.47	22.74	93.95	33.92	51.17
非流动资产	290.34	72.30	351.18	84.49	1352.28	98.24	1424.60	95.55
长期股权投资	234.75	80.86	262.46	74.74	1251.57	92.55	1111.11	77.99
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	97.40	7.20	134.50	9.44
资产总额	401.56	100.00	415.63	100.00	1376.49	100.00	1490.90	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续下降。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

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长。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 6 月底，公司合并资产总额 1490.90 亿元，较 2021 年底增长 8.31%，主要

系其他非流动金融资产和长期应收款增长所致。资产结构较 2021 年底变化不大。

截至 2022 年 6 月底，公司所有权受到限制的资产余额为 673.14 亿元，主要为公司向国开行借款时质押的子公司鲲鹏基金股权，占 2022 年 6 月底总资产的比重为 45.15%。

3. 负债及所有者权益

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；公司所有者权益中实收资本占比高，权益稳定性好。

(1) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 475.74%。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。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长。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。

2019—2021 年末，公司非流动负债快速增长。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。

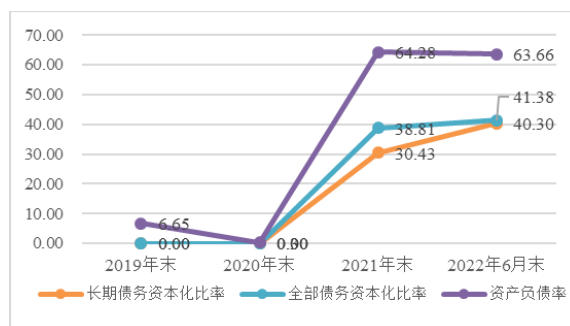
截至 2021 年底，公司长期借款 215.00 亿

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 6 月底，公司负债总额 949.06 亿元，较 2021 年底增长 7.26%，主要系长期借款和应付债券增长所致，负债结构较 2021 年底变化不大。

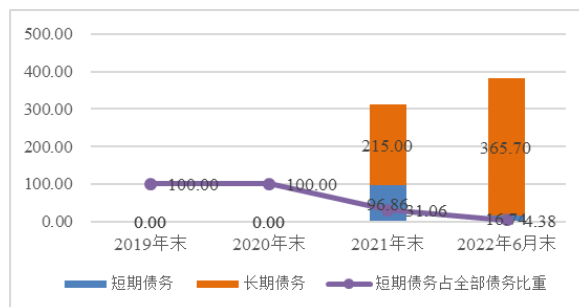
图 1 2019—2021 年末及 2022 年 6 月末公司债务杠杆水平



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 2019—2021 年末及 2022 年 6 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 14 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
22 鲲鹏资本 SCP003	2023/03/21	15.00
22 鲲鹏资本 SCP004	2023/06/13	18.00
合计	--	163.00

资料来源: wind

截至 2022 年 6 月底,公司全部债务 382.45 亿元,较 2021 年底增长 22.63%,主要系长期借款和应付债券增长所致。债务结构方面,短期债务占 4.38%,长期债务占 95.62%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2022 年 6 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 63.66%、41.38%和 40.30%。

(2) 所有者权益

2019—2021 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 14.52%。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。

2019 年—2021 年末及 2022 年 6 月底,公司资本公积快速增长。2019 及 2020 年,深圳市引导基金投资有限公司分别对鲲鹏基金增资 125.00 亿元和 20.00 亿元。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 16.27 亿元。¹

截至 2022 年 6 月底,公司所有者权益 541.84 亿元,较 2021 年底增长 10.21%,主要系资本公积增长所致。

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。2021 年以来,公司以权益法核算的长期股权投资收益大幅增长,盈利能力显著增强。

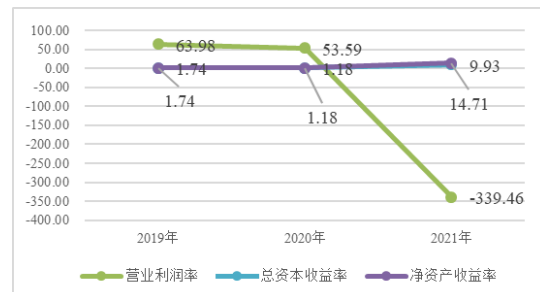
2019—2021 年,公司营业总收入波动下降,年均复合下降 16.82%;同期,公司无营业成本。2019—2021 年,公司营业利润率分别为 63.98%、53.59%和-339.46%。

从期间费用看,2019—2021 年,公司费用总额快速增长。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。

非经常性损益方面,2019—2021 年,公司投资收益分别为 3.84 亿元、3.84 亿元、76.02 亿元。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。

盈利指标方面,2019—2021 年,公司总资产收益率分别为 1.74%、1.18%和 9.93%,净资产收益率分别为 1.74%、1.18%和 14.71%。

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

¹ 截至 2022 年 6 月底,公司通过全资子公司承兴投资和深圳市鲲鹏新产业投资有限公司(以下简称“鲲鹏

鹏新产业”)持有中国宝安 9.7904%的股权。

2022年1—6月,公司实现营业总收入0.04亿元,同比下滑57.76%;利润总额35.12亿元(其中投资收益41.82亿元),同比增加33.48亿元;同期,营业利润率为-18.17%。

5. 现金流

公司经营活动产生的现金流量规模小。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 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	4.74	25.68	0.50	2.09
经营活动现金流出小计	2.12	24.27	3.30	3.04
经营现金流量净额	2.62	1.41	-2.79	-0.95
投资活动现金流入小计	74.83	85.08	90.27	56.46
投资活动现金流出小计	170.35	120.52	464.92	121.76
投资活动现金流量净额	-95.52	-35.44	-374.65	-65.30
筹资活动前现金流量净额	-92.90	-34.04	-377.44	-66.25
筹资活动现金流入小计	81.00	15.00	456.33	232.46
筹资活动现金流出小计	0.92	5.93	117.68	155.02
筹资活动现金流量净额	80.08	9.07	338.65	77.43
现金收入比 (%)	106.00	95.52	111.61	120.66

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入波动下降, 经营活动现金流出波动增长。同期, 公司经营活动现金净额分别持续下降。2019—2021 年, 公司现金收入比波动增长, 收入实现质量较好。

从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入持续增长, 投资活动现金流出波动增长。同期, 公司投资活动现金净额波动增长。2021 年, 随着对外投资增加, 投资活动支付的现金大幅增长至 432.04 亿元 (上年为 7.28 亿元)。

2019—2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-92.90 亿元、-34.04 亿元和-377.44 亿元。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 筹资活动现金流出持续增长。同期, 公司筹资活动现金净额波动

增长。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。

2022 年 1—6 月, 公司经营活动现金净流出 0.95 亿元; 投资活动现金净流出 65.30 亿元; 筹资活动现金净流入 77.43 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, 债务负担有所加重, 短期偿债指标有所弱化, 长期偿债指标表现良好, 融资渠道畅通。

表 16 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
长期偿债能力	现金类资产/短期债务 (倍)	58604.94	0.23
	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, 2021 年底, 公司流动比率及速动比率均下滑明显; 随着有息债务快速增长, 2021 年末公司现金短期债务比下降至 0.23 倍。2022 年 6 月末, 公司流动比例及速动比率较 2021 年底均有所提升, 均为 80.24%, 现金类资产对短期债务覆盖提升至 3.94 倍。

从长期偿债能力指标来看, 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 6 月底, 公司无对外担保。

截至 2022 年 6 月底, 公司获得各银行授信额度共计 1325.50 亿元, 已使用 301.55 亿元,

尚未使用额度 1023.95 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；本部承担了全部融资职能，2021年以来有息债务规模快速增长。2021年及2022年上半年，财务费用对利润侵蚀加剧，本部持续亏损。

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。

截至 2022 年 6 月底，母公司资产总额为 882.67 亿元，较 2021 年底增长 16.85%，主要系其他应收款增长所致；母公司负债总额 448.11 亿元，较 2021 年底增长 42.91%，主要系长期借款和应付债券增长所致；2022 年 1—

6 月，公司本部实现营业收入 0.35 亿元，利润总额-6.08 亿元（当期财务费用 6.26 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。

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 16.27 亿元。

十、本期公司债券偿还能力分析

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20.00亿元（含20.00亿元），按最大发行规模20.00亿元测算（下同），占2022年6月底公司长期债务的5.47%，占全部债务的5.23%，对公司现有债务影响小。以2022年6月底财务数据为基础，本期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由63.66%、41.38%和40.30%上升至64.14%、42.62%和41.58%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以2022年6月底财务数据为基础，本期公司债券发行后，公司长期债务增长至385.70亿元。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。2022及2023年，公司预计投资项目退出形成现金回流金额分别为143.09亿元和52.68亿元，对发行后长期债务具备一定保障能力。

表 17 本期公司债券偿还能力测算

项目	2022 年 6 月底
发行后长期债务*（亿元）	385.70
2022 年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍）	0.37
2023 年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍）	0.14

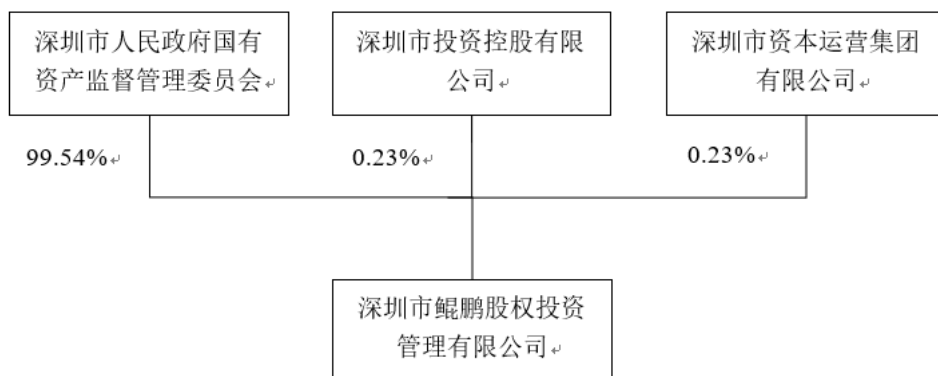
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

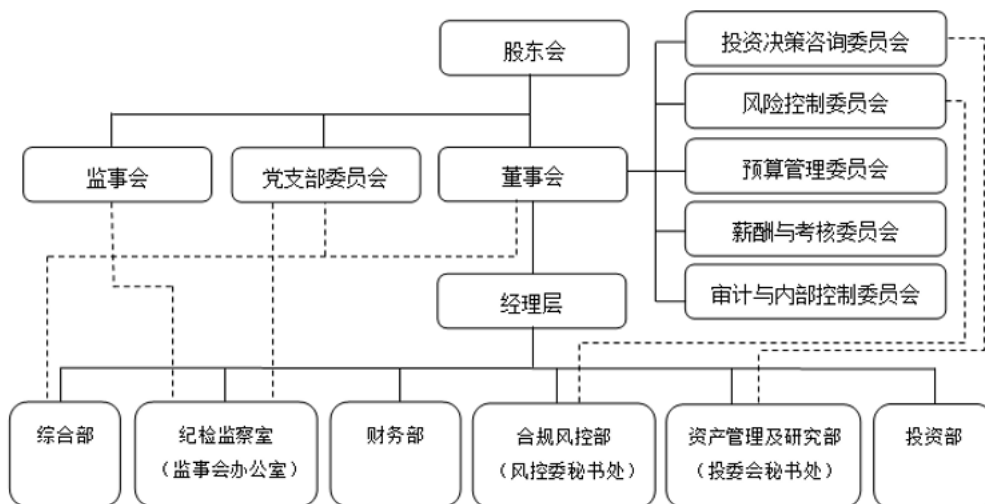
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	86.50	61.54	22.74	65.89
资产总额（亿元）	401.56	415.63	1376.49	1,490.90
所有者权益（亿元）	374.86	414.40	491.65	541.84
短期债务（亿元）	0.00	0.00	96.86	16.74
长期债务（亿元）	0.00	0.00	215.00	365.70
全部债务（亿元）	0.00	0.00	311.86	382.45
营业收入（亿元）	0.20	0.07	0.14	0.04
利润总额（亿元）	7.80	6.24	74.71	35.12
EBITDA（亿元）	7.82	6.25	82.29	--
经营性净现金流（亿元）	2.62	1.41	-2.79	-0.95
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（%）	106.00	95.52	111.61	120.66
营业利润率（%）	63.98	53.59	-339.46	-18.17
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	40.30
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	38.81	41.38
资产负债率（%）	6.65	0.30	64.28	63.66
流动比率（%）	416.66	5231.62	16.24	80.24
速动比率（%）	416.66	5231.62	16.24	80.24
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	3.94
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	10.95	--
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 年上半年财务数据未经审计；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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.02	0.73	0.61	13.63
资产总额（亿元）	3.99	4.56	755.37	882.67
所有者权益（亿元）	3.53	4.00	441.80	434.57
短期债务（亿元）	0.00	0.00	96.86	16.71
长期债务（亿元）	0.00	0.00	215.00	365.73
全部债务（亿元）	0.00	0.00	311.86	382.45
营业收入（亿元）	0.93	1.22	2.43	0.35
利润总额（亿元）	0.50	0.81	-3.93	-6.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.39	0.41	-115.83	-94.71
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）	0.25	0.29	0.01	--
现金收入比（%）	106.36	109.15	61.90	743.58
营业利润率（%）	99.36	99.46	94.07	98.08
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	45.70
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	41.38	46.81
资产负债率（%）	11.40	12.13	41.51	50.77
流动比率（%）	808.07	735.26	122.00	275.74
速动比率（%）	808.07	735.26	122.00	275.74
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	0.82
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 年上半年财务数据未经审计；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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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

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科技创新公司债券（第五期） 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。