

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4755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主体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”“23 鲲鹏资本 MTN002”“24 鲲鹏 01”“24 鲲鹏 02”“24 鲲鹏 03”“24 鲲鹏投资 MTN001A”“24 鲲鹏投资 MTN001B”“24 鲲鹏投资 MTN002A”和“24 鲲鹏投资 MTN002B”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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

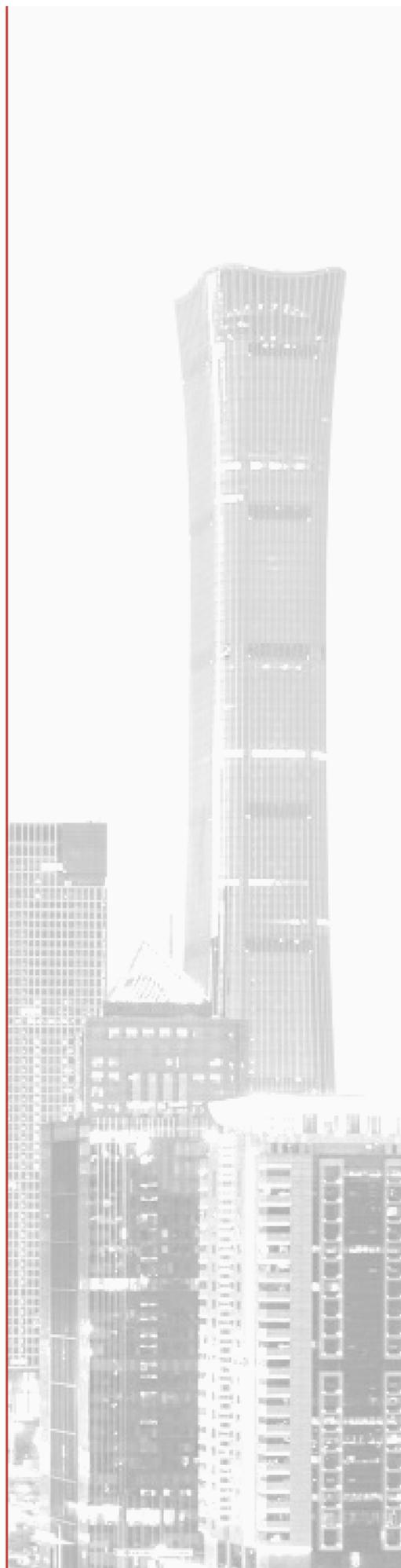
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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、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、23 鲲鹏资本 MTN002、24 鲲鹏 01、24 鲲鹏 02、24 鲲鹏 03、24 鲲鹏投资 MTN001A、24 鲲鹏投资 MTN001B、24 鲲鹏投资 MTN002A 和 24 鲲鹏投资 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21

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。跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化，综合管理水平高；经营方面，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，底层投资标的优质，需关注投资业务存在的收益波动和投资风险；财务方面，公司资产质量较好，受限资产规模大；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，债务负担较重；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，融资渠道畅通。

个体调整：无

外部支持调整：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，持续获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资本实力明显下降；所持股权资产质量及流动性显著下降，财务杠杆大幅上升且流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司职能定位下降，股东及相关各方对公司的支持明显减弱等。

优势

- 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，持续获得股东在资产注入等方面的大力支持。
- 业务区域地位及竞争优势显著。**公司以基金运作、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，重点运营管理了深圳市国资国企改革与战略发展基金、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。跟踪期内，公司基金及股权投资规模持续增长，底层资产优质。截至 2024 年 3 月底，公司基金及股权投资余额 400.01 亿元，其中产业投资基金余额 375.07 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，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。**公司投资业务所投资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。
- 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，跟踪期内本部利润总额持续亏损；同时，公司将持有的深圳市鲲鹏股权投资有限公司（以下简称“鲲鹏基金”）等股权质押用于借款，核心资产受限比例高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402](#)

评级模型 [股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402](#)

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	6
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

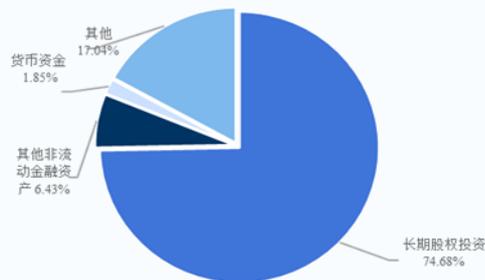
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

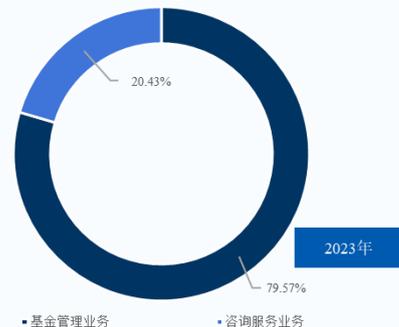
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.64	21.45	50.36
资产总额（亿元）	1483.55	1777.57	1789.38
所有者权益（亿元）	554.05	630.41	643.89
短期债务（亿元）	182.25	195.41	171.18
长期债务（亿元）	253.24	842.73	857.08
全部债务（亿元）	435.49	1038.13	1028.26
营业总收入（亿元）	0.18	0.38	0.29
投资收益（亿元）	61.08	83.96	20.57
公允价值变动收益（亿元）	6.36	3.29	0.25
利润总额（亿元）	53.49	63.57	13.39
EBITDA（亿元）	67.54	87.62	--
经营性净现金流（亿元）	20.52	-186.29	8.15
投资性净现金流（亿元）	-59.58	-387.05	20.95
净资产收益率（%）	9.08	9.63	--
资产负债率（%）	62.65	64.54	64.02
全部债务资本化比率（%）	44.01	62.22	61.49
流动比率（%）	4.98	95.90	111.55
现金短期债务比（倍）	0.05	0.11	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	3.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.45	11.85	--
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	912.84	1596.00	1586.34
所有者权益（亿元）	428.29	414.96	407.29
全部债务（亿元）	435.49	1038.13	1028.26
营业总收入（亿元）	1.77	1.75	0.01
投资收益（亿元）	0.15	0.33	0.03
利润总额（亿元）	-12.36	-22.33	-7.67
资产负债率（%）	53.08	74.00	74.33
全部债务资本化比率（%）	50.42	71.44	71.63
流动比率（%）	104.71	259.66	270.04

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至相关指标计算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



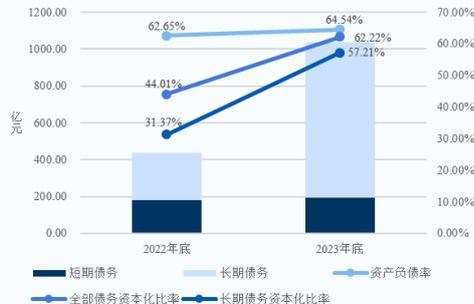
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
22 鲲鹏 01	20.00	20.00	2025/01/06	偿债保障承诺
22 鲲鹏资本 MTN001	20.00	20.00	2025/02/25	无
22 鲲鹏 02	20.00	20.00	2025/04/25	偿债保障承诺
22 鲲鹏 03	10.00	10.00	2025/05/06	偿债保障承诺
22 鲲鹏 K4	10.00	10.00	2025/05/25	偿债保障承诺
22 鲲鹏 K5	15.00	15.00	2025/11/08	偿债保障承诺
23 鲲鹏投资 MTN001	20.00	20.00	2026/04/21	无
23 鲲鹏资本 MTN002	10.00	10.00	2026/11/17	无
24 鲲鹏 01	10.00	10.00	2029/02/27	无
24 鲲鹏 02	15.00	15.00	2029/03/13	无
24 鲲鹏 03	10.00	10.00	2029/03/19	无
24 鲲鹏投资 MTN001B	7.00	7.00	2034/04/22	无
24 鲲鹏投资 MTN001A	20.00	20.00	2029/04/22	无
24 鲲鹏投资 MTN002B	6.00	6.00	2034/05/23	无
24 鲲鹏投资 MTN002A	14.00	14.00	2029/05/23	无

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 鲲鹏投资 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/14	刘祎焯 李上	股权投资企业信用评级方法 (V4.0.202402) 股权投资企业主体信用评级模型 (V4.0.202402)	阅读全文
24 鲲鹏投资 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/14	刘祎焯 李上	股权投资企业信用评级方法 (V4.0.202402) 股权投资企业主体信用评级模型 (V4.0.202402)	阅读全文
24 鲲鹏投资 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/11	刘祎焯 李上	股权投资企业信用评级方法 (V4.0.202402) 股权投资企业主体信用评级模型 (V4.0.202402)	阅读全文
24 鲲鹏投资 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/11	刘祎焯 李上	股权投资企业信用评级方法 (V4.0.202402) 股权投资企业主体信用评级模型 (V4.0.202402)	阅读全文
24 鲲鹏 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/08	刘祎焯 李上	股权投资企业信用评级方法 (V4.0.202402) 股权投资企业主体信用评级模型 (V4.0.202402)	阅读全文
24 鲲鹏 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/04	刘祎焯 李上	股权投资企业信用评级方法 (V4.0.202402) 股权投资企业主体信用评级模型 (V4.0.202402)	阅读全文
24 鲲鹏 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/05	刘祎焯 李上	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)	阅读全文
23 鲲鹏资本 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/07	张梦苏 李上	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)	阅读全文
22 鲲鹏 K4/22 鲲鹏 03/22 鲲鹏 02/22 鲲鹏资本 MTN001/22 鲲鹏 01/22 鲲鹏 K5/23 鲲鹏投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	闫力 王晴 张梦苏	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)	阅读全文
23 鲲鹏投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/18	闫力 张梦苏	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)	阅读全文
22 鲲鹏 K5	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/18	闫力 刘祎焯	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)	阅读全文
22 鲲鹏 K4/22 鲲鹏 03/22 鲲鹏 02/22 鲲鹏资本 MTN001/22 鲲鹏 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/21	闫力 刘祎焯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 鲲鹏 K4	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/18	闫力 刘祎焯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 鲲鹏 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/20	闫力 刘祎焯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 鲲鹏 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/14	闫力 刘祎焯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 鲲鹏资本 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/03	闫力 刘祎焯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 鲲鹏 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/04	闫力 刘祎焯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎焯 liuyx@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



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

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。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。2023年12月，鲲鹏资本股东深圳国资委、深圳投资控股、深圳资本集团签署新的《深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司章程》，将注册资本由388.00亿元变更为403.00亿元，2024年2月，上述变更已完成工商变更登记。截至2024年3月底，公司注册资本及实缴资本均为403.00亿元，深圳国资委持有99.56%股份（按注册资本比例计算），为公司控股股东和实际控制人（见附件1）。

跟踪期内，公司经营范围主要为受托管理股权投资基金、受托资产管理和股权投资，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至2023年底，公司合并资产总额1777.57亿元，所有者权益630.41亿元（含少数股东权益16.08亿元）；2023年，公司实现营业总收入0.38亿元，利润总额63.57亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额1789.38亿元，所有者权益643.89亿元（含少数股东权益16.24亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入0.29亿元，利润总额13.39亿元。

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、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见下表，募集资金已按指定用途使用完毕；除“23 鲲鹏资本 MTN002”“24 鲲鹏01”“24 鲲鹏02”“24 鲲鹏03”“24 鲲鹏投资 MTN001A”“24 鲲鹏投资 MTN002B”“24 鲲鹏投资 MTN002A”“24 鲲鹏投资 MTN002B”尚未到付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

图表1 • 截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 鲲鹏01	20.00	20.00	2022/01/06	3
22 鲲鹏资本 MTN001	20.00	20.00	2022/02/25	3
22 鲲鹏02	20.00	20.00	2022/04/25	3
22 鲲鹏03	10.00	10.00	2022/05/06	3
22 鲲鹏 K4	10.00	10.00	2022/05/25	3
22 鲲鹏 K5	15.00	15.00	2022/11/08	3
23 鲲鹏投资 MTN001	20.00	20.00	2023/04/21	3
23 鲲鹏资本 MTN002	10.00	10.00	2023/11/17	3
24 鲲鹏01	10.00	10.00	2024/02/27	5
24 鲲鹏02	15.00	15.00	2024/03/13	5
24 鲲鹏03	10.00	10.00	2024/03/19	5
24 鲲鹏投资 MTN001B	7.00	7.00	2024/04/22	10
24 鲲鹏投资 MTN001A	20.00	20.00	2024/04/22	5
24 鲲鹏投资 MTN002B	6.00	6.00	2024/05/23	10

24 鲲鹏投资 MTN002A	14.00	14.00	2024/05/23	5
-----------------	-------	-------	------------	---

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，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，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《[股权投资行业运行分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司继续作为深圳市产业转型升级而设立的国有资本运作平台，项目资源丰富，区域地位及竞争优势显著；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未变化。

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 2024 年 3 月底，公司基金及股权投资余额 400.01 亿元，其中产业投资基金余额 375.07 亿元，股权投资余额 24.94 亿元。

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 2024 年 4 月 9 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 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要治理结构、管理制度无重大变动。人员变动方面，离任董事 1 名，就任董事 1 名。

（三）经营方面

1 业务经营分析

作为基金及股权投资类企业，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。2023 年，公司投资收益规模大幅增长，取得投资收益收到的现金保持增长，整体维持在较大规模，盈利能力良好。

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。

2023 年，随着基金管理规模的持续增加，公司实现营业收入 3816.32 万元，同比增长 112.06%。2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 2905.46 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%。

公司核心利润来源为投资收益。2023 年，公司实现投资收益 83.96 亿元，同比增长 37.47%，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益 75.93 亿元，当年，公司取得投资收益收到的现金为 11.45 亿元。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及投资收益情况（单位：万元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基金管理业务	1543.44	85.76%	3036.47	79.57%	2381.26	81.96%
咨询服务业务	256.23	14.24%	779.85	20.43%	524.20	18.04%
合计	1799.67	100.00%	3816.32	100.00%	2905.46	100.00%
投资收益（亿元）	61.08		83.96		20.57	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，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。公司投资业务规模整体保持稳定，随着在投项目退出，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。

截至 2024 年 3 月底，公司基金及股权投资余额 400.01 亿元，其中产业投资基金余额 375.07 亿元，占投资余额的 93.77%；股权投资余额 24.94 亿元，占投资余额的 6.23%。截至 2024 年 3 月底，鲲鹏基金的基金投资及股权投资业务的资金来源主要为自有资金。

图表 3 • 截至 2024 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	占总投资规模比例	
产业投资基金业务	纯 LP 型子基金	107.11	26.78%
	参与型子基金	21.52	5.38%
	主导型子基金	26.44	6.61%
	政策性子基金	220.00	55.00%
	小计	375.07	93.77%
股权投资业务	直接股权投资	24.94	6.23%
总计	400.01	100.00%	

资料来源：公司提供

(1) 产业投资基金业务

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

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 2024 年 3 月底，鲲鹏基金对商业化子基金累计投资 155.07 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 2024 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 2024 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 107.11 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。

图 4 • 截至 2024 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	2.00	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）	深圳中深双创股权投资合伙企业（有限合伙）	31.85	3.00	3.00	9.42%	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	113.00	107.11	--	--

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，截至2023年底，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。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2023年底，投控共赢基金已投项目中累计全部或部分退出项目7个，累计退出金额25.69亿元，其中对应本金25.69亿元，收益12.58亿元。

②参与型基金

截至2024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122.92亿元，公司认缴金额28.97亿元，实缴金额21.52亿元，投资方向以新一代信息技术、生物医药行业为主。

图表5·截至2024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）	5.00	1.00	0.40	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	1.05	33.00%	战略新兴
9	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			122.92	28.97	21.52	--	--

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2024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26.44亿元，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2023年底，国资协同基金累计通过决策项目4个，对外投资项目4个，投资金额71.98亿元（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3.83%；投资于战略性新兴产业领域的项目1个，累计投资金额69.23亿元，占比96.17%。截至2023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36.26亿元，其中对应本金35.11亿元，收益1.16亿元。

图表 6 • 截至 2024 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	0.018	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	1.421	39.11%	战略新兴
合计			45.48	27.08	26.44	--	--

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 2024 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、国企并购重组。

图表 7 • 截至 2024 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	40.01	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%	专项投资于深圳市华星光电半导体显示技术有限公司
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	10.01	10.00	99.90%	专项投资于光启技术股份有限公司的控股股东西藏映邦实业发展有限公司
合计			280.02	220.00	220.00	--	--

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供。

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）成立于 2019 年 8 月，以 100.00 亿元人民币定向用于增资中国南方航空集团有限公司，获取其 10.445% 的股权。截至 2023 年底，中国南方航空集团有限公司资产总额约 3393.63 亿元，所有者权益约 790.74 亿元；2023 年实现收入约 1618.75 亿元，利润总额约 5.06 亿元。

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 2024 年 3 月底，G11 项目公司注册资本 418 亿元，其中产业基金出资 170 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%；深圳市华星光电技术有限公司出资 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，公司投产满三年且最晚不迟于 2022 年底，重大产业基金可要求 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，深圳市领导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，剩余部分分三年支付完毕。截至 2024 年 3 月底，T6 项目已回款 41 亿元，预计 2025 年退出完毕。

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。2021 年 8 月 15 日，T7 项目二期无尘室建设完成，目前二期设备已经全部交付量产，具备满产能力。

2023 年，G11 项目公司实现收入 219.02 亿元；净利润 96.85 亿元。

（2）直接股权投资

公司在深圳国资委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 2024 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。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司直接股权投资项目概况（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	0.0148	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
	合计	24.94	--	--	--

注：合计数尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供。

（3）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 2023 年底，公司累计实现退出本金及收益合计 447.67 亿元，其中 2023 年实现退出 122.67 亿元，同比大幅提升（2022 年实现退出 17.62 亿元）；同期，取得投资收益收到的现金同比提升 13.53%。

2 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，以“生态圈”“基金群”“资产池”为基础，以管理运作并购基金为重点，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。

随着投资项目逐步进入退出期，根据公司预测，2024—2025 年，公司预计分别实现资金回笼 221 亿元和 48 亿元。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2024 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着股东增资和对外投资增加，公司资产规模同步扩张，长期股权投资占比大，资产质量较好。此外，公司将鲲鹏基金股权用于质押借款，核心资产受限规模大。

公司作为深圳市委、市政府为深化国资国企改革、推动国有企业持续发展和助力全市产业转型升级而设立的国有资本运作平台，随着投资业务开展，资产规模快速增长。截至 2023 年底，公司合并资产总额 1777.57 亿元，较上年底增长 19.82%；截至 2024 年 3 月末，公司资产总额和构成较年初变化不大。

公司通过基金运作、战略并购、股权投资路径，布局重点行业、重大项目以及开展跨境投资。截至 2023 年底，公司资产主要由股权投资形成的长期股权投资（占总资产比例为 70.40%，整体变化不大）及其他非流动金融资产（占总资产比例为 6.11%）、其他应收款（占总资产比例为 14.89%，较 2022 年底增加了 264.21 亿元，主要系新增应收其他单位款项所致）和长期应收款（占总资产比例为 7.03%，主

要由出售项目公司股权形成的应收股权转让款构成，较 2022 年底减少 21.87%，主要系当期收回部分股权转让款所致）构成。公司整体资产质量较好，但公司将鲲鹏基金等股权用于质押借款，截至 2023 年底，公司所有权受到限制的资产余额为 659.51 亿元，占公司 2023 年末总资产的比重为 37.10%。受限资产规模大。

图表 9 • 截至 2023 年底公司前十大长期股权投资项目（单位：亿元）

投资单位	被投资企业	投资成本	持股比例	2023 年末账面价值
深圳市智城发展有限公司	A 公司	保密	保密	保密
深圳市鹏程新信息技术合伙企业（有限合伙）	B 公司	保密	保密	保密
深圳市重大产业发展一期基金有限公司	深圳市华星光电半导体显示技术有限公司	170.00	40.67%	171.11
深圳市承兴投资有限公司	中国宝安集团股份有限公司	--	15.19%	60.69
深圳市鲲鹏股权投资有限公司	深圳投控共赢股权投资基金合伙企业（有限合伙）	40.00	33.33%	7.81
深圳国资协同发展私募基金合伙企业（有限合伙）	C 公司	保密	保密	保密
深圳市鲲鹏股权投资有限公司	深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）	40.00	40.00%	29.71
深圳市鲲鹏股权投资有限公司	万和证券股份有限公司	14.89	24.00%	15.80
深圳市鲲鹏股权投资有限公司	综改试验（深圳）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	9.16	45.80%	9.23
深圳市鲲鹏股权投资有限公司	盈富泰克（深圳）环球技术股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	30.94%	5.56

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益结构稳定性好。

截至 2023 年底，公司所有者权益 630.41 亿元，较上年底增长 13.78%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.45%，少数股东权益占比为 2.55%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 63.93%、3.02% 和 30.35%。所有者权益结构稳定性好。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 643.89 亿元，较上年底变化不大。

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

截至 2023 年底，公司全部债务为 1038.13 亿元，较上年末增长 138.38%，占同期末负债总额的 90.50%，其中银行借款约占 73.84%、发行债券约占 26.12%。债务期限结构方面，短期债务占 18.82%。其中，其他流动负债主要由短期融资券 97.14 亿元构成；长期借款主要由信用借款 711.20 亿元和股权质押借款 55.06 亿元构成，质押物包括公司持有的鲲鹏基金股权、重大产业发展基金股权份额等。截至 2023 年底，公司其他应付款较上年末大幅增加了 76.54 亿元，主要系新增其他单位应付往来款所致。

从债务指标来看，截至 2023 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 64.54%、62.22% 和 57.21%；截至 2024 年 3 月底，公司债务规模、债务结构及债务指标较 2023 年底变动不大。整体看，公司债务负担较重。

作为股权投资企业，公司收入规模小，盈利主要来自以权益法核算的长期股权投资收益及理财收益，整体盈利能力良好。公司投资业务所投资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。

2023 年，公司营业总收入保持增长，同期，公司无营业成本。公司合并口径利润总额主要来自权益法核算的长期股权投资贡献的投资收益，具有较强的可持续性。整体来看，公司盈利能力良好，但公司投资业务所投资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。

图表 10 • 公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
权益法核算的长期股权投资收益	44.65	75.93	20.06
处置长期股权投资产生的投资收益	10.70	--	--
交易性金融资产（理财产品）在持有期间的投资收益	--	0.22	97.88 万元
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	4.60	4.67	0.48
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	0.60	2.81	--

其他债权投资在持有期间的投资收益	0.54	0.35	83.66 万元
合计	61.08	83.96	20.57

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，随着对外投资需求的大幅增加，公司融资规模保持较高水平。考虑到未来投资业务投资需求，公司对外融资需求较大。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	25.04	202.49	8.43
经营活动现金流出小计	4.52	388.78	0.28
经营现金流量净额	20.52	-186.29	8.15
投资活动现金流入小计	176.82	206.90	42.46
投资活动现金流出小计	236.40	593.95	21.51
投资活动现金流量净额	-59.58	-387.05	20.95
筹资活动前现金流量净额	-39.06	-573.34	29.10
筹资活动现金流入小计	349.79	869.71	42.98
筹资活动现金流出小计	323.84	286.07	60.49
筹资活动现金流量净额	25.95	583.65	-17.51
现金及现金等价物净增加额	-13.11	10.31	11.59

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，随着主营业务规模的扩大，公司经营活动现金流入及流出均同比增加，其中经营活动现金流入大幅增长主要系新增员工持股计划回款和理财到期款所致，经营活动现金大幅流出主要用于项目投资；受对外投资支出规模持续增加影响，公司投资活动持续表现为大幅净流出；公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，需持续关注资本市场及融资监管政策变化。2023 年，公司通过外部债务融资叠加股东资金支持等筹集的资金能够覆盖资金缺口，现金及现金等价物净增加额转正。考虑到未来公司仍将保持一定规模的投资，对外融资需求较大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担有所加重，整体偿债指标表现一般，融资渠道畅通。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	4.98%	95.90%
	现金类资产/短期债务（倍）	0.05	0.11
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	67.54	87.55
	全部债务/EBITDA（倍）	6.45	11.85
	EBITDA/利息支出（倍）	4.82	3.65

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度有所提升，现金类资产对短期债务保障能力较弱；EBITDA 对利息支出覆盖能力强，长期偿债指标表现尚可。公司整体偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 2054.70 亿元，尚未使用额度 1469.10 亿元，公司融资渠道畅通。

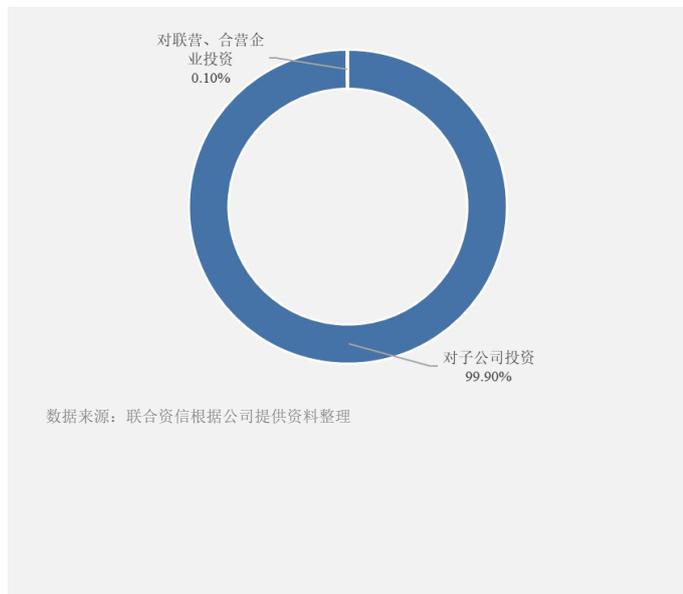
3 公司本部主要变化情况

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，跟踪期内，有息债务规模快速增长，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 2023 年底，公司本部资产主要为子公司、联营企业股权以及对子公司的资金拆借。其中，货币资金 10.04 亿元，其他应收款 866.87 亿元（主要为对子公司的往来款），长期股权投资 713.15 亿元（其中鲲鹏基金等股权已用于质押借款）。

图表13 • 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表14 • 2023年末公司本部其他应收款前五大情况

(单位：亿元)

单位名称	账龄	金额	占其他应收款总额比例
智城发展公司	1年以内, 1至2年, 2至3年	495.10	57.68%
深圳市鹏程新信息技术合伙企业(有限合伙)	1年以内	323.00	37.26%
深圳市承兴投资有限公司	1年以内, 1至2年	46.26	5.34%
深圳市酷派新产业投资有限公司	1至2年	2.43	0.28%
深圳市鲲鹏展翼股权投资管理有限公司	1至2年	0.01	0.00%
合计	--	866.84	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部利润主要来源于投资净收益。2023 年，公司本部实现营业总收入 1.77 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 23.65 亿元，投资收益为 0.33 亿元（主要来自其他债权投资持有期间取得的利息收入 0.11 亿元、权益法核算的长期股权投资收益 0.09 亿元和交易性金融资产在持有期间的投资收益 0.13 亿元），利润总额为-22.33 亿元。子公司不对公司本部分红，但资金由公司本部统筹管理。

图表 15 • 2022—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年
取得投资收益收到的现金	0.05	0.19

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 1038.13 亿元，占合并口径全部债务的 100.00%。其中，短期债务为 195.41 亿元，占全部债务的 18.82%，同期末，公司本部全部债务资本化比率 71.44%，债务负担重。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 247.05 亿元，取得投资收益收到的现金 0.19 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 27.38 亿元，利息支付压力不大；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.05 倍，债务偿还依赖再融资。截至 2024 年 3 月底，公司本部可使用银行授信额度为 949.43 亿元。

(五) ESG 方面

公司治理结构完善，内控制度较为健全，投资方向符合社会趋势。公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，且在投融资管理等方面积累了丰富的经验，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

在环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司主要投资方向为战略新兴产业，符合社会趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。公司作为深圳地区重要的国有资本运作平台，参与地方重大产业扶持项目，社会贡献度高。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全。公司暂未设立专门的 ESG 部门与专人。

七、外部支持

1 支持能力

深圳地区经济发展良好，产业结构持续优化，支持能力很强。

2023 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。

2023 年深圳地区生产总值 34606.40 亿元，比上年增长 6.0%。2023 年战略性新兴产业增加值合计 14489.68 亿元，比上年增长 8.8%，占地区生产总值比重 41.9%；2023 年完成一般公共预算收入 4112.78 亿元，比上年增长 2.5%。一般公共预算支出 5012.07 亿元，增长 0.3%。

2 支持可能性

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，跟踪期内，公司继续获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。

2023 年 12 月，公司股东深圳国资委、深圳投资控股、深圳资本集团签署新的《深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司章程》，将注册资本由 388.00 亿元变更为 403.00 亿元，截至 2024 年 3 月底，实缴资本已到位。

八、跟踪评级结论

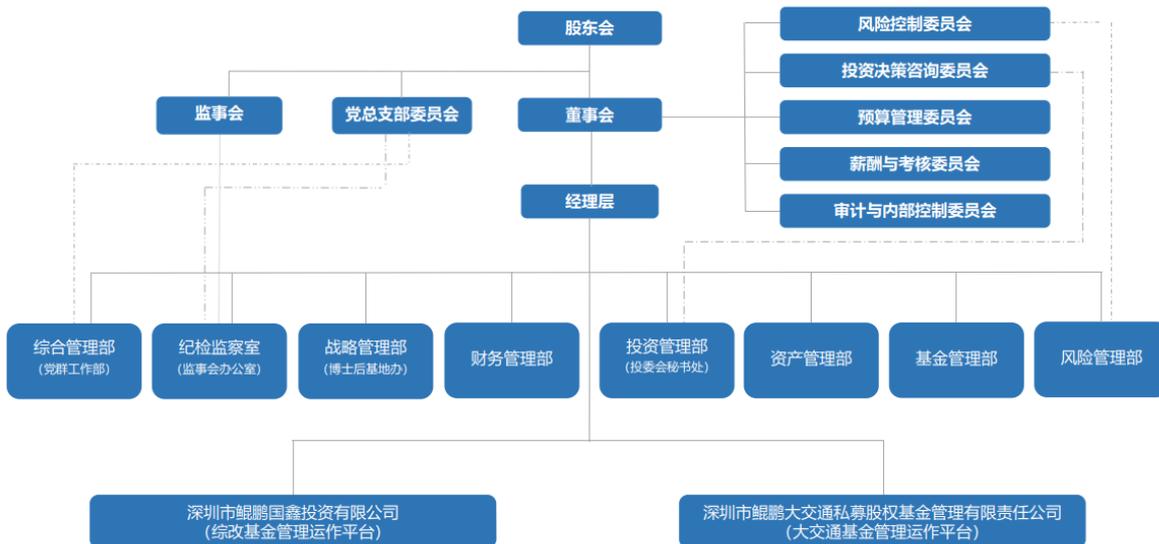
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“22 鲲鹏 01”“22 鲲鹏资本 MTN001”“22 鲲鹏 02”“22 鲲鹏 03”“22 鲲鹏 K4”“23 鲲鹏投资 MTN001”“22 鲲鹏 K5”“23 鲲鹏资本 MTN002”“24 鲲鹏 01”“24 鲲鹏 02”“24 鲲鹏 03”“24 鲲鹏投资 MTN001A”“24 鲲鹏投资 MTN001B”“24 鲲鹏投资 MTN002A”和“24 鲲鹏投资 MTN002B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.64	21.45	50.36
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.04
其他应收款（亿元）	0.61	264.74	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1186.96	1251.38	1270.42
固定资产（亿元）	0.01	0.07	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1483.55	1777.57	1789.38
实收资本（亿元）	388.00	403.00	403.00
少数股东权益（亿元）	15.71	16.08	16.24
所有者权益（亿元）	554.05	630.41	643.89
短期债务（亿元）	182.25	195.41	171.18
长期债务（亿元）	253.24	842.73	857.08
全部债务（亿元）	435.49	1038.13	1028.26
营业总收入（亿元）	0.18	0.38	0.29
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	53.49	63.57	13.39
EBITDA（亿元）	67.54	87.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.19	0.72	0.32
经营活动现金流入小计（亿元）	25.04	202.49	8.43
经营活动现金流量净额（亿元）	20.52	-186.29	8.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-59.58	-387.05	20.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.95	583.65	-17.51
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	--
现金收入比（%）	103.95	187.73	110.24
营业利润率（%）	62.51	85.85	99.29
总资本收益率（%）	6.50	5.07	--
净资产收益率（%）	9.08	9.63	--
长期债务资本化比率（%）	31.37	57.21	57.10
全部债务资本化比率（%）	44.01	62.22	61.49
资产负债率（%）	62.65	64.54	64.02
流动比率（%）	4.98	95.90	111.55
速动比率（%）	4.98	95.90	111.55
经营现金流动负债比（%）	9.82	-62.37	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.11	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	3.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.45	11.85	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至相关指标计算；4. *代表无限大

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.10	10.04	44.04
应收账款（亿元）	1.50	1.50	0.00
其他应收款（亿元）	236.60	866.89	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	667.98	713.15	713.17
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	912.84	1596.00	1586.34
实收资本（亿元）	388.00	403.00	403.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	428.29	414.96	407.29
短期债务（亿元）	182.25	195.41	171.18
长期债务（亿元）	253.24	842.73	857.08
全部债务（亿元）	435.49	1038.13	1028.26
营业总收入（亿元）	1.77	1.75	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-12.36	-22.33	-7.67
EBITDA（亿元）	1.30	1.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.61	1.85	1.51
经营活动现金流入小计（亿元）	109.33	247.05	51.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-73.09	-531.75	50.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.41	-46.02	-18.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	111.99	583.71	-17.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.95	1.16	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	147.57	105.99	20552.00
营业利润率（%）	98.89	97.26	94.44
总资本收益率（%）	0.15	0.11	--
净资产收益率（%）	-2.89	-5.38	--
长期债务资本化比率（%）	37.16	67.01	67.79
全部债务资本化比率（%）	50.42	71.44	71.63
资产负债率（%）	53.08	74.00	74.33
流动比率（%）	104.71	259.66	270.04
速动比率（%）	104.71	259.66	270.04
经营现金流动负债比（%）	-31.60	-157.18	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.05	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.10	0.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	335.40	626.03	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至相关指标计算；4. *代表无限大

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+平均应收款项融资)
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	
总资产收益率	(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-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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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