

信用评级公告

联合〔2024〕1261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拟发行的 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券（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 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券（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：

二〇二四年三月八日

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司 2024 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 12.00 亿元（含 12.00 亿元）

本期公司债券期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：置换偿还“23 鲲鹏 K1”的自有资金、偿还有息负债和补充流动资金

评级时间：2024 年 3 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
股权投资企业信用评级方法	V4.0.202402
股权投资企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202402

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	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
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	1
			现金流量	6
			资产质量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		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，持续获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。			+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，公司持续通过基金运作、战略并购及股权投资等多种方式，布局重点行业和开展跨境投资，对外投资、资产及权益规模均进一步扩大，底层资产优质。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司投资业务存在收益波动和投资风险；随着对一家技术硬件与终端设备公司股权收购，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

- 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，持续获得股东在优质资产划转方面的大力支持。
- 公司基金及股权投资规模持续增长，底层资产优质。**截至 2023 年 6 月底，公司基金及股权投资余额 396.89 亿元，其中产业投资基金余额 371.95 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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
投资资产规模（亿元）	1313.09	207.57	420.39
投资收益（亿元）	61.08	5.76	14.44
资产总额（亿元）	1483.55	274.51	535.19
所有者权益（亿元）	554.05	186.18	292.18
营业总收入（亿元）	0.18	2.74	16.79
营业利润率（%）	62.51	53.61	87.38
利润总额（亿元）	53.49	10.61	37.56
资产负债率（%）	62.65	31.90	45.41
全部债务资本化比率（%）	46.89	16.78	37.31
全部债务/EBITDA（倍）	7.24	2.98	3.87
EBITDA 利息倍数(倍)	4.82	11.26	6.79

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

资料来源：联合资信整理

分析师：刘祎烜（项目负责人） 李 上

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

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。
- 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 年以来，公司本部持续亏损；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”）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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	61.54	22.74	9.64	12.04
资产总额(亿元)	415.63	1376.49	1483.55	1594.56
所有者权益(亿元)	414.40	491.65	554.05	577.40
短期债务(亿元)	0.00	96.86	236.00	127.41
长期债务(亿元)	0.00	215.00	253.24	812.59
全部债务(亿元)	0.00	311.86	489.25	940.00
营业总收入(亿元)	0.07	0.14	0.18	0.25
利润总额(亿元)	6.24	74.71	53.49	30.23
EBITDA(亿元)	6.25	82.29	67.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.41	-2.79	20.52	65.35
营业利润率(%)	53.59	-339.46	62.51	93.85
净资产收益率(%)	1.18	14.71	9.08	--
资产负债率(%)	0.30	64.28	62.65	63.79
全部债务资本化比率(%)	0.00	38.81	46.89	61.95
流动比率(%)	5231.62	16.24	4.98	68.53
经营现金流动负债比(%)	114.07	-1.87	9.82	--
现金短期债务比(倍)	*	0.23	0.04	0.09
EBITDA 利息倍数(倍)	*	10.95	4.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	3.79	7.24	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	4.56	755.37	912.84	1444.21
所有者权益(亿元)	4.00	441.80	428.29	413.48
全部债务(亿元)	0.00	311.86	498.74	940.00
营业收入(亿元)	1.22	2.43	1.77	0.00
利润总额(亿元)	0.81	-3.93	-12.36	-8.80
资产负债率(%)	12.13	41.51	53.08	71.37
全部债务资本化比率(%)	0.00	41.38	53.80	69.45
流动比率(%)	735.26	122.00	104.71	354.40
经营现金流动负债比(%)	74.90	-117.50	-31.60	--

注：1. 2020 年财务数据底稿采用模拟将鲲鹏基金纳入合并范围的三年审计报告；2. 2023 年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；*代表无限大

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2024/02/05	刘伟烜、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（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AAA	稳定	2021/11/03	闫力、刘伟烜	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 2024 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“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 2 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）。

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）。

截至 2023 年 6 月底，公司本部内设综合管理部、纪检监察室、战略管理部、财务管理部、投资管理部、资产管理部、基金管理部和风险管理部 8 个部门（见附件 2）。

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

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 1594.56 亿元，所有者权益 577.40 亿元（含少数股东权益 15.95 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.25 亿元，利润总额 30.23 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

公司注册总额度为 300.00 亿元的公司债券，本期拟发行 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（以下简称“本期公司债券”），发行规模为不超过 12.00 亿元（含 12.00 亿元），期限为 5 年。本期公司债券募集资金将使用不超过 5 亿元用于置换偿还“23 鲲鹏 K1”的自有资金，剩余募集资金用于偿还有息负债和补充流动资金。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

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

四、行业分析

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和

投资者保护等各个方面,有助于提高资本市场的发行效率。另一方面,2023年2月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则,为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境;2023年3月香港联交所推出特专科技公司上市机制,进一步扩大香港的上市框架。

2023年以来,宏观经济环境逐步复苏,生产需求企稳回升,各地密集出台产业投资相关政策措施,推动新能源、半导体等行业加快发展,加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率,进一步畅通股权投资退出渠道,多项积极因素推动下,股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见[《股权投资行业研究》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2024年2月底,公司注册资本及实缴资本均403.00亿元,深圳国资委持有公司99.56%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2023年6月底,公司基金及股权投资余额396.89亿元,其中产业投资基金余额371.95亿

元,股权投资余额24.94亿元。

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2023年6月底,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月起任公司党支部副书记、董事、总经理。

截至2023年6月底,公司共有员工88人。其中,本科及以上学历占员工总数100%,具有5年以上金融相关工作经验人员占员工总人数的48%以上,整体素质高。

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2024年1月5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3月1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。截至报告出具日，尚有1名董事缺位；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、监控和管理工作；（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。

2020—2022 年，公司收入规模持续增长。2021 年，公司实现营业收入 1360.65 万元，同比增长 86.76%。其中基金管理业务实现收入 1034.37 万元，同比大幅增加 881.99 万元，主要系部分前期基金管理费在 2021 年结算所致；2022 年，公司实现营业收入 1799.67 万元，同比增长 32.27%，主要系基金管理规模增加所致。2023 年上半年，公司实现总收入 2459.52 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 1 2020—2022 年及 2023 年 1—6 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1-6 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
基金管理业务	152.38	20.92	1034.37	76.02	1543.44	85.76	2459.52	100.00
咨询服务业务	576.18	79.08	326.27	23.98	256.23	14.24	--	--
总计	728.55	100.00	1360.65	100.00	1799.67	100.00	2459.52	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。2020—2022 年及 2023 年上半年，公司分别实现投资收益 3.84 亿元、76.02 亿元、61.08 亿元和 31.64 亿元；2021—2022 年及 2023 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、44.65 亿元和 26.59 亿元，2022

年同比有所下滑，主要系受宏观经济及行业影响，被投主体经营业绩下滑所致。2020—2022 年及 2023 年上半年，公司取得投资收益收到的现金分别为 3.29 亿元、4.56 亿元、10.08 亿元和 11.56 亿元。

表 2 2020—2022 年及 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
权益法核算的长期股权投资收益	0.27	70.53	44.65	26.59
投资银行理财产品取得的投资收益	0.28	--	--	0.34
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	2.13	--	--	--
处置可供出售金融资产取得的投资收益	1.12	--	--	--
处置长期股权投资产生的投资收益	--	673.67 万元	10.70	--
交易性金融资产（理财产品）在持有期间的投资收益	--	562.73 万元	--	--
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	--	2.31	4.60	1.90
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	--	1.90	0.60	2.81
其他债权投资在持有期间的投资收益	--	1.14	0.54	--
合计	3.84	76.02	61.08	31.64

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、公司提供

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。

（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 3 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。

截至2023年6月底，公司基金及股权投资余额396.89亿元，其中产业投资基金余额371.95亿元，占投资余额的93.72%；股权投资余额24.94亿元，占投资余额的6.28%。截至2023年6月底，鲲鹏基金的基金投资及股权投资业务的资金来源均为自有资金。

表4 截至2023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	总投资规模比例
产业投资基金业务	纯 LP 型子基金	104.98	26.45%
	参与型子基金	21.93	5.53%
	主导型子基金	25.02	6.30%
	政策性子基金	220.02	55.44%
	小计	371.95	93.72%
股权投资业务	直接股权投资	24.94	6.28%
总计		396.89	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 2023 年 6 月底，鲲鹏基金对商业化子基金累计投资 151.93 亿元。

政策性子基金方面，公司落实深圳市政府、深圳国资委工作部署，完成了中国南方航空集团有限公司（以下简称“南方航空”）股

权多元化改革项目等重大专项投资任务。截至 2023 年 6 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 220.02 亿元。

1) 纯LP型基金

截至2023年6月底，公司参与投资认购的纯LP型基金26支，基金总认缴规模1164.79亿元，公司认缴金额114.00亿元，实缴金额104.98亿元，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 5 截至 2023 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）	江苏惠泉高特佳医疗产业投资基金（有限合伙）	11.20	0.50	0.50	4.46%	战略新兴
5	深圳天图资本管理中心（有限合伙）	深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	26.60	0.70	0.70	2.63%	战略新兴
6	珠海爱奇道口投资管理有限公司	珠海爱奇道口金融投资合伙企业（有限合伙）	8.40	1.00	1.00	11.90%	战略新兴
7	深圳市富海鑫湾股权投资基金管理企业（有限合伙）	深圳市富海新材二期创业投资基金合伙企业（有限合伙）	15.00	1.00	1.00	6.67%	战略新兴
8	深圳市达晨创投股权投资企业（有限合伙）	深圳市达晨创投股权投资企业（有限合伙）	50.41	2.00	2.00	3.97%	战略新兴
9	凯雷(北京)投资管理有限公司	北京凯雷二期投资中心（有限合伙）	20.02	2.00	1.45	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	江苏惠泉元禾璞华股权投资合伙企业（有限合伙）	32.80	2.00	2.00	6.10%	战略新兴
13	深圳市雷石瑞鸿股权投资管理合伙企业（有限合伙）	深圳市龙岗区雷石诚泰创业投资基金合伙企业（有限合伙）	10.10	1.00	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	53.95	2.00	2.00	3.71%	战略新兴

		企业（有限合伙）					
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）	深圳中深新创投股权投资合伙企业（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
26	深圳市远致瑞信股权投资管理有限公司	深圳市远致瑞信新一代信息技术私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	1.00	0.50	10.00%	战略新兴
合计			1164.79	114.00	104.98	--	--

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 6 月底，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，2022 年新增投资项目一个，新增投资金额 8.64 亿元。投资标的均为深圳市优质上市公司。投控共赢基金已投项目中，投资于新一代信息技术及高端制造领域的项目 6 个，累计投资金额 32.84 亿元，占比 76.41%；投资于医药领域的项目 1 个，累

计投资金额 5.73 亿元，占比 13.33%；投资于环保领域的项目 1 个，累计投资金额 4.41 亿元，占比 10.26%。截至 2022 年底，投控共赢基金已投项目中累计全部或部分退出项目 6 个，累计退出金额 24.86 亿元，其中对应本金 15.06 亿元，收益 9.80 亿元。

2）参与型基金

截至 2023 年 6 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 128.87 亿元，公司认缴金额 29.97 亿元，实缴金额 21.93 亿元，投资方向以新一代信息技术、生物医药行业为主。

表 6 截至 2023 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	3.00	14.58%	战略新兴
2	珠海发展投资基金（有限合伙）	粤珠澳（珠海）前沿产业股权投资基金（有限合伙）	10.02	2.00	1.00	19.96%	战略新兴
3	第一创业投资管理有限公司	深圳市鲲鹏一创战略新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	3.17	3.17	31.67%	战略新兴
4	深圳市丝路金桥股权投资基金管理有限公司	北京歌华丝路金桥传媒产业投资基金合伙企业（有限合伙）	15.00	5.00	2.50	33.32%	战略新兴
5	盈富泰克创业投资有限公司	盈富泰克（深圳）环球技术股权投资基金合伙企业（有限合伙）	16.16	5.00	5.00	30.94%	战略新兴
6	汉石投资管理有限公司	深圳信石信兴产业并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	30.00	4.50	4.50	15.00%	战略新兴
7	深报一本股权投资基金管理（深圳）有限公司	深圳市深报一本文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	7.00	1.00	1.00	28.57%	文化科技
8	深圳鲲鹏光远股权投资管理有限公司	深圳鲲鹏光远私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	3.30	0.86	33.00%	战略新兴
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）	10.12	3.00	0.90	32.64%	战略新兴
合计			128.87	29.97	21.93	--	--

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

3）主导型基金

截至 2023 年 6 月底，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 25.02 亿元，投资方向以服务国资国企并购重组为主。

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

高速公路股份有限公司（出资 3.00 亿元，占 7.48%）、深圳国资委（出资 2.00 亿元，占 5.00%）。国资协同基金存续期 7 年，其中投资期 3 年，退出期 4 年，经合伙人大会审议同意可最多延长 1 次，每次 1 年。

截至 2022 年底，国资协同基金累计通过决策项目 2 个，对外投资项目 2 个，投资金额 67.76 亿元（大于基金总规模主要系投资项目退出本金在投资期内循环投资所致）。已投项目中，投资于基础设施公用事业领域的项目 1 个，累计投资金额 2.76 亿元，占比 4.07%；投资于战略性新兴产业领域的项目 1 个，累计投资金额 65.00 亿元，占比 95.993%。截至 2022

年底，国资协同基金已投项目中部分退出项目 1 个，累计退出金额 36.26 亿元，其中对应本金 35.11 亿元，收益 1.16 亿元。

表 7 截至 2023 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
合计			40.29	25.05	25.02	--	--

注：合计数尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

4）政策性基金

截至 2023 年 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 220.02 亿元、已实缴金额 220.02 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。

表 8 截至 2023 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	深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100.01	40.01	40.01	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	10.01	99.90%	专项投资于光启技术股份有限公司的控股股东信息映邦实业发展有限公司
合计			280.02	220.02	220.02	--	--

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南方航空，获取其10.445%的股权。截至2022年底，南方航空资产总额3363.19亿元，所有者权益784.87亿元；2022年实现收入885.13亿元，利润总额-298.97亿元。

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2023年6月末，G11项目公司注册资本418亿元，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，项目投产满三年且最晚不迟于2022年底，产业基金可要求G11项目公司或G11项目公司指定的第三方收购持有的股权。2023年1月6日，深圳市召开市政府专题会议，同意TCL华星延迟至2023年1月底前支付首笔股权回购款30.00亿元投资本金和对应投资收益5.00亿元（本金及收益均已收回），剩余部分分三年支付完毕。

T7项目（产业基金投资90亿元）自2018年11月14日开始打桩，2020年9月8日，首片产品成功点亮。2021年9月当月投入大板602K，提前一个月实现一期满产稼动。T7项目二期2021年8月15日无尘室建设完成，目前二期设备已经全部交付量产，具备满产能力。

G11项目公司2022年实现收入168.69亿元；净利润-26.16亿元。

（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2023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9 截至2023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
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
	合计	24.94	--	--	--

资料来源：公司提供

（4）项目退出情况

项目退出方面，投后管理团队按计划拟定退出方案，报送党支部、投决会审议决定。退出机制是实现盈利的重要环节，公司投资的退出方式主要分三大类，一类是被投资企业通过IPO上市退出，另一类是通过股权转让退出，具体包括企业回购、兼并与收购和二级出售，第三类是清算退出。

2019年以来，公司投资项目陆续实现退出。截至2022年底，公司累计实现退出本金及收益合计34.80亿元，其中2022年实现退

出17.62亿元，其中投资收益7.92亿元。

随着投资项目逐步进入退出期，根据公司预测，2023—2024年，公司预计分别实现资金回笼52.68亿元和47.45亿元。其中退出规模较大的为产业基金项目，主要系对G11项目公司T6和T7项目的退出。

3.未来发展

公司根据自身定位制定了未来发展规划，可实施性较强。

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。其中，公司 2020 年审计报告中，针对鲲鹏基金等公司注入事项，已按照同一实际控制人控制下公司合并后情况进行追溯调整。公司 2023 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，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；截至 2022 年底，公司合并范围较 2021 年底增加 2 家公司，分别为投资设立和股权划拨；2023 年上半年，公司合并范围较 2022 年底无变化。

2021 年底，公司合并范围较上年底变化较大，财务数据可比性较弱，以下财务分析将重点分析 2021—2022 年及 2023 年 1—6 月的财务数据。

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

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 1594.56 亿元，所有者权益 577.40 亿元（含少数股东权益 15.95 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.25 亿元，利润总额 30.23 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年底，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。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 88.93%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 1483.55 亿元，较上年底增长 7.78%，主要系长期应收款大幅增长所致。其中，流动资产占 0.70%，非流动资产占 99.30%。公司资产以非流动资产为主。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 6 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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	64.45	15.51	24.21	1.76	10.42	0.70	136.81	8.58
货币资金	61.54	95.47	22.74	93.95	9.64	92.51	12.04	8.80
其他应收款	0.70	1.08	0.94	3.90	0.61	5.90	124.74	91.17
非流动资产	351.18	84.49	1352.28	98.24	1473.13	99.30	1457.75	91.42
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	160.02	10.86	125.02	8.58
长期股权投资	262.46	74.74	1251.57	92.55	1186.96	80.57	1213.52	83.25
其他非流动金融资产	0.00	0.00	97.40	7.20	110.93	7.53	111.89	7.68
资产总额	415.63	100.00	1376.49	100.00	1483.55	100.00	1594.56	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年底，流动资产规模持续下

降。截至 2022 年底，流动资产 10.42 亿元，较上年底下降 56.97%，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 92.51%）构成。

截至 2023 年 6 月底，公司其他应收款较上年底增加 124.12 亿元，主要系对深圳市智信新信息技术有限公司往来款项所致，上述款项主要用于支付项目对价。受此影响，公司流动资产大幅增加。

截至 2023 年 6 月底，公司货币资金较 2022 年底增长了 24.95%，主要系融资增加所致。公司货币资金中无受限资金。

（2）非流动资产

2020—2022 年底，公司非流动资产规模持续增长。截至 2022 年底，公司非流动资产 1473.13 亿元，较上年底增长 8.94%。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期应收款和长期股权投资构成。

截至 2021 年底，公司新增其他非流动金融资产 97.40 亿元，主要为权益工具投资。截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 110.93 亿元，较上年底增长 13.89%，主要系对权益工具投资增加所致。

截至 2022 年底，公司新增长期应收款 160.02 亿元，主要为出售项目公司股权形成的应收股权转让款。

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

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 1594.56 亿元，较上年底增长 7.48%，主要系新增其他应收款所致。其中，流动资产占 8.58%，非流动资产占 91.42%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

截至 2023 年 6 月底，公司所有权受到限制的资产余额为 682.37 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 2023 年 6 月底总资产的比重为 42.79%。公司受限资产规模大。

3. 资本结构

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，整体债务负担较重；公司所有者权益中实收资本占比高，权益稳定性好。

（1）负债

2020—2022 年末，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，公司负债规模持续增长。截至 2022 年底，公司负债总额 929.50 亿元，较上年底增长 5.05%。其中，流动负债占 22.49%，非流动负债占 77.51%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

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

截至 2022 年底，公司短期借款 0.90 亿元，较上年底大幅减少，主要系通过发行债券置换短期借款所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款 26.01 亿元，较上年底下降 77.28%，主要系应付其他单位往来款和应付信托公司信托计划份额收益权转让款减少所致。

截至 2022 年底，公司其他流动负债较上年底大幅增长 53.55 亿元至 53.76 亿元，主要系新发行超短期融资券所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 720.46 亿元，较上年底下降 2.08%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 21.70%）、应付债券（占 13.45%）和长期应付款（占 64.16%）构成。

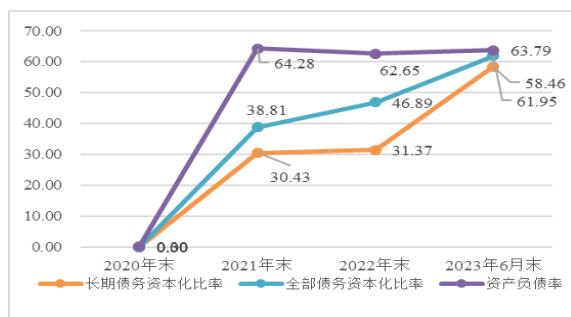
截至 2022 年底，公司长期借款 156.32 亿元，较上年底下降 27.29%，主要为股权质押款和信用借款。

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

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

截至 2023 年 6 月底，公司负债总额 1017.16 亿元，较上年底增长 9.43%。流动负债为 199.64 亿元，较上年底减少 4.49%，其中，公司新增预收款项 35.67 亿元，款项性质为深圳华星光电项目回款；公司其他应付款新增 72.78 亿元至 98.79 亿元，主要为与其他单位往来款。公司非流动负债为 817.52 亿元，较 2022 年底增加 13.47 亿元，主要为长期借款 651.30 亿元和应付债券 161.28 亿元。公司负债结构以非流动负债为主，较上年底变化不大。

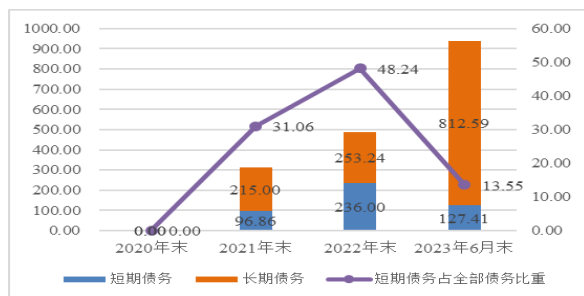
图 1 2020 - 2022 年底及 2023 年 6 月底公司债务杠杆水平



注：图中数值为百分比

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图 2 2020 - 2022 年底及 2023 年 6 月底公司债务结构（单位：亿元）



注：短期债务占全部债务比重指标为百分比

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司全部债务 489.25 亿元，较上年底增长 56.88%，主要系新发行多期债券所致。债务结构方面，短期债务占 48.24%，长期债务占 51.76%，结构相对均衡，其中，短期债务 236.00 亿元，较上年底增长 143.66%，主要系新发行超短期融资券所致；长期债务 253.24 亿元，较上年底增长 17.79%，主要系公司发行多期公司债及中期票据所致。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.65%、46.89%和 31.37%，较上年底分别下降 1.63 个百分点、提高 8.08 个百分点和提高 0.94 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 940.00 亿元，较上年底增长 92.13%，主要系长期借款及应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占 13.55%，长期债务占 86.45%，以长期债务为主，其中，短期债务 127.41 亿元，较上年底下降 46.01%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致；长期债务 812.59 亿元，较上年底增长 220.87%，主要系新增长期借款及发行债券偿还长期应付款所致。从债务指标来看，截至 2023 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 63.79%、61.95%和 58.46%，较上年底分别提高 1.14 个百分点、提高 15.05 个百分点和提高 27.09 个百分点。

（2）所有者权益

2020 - 2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 15.63%。截至 2022 年底，公司所有者权益 554.05 亿元，较上年底增长 12.69%，主要系未分配利润及资本公积增长所致，其中资本公积较上年底增长 12.61 亿元，主要为 2022 年 6 月宝投集团将其持有的中国宝安 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¹；截至

¹ 截至 2023 年 6 月底，公司通过子公司深圳市承兴投资有限公

司和深圳市鲲鹏新产业投资有限公司间接持有中国宝安 4.49 亿

2022 年底，归属于母公司所有者权益占比为 97.16%，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 70.03%、2.22%、0.16%和 24.73%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益 577.40 亿元，较上年底增长 4.21%，主要为未分配利润增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.24%，少数股东权益占比为 2.76%。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所有者权益的比例为 67.20%、2.13%、0.27%和 27.61%。所有者权益结构稳定性好。

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，整体盈利能力较好。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。

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降；同期，公司无营业成本。2020—2022 年，公司营业利润率分别为 53.59%、-339.46%和 62.51%。

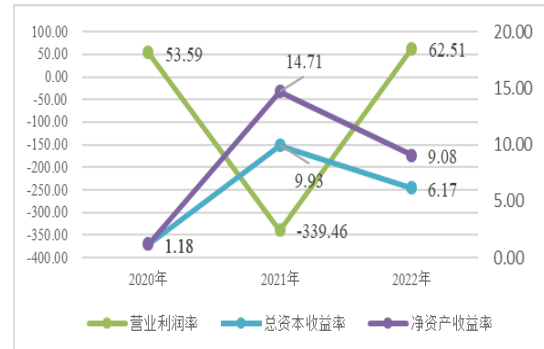
从期间费用看，2020—2022 年，受债务规模扩大带来的财务负担加重影响，公司费用总额持续增长。2022 年，公司费用总额为 14.07 亿元，同比增长 75.85%，其中财务费用为 13.35 亿元，同比增长 84.39%，财务费用对利润侵蚀加剧。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益分别为 3.84 亿元、76.02 亿元和 61.08 亿元。2022 年，公司实现投资收益 61.08 亿元，同比下降 19.65%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降所致。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收

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

图 3 2020—2022 年公司盈利指标



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

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.25 亿元，同比增长 461.93%；利润总额 30.23 亿元（其中投资收益 31.64 亿元），同比下降 13.93%；同期，营业利润率为 93.85%。

整体看，公司盈利能力较好。

5. 现金流

公司经营活动产生的现金流量规模不大。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。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	25.68	0.50	25.04	172.30
经营活动现金流出小计	24.27	3.30	4.52	106.96
经营现金流量净额	1.41	-2.79	20.52	65.35
投资活动现金流入小计	85.08	90.27	176.82	174.79
投资活动现金流出小计	120.52	464.92	236.40	664.61
投资活动现金流量净额	-35.44	-374.65	-59.58	-489.82
筹资活动前现金流量净额	-34.04	-377.44	-39.06	-424.47
筹资活动现金流入小计	15.00	456.33	349.79	557.84
筹资活动现金流出小计	5.93	117.68	323.84	130.97
筹资活动现金流量净额	9.07	338.65	25.95	426.88
现金收入比 (%)	95.52	111.61	103.95	97.38

资料来源：公司财务报告

股，占中国宝安总股本的比例为 17.40%。深圳市承兴投资有限公司为中国宝安第一大股东（持股 16.55%），但不具有实际控制

权，不纳入公司合并范围。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金净流量波动上升。2022 年，公司经营现金流入 25.04 亿元，同比增长明显，主要系收到与其他经营活动有关的现金增加所致，主要为往来款；经营现金流出 4.52 亿元，同比增长 37.17%，主要系支付和各项税费和其他经营活动有关的现金增加所致。2022 年，公司经营现金净流入 20.52 亿元。同期，公司现金收入比为 103.95%，同比下降 7.66 个百分点。

从投资活动来看，2020—2022 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流量波动下降。2022 年，公司投资活动现金流入 176.82 亿元，同比增长 95.87%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出 236.40 亿元，同比下降 49.15%，主要系投资支出减少所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 59.58 亿元，同比下降 84.10%。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-34.04 亿元、-377.44 亿元和-39.06 亿元，存在较大融资需求。

从筹资活动来看，2020—2022 年，随着融资需求的提升，公司筹资活动现金净流量波动增长。2022 年，公司筹资活动现金流入 349.79 亿元，同比下降 23.35%；筹资活动现金流出 323.84 亿元，同比增长 175.18%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022 年，公司筹资活动现金净流入 25.95 亿元，同比下降 92.34%。

2023 年 1—6 月，公司经营现金净流入 65.35 亿元，其中公司经营现金流入主要为员工持股计划回款和理财到期款，经营活动现金流出主要用于项目投资；投资活动现金净流出 489.82 亿元，主要系支付外投资项目对价所致；筹资活动现金净流入 426.88 亿元。

6. 偿债指标

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 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债能力	流动比率（%）	16.24	4.98	68.53
	速动比率（%）	16.24	4.98	68.53
	经营现金/流动负债（%）	-1.87	9.82	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.03	0.09	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.23	0.04	0.09
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	82.29	67.54	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.79	7.24	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	10.95	4.82	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.37	1.47	7.28

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均下降至 4.98%；公司现金短期债务比下降至 0.05 倍。2023 年 6 月底，现金类资产对短期债务保障水平提升至 0.09 倍。2023 年 6 月底，公司流动比率及速动比率较 2022 年底均有所提升，均为 68.53%，现金类资产对短期债务覆盖提升至 0.09 倍。

2022 年，公司 EBITDA 为 67.54 亿元，同比下降 17.92%；公司 EBITDA 利息倍数为 4.82 倍；公司全部债务/EBITDA 为 7.24 倍，公司长期偿债指标表现良好。

截至 2023 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 6 月底，公司获得各银行授信额度共计 2089.70 亿元，已使用 885.60 亿元，尚未使用额度 1204.10 亿元。

7. 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。财务费用对本部利润侵蚀严重，本部亏损规模有所扩大。

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

截至 2022 年底，公司本部负债总额 484.56 亿元，较上年底增长 54.53%。其中，流动负债 231.31 亿元（占 47.74%），非流动负债 253.25 亿元（占 52.26%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 20.96%）、一年内到期的非流动负债（占 55.16%）和其他流动负债（占 23.24%）构成；截至 2022 年底，母公司全部债务 498.74 亿元。其中，短期债务占 49.22%、长期债务占 50.78%。同期，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.08%、53.80%和 37.16%，债务负担有所加重。

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

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

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

截至 2023 年 6 月底，公司本部资产总额 1444.21 亿元，所有者权益为 413.48 亿元，负债总额 1030.73 亿元；公司本部资产负债率 71.37%；全部债务 940.00 亿元，全部债务资本化比率 69.45%。2023 年 1—6 月，公司本部营业收入 0.00 亿元，利润总额-8.80 亿元，投资收益 0.19 亿元。现金流方面，2023 年 1—6 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-422.88 亿元、-0.29 亿元、426.88 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。

1. 支持能力

2022 年，深圳地区经济发展良好，产业结构持续优化，雄厚的经济实力为公司创造了良好的外部环境，支持能力很强。

2022 年深圳地区生产总值 32387.68 亿元，比上年增长 3.3%。2022 年战略性新兴产业增加值合计 13322.07 亿元，比上年增长 7.0%，占地区生产总值比重 41.1%；2022 年完成一般公共预算收入 4012.27 亿元，剔除留抵退税因素后同口径下降 0.6%。一般公共预算支出 4997.24 亿元，增长 9.3%。

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，持续获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。

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

十、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小。未来随着公司所投项目逐步进入退出期并形成现金回流，有望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 12.00 亿元，占 2023 年 6 月底公司长期债务的 1.48%，占全部债务的 1.27%，对公司现有债务影响小。综合考虑本期公司债券的募集资金用途为置换偿还“23 鲲鹏 K1”的自有资金、偿还有息负债及补充流动资金，本期公司债券实际发行后，公司债务负担将未有明显变化。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2023 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 824.59 亿元。未来随着公司所投项目逐步进入退出期并形成现金回流，有望对本期公司债券的偿还形成一定保障。2023 及 2024 年，公司预计投资项目退出形成现金回流金额分别为 52.68 亿元和 47.45 亿元，对发行后长期债务具备一定的保障能力。

表 13 本期公司债券偿还能力测算

项目	2023 年 6 月底
发行后长期债务*（亿元）	824.59
2023 年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍）	0.06
2024 年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍）	0.06

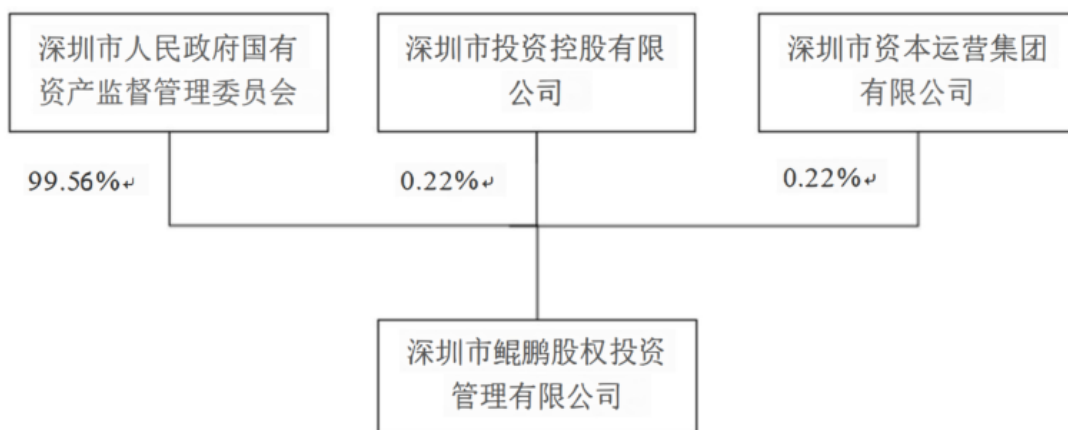
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

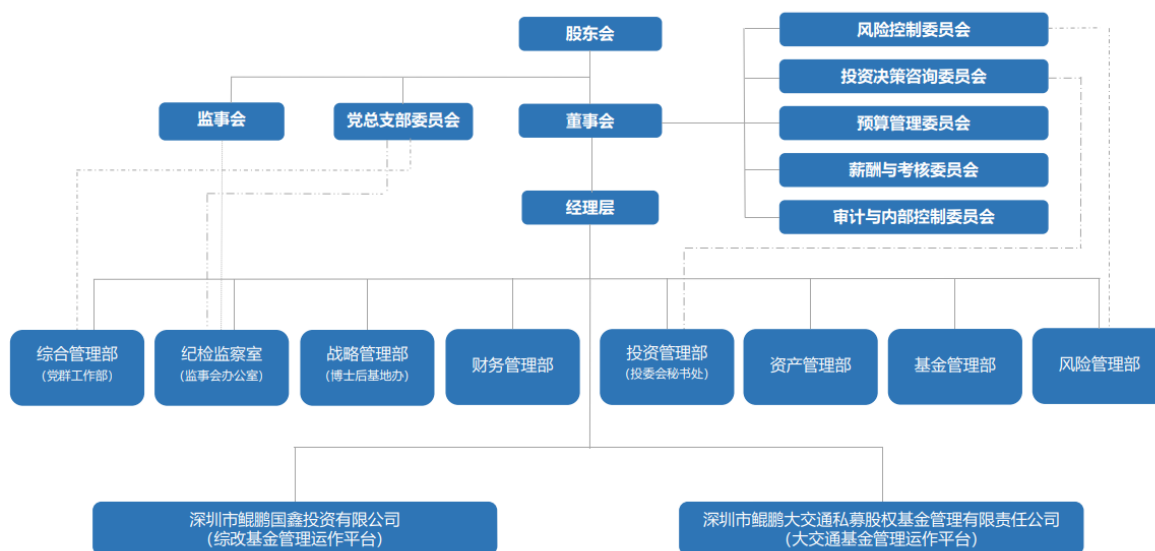
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2024 年 2 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.54	22.74	9.64	12.04
资产总额（亿元）	415.63	1376.49	1483.55	1594.56
所有者权益（亿元）	414.40	491.65	554.05	577.40
短期债务（亿元）	0.00	96.86	236.00	127.41
长期债务（亿元）	0.00	215.00	253.24	812.59
全部债务（亿元）	0.00	311.86	489.25	940.00
营业总收入（亿元）	0.07	0.14	0.18	0.25
利润总额（亿元）	6.24	74.71	53.49	30.23
EBITDA（亿元）	6.25	82.29	67.54	--
经营性净现金流（亿元）	1.41	-2.79	20.52	65.35
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（%）	95.52	111.61	103.95	97.38
营业利润率（%）	53.59	-339.46	62.51	93.85
总资本收益率（%）	1.18	9.93	6.17	--
净资产收益率（%）	1.18	14.71	9.08	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	30.43	31.37	58.46
全部债务资本化比率（%）	0.00	38.81	46.89	61.95
资产负债率（%）	0.30	64.28	62.65	63.79
流动比率（%）	5231.62	16.24	4.98	68.53
速动比率（%）	5231.62	16.24	4.98	68.53
经营现金流动负债比（%）	114.07	-1.87	9.82	--
现金短期债务比（倍）	*	0.23	0.04	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	*	10.95	4.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	3.79	7.24	--

注：1. 2020 年财务数据底稿采用模拟将鲲鹏基金纳入合并范围的审计报告；2. 2023 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；*代表无限大

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.73	0.61	4.10	7.80
资产总额（亿元）	4.56	755.37	912.84	1444.21
所有者权益（亿元）	4.00	441.80	428.29	413.48
短期债务（亿元）	0.00	96.86	245.50	127.41
长期债务（亿元）	0.00	215.00	253.24	812.59
全部债务（亿元）	0.00	311.86	498.74	940.00
营业总收入（亿元）	1.22	2.43	1.77	0.00
利润总额（亿元）	0.81	-3.93	-12.36	-8.80
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.41	-115.83	-73.09	-422.88
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）	0.29	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	109.15	61.90	147.57	--
营业利润率（%）	99.46	94.07	98.89	--
总资本收益率（%）	14.60	0.25	0.14	--
净资产收益率（%）	14.60	-0.89	-2.89	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	32.73	37.16	66.28
全部债务资本化比率（%）	0.00	41.38	53.80	69.45
资产负债率（%）	12.13	41.51	53.08	71.37
流动比率（%）	735.26	122.00	104.71	354.40
速动比率（%）	735.26	122.00	104.71	354.40
经营现金流动负债比（%）	74.90	-117.50	-31.60	--
现金短期债务比（倍）	*	0.01	0.02	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020 年财务数据底稿采用模拟将鲲鹏基金纳入合并范围的三年审计报告；2. 2023 年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；*代表无限大

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	
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)
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
2024 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。