

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

主体长期信用评级报告

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〕11096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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月十六日

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、该评级结果自 2024 年 12 月 16 日至 2025 年 12 月 15 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。

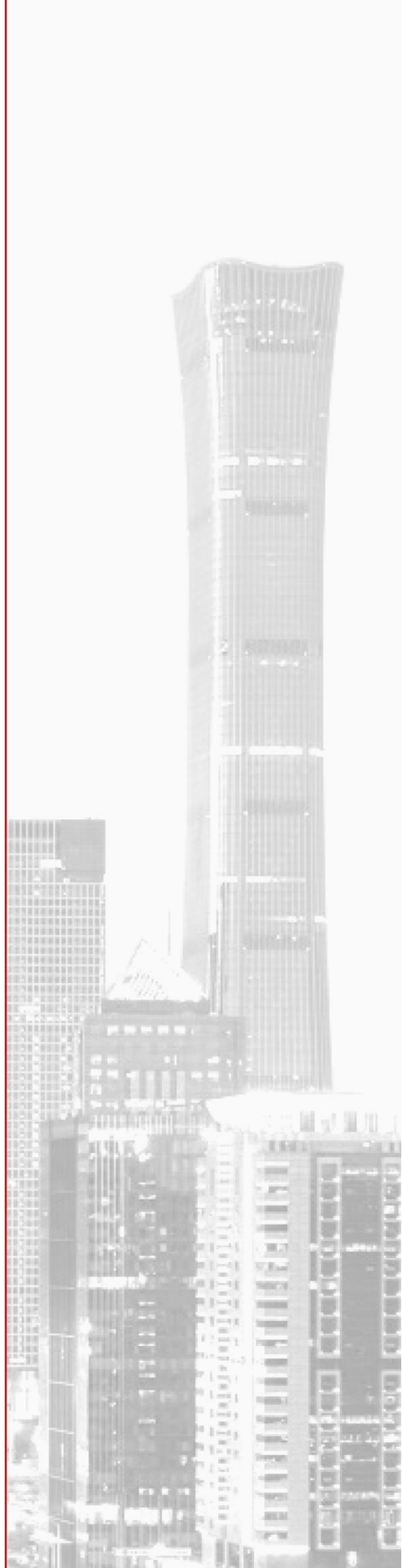
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AAA/稳定

2024/12/16

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”）成立于 2016 年，截至 2024 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 403.00 亿元，控股股东和实际控制人均为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”）。公司以受托管理股权投资基金、受托资产管理和股权投资为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为股权投资行业，适用股权投资企业信用评级方法。

评级观点

公司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，在深圳国资委系统中具有重要地位。管理水平方面，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；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；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。

优势

- **政府支持力度大。**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，持续获得政府在优质资产划转方面的大力支持。
- **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。2021—2023 年底，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 9 月底，公司基金及股权投资实缴金额合计为 451.71 亿元，其中产业投资基金实缴金额为 385.18 亿元，股权投资实缴金额为 66.53 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，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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402

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	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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

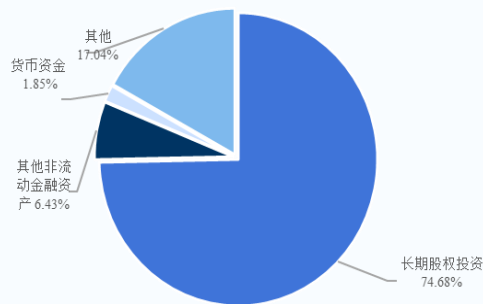
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	22.74	9.64	21.45	9.67
资产总额（亿元）	1376.49	1483.55	1777.57	1522.87
所有者权益（亿元）	491.65	554.05	630.41	587.37
短期债务（亿元）	96.86	182.25	195.41	53.46
长期债务（亿元）	215.00	253.24	842.73	821.98
全部债务（亿元）	311.86	435.49	1038.13	875.43
营业总收入（亿元）	0.14	0.18	0.38	0.34
投资收益（亿元）	76.02	61.08	83.96	77.43
公允价值变动收益（亿元）	7.12	6.36	3.29	-7.85
利润总额（亿元）	74.71	53.49	63.57	48.12
EBITDA（亿元）	82.29	67.54	87.62	--
经营性净现金流（亿元）	-2.79	20.52	-186.29	79.03
投资性净现金流（亿元）	-374.65	-59.58	-387.05	151.56
净资产收益率（%）	14.71	9.08	9.63	--
资产负债率（%）	64.28	62.65	64.54	61.43
全部债务资本化比率（%）	38.81	44.01	62.22	59.85
流动比率（%）	16.24	4.98	95.90	173.00
现金短期债务比（倍）	0.23	0.05	0.11	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	10.95	4.82	3.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.79	6.45	11.85	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	755.37	912.84	1596.00	1353.11
所有者权益（亿元）	441.80	428.29	414.96	338.01
全部债务（亿元）	311.86	435.49	1038.13	875.43
营业总收入（亿元）	2.43	1.77	1.75	1.36
投资收益（亿元）	0.26	0.15	0.33	0.18
利润总额（亿元）	-3.93	-12.36	-22.33	-20.19
资产负债率（%）	41.51	53.08	74.00	75.02
全部债务资本化比率（%）	41.38	50.42	71.44	72.14
流动比率（%）	122.00	104.71	259.66	330.50

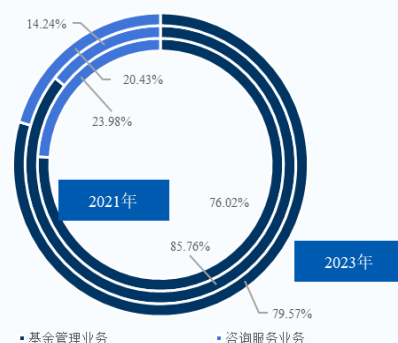
注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至相关指标计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

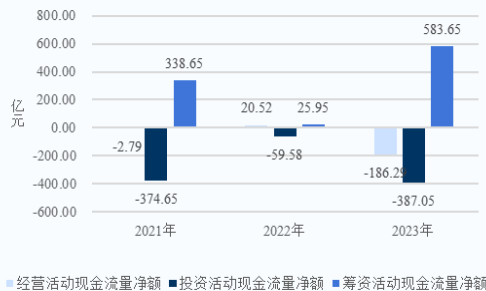
2023 年底公司资产构成



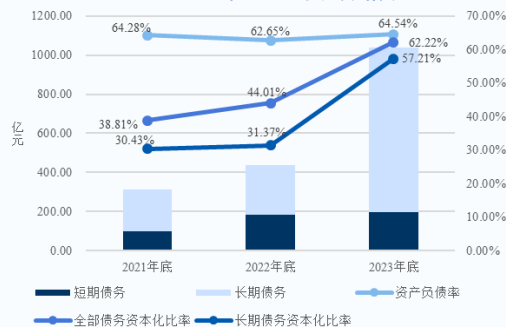
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	投资组合规模 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	投资收益 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	1386.96	1777.57	630.41	83.96	63.57	64.54	62.22	11.85	3.65
浦东科创	AAA	216.00	290.86	193.38	1.13	3.16	33.22	17.98	8.24	4.41
深创投	AAA	470.47	519.87	296.06	19.37	20.94	43.05	34.84	5.96	4.73

注：上海浦东科创集团有限公司简称为浦东科创，深圳市创新投资集团有限公司简称为深创投；浦东科创及深创投债务数据未调整
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/10/10	刘祎烜 李上	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 一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com | 刘柏源 liuby@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、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 6 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 9 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。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2024 年 9 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、基金管理部门和风险管理部 8 个部门（见附件 2）。

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 9 月底，公司合并资产总额 1522.87 亿元，所有者权益 587.37 亿元（含少数股东权益 17.46 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 0.34 亿元，利润总额 48.12 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、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》](#)。

三、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[《股权投资行业研究》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

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，项目资源丰富，区域地位及竞争优势显著。

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 9 月底，公司基金及股权投资实缴金额合计为 451.71 亿元，其中产业投资基金实缴金额为 385.18 亿元，股权投资实缴金额为 66.53 亿元。

2 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及发展需要。

截至 2024 年 9 月底，公司董事会由 7 名董事组成¹，非董事高级管理人员 4 人（均为副总经理）；共有员工 93 人，全部为本科及以上学历，整体素质高。

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。

3 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 12 月 3 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，国家企业信用信息公示系统、信用中国、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网和国家税务总局广东省税务局等五大平台查询结果未见异常。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了规范的法人治理结构。

法人治理方面，公司设立了股东会、董事会和监事会，实际运行情况良好。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，职工董事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；总理由董事会决定聘任。

¹ 截至本报告出具日，公司实际履职董事人数为 5 人，尚待确定新任董事长人选，尚待深圳国资委推荐董事 1 名。

2 管理水平

公司制定了较为全面的内部管理制度，综合管理水平高。

公司制定了较为全面的内部管理制度，涵盖了重大事项决策、会计核算和财务管理、风险控制、信息披露事务及投资者关系管理、经营管理、投资管理、对下属公司管理等整个公司经营管理过程，并根据公司实际情况，适时进行各项制度的梳理、废止、修订和补充完善。

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、筛选及立项研究等；公司合规风控部负责对投资项目进行合规审查、风险评估，出具法律和财务尽职调查报告；资产管理及研究部统筹负责投后管理工作，开展投资后评价工作，并拟定公司年度项目退出计划。

公司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。

图表 1 • 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

投资风险管理方面，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。

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。

六、经营分析

1 经营概况

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。2021—2023 年，公司投资收益规模波动增长，取得投资收益收到的现金持续增长，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。

2021—2023 年，随着基金管理规模的持续增加，公司收入规模年均复合增长 67.48%。2023 年，公司实现营业收入 3816.32 万元，同比增长 112.06%。2024 年 1—9 月，公司实现营业收入 3420.94 万元，同比增长 32.65%。

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。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司分别实现投资收益 76.02 亿元、61.08 亿元、83.96 亿元和 77.43 亿元，均主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，分别为 44.65 亿元、26.59 亿元、75.93 亿元和 55.73 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。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司取得投资收益收到的现金分别为 4.56 亿元、10.08 亿元、11.45 亿元和 39.96 亿元，2024 年前三季度显著增长主要来自政策性基金项目退出款。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入、毛利率及投资收益情况（单位：万元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基金管理业务	1034.37	76.02%	1543.44	85.76%	3036.47	79.57%	2803.04	81.94%
咨询服务业务	326.27	23.98%	256.23	14.24%	779.85	20.43%	617.90	18.06%
合计	1360.65	100.00%	1799.67	100.00%	3816.32	100.00%	3420.94	100.00%
投资收益（亿元）	76.02		61.08		83.96		77.43	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

截至 2024 年 9 月底，公司基金及股权投资实缴金额合计为 451.71 亿元，其中产业投资基金实缴金额为 385.18 亿元，占实缴总金额的 85.27%；股权投资实缴金额为 66.53 亿元，占实缴总金额的 14.73%。截至 2024 年 9 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 9 月底公司业务管理规模情况（单位：亿元）

业务板块		公司实缴规模	占总投资规模比例
产业投资基金业务	纯 LP 型子基金	107.78	23.86%
	参与型子基金	21.72	4.81%
	主导型子基金	35.68	7.90%
	政策性子基金	220.00	48.70%

	小计	385.18	85.27%
股权投资业务	直接股权投资	66.53	14.73%
	总计	451.71	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 9 月底，鲲鹏基金对商业化子基金累计投资 165.18 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 9 月底，公司在落实深圳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 9 月底，公司参与投资认购的纯 LP 型基金 27 支，基金总认缴规模 4604.79 亿元，公司认缴金额 284.00 亿元，实缴金额 107.78 亿元，投资方向以新一代信息技术、数字经济、高端制造装备、生物医药等战略新兴行业为主。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。

图表 4 • 截至 2024 年 9 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	1.86	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	1.51	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	10.91	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
27	国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司	国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司	3440.00	170.00	--	4.94%	战略新兴
合计			4604.79	284.00	107.78	--	--

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 2023 年底，投控共赢基金累计通过决策项目 8 个（出口口径），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，累计退出本金 25.69 亿元，收益 12.58 亿元。

② 参与型基金

截至 2024 年 9 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 121.87 亿元，公司认缴金额 28.57 亿元，实缴金额 21.72 亿元，投资方向以新一代信息技术、生物医药等战略新兴行业为主。

图表 5 • 截至 2024 年 9 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）	3.02	0.60	0.60	19.87%	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	14.28%	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）	10.12	3.00	0.90	32.64%	战略新兴
合计			121.87	28.57	21.72	--	--

资料来源：公司提供

③ 主导型基金

截至 2024 年 9 月底，公司参与投资认购的主导型基金 4 支，基金总认缴规模 95.48 亿元，公司认缴金额 50.14 亿元，实缴金额 35.68 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，国资协同基金已投资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 9 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股权基金合伙企业（有限合伙）	40.10	25.00	25.00	62.34%	战略新兴
3	深圳市鲲鹏国鑫投资有限公司	综改试验（深圳）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	50.00	23.00	9.20	46.00%	战略新兴
4	深圳市鲲鹏大交通私募股权基金管理有限公司	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	2.09	1.46	40.27%	战略新兴
合计			95.48	50.14	35.68	--	--

资料来源：公司提供。

④政策性基金

截至 2024 年 9 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 280.00 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 9 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）	100.00	40.00	40.00	40.00%	国资国企多元化增资
2	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	深圳市重大产业发展一期基金有限公司	170.00	170.00	170.00	100.00%	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）	10.00	10.00	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			280.00	220.00	220.00	--	--

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”）完成出资 170.00 亿元。

截至 2024 年 9 月底，G11 项目公司注册资本 418 亿元，其中，产业基金出资 135 亿元，持股 32.30%；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 148.00 亿元，持股 35.41%；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、1 名监事长以及 1 名副总经理。

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 产线”）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 产线”）投资额为 420.15 亿元。6 产线（产业基金投资 80 亿元）于 2016 年 7 月启动建设，2019 年 11 月达到满产；T7 产线（产业基金投资 90 亿元）分为两期进行建设，于 2022 年上半年达到满产。2022 年一季度，G11 项目公司启动 T6 及 T7 两条产线扩建工作，2023 年下半年扩产工作完成并投产。2023 年，G11 项目公司实现收入 219.02 亿元；净利润 9.69 亿元。

截至 2024 年 9 月底，G11 项目已累计回款 42.08 亿元（其中，2024 年前三季度回款约 28.00 亿元），预计 2025 年~2026 年退出完毕。

（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 9 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 66.53 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 9 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	14.89	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	中国宝安集团股份有限公司	44.29	18.39%	医药健康、城市运营开发、股权投资等	自有资金
合计		66.53	--	--	--

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，报送党支委会、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。

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，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。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 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；截至 2023 年底，公司合并范围较 2022 年底无变化；截至 2024 年 9 月底，公司合并范围较 2023 年底无变化。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 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，资产质量较好。

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%。

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。

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 年底账面价值
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：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 1522.87 亿元，较上年底下降 14.33%，主要系其他应收款、长期应收款和长期股权投资减少所致，资产结构较上年底变化不大。其中，其他应收款及长期应收款较上年底分别下降 28.84%和 29.34%，主要系内部往来款冲抵所致；长期股权投资较上年底下降 8.47%，主要系处置部分长期股权投资以及收到权益法核算长期股权投资的被投资企业分红所致。截至 2024 年 9 月底，公司合并报表范围内不存在受限资产。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，但受未分配利润及资本公积下降影响，截至 2024 年 9 月底，公司所有权益有所下滑。整体看，公司权益结构稳定性好。

2021—2023 年底，受益于股东增资、资产无偿划入和利润累计增加，公司所有者权益年均复合增长 13.24%。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 587.37 亿元，较上年底下降 6.83%，主要系未分配利润及资本公积下降所致，其中，未分配利润较上年底下降 5.77%，主要系向股东分红所致；资本公积较上年底下降 173.05%，主要系权益法核算的参股公司对少数股东进行权益调整，公司按照对参股公司的持股比例同比例减少资本公积所致。同期末，公司归属于母公司所有者权益占比为 97.03%，少数股东权益占比为 2.97%。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 68.61%、-2.37%、0.07%和 30.70%。所有者权益结构稳定性好。

（2）负债

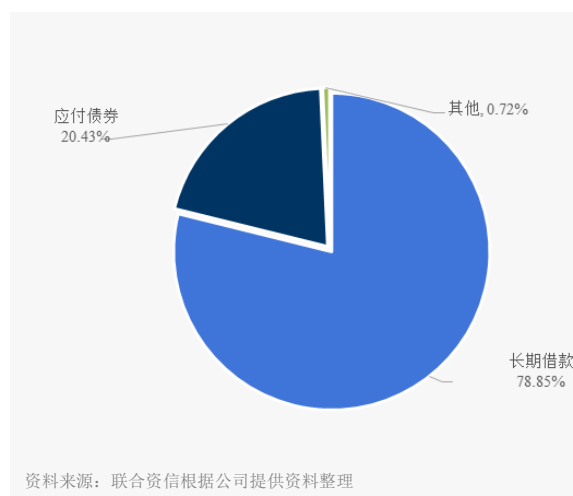
2021—2023 年底，随着收购技术硬件与终端设备行业公司股权推进及公司投资业务持续开展，公司有息债务规模快速扩大；有息债务以长期债务为主，整体债务负担较重。

2021—2023 年底，随着收购技术硬件与终端设备行业公司股权推进及公司投资业务持续开展，公司负债规模持续增长，年均复合增长 13.86%，公司全部债务年均复合增长 82.45%。

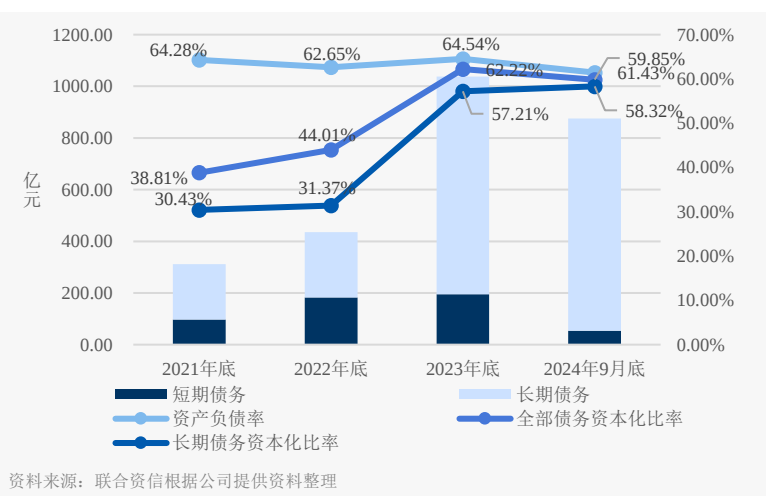
截至 2024 年 9 月底，公司全部债务为 875.43 亿元，较上年底减少 15.67%，占同期末负债总额的 93.58%，其中银行借款约占 67.64%、发行债券约占 28.02%。债务期限结构方面，短期债务占 6.11%。其中，其他流动负债主要由短期融资券构成；长期借款主要由信用借款构成。此外，公司其他应付款较上年底大幅减少 86.54%，主要系归还应付其他单位往来款所致；新增 40.02 亿元

预收款项主要系收到华星光电项目退出款项所致。从债务指标来看，截至 2024 年 9 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 61.43%、59.85%和 58.32%。整体看，公司债务负担较重。

图表 10 • 2024 年 9 月底公司非流动负债构成



图表 11 • 公司有息债务情况



3 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、被投项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，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，公司盈利能力较好，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、被投项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 32.65%，实现投资收益 77.43 亿元，同比增长 21.01%；公允价值变动收益-7.85 亿元，主要系 G11 项目退出，冲回回售权公允价值变动收益增加所致。

图表 12 • 公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
权益法核算的长期股权投资收益	70.53	44.65	75.93	55.73
处置长期股权投资产生的投资收益	673.67 万元	10.70	--	14.20
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	--	0.22	0.09
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	2.31	4.60	4.67	7.35
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	1.90	0.60	2.81	0.00
其他债权投资在持有期间的投资收益	1.14	0.54	0.35	0.06
合计	76.02	61.08	83.96	77.43

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现好。

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浦东科创	深创投
利润总额（亿元）	63.57	3.16	20.49
净资产收益率（%）	9.63	1.59	5.35
总资产报酬率（%）	4.93	1.49	5.11

注：上海浦东科创集团有限公司简称为浦东科创，深圳市创新投资集团有限公司简称为深创投
资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

4 现金流

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。2024 年 1—9 月，公司经营现金流量呈现大额净流入；投资活动现金流量净额由负转正；筹资活动现金流量净额由正转负。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	0.50	25.04	202.49	134.03
经营活动现金流出小计	3.30	4.52	388.78	55.00
经营现金流量净额	-2.79	20.52	-186.29	79.03
投资活动现金流入小计	90.27	176.82	206.90	198.92
投资活动现金流出小计	464.92	236.40	593.95	47.36
投资活动现金流量净额	-374.65	-59.58	-387.05	151.56
筹资活动前现金流量净额	-377.44	-39.06	-573.34	230.59
筹资活动现金流入小计	456.33	349.79	869.71	203.63
筹资活动现金流出小计	117.68	323.84	286.07	444.50
筹资活动现金流量净额	338.65	25.95	583.65	-240.87
现金及现金等价物净增加额	-38.79	-13.11	10.31	104.66

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—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逐年增加，其中 2023 年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回款所致，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。

2024 年 1—9 月，随着对关联方企业往来款的收回，公司经营现金流量呈现大额净流入；收回投资活动现金的增加、对外投资支出的减少导致公司投资活动现金流量净额由负转正；归还存量有息债务以及对外融资的减少共同使得公司筹资活动现金流量净额由正转负。

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般，融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	16.24	4.98	95.90
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.05	0.11
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	82.29	67.54	87.55
	全部债务/EBITDA（倍）	3.79	6.45	11.85
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.95	4.82	3.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 9 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

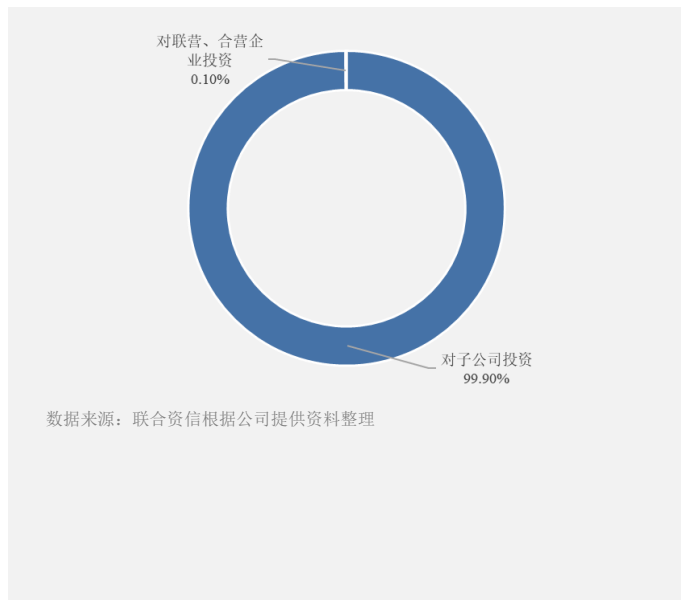
截至 2024 年 9 月底，公司获得银行授信总额 1721.75 亿元，尚未使用额度 863.43 亿元，公司融资渠道畅通。

6 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；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 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。

图表16 • 2023年底公司本部长期股权投资构成



图表17 • 2023年底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，较上年亏损扩大。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 18 • 2021—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	2021 年	2022 年	2023 年
取得投资收益收到的现金	0.19	0.05	0.19

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，公司本部全部债务规模快速增长，年均复合增长 82.45%。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 9 月底，公司本部可使用银行授信额度为 863.43 亿元。

八、ESG 分析

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。

九、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，获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。

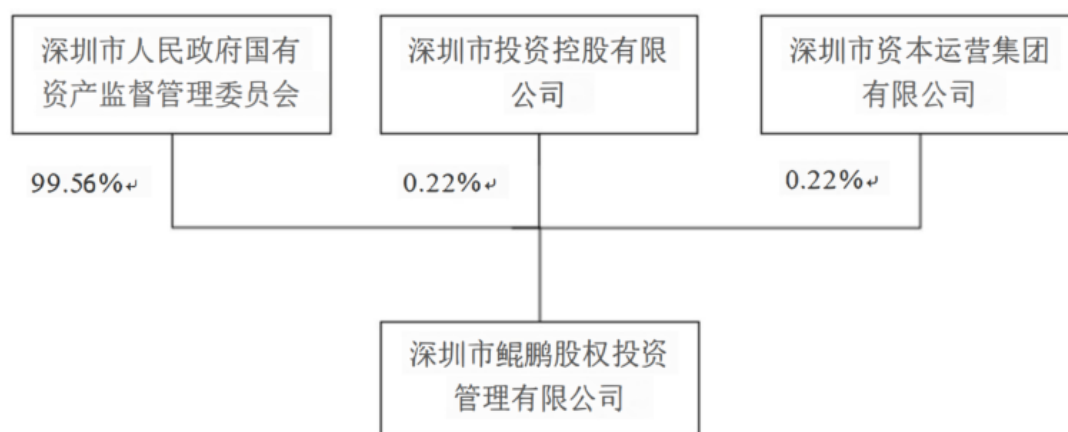
公司作为深圳市产业转型升级而设立的国有资本运作平台，在深圳国资委系统中具有重要地位，持续获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。

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。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 9 月底，实缴资本已到位。

十、评级结论

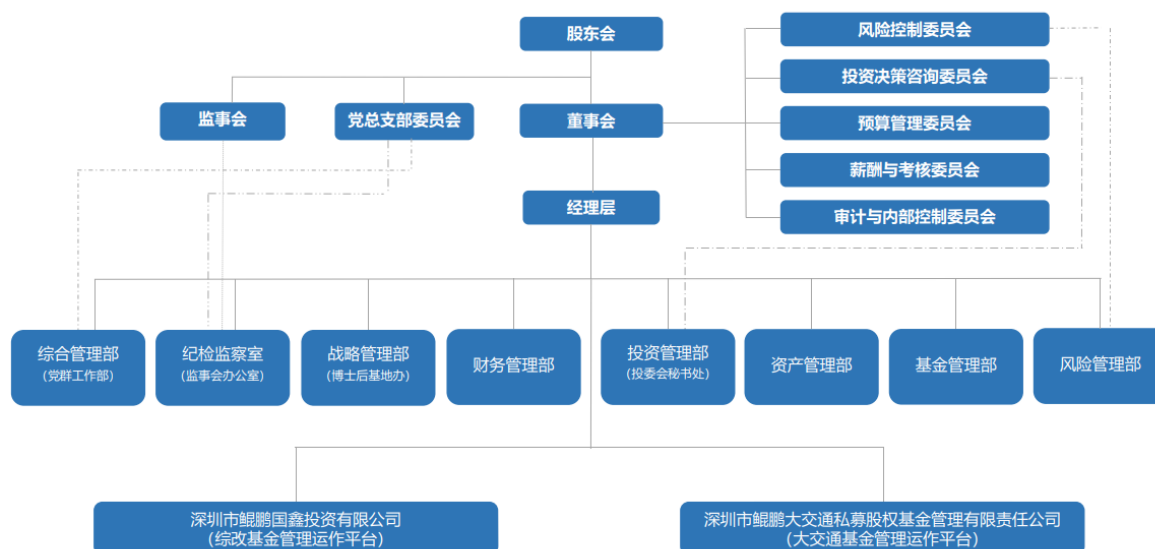
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.74	9.64	21.45	9.67
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.65	0.61	264.74	188.38
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1251.57	1186.96	1251.38	1145.39
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.07	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1376.49	1483.55	1777.57	1522.87
实收资本（亿元）	388.00	388.00	403.00	403.00
少数股东权益（亿元）	15.77	15.71	16.08	17.46
所有者权益（亿元）	491.65	554.05	630.41	587.37
短期债务（亿元）	96.86	182.25	195.41	53.46
长期债务（亿元）	215.00	253.24	842.73	821.98
全部债务（亿元）	311.86	435.49	1038.13	875.43
营业总收入（亿元）	0.14	0.18	0.38	0.34
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	74.71	53.49	63.57	48.12
EBITDA（亿元）	82.29	67.54	87.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.15	0.19	0.72	0.36
经营活动现金流入小计（亿元）	0.50	25.04	202.49	134.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.79	20.52	-186.29	79.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-374.65	-59.58	-387.05	151.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	338.65	25.95	583.65	-240.87
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（%）	111.61	103.95	187.73	104.66
营业利润率（%）	-339.46	62.51	85.85	80.02
总资本收益率（%）	9.93	6.50	5.07	--
净资产收益率（%）	14.71	9.08	9.63	--
长期债务资本化比率（%）	30.43	31.37	57.21	58.32
全部债务资本化比率（%）	38.81	44.01	62.22	59.85
资产负债率（%）	64.28	62.65	64.54	61.43
流动比率（%）	16.24	4.98	95.90	173.00
速动比率（%）	16.24	4.98	95.90	173.00
经营现金流动负债比（%）	-1.87	9.82	-62.37	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.05	0.11	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	10.95	4.82	3.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.79	6.45	11.85	--

注：1. 公司 2024 年三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. *代表分母为零

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.61	4.10	10.04	1.70
应收账款（亿元）	2.23	1.50	1.50	1.06
其他应收款（亿元）	117.27	236.60	866.89	728.92
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	632.49	667.98	713.15	713.38
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	755.37	912.84	1596.00	1353.11
实收资本（亿元）	388.00	388.00	403.00	403.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	441.80	428.29	414.96	338.01
短期债务（亿元）	96.86	182.25	195.41	53.46
长期债务（亿元）	215.00	253.24	842.73	821.98
全部债务（亿元）	311.86	435.49	1038.13	875.43
营业总收入（亿元）	2.43	1.77	1.75	1.36
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.93	-12.36	-22.33	-20.19
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.51	2.61	1.85	1.81
经营活动现金流入小计（亿元）	2.47	109.33	247.05	278.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-115.83	-73.09	-531.75	229.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-190.29	-35.41	-46.02	2.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	306.00	111.99	583.71	-240.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.43	0.95	1.16	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	61.90	147.57	105.99	133.62
营业利润率（%）	94.07	98.89	97.26	99.84
总资本收益率（%）	0.25	0.15	0.11	--
净资产收益率（%）	-0.89	-2.89	-5.38	--
长期债务资本化比率（%）	32.73	37.16	67.01	70.86
全部债务资本化比率（%）	41.38	50.42	71.44	72.14
资产负债率（%）	41.51	53.08	74.00	75.02
流动比率（%）	122.00	104.71	259.66	330.50
速动比率（%）	122.00	104.71	259.66	330.50
经营现金流动负债比（%）	-117.50	-31.60	-157.18	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.02	0.05	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司本部 2024 年三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. *代表分母为零

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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-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 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 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

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。