

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

2026 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〔2026〕3961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“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”“24 鲲鹏投资 MTN002B”“24 鲲鹏投资 MTN003”“24 鲲鹏投资 MTN004A”“24 鲲鹏投资 MTN004B”“24 鲲鹏 04”“25 鲲鹏投资 MTN001A”“25 鲲鹏投资 MTN001B”“25 鲲鹏 01”“25 鲲鹏投资 MTN002”“25 鲲鹏 02”和“26 鲲鹏投资 MTN001（并购）”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：

二〇二六年六月十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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。

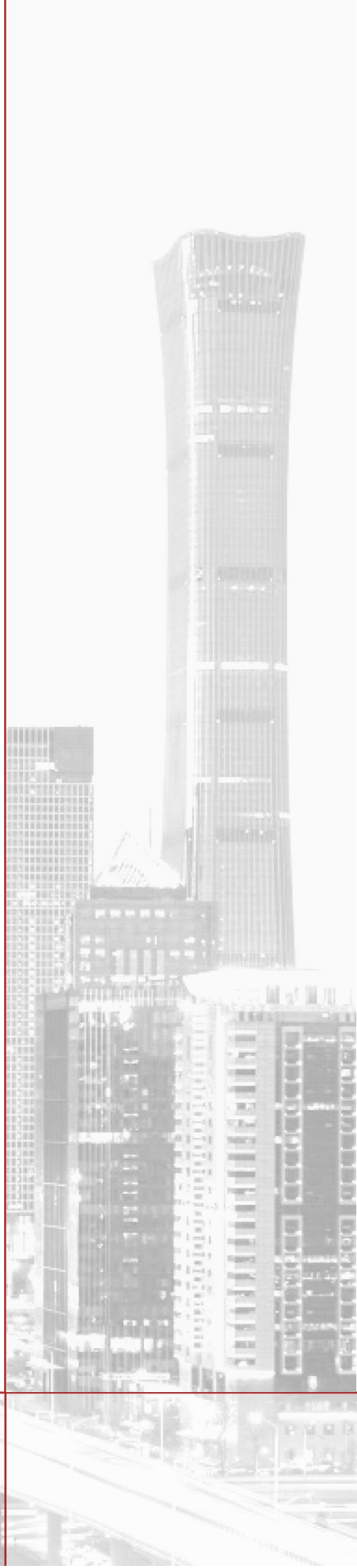
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	
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、24 鲲鹏投资 MTN002B、24 鲲鹏投资 MTN003、24 鲲鹏投资 MTN004A、24 鲲鹏投资 MTN004B、24 鲲鹏 04、25 鲲鹏投资 MTN001A、25 鲲鹏投资 MTN001B、25 鲲鹏 01、25 鲲鹏投资 MTN002、25 鲲鹏 02、26 鲲鹏投资 MTN001（并购）	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/15

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”）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，公司在行业地位、经营规模及项目资源等方面保持了显著优势；公司取消监事会及监事，由审计委员会行使相关职权，董事、高管人员未发生较大变动，管理制度延续。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，投资业务实缴金额有所增长，投资标的集中度较高，底层资产行业领域相对分散，资产质量良好，形成的持有及退出收益好，但仍需关注投资业务存在的收益波动和投资风险。财务方面，2025 年底，随着项目退出以及应收股权转让款收回，公司资产规模有所回落，资产构成以长期股权投资为主，资产质量良好，流动性尚可；受益于被投资企业分红以及关联方的往来款收回并用于偿还债务，公司有息债务有所下降，债务负担有所减轻；长短期偿债指标表现一般，考虑到公司融资渠道畅通、区域地位显著以及优质的底层资产质量，实际偿债能力极强。

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，评级展望为稳定。

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：公司职能定位、股东支持力度发生重大变化，所持股权资产质量显著下降，财务状况明显恶化。

优势

- **区域地位显著，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，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，跟踪期内持续获得政府在优质资产划转与资金注入等方面的大力支持。
- **规模优势突出，底层标的资产优质。**截至 2026 年 3 月底，公司实收资本 411.00 亿元，基金及股权投资实缴金额合计为 456.40 亿元，其中产业投资基金实缴金额为 389.87 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，标的运营情况良好。
- **公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻。**截至 2025 年底，公司全部债务为 419.43 亿元，较上年底下降 50.26%，债务规模有所下降；全部债务资本化比率为 42.82%，较上年底下降 16.03 个百分点，债务负担有所减轻。

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。2025 年公司投资收益 59.53 亿元，同比下降 32.91%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法 股权投资企业信用评级方法与模型 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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+1
模型级别				AAA

个体信用状况变动说明：由于公司现金流量提升和偿债能力增强，公司指示评级结果由上次评级的 aa⁻变动为 aa⁺；无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 aa⁻变动为 aa⁺。

外部支持变动说明：公司外部支持调整增加 1 个子级，政府对公司支持力度大。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

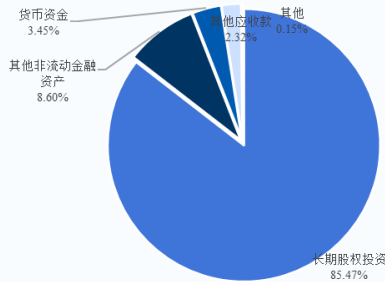
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.21	46.43	66.93
资产总额（亿元）	1512.64	1343.55	1291.04
所有者权益（亿元）	589.50	560.12	553.91
短期债务（亿元）	132.48	55.50	55.28
长期债务（亿元）	710.69	363.94	381.76
全部债务（亿元）	843.18	419.43	437.04
营业总收入（亿元）	0.36	0.29	0.02
投资收益（亿元）	88.72	59.53	18.30
公允价值变动收益（亿元）	-8.19	-3.18	-2.37
利润总额（亿元）	52.58	40.64	13.07
EBITDA（亿元）	80.14	58.34	--
经营性净现金流（亿元）	97.35	368.90	16.25
投资性净现金流（亿元）	190.89	129.90	-34.26
净资产收益率（%）	8.83	5.99	--
资产负债率（%）	61.03	58.31	57.10
全部债务资本化比率（%）	58.85	42.82	44.10
流动比率（%）	99.77	18.98	21.38
现金短期债务比（倍）	0.21	0.84	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.92	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.52	7.19	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1314.31	1203.53	1199.88
所有者权益（亿元）	326.31	583.04	567.55
全部债务（亿元）	843.10	419.38	436.99
营业总收入（亿元）	1.71	1.69	0.62
投资收益（亿元）	0.16	313.15	0.03
利润总额（亿元）	-26.24	299.07	-2.18
资产负债率（%）	75.17	51.56	52.70
全部债务资本化比率（%）	72.10	41.84	43.50
流动比率（%）	216.19	190.94	194.06

注：1. 公司 2026 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. 其他流动负债中的有息债务已调整至相关指标计算；4. “-”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

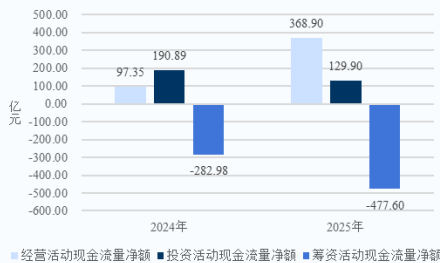
2025 年底公司资产构成



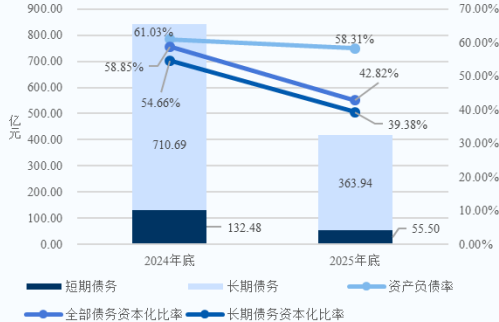
2025 公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
26 鲲鹏投资 MTN001(并购)	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/03/26	--
25 鲲鹏 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/11/04	--
25 鲲鹏投资 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2035/05/16	--
25 鲲鹏 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2030/04/17	--
25 鲲鹏投资 MTN001A	15.00 亿元	15.00 亿元	2035/02/14	--
25 鲲鹏投资 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2055/02/14	--
24 鲲鹏 04	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/10/17	--
24 鲲鹏投资 MTN004A	20.00 亿元	20.00 亿元	2034/08/16	--
24 鲲鹏投资 MTN004B	10.00 亿元	10.00 亿元	2044/08/16	--
24 鲲鹏投资 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2054/07/05	--
24 鲲鹏投资 MTN002B	6.00 亿元	6.00 亿元	2034/05/23	--
24 鲲鹏投资 MTN002A	14.00 亿元	14.00 亿元	2029/05/23	--
24 鲲鹏投资 MTN001B	7.00 亿元	7.00 亿元	2034/04/22	--
24 鲲鹏投资 MTN001A	20.00 亿元	20.00 亿元	2029/04/22	--
24 鲲鹏 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/03/19	--
24 鲲鹏 02	15.00 亿元	15.00 亿元	2029/03/13	--
24 鲲鹏 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/02/27	--
23 鲲鹏资本 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/11/17	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时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
26 鲲鹏投资 MTN001(并购)	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/03/27	贺苏凝 刘柏源	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
25 鲲鹏 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/27	贺苏凝 刘柏源	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
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/24 鲲鹏投资 MTN002B/24 鲲鹏投资 MTN003/24 鲲鹏投资 MTN004A/24 鲲鹏投资 MTN004B/24 鲲鹏 04/25 鲲鹏投资 MTN001A/25 鲲鹏投资 MTN001B/25 鲲鹏 01/25 鲲鹏投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/17	贺苏凝 刘柏源	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
25 鲲鹏投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/12	贺苏凝 刘柏源	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
25 鲲鹏 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/27	贺苏凝 刘柏源	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
25 鲲鹏投资 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/06	贺苏凝 刘柏源	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
25 鲲鹏投资 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/06	贺苏凝 刘柏源	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 04	AAA/稳定	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） 股权投资企业主体信用评级模型（V4.0.202402）	阅读全文
24 鲲鹏投资 MTN004A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29	刘祎烜 李上	股权投资企业信用评级方法（V4.0.202402） 股权投资企业主体信用评级模型（V4.0.202402）	阅读全文
24 鲲鹏投资 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29	刘祎烜 李上	股权投资企业信用评级方法（V4.0.202402） 股权投资企业主体信用评级模型（V4.0.202402）	阅读全文
24 鲲鹏投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	刘祎烜 李上	股权投资企业信用评级方法（V4.0.202402） 股权投资企业主体信用评级模型（V4.0.202402）	阅读全文
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/24 鲲鹏 投资 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	刘祎烜 李上	股权投资企业信用评级方法（V4.0.202402） 股权投资企业主体信用评级模型（V4.0.202402）	阅读全文
24 鲲鹏投资 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/14	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	刘祎烜 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	刘祎烜 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	刘祎烜 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	刘祎烜 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	刘祎烜 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（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

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：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

项目组成员：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、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 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。2025 年 3 月，公司股东会决议通过对公司现金增资的方案，将注册资本从 403.00 亿元增加至 405.00 亿元。2025 年 12 月，公司股东会决议通过对公司现金增资的方案，将注册资本从 405.00 亿元增加至 411.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，上述实缴资本已到位，但尚未完成工商变更，故公司注册资本为 405.00 亿元，实缴资本为 411.00 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 1-1）。

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。按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2026 年 3 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（室）（见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1343.55 亿元，所有者权益 560.12 亿元（含少数股东权益 25.94 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 0.29 亿元，利润总额 40.64 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1291.04 亿元，所有者权益 553.91 亿元（含少数股东权益 24.88 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.02 亿元，利润总额 13.07 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：张静。

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；除尚未到付息日的债券外，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）
26 鲲鹏投资 MTN001 (并购)	20.00	20.00	2026/03/26	2
25 鲲鹏 02	20.00	20.00	2025/11/04	2
25 鲲鹏投资 MTN002	10.00	10.00	2025/05/16	10
25 鲲鹏 01	20.00	20.00	2025/04/17	5
25 鲲鹏投资 MTN001A	15.00	15.00	2025/02/14	10
25 鲲鹏投资 MTN001B	5.00	5.00	2025/02/14	30
24 鲲鹏 04	15.00	15.00	2024/10/17	2
24 鲲鹏投资 MTN004A	20.00	20.00	2024/08/16	10
24 鲲鹏投资 MTN004B	10.00	10.00	2024/08/16	20
24 鲲鹏投资 MTN003	5.00	5.00	2024/07/05	30

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
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 03	10.00	10.00	2024/03/19	5
24 鲲鹏 02	15.00	15.00	2024/03/13	5
24 鲲鹏 01	10.00	10.00	2024/02/27	5
23 鲲鹏资本 MTN002	10.00	10.00	2023/11/17	3

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025 年中国股权投资市场募投退环节均显著回暖。在募资端，国资 LP、地方国资平台、险资、AIC 成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于 IPO 和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025 年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计 2026 年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见[《2026 年股权投资行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍作为深圳市产业转型升级而设立的国有资本运作平台，在区域及行业地位、经营规模与项目资源等方面保持显著优势；公司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发生变化。

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，区域地位显著。根据清科创业排名，公司于 2019 年进入中国国资投资机构 50 强，并在 2020 年中国股权投资市场机构有限合伙人排名第 8。投资业绩方面，公司先后获得“2019 年度中国最佳市场化母基金第七名”“2020 市场化母基金最佳回报第八名”“2020 年中国股权投资市场机构有限合伙人 30 强”“2021 年度国资市场化母基金最佳回报 TOP20（第 10 名）”等奖项。

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多个政策性及市场化基金的运营管理。截至 2026 年 3 月底，公司实收资本 411.00 亿元，基金及股权投资实缴金额合计为 456.40 亿元，其中产业投资基金实缴金额为 389.87 亿元，股权投资实缴金额为 66.53 亿元，规模优势显著。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440300MA5DFMT631），截至 2026 年 5 月 22 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 11 日，联合资信未发现公司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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及监事，由审计委员会行使相关职权，董事、高管人员有所变动，管理制度延续。

跟踪期内，公司取消监事会及监事，由董事会设立的审计委员会行使相关职权；董事、监事和高管人员变动情况如下表所示。此外，公司主要管理制度未发生重大变化，管理制度延续。

图表 2 • 公司董监高主要人员变动情况

姓名	职务	变更类型	任职/离职时间
石志武	董事、财务总监	就任	2026 年 3 月
周云福	董事、总经理	就任	2026 年 1 月
张静	董事长	就任	2025 年 11 月
徐腊平	董事	离任	2025 年 9 月
谢健	监事	离任	2025 年 9 月
朱衍强	监事	离任	2025 年 9 月

资料来源：联合资信根据公司年报及公司公告整理

（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，投资收益为最主要的利润来源。2025 年，公司投资收益规模和取得投资收益收到的现金有所下降但仍处于较高水平，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。其中，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服务产生的收入主要体现为咨询服务业务收入。

2025 年，公司营业收入同比下降 20.25%，主要系公司基金管理规模下降，管理费收入下降所致。2026 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 73.60%，主要系公司调整部分基金管理费计提节奏所致。

公司核心利润来源为投资收益。2024—2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别实现投资收益 88.72 亿元、59.53 亿元和 18.30 亿元。2024—2025 年，公司投资收益均主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，分别为 64.07 亿元和 42.51 亿元。2026 年 1—3 月，公司投资收益主要来自处置长期股权投资产生的投资收益 8.15 亿元。2025 年，公司实现的投资收益同比有所下滑，主要受宏观经济及行业影响，被投主体经营业绩下滑所致。2024—2025 年及 2026 年 1—3 月，公司取得投资收益收到的现金分别为 47.52 亿元、43.83 亿元和 2.55 亿元，其中 2025 年同比有所下降，主要系政策性基金项目退出款减少。

图表 3 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 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	2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基金管理业务	2982.41	87.72%	2454.46	85.37%	169.02	82.12%
咨询服务业务	623.03	17.28%	420.79	14.63%	36.80	17.88%
营业收入	3605.44	100.00%	2875.26	100.00%	205.82	100.00%
投资收益（亿元）	88.72		59.53		18.30	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司投资业务模式无变化，投资业务金额有所增长，投资标的集中度较高，底层标的行业领域相对分散，资产质量良好。截至 2025 年底，部分主要基金投资已进入退出期与清算期，实现了良好的投资收益，但考虑到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，仍需关注投资业务存在的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，由公司本部、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。

跟踪期内，公司投资金额有所增长。截至 2025 年底，公司基金及股权投资余额合计为 456.40 亿元，其中产业投资基金投资金额为 389.87 亿元，占投资金额的 85.42%；股权投资金额为 66.53 亿元，占投资金额的 14.58%。截至 2025 年底，公司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 4 • 截至 2025 年底公司业务投资规模情况（单位：亿元）

业务板块		公司投资规模	占总投资规模比例
产业投资基金业务	纯 LP 型子基金	111.87	24.51%
	参与型子基金	22.31	4.89%
	主导型子基金	35.69	7.82%
	政策性子基金	220.00	48.20%
	小计	389.87	85.42%
股权投资业务	直接股权投资	66.53	14.58%
总计		456.40	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类投资。公司同步推进战略任务 and 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 2025 年底，鲲鹏基金对商业化子基金累计投资 169.86 亿元。

政策性子基金方面，截至 2025 年底，鲲鹏基金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，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。

① 纯 LP 型基金

截至 2025 年底，公司参与投资认购的纯 LP 型基金 27 支，基金总认缴规模 4567.06 亿元，公司认缴金额 284.00 亿元，实缴金额 111.87 亿元，其中前五大基金实缴规模集中度较高。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，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。

图表 5 • 截至 2025 年底公司投资的纯 LP 型基金概况（单位：亿元）

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	盈富泰克(深圳)新兴产业投资基金管理有限公司	盈富泰克国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）	56.00	10.00	10.00	17.86%	战略新兴
2	深圳市松禾资本管理有限公司	深圳市松禾成长股权投资合伙企业（有限合伙）	35.94	1.00	1.00	2.78%	战略新兴
3	深圳同创伟业资产管理股份有限公司	深圳南海成长同赢股权投资基金（有限合伙）	32.06	1.00	1.00	3.12%	战略新兴
4	南京高特佳医疗投资企业（有限合伙）	江苏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）	10.10	5.00	5.00	49.50%	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）	15.15	5.00	5.00	33.00%	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	深圳市润信新现象股权投资基金管理有限公司	深圳润信新现象战略新兴产业私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	22.04	3.80	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）	272.27	15.00	15.00	5.51%	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			4567.06	284.00	111.87	--	--

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 2025 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。经全体合伙人一致同意，基金现已启动清算程序，清算期 2 年。截至 2025 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 2025 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 54.66 亿元，其中对应本金 36.35 亿元，收益 18.31 亿元。

② 参与型基金

截至 2025 年底，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 22.31 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 6 • 截至 2025 年底公司投资的参与型基金概况（单位：亿元）

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	深圳市创新投资集团有限公司	深圳红土医疗健康产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	20.57	3.00	3.00	14.58%	战略新兴
2	珠海发展投资基金（有限合伙）	粤珠澳（珠海）前沿产业股权投资基金（有限合伙）	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	1.64	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合伙企业（有限合伙）	10.12	3.00	0.90	32.64%	战略新兴
合计			121.87	28.57	22.31	--	--

资料来源：公司提供

③ 主导型基金

截至 2025 年底，公司参与投资认购的主导型基金 4 支，基金总认缴规模 93.92 亿元，公司认缴金额 49.52 亿元，实缴金额 35.69 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%）、深圳资本集团（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，经合伙人大会审议通过可最多延长 1 次，每次 1 年。截至 2025 年底，国资协同基金累计通过决策项目 5 个，对外投资项目 5 个，累计投资金额 72.98 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）。国资协同基金已投项目中，投资于基础设施公用事业领域的项目 2 个，累计投资金额 3.75 亿元，占比 5.14%；投资于战略性新兴产业领域的项目 3 个，累计投资金额 69.23 亿元，占比 94.86%。截至 2025 年底，国资协同基金已进入退出期，已投项目中部分退出项目 2 个，累计退出金额 37.71 亿元，其中对应本金 36.34 亿元，收益 1.37 亿元。

综改试验（深圳）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“综改试验基金”）成立于 2022 年 6 月，基金总规模 50.00 亿元，实缴基金规模 20.00 亿元，鲲鹏基金实缴 9.20 亿元，占比 46.00%，其余出资人为北京国新综改投资合伙企业（出资 4.00 亿元，占 20.00%）、中国电信集团投资有限公司（出资 3.20 亿元，占 16.00%）、深圳市特区建设发展集团有限公司（出资 1.60 亿元，占 8.00%）、深国际控股（深圳）有限公司（出资 1.20 亿元，占 6.00%）和深圳市坪山区城市建设投资有限公司（出资 0.80 亿元，占 4.00%）。综改试验基金存续期 6 年，其中投资期 3 年，退出期 3 年，经执行事务合伙人同意，投资期可延长一次，每次一年；经全体合伙人一致同意，投资期及退出期可分别再延长一次，每次一年。截至 2025 年底，综改试验基金累计通过决策项目 11 个，对外投资项目 7 个，累计投资金额 11.60 亿元。综改试验基金已投项目全部为战略性新兴产业领域。截至 2025 年底，由于投资期延长一年，故综改试验基金尚未进入退出期。

图表 7 • 截至 2025 年底公司投资的主导型基金概况（单位：亿元）

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	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	0.06	0.03	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）	3.63	1.46	1.46	40.27%	战略新兴
合计			93.92	49.52	35.69	--	--

资料来源：公司提供。

④ 政策性基金

截至 2025 年底，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，公司认缴金额及实缴金额均为 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 8 • 截至 2025 年底公司投资的政策性基金概况（单位：亿元）

序号	基金管理公司	基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	投资方向
1	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100.01	40.00	40.00	40.00%	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	10.00	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			280.02	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南方航空，获取其 10.45% 的股权。截至 2025 年底，南方航空资产总额为 3783.01 亿元，所有者权益为 824.30 亿元；2025 年实现营业总收入为 1842.94 亿元，利润总额为 45.18 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 2025 年底，G11 项目公司注册资本 418 亿元，其中，产业基金出资 45.00 亿元，持股 10.77%；广东华星光电产业投资有限公司出资 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%；TCL 科技集团股份有限公司出资 90 亿元，持股 21.53%；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。T6 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。2025 年，G11 项目公司实现收入超 230 亿元；净利润超 30 亿元。截至 2025 年底，G11 项目已累计回款超 200.00 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。公司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 2025 年底，公司直接投资业务累计投资金额 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 9 • 截至 2025 年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	国信证券股份有限公司	14.89	1.53%	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，公司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。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 2025 年底，公司累计实现退出本金及收益合计 798 亿元，其中 2025 年实现退出本金及收益 165.95 亿元。

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。

“十五五”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。

（四）财务方面

公司提供的 2025 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。2026 年一季度财务数据未经审计。

2025 年，公司新设一家子公司；2026 年一季度，公司合并范围较上年底未发生变化，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，随着项目退出以及关联方的往来款收回，公司资产规模有所下降，构成以投资业务形成的投资资产为主，资产质量良好，流动性尚可。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1343.55 亿元，较上年底下降 11.18%，主要系其他应收款和长期股权投资减少所致。其中，流动资产占 5.90%，非流动资产占 94.10%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比上升较快。截至 2025 年底，公司资产主要由股权投资形成的长期股权投资和其他非流动金融资产构成。其中，长期股权投资较 2024 年底减少 51.49 亿元，主要系部分投资项目退出所致；其他应收款较 2024 年底减少 149.72 亿元，主要系收回与关联方的往来款所致；其他非流动金融资产较 2024 年底增加 14.93 亿元，主要系权益工具投资增加所致。

图表 10 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	208.33	13.77%	79.26	5.90%	75.57	5.85%
其他应收款	180.85	11.96%	31.13	2.32%	7.19	0.56%
非流动资产	1304.31	86.23%	1264.30	94.10%	1215.46	94.15%
其他非流动金融资产	100.64	6.65%	115.57	8.60%	111.99	8.67%
长期股权投资	1199.87	79.32%	1148.38	85.47%	1102.91	85.43%
资产总额	1512.64	100.00%	1343.55	100.00%	1291.04	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 截至 2025 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	2025 年底账面价值
深圳市智城发展有限公司	A 公司	422.06	96.35%	592.99
深圳市鹏程新信息技术合伙企业（有限合伙）	B 公司	256.96	9.96%	292.88
深圳市承兴投资有限公司	中国宝安集团股份有限公司	62.87	19.10%	65.19
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	45.00	10.77%	51.38
深圳市重大产业发展一期基金有限公司	TCL 科技集团股份有限公司	43.59	4.74%	43.03
深圳国资协同发展私募基金合伙企业（有限合伙）	C 公司	29.89	1.09%	34.85
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%	29.78
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%	9.58
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）	4.25	30.94%	4.91
深圳市鲲鹏股权投资有限公司	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）	2.89	31.67%	4.61

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1291.04 亿元，较上年底下降 3.91%。其中，流动资产占 5.85%，非流动资产占 94.15%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2026 年 3 月底，公司合并报表范围内不存在受限资产。

截至 2025 年底，受未分配利润及资本公积下降影响，公司所有者权益较上年底有所下降。整体看，公司权益结构稳定性较好。

截至 2025 年底，公司所有者权益 560.12 亿元，较上年底下降 4.98%，一方面系公司向股东分红以及提取法定盈余公积，未分配利润减少所致，另一方面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。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.37%，少数股东权益占比为 4.63%。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 73.38%、-7.34%、0.15%和 26.21%。公司所有者权益结构稳定性较好。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

截至 2025 年底，受益于被投资企业分红以及项目退出款到账并用于偿还债务，公司有息债务较上年底有所下降；期限以长期为主，整体债务负担有所减轻。

截至 2025 年底，公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。其中，其他应付款较上年底显著增长，主要系应付关联方往来款增加所致；一年内到期的非流动负债大幅减少 58.13%，主要系一年内到期的长期借款及应付债券减少所致；长期借款主要由信用借款构成。

图表 12 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

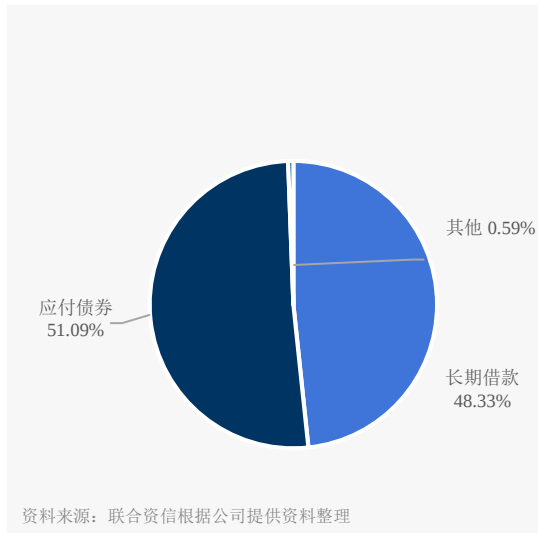
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	208.81	22.62%	417.53	53.29%	353.40	47.94%
其他应付款	74.39	8.06%	360.69	46.04%	293.38	39.80%
一年内到期的非流动负债	131.58	14.25%	55.10	7.03%	54.88	7.44%
非流动负债	714.34	77.38%	365.91	46.71%	383.73	52.06%
长期借款	548.48	59.41%	176.84	22.57%	174.69	23.70%
应付债券	161.93	17.54%	186.93	23.86%	206.92	28.07%
负债总额	923.14	100.00%	783.44	100.00%	737.13	100.00%

资料来源：联合资信根据财务报告整理

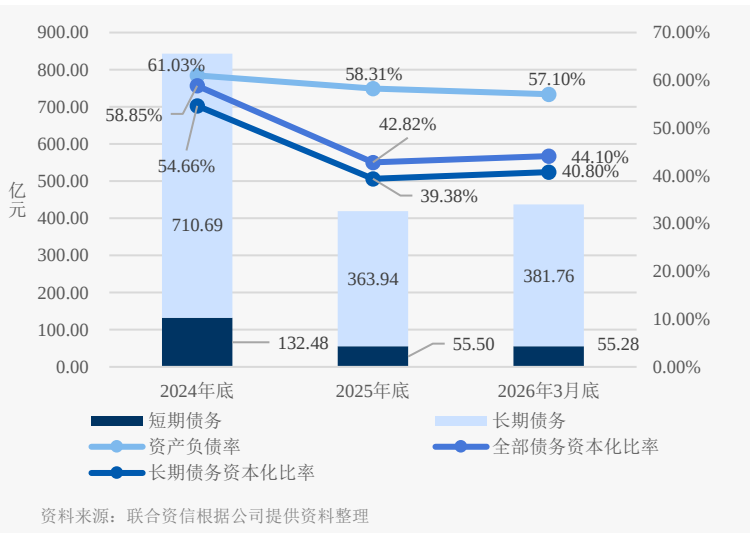
截至 2025 年底，公司全部债务 419.43 亿元，较上年底下降 50.26%，主要系被投资企业的分红以及项目退出款到账并用于偿还债务所致。其中，银行借款约占 42.26%、发行债券约占 44.57%。债务结构方面，公司短期债务占 13.23%，长期债务占 86.77%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.31%、42.82%和 39.38%，较上年底分别下降 2.72 个百分点、下降 16.03 个百分点和下降 15.28 个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务规模和债务期限结构均较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2026 年 3 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 57.10%、44.10%和 40.80%，较上年底变动不大。

图表 13 • 2026 年 3 月底公司非流动负债构成



图表 14 • 公司有息债务情况



作为股权投资企业，公司盈利主要来自以权益法核算的长期股权投资收益，盈利能力指标表现好，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，需关注收益波动及投资风险。

2025 年，公司营业总收入有所下降；期间费用为 15.88 亿元，同比下降 43.69%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 6.60%和 93.40%，以财务费用为主。其中，财务费用为 14.83 亿元，同比下降 45.44%，主要系利息费用减少所致。公司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。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 73.60%，主要系公司调整部分基金管理费计提节奏所致；实现投资收益 18.30 亿元，同比增长 22.89%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益增加所致。

图表 15 • 公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
权益法核算的长期股权投资收益	64.07	42.51	8.15
处置长期股权投资产生的投资收益	14.86	12.47	9.16
交易性金融资产（理财产品）在持有期间的投资收益	0.09	0.05	0.08
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	9.56	4.27	0.91
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	--	0.20	0
其他债权投资在持有期间的投资收益	0.14	0.03	0
合计	88.72	59.53	18.30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，受益于收到关联方往来款大幅增加，公司经营活动现金流量净额显著增加；随着大规模投资陆续完成以及投资组合逐步进入退出期，公司投资缺口收窄，融资需求有所下降。考虑到未来投资业务投资需求，公司仍有一定的对外融资需求。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	152.69	403.56	24.76
经营活动现金流出小计	55.35	34.66	8.51
经营活动现金流量净额	97.35	368.90	16.25
投资活动现金流入小计	244.47	192.78	58.91

投资活动现金流出小计	53.58	62.88	93.17
投资活动现金流量净额	190.89	129.90	-34.26
筹资活动前现金流量净额	288.24	498.81	-18.01
筹资活动现金流入小计	220.62	228.26	19.99
筹资活动现金流出小计	503.60	705.86	19.47
筹资活动现金流量净额	-282.98	-477.60	0.52
现金及现金等价物净增加额	5.26	21.21	-17.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，受益于收到关联方往来款大幅增加，公司经营活动现金流净额显著增加。随着大规模投资陆续完成以及项目逐步进入退出期，公司投资活动现金流持续净流入。筹资活动方面，公司主要通过银行借款、债券发行进行外部融资，2025 年公司偿还债务支付的现金大幅增长，筹资活动现金流表现为大幅净流出，现金及现金等价物净增加额持续为正。

2026 年 1—3 月，公司经营现金流量保持净流入，投资现金流量由净流入转为净流出，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务负担有所减轻，公司整体偿债指标表现一般，但融资渠道畅通，实际偿债能力极强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	99.77	18.98
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.84
	投资活动现金流净额/短期债务（倍）	1.44	2.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	80.14	58.34
	全部债务/EBITDA（倍）	10.52	7.19
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.92	3.32
	投资组合规模/全部债务（倍）	1.58	3.12
	取得投资收益收到的现金/利息支出（倍）	1.73	2.50

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下降，现金类资产对短期债务保障能力有所提升，投资活动现金流净额/短期债务保障程度有所提升；EBITDA 对利息支出覆盖能力强，投资组合规模/全部债务和取得投资收益收到的现金/利息支出均有所提升，长期偿债指标表现尚可。

截至 2026 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。

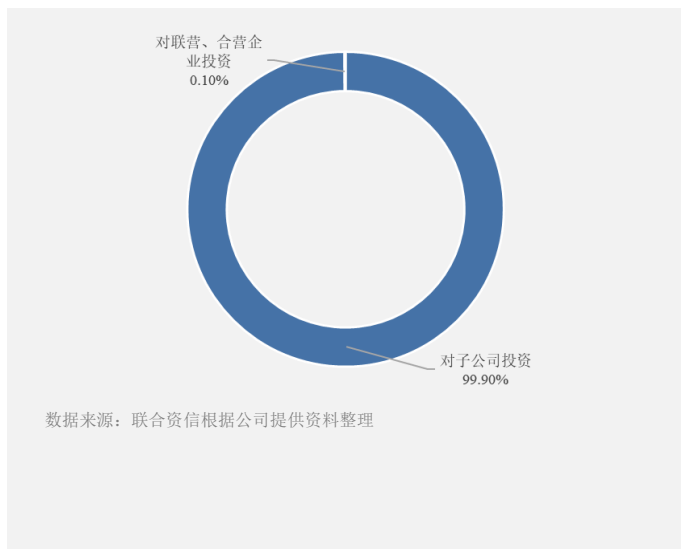
截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 2669.33 亿元，尚未使用额度 1871.04 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部资产构成以长期股权投资为主；本部承担了全部融资职能；随着投资回笼资金用于偿还债务，公司本部债务负担有所减轻；同时子公司对公司本部分红使得公司本部投资收益同比大幅增长，利润实现扭亏。

截至 2025 年底，公司本部资产主要为子公司的投资。其中，货币资金 1.44 亿元，其他应收款 485.88 亿元（主要为对子公司的往来款），长期股权投资 713.28 亿元。

图表18 • 2025年底公司本部长期股权投资构成



图表19 • 2025年底公司本部其他应收款前五情况

(单位：亿元)

单位名称	账龄	金额	占其他应收款总额比例
深圳市智城发展有限公司	1年以内(含1年), 2至3年, 3至4年	412.14	85.53%
深圳市承兴投资有限公司	1年以内(含1年), 1至2年, 2至3年, 3至4年	45.71	9.48%
深圳市智慧城市科技发展集团有限公司	1年以内(含1年)	234.94	4.97%
深圳市鲲鹏展翼股权投资管理有限公司	2至3年	0.05	0.01%
招商银行股份有限公司深圳分行	1至2年	0.03	0.01%
合计	--	481.87	99.99%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2025年底，公司本部全部债务为419.38亿元，较上年底下降50.26%，占合并口径全部债务的99.99%；短期债务占全部债务的13.23%；公司本部全部债务资本化比率41.84%，债务负担有所减轻。

公司本部利润主要来源于投资净收益。2025年，公司本部实现营业总收入1.69亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为14.94亿元，投资收益为313.15亿元（主要来自成本法核算的长期股权投资收益313.00亿元），利润总额为299.07亿元，较上年由亏损转为大规模盈利。子公司资金由公司本部统筹管理。

图表20 • 2024—2025年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年
取得投资收益收到的现金	0.41	283.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

偿债能力方面，2025年，公司本部经营活动现金净流入198.34亿元，取得投资收益收到的现金283.90亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金69.23亿元，利息支付压力不大。

（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。

2025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。2025年深圳地区生产总值3.87万亿元，比上年增长5.5%；2025年深圳地区战略性新兴产业增加值合计1.67万亿元，比上年增长7.2%，占地区生产总值比重42.3%；2025年完成一般公共预算收入0.42万亿元，比上年增长6.4%。

2 支持可能性

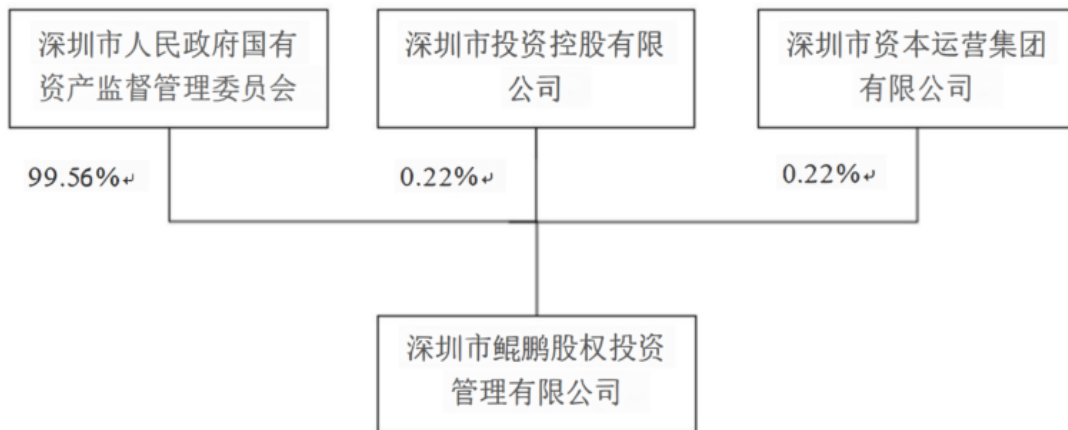
公司作为深圳市产业转型升级而设立的国有资本运作平台，在深圳国资委系统中具有重要地位，获得深圳国资委及深圳市政府的大力支持。

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。2025 年 12 月，公司股东会决议通过对公司现金增资的方案，将注册资本从 405.00 亿元增加至 411.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，实缴资本已到位，但尚未完成工商变更。

八、评级结论

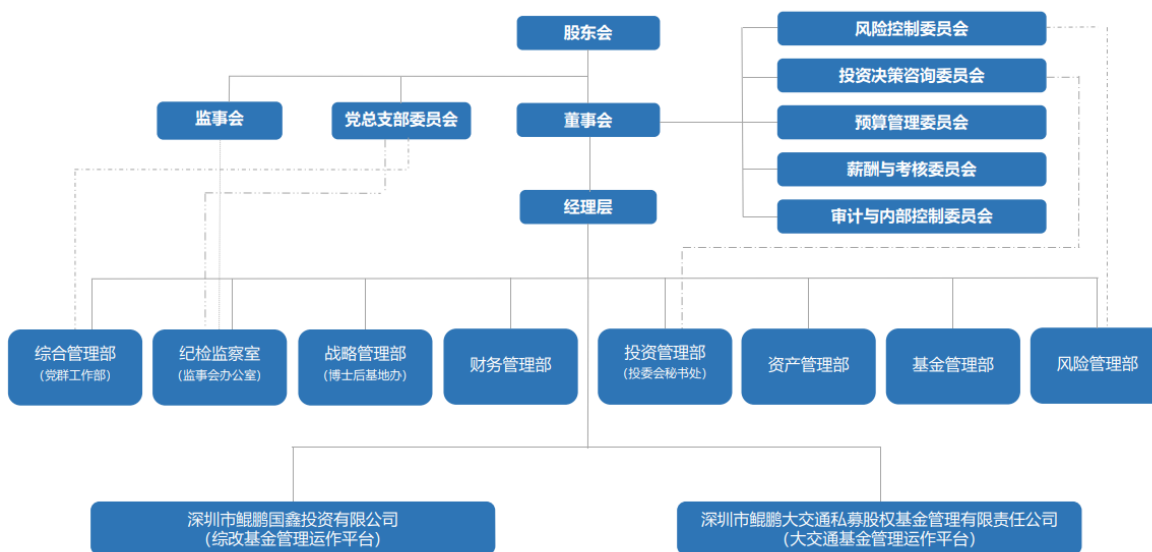
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“23 鲲鹏资本 MTN002”“24 鲲鹏 01”“24 鲲鹏 02”“24 鲲鹏 03”“24 鲲鹏投资 MTN001A”“24 鲲鹏投资 MTN001B”“24 鲲鹏投资 MTN002A”“24 鲲鹏投资 MTN002B”“24 鲲鹏投资 MTN003”“24 鲲鹏投资 MTN004A”“24 鲲鹏投资 MTN004B”“24 鲲鹏 04”“25 鲲鹏投资 MTN001A”“25 鲲鹏投资 MTN001B”“25 鲲鹏 01”“25 鲲鹏投资 MTN002”“25 鲲鹏 02”和“26 鲲鹏投资 MTN001（并购）”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 2026 年 3 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 2026 年 3 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.21	46.43	66.93
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	180.85	31.13	7.19
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1199.87	1148.38	1102.91
固定资产（亿元）	0.05	0.06	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1512.64	1343.55	1291.04
实收资本（亿元）	403.00	411.00	411.00
少数股东权益（亿元）	16.74	25.94	24.88
所有者权益（亿元）	589.50	560.12	553.91
短期债务（亿元）	132.48	55.50	55.28
长期债务（亿元）	710.69	363.94	381.76
全部债务（亿元）	843.18	419.43	437.04
营业总收入（亿元）	0.36	0.29	0.02
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）	52.58	40.64	13.07
EBITDA（亿元）	80.14	58.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.36	0.29	0.08
经营活动现金流入小计（亿元）	152.69	403.56	24.76
经营活动现金流量净额（亿元）	97.35	368.90	16.25
投资活动现金流量净额（亿元）	190.89	129.90	-34.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-282.98	-477.60	0.52
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（%）	99.46	99.25	371.98
营业利润率（%）	65.06	62.91	-142.91
总资本收益率（%）	5.55	5.22	--
净资产收益率（%）	8.83	5.99	--
长期债务资本化比率（%）	54.66	39.38	40.80
全部债务资本化比率（%）	58.85	42.82	44.10
资产负债率（%）	61.03	58.31	57.10
流动比率（%）	99.77	18.98	21.38
速动比率（%）	99.77	18.98	21.38
经营现金流动负债比（%）	46.62	88.35	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.84	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.92	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.52	7.19	--

注：1. 公司 2026 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；5. “--”表示不适用

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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.51	1.44	22.87
应收账款（亿元）	1.50	1.50	0.35
其他应收款（亿元）	592.62	485.88	461.97
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	713.26	713.28	713.28
固定资产（亿元）	0.05	0.06	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1314.31	1203.53	1199.88
实收资本（亿元）	403.00	411.00	411.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	326.31	583.04	567.55
短期债务（亿元）	132.46	55.48	55.26
长期债务（亿元）	710.64	363.90	381.73
全部债务（亿元）	843.10	419.38	436.99
营业总收入（亿元）	1.71	1.69	0.62
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）	-26.24	299.07	-2.18
EBITDA（亿元）	1.18	316.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.81	1.79	1.78
经营活动现金流入小计（亿元）	323.84	242.00	30.18
经营活动现金流量净额（亿元）	274.93	198.34	19.82
投资活动现金流量净额（亿元）	0.81	285.74	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-282.27	-486.14	1.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.14	1.13	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.00	106.00	288.70
营业利润率（%）	99.33	98.90	96.82
总资本收益率（%）	0.10	31.59	--
净资产收益率（%）	-8.04	51.29	--
长期债务资本化比率（%）	68.53	38.43	40.21
全部债务资本化比率（%）	72.10	41.84	43.50
资产负债率（%）	75.17	51.56	52.70
流动比率（%）	216.19	190.94	194.06
速动比率（%）	216.19	190.94	194.06
经营现金流动负债比（%）	99.12	77.30	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.03	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 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 “--”表示不适用；5. 由于未能获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标不进行计算，以“/”表示

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 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断