

深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司

2026 年度第一期中期票据（并购）

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〔2026〕1542号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司及其拟发行的深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司 2026 年度第一期中期票据（并购）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 2026 年度第一期中期票据（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

二〇二六年三月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

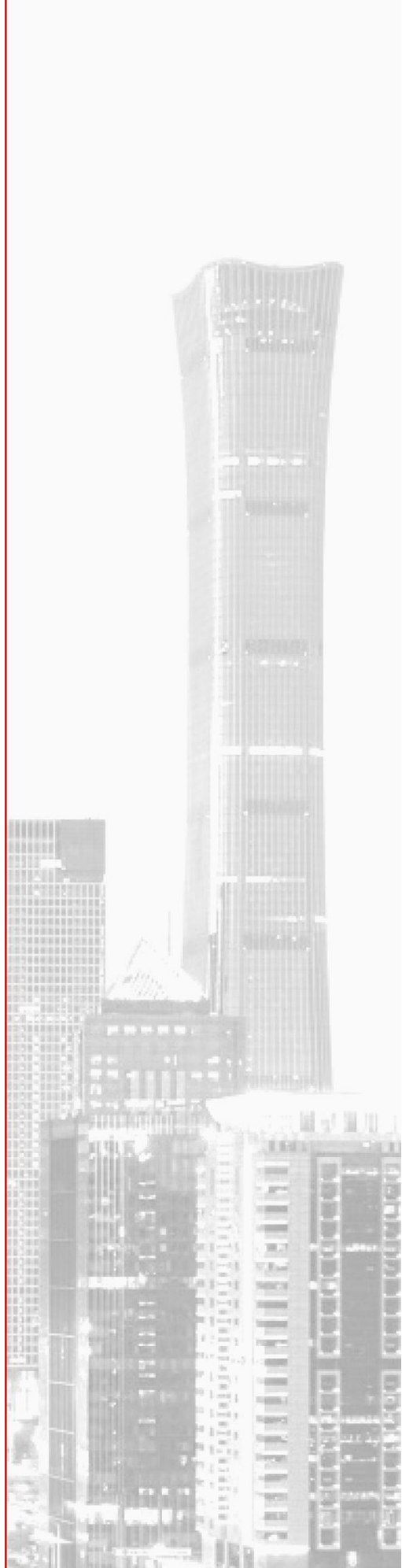
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司 2026 年度第一期中期票据 (并购) 信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/3/18

债项概况 本期债项发行规模为 20 亿元，期限为 2 年期；本期债项募集资金拟用于置换过去一年内用于并购活动的自有资金；本期债项为固定利率债券，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

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，并在行业地位、资本实力、经营规模及项目资源等方面形成了显著优势。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，2022—2024 年，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，公司投资业务金额持续增长，投资领域相对分散，投资标的集中度较高，底层资产质量良好，形成的持有及退出收益良好，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，2022—2024 年末，公司资产构成以长期股权投资为主，资产质量良好，流动性尚可；随着收购一家技术硬件与终端设备公司股权，公司有息债务波动增长，但 2025 年以来随着投资回笼资金用于偿还债务，截至 2025 年 9 月底，公司财务杠杆指标显著下降，债务负担有所减轻；偿债能力指标表现一般，考虑到公司融资渠道畅通，投资资产质量良好，实际偿债能力非常强。

本期债项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，有望对本期债项形成一定保障。

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，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 2025 年 9 月底，公司实收资本 405.00 亿元，基金及股权投资金额合计为 456.10 亿元，其中产业投资基金金额为 389.57 亿元，股权投资金额为 66.53 亿元，投资行业涵盖新一代信息技术、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。

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。

- **有息债务波动增长，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，公司有息债务波动增长，且集中在本部，受财务费用侵蚀显著加大影响，2022—2024 年公司本部利润总额持续亏损。

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	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	2
			盈利能力	1
			现金流量	4
		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。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件。

主要财务数据

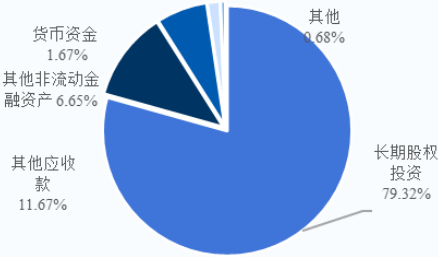
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	9.64	21.45	27.21	9.68
资产总额（亿元）	1483.55	1777.57	1512.64	1277.48
所有者权益（亿元）	554.05	630.41	589.50	571.26
短期债务（亿元）	182.25	195.41	132.48	78.07
长期债务（亿元）	253.24	842.73	710.69	334.10
全部债务（亿元）	435.49	1038.13	843.18	412.17
营业总收入（亿元）	0.18	0.38	0.36	0.22
投资收益（亿元）	61.08	83.96	88.72	56.26
公允价值变动收益（亿元）	6.36	3.29	-8.19	-3.71
利润总额（亿元）	53.49	63.57	52.58	37.53
EBITDA（亿元）	67.54	87.62	80.14	--
经营性净现金流（亿元）	20.52	-186.29	97.35	452.45
投资性净现金流（亿元）	-59.58	-387.05	190.89	24.17
净资产收益率（%）	9.08	9.63	8.83	--
资产负债率（%）	62.65	64.54	61.03	55.28
全部债务资本化比率（%）	44.01	62.22	58.85	41.91
流动比率（%）	4.98	95.90	99.77	2.79
现金短期债务比（倍）	0.05	0.11	0.21	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	3.65	2.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.45	11.85	10.52	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	912.84	1596.00	1314.31	1240.25
所有者权益（亿元）	428.29	414.96	326.31	577.29
全部债务（亿元）	435.49	1038.13	843.10	412.11
营业总收入（亿元）	1.77	1.75	1.71	1.34
投资收益（亿元）	0.15	0.33	0.16	313.11
利润总额（亿元）	-12.36	-22.33	-26.24	299.32
资产负债率（%）	53.08	74.00	75.17	53.45
全部债务资本化比率（%）	50.42	71.44	72.10	41.65
流动比率（%）	104.71	259.66	216.19	159.81

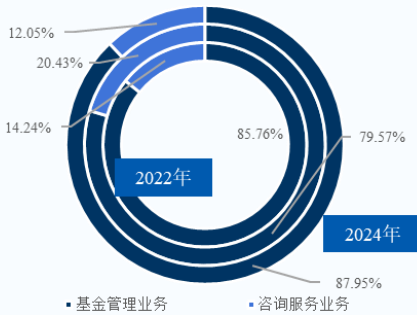
注：1. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已调整至相关指标计算；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

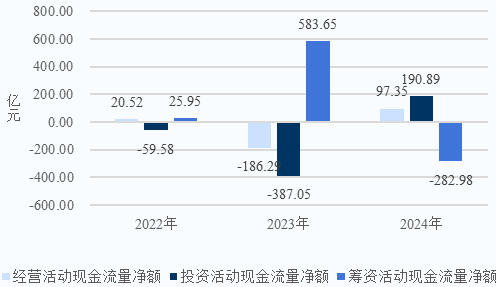
2024 年底公司资产构成



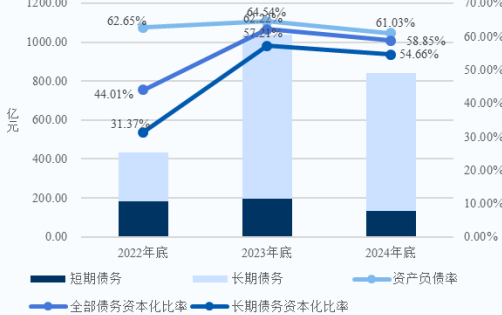
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 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	1331.06	1512.64	589.50	88.72	52.58	61.03	58.85	10.52	2.92
浦东科创	AAA	225.21	302.86	193.62	2.56	4.43	35.75	19.42	8.32	4.78
深创投	AAA	458.20	507.51	304.17	15.13	21.13	40.07	32.33	5.33	5.93

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	2025/12/12	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（打分表）V4.0.202402	--
AAA/稳定	2021/11/03	闫力 刘伟炬	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：贺苏凝 hesn@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、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。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 6 月，上述变更已完成工商变更登记。截至 2025 年 9 月底，公司注册资本和实缴资本均为 405.00 亿元，深圳国资委持有公司 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 2025 年 9 月底，公司内部设综合管理部（党群工作部）、纪检监察室、战略管理部（博士后创新研究基地）、财务管理部、投资管理部（投委会秘书处）、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 2024 年底，公司合并资产总额 1512.64 亿元，所有者权益 589.50 亿元（含少数股东权益 16.74 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 0.36 亿元，利润总额 52.58 亿元。截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 1277.48 亿元，所有者权益 571.26 亿元（含少数股东权益 15.68 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 0.22 亿元，利润总额 37.53 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、本期债项概况

公司注册总额度为 150.00 亿元的中期票据，本期拟发行“深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司 2026 年度第一期中期票据（并购）”（以下简称“本期债项”），发行规模为 20 亿元，期限为 2 年期。本期债项募集资金拟用于置换公司过去一年内用于并购活动的自有资金。本期债项为固定利率债券，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

四、行业分析

2025 年以来，国家层面聚焦股权投资领域培育耐心资本、畅通私募股权“募投管退”全流程、规范政府投资基金运作等核心方向，出台了一系列举措。2025 年前三季度，中国股权投资募资端和投资端均持续回暖，完成募集基金数量和募资规模、投资案例数和投资金额同比均有增长；退出端的下滑趋势较上半年有所收窄，在政策鼓励引导下，并购类退出数量强势增长，IPO 市场释放出积极的信号。2025 年上半年，股权投资行业样本企业盈利情况整体回暖，亏损企业数量同比明显减少，债务负担保持偏低水平，偿债能力指标表现相对稳健。随着鼓励政策加码，预计 2026 年行业募资端和投资端将进一步回升，退出情况有望逐步改善，但行业盈利水平稳定性仍有待观察。完整版行业分析见[《股权投资行业信用风险展望》](#)。

五、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，在区域及行业地位、资本实力、经营规模与项目资源等方面均具备显著优势。

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。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 2025 年 9 月底，公司实收资本 405.00 亿元，基金及股权投资金额合计为 456.10 亿元，其中产业投资基金金额为 389.57 亿元，股权投资金额为 66.53 亿元，规模优势显著。

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 位。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 国资市场化母基金最佳回报 TOP20（第 10 名）”等奖项。

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 2025 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 98 人，全部为本科及以上学历，整体素质高。

张静，现任公司党委书记、董事长，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；公司党支部副书记、董事、经理。

孙学东，现任公司副总经理，历任核工业总公司工程师；深圳市高新投集团副总经理，先后分管融资担保、投资、债券担保等多项业务。孙学东先生具有数千家科技型企业的投融资实操经验，成功投资了欧菲光、科信通信、科陆电子、达实智能、同洲电子、天健集团等多家公司。

戴凯伟，现任公司副总经理，历任卓越置业集团有限公司工程师，深圳市中小企业融资担保集团南山分公司副总经理（主持工作），领导创办了汕头市中小企业融资担保有限公司，并任董事长兼总经理。戴凯伟先生具有丰富的中小企业投融资经验，多年股权投资、风险投资行业的实操经历，曾成功投资周大生、裕同科技、赛为智能等多家公司。

¹ 截至本报告出具日，公司实际履职董事人数为 4 人，尚待深圳国资委推荐董事人数为 3 人。

王道海，现任公司副总经理，历任金田实业（集团）股份有限公司财务部副经理、经理、总会计师、董事、副总裁，深圳赛格高技术投资股份有限公司财务部副部长、财务部部长、副总会计师兼财务部部长、总裁助理兼计划部部长、董事局秘书、微电子分公司总经理，深圳市沙河实业（集团）有限公司财务总监等职务，深圳市资本运营集团有限公司副总经理。

黄旭，现任公司副总经理，历任深圳市深华集团房地产工程开发公司干部、深圳市建艺实业股份有限公司副部长、深圳国资委重组和资本运营处副处长、处长。

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 2026 年 1 月 16 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 2026 年 3 月 17 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。

六、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，公司设立了股东会和董事会，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。

2 管理水平

公司制定了较为全面的内部管理制度，风控水平高，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（以下简称“投决委”）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； 风控委进行前置审查；投决会进行评审；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，共同构成投资风险管理体系。

图表 2 • 公司投资风险管理体系

序号	部门	主要职责
1	董事会	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
2	投决会	负责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
3	风控委	负责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
4	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
5	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
6	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
7	财务部门	负责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

资料来源：公司提供

七、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，投资收益为最主要的利润来源。2022—2024 年，公司投资收益规模和取得投资收益收到的现金持续增长并处于较高水平，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。

2022—2024 年，公司收入规模波动增长，年均复合增长 41.54%。2024 年，公司实现营业收入同比下降 5.53%，主要系公司聚焦投资主业，咨询服务业务规模收缩所致。2025 年 1—9 月，公司实现营业收入同比下降 36.02%，主要系基金管理规模有所下降，基金管理业务中的管理费收入下降所致。

公司核心利润来源为投资收益。2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，公司分别实现投资收益 61.08 亿元、83.96 亿元、88.72 亿元和 56.26 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、75.93 亿元、64.07 亿元和 40.61 亿元，2024 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。2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，公司取得投资收益收到的现金分别为 10.08 亿元、11.45 亿元、47.52 亿元和 13.06 亿元，其中 2024 年同比显著增长主要来自当期收到的政策性基金项目退出款。

图表 3 • 2022—2024 年及 2025 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	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	1543.44	85.76%	3036.47	79.57%	3170.84	87.95%	1918.00	87.63%
咨询服务业务	256.23	14.24%	779.85	20.43%	434.61	12.05%	270.67	12.37%
合计	1799.67	100.00%	3816.32	100.00%	3605.44	100.00%	2188.67	100.00%
投资收益（亿元）	61.08		83.96		88.72		56.26	

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。2022—2024 年，公司投资业务余额持续增长，投资标的集中度较高，投资领域相对分散，底层资产质量良好。截至 2025 年 9 月底，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。

2022—2024 年末，投资金额持续增长。截至 2025 年 9 月底，公司基金及股权投资金额合计为 456.10 亿元，其中产业投资基金投资金额为 389.57 亿元，占投资金额的 85.41%；股权投资金额为 66.53 亿元，占投资金额的 14.59%。截至 2025 年 9 月底，公司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 9 月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	24.53%
	参与型子基金	22.01	4.82%
	主导型子基金	35.69	7.83%
	政策性子基金	220.00	48.25%
	小计	389.57	85.41%
股权投资业务	直接股权投资	66.53	14.59%
总计		456.10	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和市场布局，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，基本实现了对新一代信息技术、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 9 月底，鲲鹏基金对商业化子基金累计投资 169.57 亿元。

政策性子基金方面，截至 2025 年 9 月底，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 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 4587.06 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 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）	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	深圳市润信新观察股权投资基金管理有限公司	深圳润信新观察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			4587.06	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 9 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。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 9 月底，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 9 月底，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 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 22.01 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 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	1.34	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	22.01	--	--

资料来源：公司提供

③ 主导型基金

截至 2025 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 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 2025 年 9 月底，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 9 月底，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“综改实验基金”）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%）。综改实验基金存续期 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 9 月底，综改试验基金累计通过决策项目 11 个，对外投资项目 6 个，累计投资金额 10.8 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 9 月底，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 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	0.06	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责任公司	深圳市鲲鹏大交通私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	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 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 280.02 亿元，公司认缴金额 220.00 亿元、已实缴金额 220.00 亿元，投资方向主要有新一代信息技术、高端装备制造、国企并购重组。

图表 8 • 截至 2025 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）	100.01	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	100.00%	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中国南方航空集团有限公司，获取其 10.445% 的股权。截至 2024 年底，中国南方航空集团有限公司资产总额为 3617.89 亿元，所有者权益为 799.53 亿元；2024 年实现营业总收入为 1762.66 亿元，利润总额为 35.08 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 9 月底，G11 项目公司注册资本 418 亿元，其中，产业基金出资 135.00 亿元，持股 32.30%；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%；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 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。截至 2025 年 9 月底，G11 项目已累计回款超 130.00 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 9 月底，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 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	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，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。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 2025 年 9 月底，公司累计实现退出本金及收益合计 735.26 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 and 全市产业转型升级。

根据公司预测，随着投资项目逐步进入退出期，2025 年公司预计实现资金回笼不低于 72 亿元。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，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 年底，公司合并范围较 2023 年底无变化；截至 2025 年 9 月底，公司合并范围较 2024 年底无变化。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年末，随着对外投资增加，公司资产规模波动增长，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。

2022—2024 年末，随着投资业务开展，公司资产规模波动增长。截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 14.90%，主要系长期应收款、长期股权投资和其他应收款减少所致。

截至 2024 年底，公司资产主要由股权投资形成的长期股权投资、其他非流动金融资产和其他应收款（合计）构成。其中，长期股权投资较 2023 年底减少 51.52 亿元，主要系部分投资项目退出所致；其他应收款（合计）较 2023 年底减少 88.17 亿元，主要系与关联方的往来款收回所致；长期应收款较 2023 年底减少 125.02 亿元，主要系应收股权转让款收回所致。

图表 10 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	10.42	0.70%	286.46	16.12%	208.33	13.77%	10.31	0.81%

其他应收款（合计）	0.61	0.04%	264.82	14.90%	180.85	11.96%	0.05	0.00%
非流动资产	1473.13	99.30%	1491.11	83.88%	1304.31	86.23%	1267.16	99.19%
其他非流动金融资产	110.93	7.48%	108.69	6.11%	100.64	6.65%	98.66	7.72%
长期股权投资	1186.96	80.01%	1251.38	70.40%	1199.87	79.32%	1166.81	91.34%
长期应收款	160.02	10.79%	125.02	7.03%	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额	1483.55	100.00%	1777.57	100.00%	1512.64	100.00%	1277.48	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 2024 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	2024 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%	保密
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%	60.65
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%	29.65
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%	15.96
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%	9.32
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	40.00%	6.75
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%	5.81

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 1277.48 亿元，较上年底下降 15.55%，其中其他应收款（合计）较上年底下降 99.97%，主要系收回关联方往来款所致。其中，流动资产占 0.81%，非流动资产占 99.19%。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 2025 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

2022—2024 年末，公司所有者权益波动增长；截至 2024 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滑。整体看，公司权益结构稳定性较好。

2022—2024 年末，受股东增资、利润积累、资产无偿划入和分红等因素综合影响，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.15%。

截至 2024 年底，公司所有者权益 589.50 亿元，较上年底下降 6.49%，主要系未分配利润及资本公积下降所致；归属于母公司所有者权益占比为 97.16%，少数股东权益占比为 2.84%；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 68.36%、-2.01%、0.15%和 30.64%。其中，未分配利润较上年底下降 5.59%，主要系向股东分红所致；资本公积较上年底减少 30.90 亿元，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。

截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益较上年末小幅回落 3.09%，主要源于分红带来的未分配利润减少。

（2）负债

2022—2024 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，公司有息债务波动增长，其中 2024 年底受益于被投资企业分红以及股权转让款到账并用于偿还债务，有息债务较上年底有所下降；期限以长期为主，整体债务负担较重。2025 年以来随着投资回笼资金用于偿还债务，截至 2025 年 9 月底，公司财务杠杆指标显著下降，债务负担有所减轻。

2022—2024 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，公司负债规模维持在较高水平，以非流动负债为主；全部债务波动增长，年均复合增长 39.15%。

截至 2024 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大幅减少 27.46%，主要系归还应付其他单位往来款所致；一年内到期的非流动负债大幅增长 36.13%，主要系一年内到期的长期借款及应付债券增加所致；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）

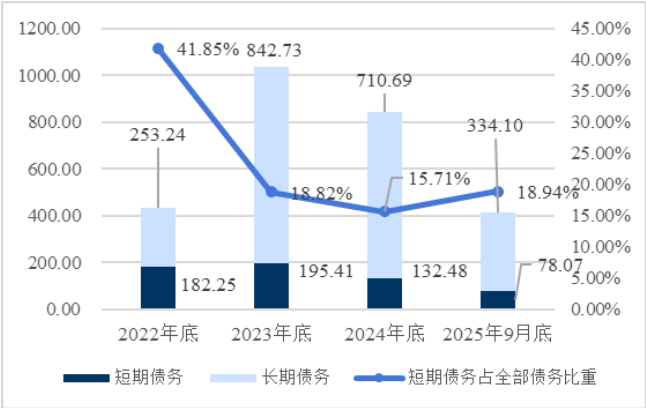
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	209.04	22.49%	298.70	26.04%	208.81	22.62%	370.25	52.43%
其他应付款	26.01	2.80%	102.55	8.94%	74.39	8.06%	285.34	40.40%
一年内到期的非流动负债	127.59	13.73%	96.66	8.43%	131.58	14.25%	73.90	10.46%
非流动负债	720.46	77.51%	848.46	73.96%	714.34	77.38%	335.97	47.57%
长期借款	156.32	16.82%	668.99	58.32%	548.48	59.41%	145.97	20.67%
应付债券	96.92	10.43%	173.35	15.11%	161.93	17.54%	187.93	26.61%
负债总额	929.50	100.00%	1147.16	100.00%	923.14	100.00%	706.22	100.00%

资料来源：联合资信根据财务报告整理

截至 2024 年底，公司全部债务为 843.18 亿元，较上年底减少 18.78%，主要系被投资企业的分红以及股权转让款到账并用于偿还债务。其中，银行借款约占 59.51%、发行债券约占 17.54%。债务期限结构方面，短期债务占 15.71%。从债务指标来看，截至 2024 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 61.03%、58.85%和 54.66%，较上年底分别下降 3.51 个百分点、3.36 个百分点和 2.55 个百分点。总体来看，公司债务指标有所下降，但债务负担较重。

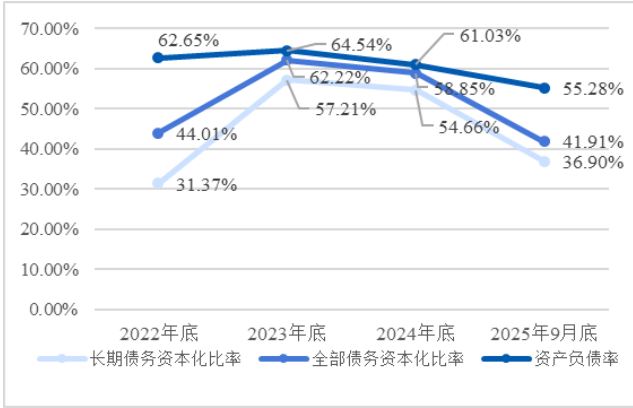
截至 2025 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 23.50%，主要系长期借款减少所致，流动负债和非流动负债相对均衡。其中，公司其他应付款较上年底大幅增加，主要系与关联方往来款增加所致。截至 2025 年 9 月底，公司全部债务 412.17 亿元，较上年底下降 51.12%，主要系投资回笼资金用于偿还债务所致。债务结构方面，短期债务占 18.94%，长期债务占 81.06%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.28%、41.91%和 36.90%，较上年底分别下降 5.75 个百分点、16.94 个百分点和 17.76 个百分点。

图表13 • 公司有息债务规模及结构变化趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表14 • 公司债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

3 盈利能力

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，盈利能力指标表现良好，但公司投资业务所投资基金和私募股权类投资标的资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，需关注收益波动及投资风险。

2022－2024 年，公司营业总收入波动增长；期间费用年均复合增长 41.58%，2024 年为 28.20 亿元，同比增长 17.29%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 3.60%和 96.40%，以财务费用为主。其中，财务费用为 27.18 亿元，同比增长 17.36%，主要系利息费用增加所致；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。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 36.02%，主要系基金管理规模有所下降，基金管理业务中的管理费收入下降所致；实现投资收益 56.26 亿元，同比下降 27.35%，主要系权益法核算的长期股权投资收益和其他非流动金融资产在持有期间的投资收益下降所致。

图表 15 • 公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
权益法核算的长期股权投资收益	44.65	75.93	64.07	40.61
处置长期股权投资产生的投资收益	10.70	--	14.86	12.47
交易性金融资产（理财产品）在持有期间的投资收益	--	0.22	0.09	0.05
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	4.60	4.67	9.56	2.92
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	0.60	2.81	--	0.20
其他债权投资在持有期间的投资收益	0.54	0.35	0.14	0.01
合计	61.08	83.96	88.72	56.26

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现良好。

图表 16 • 2024 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）	52.58	4.43	21.13
净资产收益率（%）	8.83	1.71	5.28
总资产报酬率（%）	5.29	1.85	5.07

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的资料及公开资料整理

4 现金流

2022—2024 年，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。2025 年 1—9 月，随着投资回笼资金流入并用于偿还债务，公司经营现金流量呈大幅净流入，筹资活动现金流量呈大幅净流出，投资现金流量保持净流入，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 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	25.04	202.49	152.69	475.52
经营活动现金流出小计	4.52	388.78	55.35	23.08
经营现金流量净额	20.52	-186.29	97.35	452.45
投资活动现金流入小计	176.82	206.90	244.47	66.68
投资活动现金流出小计	236.40	593.95	53.58	42.51
投资活动现金流量净额	-59.58	-387.05	190.89	24.17
筹资活动前现金流量净额	-39.06	-573.34	288.24	476.62
筹资活动现金流入小计	349.79	869.71	220.62	166.87
筹资活动现金流出小计	323.84	286.07	503.60	659.01
筹资活动现金流量净额	25.95	583.65	-282.98	-492.14
现金及现金等价物净增加额	-13.11	10.31	5.26	-15.52

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2022—2024 年，公司经营活动现金流入及流出均波动增长，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；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由大幅净流出转为净流入，投资资金缺口收窄。筹资活动方面，公司主要通过银行借款、债券发行来弥补资金缺口，2023 年以来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持续为正。

2025 年 1—9 月，随着投资回笼资金流入并用于偿还债务，公司经营现金流量呈大幅净流入，公司筹资活动现金流量呈大幅净流出，投资现金流量保持净流入。

5 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般，考虑到公司融资渠道畅通，持有的投资资产质量良好，未来随着项目退出陆续回笼资金，实际偿债能力极强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	4.98	95.90	99.77
	现金短期债务比（倍）	0.05	0.11	0.21
	投资活动现金流量净额/短期债务（倍）	-0.33	-1.98	1.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	67.54	87.62	80.14
	全部债务/EBITDA（倍）	6.45	11.85	10.52
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	3.65	2.92
	投资组合规模/全部债务（倍）	3.04	1.34	1.58
	取得投资收益收到的现金/利息支出（倍）	0.72	0.48	1.73

注：投资组合规模=货币资金+交易性金融资产+长期股权投资+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他调整项
 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，投资组合规模对全部债务的覆盖程度较高；2024 年以来，随着项目逐步进入退出期，公司投资活动现金流量净额对短期债务的保障能力和取得投资收益收到的现金对利息支出的保障能力明显提升。截至 2025 年 9 月底，公司本部获得银行授信总额 2156.90 亿元，尚未使用额度 1863.00 亿元，公司融资渠道畅通。

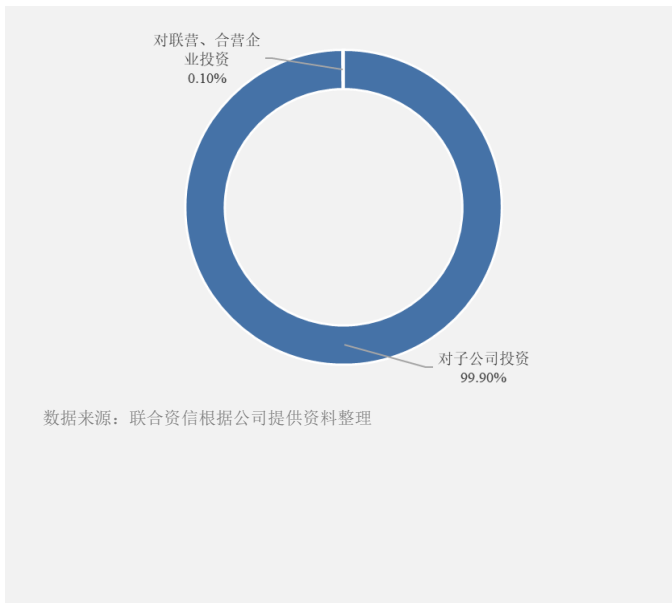
截至 2025 年 9 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

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，2022—2024 年末，有息债务规模波动增长，财务费用对本部利润侵蚀严重，本部亏损规模有所扩大。2025 年以来随着投资回笼资金用于偿还债务，截至 2025 年 9 月底，公司本部债务负担有所减轻。2025 年 1—9 月，随着子公司对公司本部分红，公司本部投资收益大幅增长，利润实现扭亏。

截至 2024 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 3.51 亿元，其他应收款 592.62 亿元（主要为对子公司的往来款），长期股权投资 713.26 亿元。

图表19 • 2024年底公司本部长期股权投资构成



图表20 • 2024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, 1 至 2 年, 2 至 3 年, 3 至 4 年	494.60	83.46%
深圳市鹏程新信息技术合伙企业(有限合伙)	1 至 2 年	54.07	9.12%
深圳市承兴投资有限公司	1 年以内, 1 至 2 年, 2 至 3 年,	41.44	6.99%
深圳市酷派新产业投资有限公司	2 至 3 年	2.43	0.41%
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%
合计	--	592.59	99.99%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年末，公司本部全部债务规模波动增长，年均复合增长 39.14%。截至 2024 年底，公司本部全部债务为 843.10 亿元，较上年底下降 18.79%，占合并口径全部债务的 99.99%；短期债务占全部债务的 15.71%；公司本部全部债务资本化比率 72.10%，债务负担重。截至 2025 年 9 月底，公司本部全部债务为 412.11 亿元，较上年底下降 51.12%，主要系投资回笼资金用于偿还债务所致，公司债务负担有所减轻。

公司本部利润主要来源于投资净收益。2024 年，公司本部实现营业总收入 1.71 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 27.29 亿元，投资收益为 0.16 亿元（主要来自其他债权投资持有期间取得的利息收入 0.08 亿元和交易性金融资产在持有期间的投资收益 0.08 亿元），利润总额为-26.24 亿元，较上年亏损扩大。子公司资金由公司本部统筹管理。2025 年 1—9 月，随着子公司对公司本部分红，公司本部投资收益大幅增长至 313.11 亿元，利润总额 299.32 亿元，实现扭亏。

图表 21 • 2022—2024 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
取得投资收益收到的现金	0.05	0.19	0.41

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 323.84 亿元，取得投资收益收到的现金 0.41 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 89.38 亿元，利息支付压力不大。

九、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。

十、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。

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。2022—2024 年，深圳市地区生产总值持续增长，其中 2024 年深圳地区生产总值 3.68 万亿元，比上年增长 5.8%；深圳市战略性新兴产业增加值持续增长，其中 2024 年战略性新兴产业增加值合计 1.56 万亿元，比上年增长 10.5%，占地区生产总值比重 42.3%；2022—2024 年，深圳市完成一般公共预算收入波动不大，其中 2024 年完成一般公共预算收入 0.39 万亿元，比上年下降 4.8%。

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。

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深圳市承兴投资有限公司，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。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。截至 2025 年 9 月底，实缴资本已到位并已完成工商变更。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务影响小。

本期债项拟发行规模为 20.00 亿元，占 2024 年底公司长期债务的 2.81%，占全部债务的 2.37%，对公司现有债务影响小。以 2024 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 61.03%、58.85% 和 54.66% 上升至 61.54%、59.42% 和 55.35%，公司负债水平略有上升，债务负担略有加重。

2 本期债项偿还能力

未来随着公司所投项目逐步进入退出期并形成现金回流，有望对本期债项形成一定保障。

以 2024 年底财务数据为基础，按发行金额 20.00 亿元计算，本期债项发行后，公司长期债务增长至 730.69 亿元。2025 年，公司预计投资项目退出形成现金回流金额不低于 72 亿元，对发行后长期债务具备一定保障能力。

图表 22 • 本期债项偿还能力测算

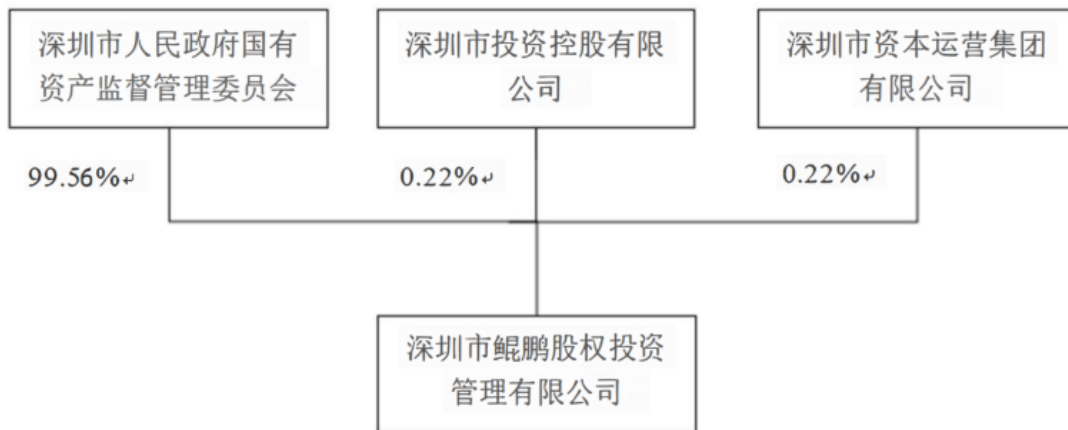
项目	2024 年底
发行后长期债务*（亿元）	730.69
发行后长期债务/EBITDA（倍）	9.12
2025 年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍）	0.10
2025 年预计投资项目退出实现现金回流/本期债项金额（倍）	3.60

注：1. 发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；2. 2025 年预计投资项目退出实现现金回流金额按 72 亿元测算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、评级结论

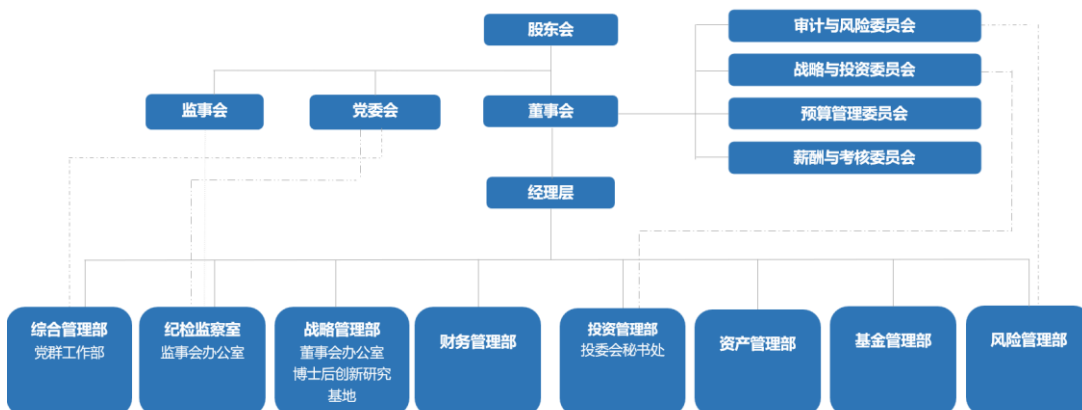
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.64	21.45	27.21	9.68
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.61	264.74	176.57	0.05
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1186.96	1251.38	1199.87	1166.81
固定资产（亿元）	0.01	0.07	0.05	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1483.55	1777.57	1512.64	1277.48
实收资本（亿元）	388.00	403.00	403.00	405.00
少数股东权益（亿元）	15.71	16.08	16.74	15.68
所有者权益（亿元）	554.05	630.41	589.50	571.26
短期债务（亿元）	182.25	195.41	132.48	78.07
长期债务（亿元）	253.24	842.73	710.69	334.10
全部债务（亿元）	435.49	1038.13	843.18	412.17
营业总收入（亿元）	0.18	0.38	0.36	0.22
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	53.49	63.57	52.58	37.53
EBITDA（亿元）	67.54	87.62	80.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.19	0.72	0.36	0.24
经营活动现金流入小计（亿元）	25.04	202.49	152.69	475.52
经营活动现金流量净额（亿元）	20.52	-186.29	97.35	452.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-59.58	-387.05	190.89	24.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.95	583.65	-282.98	-492.14
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（%）	103.95	187.73	99.46	109.86
营业利润率（%）	62.51	85.85	65.06	66.98
总资本收益率（%）	6.50	5.07	5.55	--
净资产收益率（%）	9.08	9.63	8.83	--
长期债务资本化比率（%）	31.37	57.21	54.66	36.90
全部债务资本化比率（%）	44.01	62.22	58.85	41.91
资产负债率（%）	62.65	64.54	61.03	55.28
流动比率（%）	4.98	95.90	99.77	2.79
速动比率（%）	4.98	95.90	99.77	2.79
经营现金流动负债比（%）	9.82	-62.37	46.62	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.11	0.21	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	3.65	2.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.45	11.85	10.52	--

注：1. 公司 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.10	10.04	5.51	1.22
应收账款（亿元）	1.50	1.50	1.50	1.06
其他应收款（亿元）	236.60	866.89	592.62	523.26
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	667.98	713.15	713.26	713.28
固定资产（亿元）	0.01	0.07	0.05	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	912.84	1596.00	1314.31	1240.25
实收资本（亿元）	388.00	403.00	403.00	405.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	428.29	414.96	326.31	577.29
短期债务（亿元）	182.25	195.41	132.46	78.05
长期债务（亿元）	253.24	842.73	710.64	334.06
全部债务（亿元）	435.49	1038.13	843.10	412.11
营业总收入（亿元）	1.77	1.75	1.71	1.34
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）	-12.36	-22.33	-26.24	299.32
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.61	1.85	1.81	1.80
经营活动现金流入小计（亿元）	109.33	247.05	323.84	229.06
经营活动现金流量净额（亿元）	-73.09	-531.75	274.93	202.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.41	-46.02	0.81	285.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	111.99	583.71	-282.27	-490.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.95	1.16	1.14	--
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（%）	147.57	105.99	106.00	133.95
营业利润率（%）	98.89	97.26	99.33	99.72
总资本收益率（%）	0.15	0.11	0.10	--
净资产收益率（%）	-2.89	-5.38	-8.04	--
长期债务资本化比率（%）	37.16	67.01	68.53	36.66
全部债务资本化比率（%）	50.42	71.44	72.10	41.65
资产负债率（%）	53.08	74.00	75.17	53.45
流动比率（%）	104.71	259.66	216.19	159.81
速动比率（%）	104.71	259.66	216.19	159.81
经营现金流动负债比（%）	-31.60	-157.18	99.12	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.05	0.04	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司本部 2025 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

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。