信用评级公告

联合〔2021〕4923 号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市创新投资集团有限公司及其相关债项的信用状况进行综合分析和评估，确定维持深圳市创新投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 创投 S1”“20 创投 S2”和“21 创投 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

深圳市创新投资集团有限公司
公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳市创新投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 创投 S1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 创投 S2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 创投 K1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 创投 S1	10 亿元	10 亿元	2023/09/07
20 创投 S2	10 亿元	10 亿元	2023/12/10
21 创投 K1	15 亿元	15 亿元	2024/03/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	6
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“公司”或“深创投集团”）为国内行业领先的创业投资集团公司，股东背景强大，行业地位稳固，投资业绩突出。跟踪期内，公司营业收入保持增长，投资收益稳步提升，债务负担合理。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司股权投资项目存在一定投资风险、项目退出周期较长以及经营业绩存在波动风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司市场化募资能力的进一步提升，项目投后管理的持续完善，以及多元化退出方式的积极推动，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 创投 S1”“20 创投 S2”及“21 创投 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业地位稳固，投资业绩突出。**公司为国内领先的创投企业，具备优质投资团队及专业化投研体系，所投项目上市率及培育上市企业数量均位居国内创投行业前列。2020 年公司位居清科集团中国创业投资机构排名第三位，行业地位稳固。
2. **股东背景实力强，在管基金规模大。**作为深圳市国资委下属的股权投资平台，公司依托股东背景和自身专业优势获得多支政府引导母基金管理权。截至 2020 年底，公司及下属公司管理的各类私募基金共 171 支，认缴规模 3550.93 亿元，实缴规模 2490.68 亿元。其中，受托管理政府引导母基金 6 支，管理规模 1545.00 亿元。
3. **注册资本增加，债务负担合理。**跟踪期内，公司以资本溢价形成的资本公积转增股本，公司实收资本由 50.22 亿元增长至 100.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.31%和 38.44%。
4. **营业收入保持增长，投资收益稳步提升。**2020 年，公司实现营业收入 18.74 亿元，同比增长 12.30%，获得投资收益 37.71 亿元，同比增长 15.62%，对利润形成有力支撑。

分析师：侯珍珍
刘丙江
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **股权投资项目存在一定投资风险，退出周期较长。**公司股权投资项目中初创期项目数量占比较大，存在一定投资风险；同时，项目退出周期较长，若部分投资项目没有按计划实现退出，公司可能面临由于资金期限错配导致的流动性风险。
2. **经营业绩波动风险。**公司盈利主要来源于投资项目退出产生的投资收益，被投资企业的经营状况、退出计划、IPO 政策变动以及审查进度均直接影响项目退出节奏，公司经营业绩存在一定波动风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 亿元）	39.05	68.61	57.15	295.37
资产总额(亿元)	299.19	387.14	449.28	447.99
所有者权益(亿元)	152.93	196.54	265.52	249.48
短期债务（亿元）	68.10	36.99	55.57	62.05
长期债务（亿元）	33.41	53.54	77.66	93.71
全部债务(亿元)	101.51	90.53	133.23	155.76
营业收入 (亿元)	15.58	16.69	18.74	2.65
利润总额 (亿元)	20.59	20.01	28.27	6.44
EBITDA(亿元)	26.15	30.92	34.68	--
经营性净现金流（亿元）	17.10	-2.79	-3.33	-16.14
营业利润率(%)	86.79	70.23	85.28	80.27
净资产收益率(%)	11.77	8.16	9.62	--
资产负债率(%)	48.89	49.23	40.90	44.31
全部债务资本化比率(%)	39.90	31.54	33.41	38.44
流动比率(%)	62.18	82.37	100.22	350.52
经营现金流动负债比（%）	16.32	-2.20	-3.64	--
现金短期债务比(倍)	0.57	1.86	1.03	4.76
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	2.91	5.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.88	2.93	3.84	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	248.19	283.10	386.79	393.54
所有者权益(亿元)	109.65	144.22	196.83	187.40
全部债务(亿元)	101.00	90.20	132.89	155.54
营业收入(亿元)	2.36	2.45	0.53	0.01
利润总额(亿元)	9.36	11.62	17.53	4.77
资产负债率(%)	55.82	49.06	49.11	52.38
全部债务资本化比率(%)	47.95	38.48	40.30	45.35
流动比率(%)	32.00	56.01	84.27	237.55
经营现金流动负债比(%)	6.33	21.89	-34.23	--

注：2021 年 1－3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 创投 K1	AAA	AAA	稳定	2021/3/1	杨野 唐玉丽	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 创投 S2	AAA	AAA	稳定	2020/12/3	杨野 唐玉丽	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 创投 S1	AAA	AAA	稳定	2020/8/27	杨野 唐玉丽	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳市创新投资集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

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”）关于深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深创投集团”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

深创投集团前身为深圳市创新科技投资有限公司，成立于 1999 年 8 月，系由深圳市投资控股有限公司、深圳新通产实业开发有限公司、深圳市深宝实业股份有限公司、深圳市机场股份有限公司、广深铁路股份有限公司、深圳能源集团股份有限公司、深圳市公共交通（集团）有限公司和中兴通讯股份有限公司共同出资组建，初始注册资本为 7.00 亿元。2002 年 9 月，公司名称改为现名。后经多次股权转让、增资、资本公积与未分配利润转增资本，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）持有公司 28.20%的股份（无股权质押情况），为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：创业投资业务；代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；创业投资咨询业务；为创业企业提供创业管理服务业务；参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构；股权投资；投资股权投资基金；股权投资基金管理、受托管理投资基金（不得从事证券投资活动；不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务）；受托资产管理、投资管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理及其他限制项目）；投资咨询（根据法律、行政法规、国务院决定等规定需要审批的，依法取得相关审批文件后方可经营）；企业管理咨询；企业管理策划；全国中小企业股份转让系统做市业务；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营业务。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设投资业务部门、业务支持部门和综合管理部门，同时，各部门内部均设有多个子部门，公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 449.28 亿元，所有者权益合计 265.52 亿元（含少数股东权益 20.07 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 18.74 亿元，利润总额 28.27 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 447.99 亿元，所有者权益合计 249.48 亿元（含少数股东权益 19.82 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.65 亿元，利润总额 6.44 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区深南大道 4009 号投资大厦 11 层 B 区；法定代表人：倪泽望。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，所募集资金均已按指定用途使用，尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 创投 S1	10 亿元	10 亿元	2020/09/07	3 年
20 创投 S2	10 亿元	10 亿元	2020/12/10	3 年
21 创投 K1	15 亿元	15 亿元	2021/03/11	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力**

较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消

费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

1. 行业概况

近年来，从私募基金管理人数量和管理基金规模变化情况看，中国私募基金行业发展较快。

私募股权投资（private equity，简称PE）是指向具有高成长性的非上市企业进行股权投资，并提供相应的管理和其他增值服务，以期通过合理途径退出、实现资本增值的资本运作的过程。为了分散投资风险，私募股权投资通过私募股权投资基金进行。私募股权投资基金从大型机构投资者和资金充裕的个人手中以非公开方式募集资金，基金的募集者和管理者由私募股权基金公司担当。目前，中国私募股权投资基金的退出模式主要有：IPO（首次公开发行股票）或RTO（反向并购上市，或称借壳上市），这是私募股权投资获利最大的退出方式，但退出价格受资本市场本身波动的干扰大；新三板挂牌交易退出，在新三板挂牌的企业如果成功IPO，私募股权投资基金可以实现直接退出，如果未能成功IPO，依靠新三板的流动性进行转让交易也可实现退出；并购退出，私募股权基金可将股份转卖给下家；管理层收购，私募股权基金可将其所持有的、所投资公司的股权出售给该公司的管理层，从而退出所投资的公司；清算退出，企业经营不善导致破产时，私募股权投资将通过破产清算的方式退出被投资企业。

近年来，中国私募基金行业总体发展较快，行业规模不断扩大，业务模式持续创新。截至2020年末，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）已登记私募基金管理人24561家，较2019年末存量机构增加90家。其中，私募证券投资基金管理人数量为8908家，私募股权、创业投资基金管理人数量为14986家，其他私募投资基金管理人数量为667家。2020年，中国私募管理基金规模为15.97万亿元，其中，私募证券投资基金规模37662.3亿元，占比23.58%；私募股权投资基金规模94603.65亿元，占比59.24%。

2020年，中国备案私募基金产品总计96852只，同比增长18.53%。其中，私募证券投资基金产品54355只，占比56.12%；私募股权投资基金产品29403只，占比30.36%；创业投资基金产品10399只，占比10.74%。

2. 行业竞争

以券商直投和产业基金为代表的内资PE因资金实力雄厚等因素具有较强的竞争优势。

国内PE市场可分为外资PE和内资PE，而内资PE又因主导者不同而分为券商直投、产业基金和民营资本。这四大力量为国内PE竞争市场的主要代表。

外资PE的优势在于雄厚的资本实力和投管退三个环节多年积累的经验和能力，代表机构有淡马锡控股有限公司、美国华平投资集团、KKR、凯雷投资集团和老虎环球基金等。外资PE在中国市场上发展主要受到外汇管制、产业限制等几大限制，种种障碍限制了外资PE在中国的竞争力，使得外资PE发展受到一定限制。内资PE中的券商直投机构具有两大特点：一是资金实力雄厚，二是具有退出通道优势，正因为这两个特点，使得券商直投目前将主要投资领域锁定在PRE-IPO上，代表机构有海通开元投资有限公司、广发信德投资管理有限公司、天风天睿投资股份有限公司和金石投资有限公司等。产业基金是另一大类PE机构，主要锁定

某个或某几个行业进行投资，这类基金资金实力较大，往往在某些行业或某些地区具有资深行业背景，在项目获取上有较大优势，代表机构有中信产业投资基金管理有限公司、中国文化产业投资基金管理有限公司和金浦产业投资基金管理有限公司等。民营资本是国内 PE 的主要类型，资金实力参差不齐，但在搜寻项目和获取项目等前端能力上比较强，代表机构有昆吾九鼎投资管理有限公司、中科招商投资管理集团股份有限公司、阿里资本、上海云锋投资管理有限公司等。

3. 行业政策

中国私募股权投资行业的监管体系日趋完善，有力的保障了私募股权投资行业有序、规范的发展。

中国私募基金行业快速发展的同时，相关法律法规和监管体制不断完善。2014 年 1 月，基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，开启私募基金备案制度，标志着私募管理人拥有合法身份，同时私募作为管理人可以独立自主发行产品。2014 年 3 月，基金业协会为首批 50 家私募机构发放私募基金管理人登记证书，取得资格的私募可以从事私募证券投资、股权投资、创业投资等业务，私募基金行业逐步正规化。2014 年 6 月，证监会审议通过《私募投资基金监督管理暂行办法》，在备案制的基础上，进一步对包括阳光私募在内的私募基金监管做出全面规定。2016 年以来，中国基金业协会陆续发布《私募投资基金管理人内部控制指引》《私募投资基金信息披露管理办法》《私募投资基金募集行为管理办法》等私募行业自律规则，内容涉及募集行为、登记备案、信息披露、投固业务、托管业务、外包服务、从业资格、内部控制和基金合同。同时，基金业协会发布了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，并从 2016 年 11 月开始公布了 8 批失联私募名单，对兑付危机频出的有限合伙企业的风险进行披露。2017 年 7 月，为了规范私募投资基金的募集行为，促进私募基金行业健康发展，基金业协会发布了《私募投资基金募集行为管理办法》。2017 年 8 月，国务院发布了《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，对私募基金管理人和托管人的职责做出了明确规定，同时明确了管理人、销售机构的适当性管理义务，以及管理人、托管人、服务机构及其从业人员从事私募基金业务的禁止行为。2021 年 1 月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步加强私募投资基金监管，严厉打击各类违法违规行为，严控私募基金增量风险，稳妥化解私募基金存量风险，提升行业规范发展水平。

4. 行业关注

宏观环境及相关行业波动风险

私募投资基金行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响投资机构和被投资公司和的生存发展环境。宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致投资机构基金估值下降、被投资公司盈利能力下降，从而导致公允价值变动损失，影响投资人的盈利能力。

市场竞争加剧风险

较高的投资回报率使得越来越多的机构和个人计划进入股权投资行业，行业竞争日益激烈，从而可能会在一定程度上影响投资人的谈判能力。同时，激烈的竞争可能导致的投资决策时间缩短将加大投资风险。此外，中国经济的快速发展，不仅加速了本土股权投资行业的发展，同时也吸引了外资投资机构大举进入并进一步加深参与程度。外资投资机构所具备雄厚的资金实力、丰富的管理经验、广泛的国际营销网络、先进的技术和有效的激励手段可能会进一步加剧国内股权投资行业的竞争，从而对投资人的盈利能力造成一定不利影响。

股权投资项目退出风险

股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性，从而导致项目具有退出风险。由于政策

和经济形势等外部环境的不确定性，以及国内多层次资本市场体系建设有待进一步完善，投资人不能保证以合适的投资渠道高效退出投资项目。同时，股权投资内在收益的不确定性，使得投资人不能准确预测投资退出的最佳时机。以上因素可能会导致投资人不能以合理的价格退出投资并获得相应收益。此外，退出困难和资金沉淀有可能影响投资人的盈利情况及市场形象，不利于投资人管理私募基金规模的进一步扩大。

5. 行业发展

未来，随着中国经济的发展及改革的不断深入，PE 行业将迎来发展机遇期。

私募股权投资已进入中国三十余年。当前，PE 投资市场仍处在发展的黄金时期，环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善，经过修订的《证券法》《公司法》《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据。国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会，吸引社会资金流向 PE 行业，这均为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。十八届三中全会指出要深化经济体制改革、积极发展混合所有制经济、推动国有企业改革、完善现有的金融市场体系等一系列制度。近年来，政府多次号召“大众创业”“万众创新”，旨在为经济发展注入新动力，各地政府纷纷出台科技扶持政策，设立创业投资引导基金，全面推进创业创新。

中国多层次资本市场已初步建立并处于不断完善中，《2018 年政府工作报告》明确提出发展多层次资本市场，加大股权融资力度，完善主板市场基础性制度，积极发展创业板、新三板，规范发展区域性股权市场。随着中国经济市场化的不断深入，PE 行业的投资空间将不断扩大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司实收资本为100.00亿元，控股股东和实际控制人为深圳市国资委，持股比例为28.20%，无股权质押情况。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国内领先的创投企业，股东背景强大，行业地位稳固，投资业绩突出，具有优质的投资团队及专业化投管体系，整体市场竞争力及抗风险能力极强。

作为全国成立最早的国有创业投资机构之一，通过专业化团队管理、严格风控措施以及多种激励机制，公司已发展成为国内行业领先的创投企业，投资企业数量以及投资企业上市数量均位居国内创投行业前列。2018－2020 年，在清科集团中国创业投资机构排名中，公司分别位列第四位、第二位和第三位，行业地位稳固。

人力资源方面，公司拥有经验丰富、背景优质的投资团队，由多名业内资深专业人员构成（包括摩根士丹利投资专家），投资经理超过 100 人，平均拥有十余年的专业投资经验，行业经验丰富，业务资源广泛。

股东支持方面，公司作为深圳市国资委下属的股权投资平台，在募投资金、项目资源获取等方面受到深圳市国资委的大力支持。公司基金管理业务起步较早，依托股东背景和自身专业优势获得较多基金的管理权，截至2020年9月底，公司拥有6支政府引导母基金的管理权，代管母基金规模合计1545.00亿元。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440300715226118E），截至2021年6月16日，公司已结清和未结清信贷信息中无不良或关注类信贷记录，公司过往履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构和管理体制方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，主营业务毛利率处于很高水平。

公司传统核心主业为创业股权投资业务，主要包括直接股权投资业务和私募股权投资基金管理业务；在二级市场方面，公司参与上市公司非公开发行股票（PIPE）业务；公司通过全资子公司红土创新基金管理有限公司（以下简称“红土基金”）开展公募基金业务；同时，公司受托管理6支政府引导母基金。公司直接股权投资业务和PIPE业务产生的收益主要体现为投资收益，私募股权投资基金管理业务产生的收益体现为管理费收入、业绩分成收入以及投资收益，公募基金业务和母基金业务产生的收益体现为管理费收入。2012年10月，公司收购深圳市中新赛克科技股份有限公司（以下简称“中新赛克”）新增软硬件销售业务。

2020 年，公司实现主营业务收入 18.44 亿元，同比有所增长。从收入结构看，随着下游需求增长以及市场持续拓展，公司软硬件销售收入呈现增长态势，2020 年实现收入 9.26 亿元；2020 年，公司管理费收入规模较 2019 年略有增长，占主营业务收入的比重下降；受所退出项目收益、分成比例的变化影响，公司业绩分成收入波动较大，2020 年业绩分成收入为 3.40 亿元，同比增长 71.72%。其他业务板块收入对公司主营业收入贡献较小。

从毛利率看，2020 年，公司软硬件销售业务、管理费收入以及业绩分成业务毛利率均处于较高水平，受以上因素综合影响，2020 年，公司主营业务毛利率增长 15.73 个百分点至 86.70%，处于很高水平。

表 3　2018－2020 年公司主营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
软硬件销售	69120.80	44.48	78.66	89553.82	53.97	82.28	92585.81	50.21	76.07
管理费收入	80184.92	51.60	98.42	52120.27	31.41	41.43	53705.14	29.13	96.98
业绩分成收入	2518.71	1.62	100.00	19792.37	11.93	100.00	33967.79	18.42	100.00
财务顾问收入	3074.76	1.98	99.81	279.35	0.17	-245.81	910.03	0.49	70.53
投资顾问收入	338.31	0.22	100.00	4053.39	2.44	87.30	3061.11	1.66	86.97
销售服务及手续	148.44	0.10	100.00	101.07	0.06	-267.14	124.01	0.07	40.92
赎回费收入	1.45	0.00	100.00	25.63	0.02	100.00	37.86	0.02	100.00
认购费收入	--	--	--	0.39	0.00	100.00	--	--	--
合计	**155387.39**	**100.00**	**89.69**	**165926.30**	**100.00**	**70.97**	**184391.75**	**100.00**	**86.70**

资料来源：公司提供

2. 创业股权投资业务

公司创业股权投资业务模式成熟，投资业绩突出，在管项目规模较大，投资决策及风控体系完善，退出计划稳步推进，为后续实现收益提供支撑；同时，公司对初创期企业投资比例较高，整体投资回报期较长，存在一定投资回收风险。

创业股权投资业务为公司核心业务以及利润主要来源，包括直接股权投资业务和私募股权投资基金管理业务。

直接股权投资业务模式为公司用自有资金（含已变现的投资收益）以股权方式直接投资目标企业，通过被投资企业未来的上市、并购、回购等方式退出从而获得投资收益。

私募股权投资基金管理业务模式为公司与各级政府的投资平台和其他商业机构共同出资设立政府引导子基金。一方面，公司及下属公司作为投资人参与基金出资，出资比例一般为25%～40%左右，政府及其国有单位出资比例为

25%左右，差额部分由其他投资人出资。另一方面，公司或下属公司担任子基金管理人，按照私募股权投资基金的运作流程进行管理，寻找潜在项目并筛选、投资，择机退出以获得收益。公司除获得作为出资人的利润分配之外，作为基金管理人，还将获取基金管理费和业绩报酬。管理费用的收取基数和收取比例由公司与基金投资人协商确定，收取基数一般按照基金实缴资金或认缴资金收取，收取比例一般为每年1.5%～2.5%。截至2020年底，公司及下属公司管理的各类私募基金共171支，认缴规模3550.93亿元，实缴规模2490.68亿元。通过政府引导基金模式，公司与各地政府建立了良好的合作关系，可以充分利用当地政府资源，大量接触和挖掘各地优质项目，与公司直接股权投资业务形成良好的协同效应。

公司创业股权投资项目的投资方式基本为公司直接投资和所管基金投资，投资标的以中小创新科技企业为主，投资行业以高端装备制造、互联网/新媒体/文化创意、生物技术/健康、消费品/现代服务、新材料/化工、新能源/节能环保以及信息科技为主。凭借多层决策流程、完善的风控体系以及稳健投资风格，公司在所投项目上市退出率以及培育上市企业数量方面位居国内创投行业前列。

表 4　截至 2020 年底公司创业投资项目情况 （单位：个、万元、%）

行业	累计投资项目			已经退出项目			在管项目		
	数量	投资金额	占比	数量	投资金额	占比	数量	投资金额	占比
高端装备制造	160	683497	15	59	194619	15	101	488878	15
互联网/新媒体/文化创意	190	655712	14	48	145090	11	142	510622	16
生物技术/健康	128	616007	13	43	226279	17	85	389728	12
消费品/现代服务	129	649299	14	45	197923	15	84	451376	14
新材料/化工	126	606042	13	42	143346	11	84	462696	14
新能源/节能环保	59	224240	5	24	86953	7	35	137287	4
信息科技行业	273	1130497	25	82	312945	24	191	817552	25
合计	**1065**	**4565293**	**100**	**343**	**1307154**	**100**	**722**	**3258139**	**100**

资料来源：公司提供

从投资阶段来看，公司投资对象覆盖了天使期、初创期、成长期及成熟期阶段，并以初创期和成长期的企业为主。初创期企业商业模式成熟度以及管理层治理水平不高，盈利波动较大，公司创投业务存在一定的投资风险。

表 5　截至 2020 年底公司已投项目投资阶段情况

投资阶段	项目数量	占比
天使期	17	1.60%
初创期	308	28.92%
成长期	529	49.67%
成熟期	202	18.97%
其他	9	0.85%
合计	**1065**	**100.00%**

资料来源：公司提供

公司创投业务的投资决策一般包括项目初审和立项、审慎调查、预审会、投资决策会和签订投资协议等程序。其中，审慎调查阶段，投资经理团队需开展项目调查并撰写《投资建议书》，分别提交给风险控制委员会秘书处、财务尽调部、投资发展研究中心，上述部门分别安排律师、财务人员、研究人员开展法律、财务现场尽职调查以及行业分析评价，形成《法律尽职调查报告》《财务尽职调查报告》和《行业分析评价报告》，并由投资团队报投委会秘书处，同时提交投资决策会议评审申请。投资决策会的参会表决委员人数至少 7 人，且投资经理团队所属部门负责人或基金负责人必须出席会议并参与表决，表决“同意”意见达到三分之二（含三分之二）且投委会主任及副主任未投“不同意”票的为通过，否则为不通过。

投后管理方面，公司投后管理的内容包括投资协议执行、项目跟踪管理、项目增值服务、投资退出和项目档案管理五个部分。跟踪管理方面，牵头投资经理是项目跟踪管理的责任人，项目跟踪管理具体内容包括定期或不定期走访企业；及时取得被投资企业定期财务报表和审计报告；参与项目定期检查和不定期检查；项目出现重大风险时，及时将项目重大风险上报，并落实公司对风险项目的处理决定等。公司将投资项目分不同类别进行管理，项目管理部每年根据项目年度评价及项目检查的结果，调整项目分类并拟定项目管理重点，投资团队按照项目分类结果及项目管理重点实施差异化的跟踪管理。截至 2020 年底，公司在管的 722 个项目中，正常管理类项目共 606 个，占在管项目数量的 83.93%；存在重大未决事项的诉讼类项目及停业或破产清算类项目占在管项目数量的 16.07%。对于发生风险事件的项目，公司均已按照预计可收回金额对投资的账面价值计提减值。

项目退出方面，截至 2020 年底，公司已经通过发审会待上市项目 16 个，已经申报 IPO 并在审核过程中项目 34 个，拟申报 IPO 项目 33 个。

投资回收期方面，公司所投资的企业主要以上市和并购方式作为主要退出方式，因此投资回收周期主要取决于被投资企业的上市或并购时点，回收周期弹性较大，直接股权投资项目回收周期一般为3～7年，私募股权投资基金存续期一般为5～10年，在基金清算时将退出全部投资。

3. 母基金业务

受益于股东背景及行业影响力，公司在管母基金规模大，同时商业化母基金的设立有助于缓解区域引导子基金的募资压力。

公司母基金业务，主要包括政府引导母基金业务和市场化母基金业务。母基金运作采取委托管理方式，由基金出资人委托专业化基金管理人进行管理，母基金通常不直接投资项目，而是通过少量资金直接投资于子基金，子基金再募资吸收其他社会资金，扩大规模后投向实体项目。

（1）政府引导母基金

政府引导母基金通常为政府财政全额出资，基金管理人需要结合当地政府的产业发展规划和产业发展需要，拟订各支子基金的布局规划和筛选准则，同时公开向社会招标甄选创投机构，扩大子基金规模。政府引导母基金管理人以获取基金管理费作为报酬，管理费由管理人与政府协商确定。

受益于股东背景及行业影响力，截至2020年底，公司受托管理的政府引导母基金6支，管理基金规模合计1545.00亿元。

表 6　截至 2020 年底公司管理的政府引导母基金情况

基金全称	成立日期	出资单位	基金规模（亿元）	投资方向
深圳市引导基金投资有限公司	2015.08.21	深圳市财政委员会	1375.00	新兴产业、城市基础设施建设、民生事业
佛山市创新创业产业引导基金投资有限公司	2015.12.24	佛山市金融投资控股有限公司	20.00	新一代信息技术、新材料等战略性新兴产业；智能制造装备等先进制造业；家用电器等传统优势产业
东莞市产业投资母基金有限公司	2017.04.28	东莞金融控股集团有限公司	10.00	战略性新兴产业、先进制造业、传统优势产业、东莞市城市优化发展类项目
肇庆市产业投资引导基金有限公司	2017.07.21	广东金叶投资控股集团有限公司	10.00	肇庆市创新创业、中小微企业；工业园区基础设施；公共服务领域
广西投资引导基金有限责任公司	2015.11.27	广西壮族自治区财政厅	30.00	战略性新兴产业、高新技术产业、先进制造业、生态环保产业、现代服务业；港口、园区等交通、工业基础设施建设
深圳市天使投资引导基金有限公司	2018.05.25	深圳市引导基金投资有限公司	100.00	深圳市扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业、其他市政府重点发展的产业

资料来源：公司提供

（2）市场化母基金业务

市场化母基金系公司与其他投资机构合作共同出资设立，由公司下属基金管理公司作为基金管理人，主要参与公司各区域引导子基金

和各专业子基金的出资。截至2020年底，公司在管市场化母基金7支，管理规模346.00亿元。此外，公司还作为唯一机构合伙人发起前海股权投资母基金的设立。

表7 截至2020年底公司管理的市场化母基金情况

项目	成立日期	基金规模（亿元）
红土和鼎（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017.12.14	15.00
红土富祥（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017.12.15	15.00
深创投鸿瑞（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017.12.15	100.00
天津海河红土投资基金合伙企业（有限合伙）	2017.12.26	50.00
深圳市红土海川创新产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018.4.17	100.00
深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.10.31	40.00
广东红土和裕股权投资基金（有限合伙）	2019.10.16	26.00

资料来源：公司提供

4. 公募基金业务、PIPE业务

公司公募基金业务运营时间较短，在管规模一般；一、二级市场联动网络建设，有助于公司创投业务及公募基金业务协同发展。PIPE业务受政策影响较大，公司持有市值规模较小。

（1）公募基金业务

公司公募基金业务由红土基金运营。红土基金于2014年6月18日成立，并于2014年6月23日取得中国证券监督委员会核发的《基金管理资格证书》。截至2020年底，红土基金注册资本为4.00亿元人民币，同时拥有公募基金管理资格和特定客户资产管理业务资格。目前，红土基金主要涉及的产品类型为公募基金产品和基金专户产品两类，盈利模式以收取基金管理费为主，管理费收费标准一般为1.5%/年。

红土基金的公募基金销售一般采取代销模式，以专业化基金销售公司和证券期货公司代销为主。截至2020年底，红土基金资产管理规模为100.44亿元。其中，公募基金产品13支，管理规模为76.99亿元；基金专户产品33支，管理规模为23.45亿元。

由于红土基金主要从事二级市场证券投资，而公司及其他子公司主要从事一级市场股权投资并通过在二级市场上市退出实现收益，针对公募基金业务与创投业务存在潜在的关联交易和内幕交易风险问题，公司制定了《关联交易管理及内幕交易防控细则》，采取黑名单/白名单管理制度并定期维护[1]。

此外，公司通过研究中心、投资经理与公募投研人员的交流互动，实现投研资源的内部共享，构建了覆盖一、二级市场的联动网络，促进公司创投业务及公募基金业务协同发展。

（2）PIPE业务

公司PIPE业务主要为参与上市公司的定向增发，以市场价格的一定折价率购买上市公司股份，而后通过大宗交易、二级市场减持等方式退出以获取投资收益。PIPE业务投资于上市公司发展的成熟期，投资风险较低，退出方式较为确定。2018年以来，受资管新规等一系列监管政策的影响，公司PIPE项目投资数量和投资金额均有所下降。截至2020年底，公司PIPE在持项目共11个（含不同轮次），持有市值合计10.07亿元。

5. 软硬件销售业务

中新赛克在网络及数据可视化领域具有较强的竞争优势，近年来，其收入及净利润规模逐年增长。

2012年10月，公司收购中新赛克，新增软硬件销售业务。2017年11月，中新赛克于深证证券交易所上市，股票代码：002912.SZ，股票简称：“中新赛克”。截至2020年底，公司持有中新赛克26.09%股份（无质押），中新赛克资产总额为22.94亿元，所有者权益合计17.55亿元。2020年，中新赛克实现营业收入9.54亿元，利

[1]黑名单为公司旗下所有公募基金、基金专户产品的禁止投资品种；白名单为公司旗下所有公募基金、专户产品的限制投资品种。

润总额 2.62 亿元。

中新赛克主营业务为网络可视化基础架构、网络内容安全、大数据运营等产品的研发、生产和销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务，其中网络及数据可视化产品为收入的主要来源。客户主要包括政府、运营商以及企事业单位等。

中新赛克研发能力较强，技术储备充分，已通过了 ISO9001 质量体系认证和 CMMI3 级质量体系评估；同时，具备较为完善的供应链管控能力，产品竞争力和市场占有率均处于行业领先地位。中新赛克的业务模式外购原材料，以销定产并保持适当库存，自行生产和委外生产（主要为网络可视化采集平台相关产品）结合，开发软硬件产品进行销售。

6. 未来发展

公司发展目标清晰，有利于其整体竞争力的提升。

私募股权投资基金管理和直接股权投资方面，公司将继续优化发展政府引导基金，利用政府引导基金与地方政府和企业形成较为紧密的合作，积极参与国家、地方财政资金市场化运作方式的改革；在投资行业上，重点关注包括新能源/节能环保、高端装备制造业、新材料、生物医药、新一代信息技术、新能源汽车等在内的战略性新兴产业；持续强化项目投后管理，推动多元化退出。

母基金管理方面，公司将充分利用政府引导基金管理经验，推进“专业化、多元化和国际化”战略，巩固公司创投行业领导地位；同时，以增强市场化募资能力为目标，设立和管理大型创投母基金。

此外，公司将积极探索其它创新型基金和资管业务。围绕节能环保企业的需要，探索设立节能环保运营基金；围绕影视制作企业需要，探索设立影视项目投资基金等新型基金。结合培育长久募资能力的要求，探索开拓其他资管业务，同时寻求参股券商或保险的机会，与创业投资业务形成良性互动。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司2021年1－3月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布的企业会计准则及相关规定进行编制。

合并范围方面，2020年，公司新增子公司4家；2021年1－3月，公司合并范围较2020年底无变化。整体看，公司合并范围新增子公司规模不大，公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 449.28 亿元，所有者权益合计 265.52 亿元（含少数股东权益 20.07 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 18.74 亿元，利润总额 28.27 亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为447.99亿元，所有者权益合计249.48亿元（含少数股东权益19.82亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入2.65亿元，利润总额6.44亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产中货币资金充裕且受限比例低；非流动资产主要为可供出售金融资产和长期股权投资，存在一定价值波动风险以及减值风险。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为449.28亿元，较上年底增长16.05%。其中，流动资产占20.42%，非流动资产占79.58%，公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产为91.74亿元，较上年底下降12.06%。公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金为47.33亿元，较上年底下降20.22%。公司货币资金以银行存款为主；货币资金中有1.20亿元受限资金，主要为保证金、一般风险准备专户存款等，货币资金受限比例低。

截至2020年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为9.79亿元，较上年底增长9.52%。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要包含权益工具投资、理财产品等。

截至2020年底，公司应收账款账面余额为6.38亿元，累计计提坏账准备1.32亿元，应收账款账面价值为5.06亿元，较上年底下降25.95%。除中新赛克外，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额2.54亿元，其中，账龄在1年以内的占45.30%，1～2年的占53.52%；子公司中新赛克采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额3.71亿元，其中，账龄在1年以内的占52.50%，1～2年的占18.58%，2～3年的占17.56%，3年以上的占11.36%。

截至2020年底，公司存货为23.22亿元，较上年底增长13.89%，主要系深创投广场（总部大厦）持续投入导致开发成本增加所致；公司存货以开发成本为主，公司累计计提存货跌价准备0.24亿元。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产为357.54亿元，较上年底增长26.42%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占62.90%）和长期股权投资（占33.95%）构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产为224.91亿元，较上年底增长25.62%。公司可供出售金融资产主要由按成本计量的可供出售权益工具（147.51亿元，主要为持有的非上市公司股权）和按公允价值计量的可供出售权益工具（77.38亿元，主要为持有的上市公司股份及专户基金产品）构成，公司累计计提减值准备23.17亿元，主要系对按成本计量的可供出售权益工具计提。公司股权投资项目中初创期项目数量占比较大，公司可供出售金融资产存在一定减值风险，同时，随着股市价格波动，按公允价值计量的可供出售权益工具存在价值波动风险。

截至2020年底，公司长期股权投资为121.38亿元，较上年底增长30.31%。公司长期股权投资以联营企业投资为主，主要为公司管理的私募股权投资基金。

受限资产方面，截至2020年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计10.50亿元，占资产总额的2.34%。其中，货币资金1.20亿元，存货9.30亿元（用于抵押借款）。公司资产受限比例低。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为447.99亿元，较2020年底保持稳定。其中，流动资产328.14亿元，占73.25%；非流动资产119.84亿元，占26.75%。公司流动资产占比大幅提升，主要系将可供出售金融资产转计入交易性金融资产所致，其他科目较2020年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益增长，资本实力增强，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2020年底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）265.52亿元，较上年底增长35.10%，主要系可供出售金融资产公允价值增加计入其他综合收益以及当期利润累积推升未分配利润等原因所致。

截至2020年底，公司实收资为100.00亿元，较上年底的50.22亿元增长明显，主要系公司以资本溢价形成的资本公积转增股本，公司实收资本增长，资本公积当期因溢价增加15.00亿元，并因转增股本减少45.79亿元至1.93亿元。

截至2020年底，公司其他综合收益为63.45亿元，较上年底增长91.53%，主要系以公允价值计量的可供出售金融资产增值所致。

从构成看，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为92.44%，少数股东权益占比为7.56%。归属于母公司所有者权益为245.45亿元，由实收资本（占40.74%）、资本公积（占0.79%）、其他综合收益（占25.85%）、盈余公积（4.33%）和未分配利润（占27.99%）构成。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计249.48亿元，较2020年底下降6.04%，主要系公司按要求对所持金融资产进行新金融工具准

则转换导致所有者权益小幅减少所致

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担合理，债务结构良好。

截至 2020 年底，公司负债总额为 183.76 亿元，较上年底下降 3.59%。其中，流动负债占 49.81%，非流动负债占 50.19%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 91.54 亿元，较上年底下降 27.73%。公司流动负债主要由短期借款（占 60.34%）、其他应付款（占 14.70%）和应付职工薪酬（占 10.03%）等构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 55.23 亿元，较上年底增长 115.25%。公司短期借款全部为信用借款。

截至 2020 年底，公司其他应付款为 13.45 亿元，较上年底的 69.33 亿元下降明显，主要系 2019 年公司相关基金合并范围变动导致其他应付款增长较多，而 2020 年公司调整对应基金出资人所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 92.23 亿元，较上年底增长 44.21%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 8.31%）、应付债券（占 75.90%）和递延所得税负债（占 12.52%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 7.66 亿元，较上年底增长 116.20%。公司长期借款全部为抵押借款，整体规模不大。

截至 2020 年底，公司应付债券为 70.00 亿元，较上年底增长 40.00%，主要系公司发行“20 创投 S1”和“20 创投 S2”所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 198.51 亿元，较 2020 年底增长 8.02%。其中，流动负债占 47.16%，非流动负债占 52.84%。公司应付债券增长至 85.00 亿元，主要系 2021 年发行债券“21 创投 K1”所致。

表 8　截至报告出具日公司存续债券

证券名称	到期日期	当前余额(亿)
19 深圳创投 MTN004	2022-08-23	10.00
17 创投 S1	2022-12-18	5.50
18 创投 S1	2023-03-21	5.00
18 创投 S2	2023-04-17	9.50
20 创投 S1	2023-09-07	10.00
20 创投 S2	2023-12-10	10.00
19 深圳创投 MTN001	2024-01-11	5.00
19 深圳创投 MTN002	2024-01-25	5.00
21 创投 K1	2024-03-11	15.00
19 深圳创投 MTN003	2024-07-23	10.00
合计	--	**85.00**

资料来源：wind

截至2020年底，公司全部债务为133.23亿元，较上年底增长47.17%。其中短期债务55.57亿元，占41.71%。截至2020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40.90%、33.41%和22.63%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 155.76 亿元，较 2020 年底增长 16.91%。其中，短期债务 62.05 亿元，占 39.84%。截至 2021 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44.31%、38.44%和27.31%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润主要来源于投资收益，资产减值损失对营业利润存在一定侵蚀。公司整体盈利能力强。

2020 年，公司实现营业收入 18.74 亿元，同比增长 12.30%，发生营业成本 2.51 亿元，同比下降 48.24%。

2020 年，公司期间费用为 18.87 亿元，同比下降 5.51%，主要系财务费用下降所致。

2020 年，公司发生资产减值损失 7.85 亿元，主要系可供出售金融资产减值损失，占当期营业利润的比重为 27.93%。公司资产减值损失对营业利润存在一定侵蚀。

2020 年，公司实现投资收益 37.71 亿元，主要为处置金融资产取得的投资收益。公司投资收益占当期营业利润的比重为 134.15%。公司利润主要来源于股权投资项目退出所产生的投资收益，但被投资企业的经营状况、退出计划以及金融政策的不确定性使公司投资收益存在一定波动风险。

2020 年，公司利润总额为 28.27 亿元，同比

增长 41.28%。公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为85.28%、7.92%和9.62%。

2021年1－3月，公司实现营业收入2.65亿元，同比增长44.93%；利润总额6.44亿元，同比增长180.65%，营业利润率为80.27%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流出状态，投资活动现金持续净流出，存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入和流出量分别为 90.66 亿元和 93.99 亿元，同比分别增长 10.02%和 10.32%。2020 年，公司经营活动现金流净额为-3.33 亿元。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量为 23.79 亿元，同比增长 25.55%，公司投资活动现金流入主要为旗下基金清算、减资、分红等收到的现金；公司投资活动现金流出量为 30.61 亿元，同比下降 21.03%，公司投资活动现金流出主要为出资设立基金支付的现金。2020 年，公司投资活动现金净额为-6.83 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入和流出量分别为 75.75 亿元和 77.40 亿元，同比分别下降 44.11%和 12.73%。公司筹资活动现金流入主要为发行债券和取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为-1.65 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 16.14 亿元，投资活动现金净流出 10.53 亿元，筹资活动现金净流入 20.26 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现良好，股东背景强大，未使用银行授信额度大，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 100.22%和 74.86%；公司现金短期债务比为 1.03 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 34.68 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.73 倍和 3.84 倍。公司 EBITDA 对债务本息的保障程度较高。

截至 2020 年底，公司无对外担保，无作为被告的重大未决诉讼。

截至 2020 年底，公司取得银行授信额度总额 170.50 亿元，其中尚未使用授信额度 107.64 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产以非流动资产为主，可供出售金融资产和长期股权投资规模较大；负债结构相对均衡，债务负担处于可控水平；所有者权益结构稳定性较高。公司本部收入规模较小，利润主要来自投资收益，经营活动现金流为净流入状态。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 386.79 亿元。其中，流动资产 83.86 亿元，主要由货币资金（19.50 亿元）、其他应收款（39.80 亿元）和存货（20.99 亿元）构成；非流动资产 302.94 亿元，主要由可供出售金融资产（159.04 亿元）和长期股权投资（139.01 亿元）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额为 189.96 亿元。其中，流动负债 99.51 亿元，主要由短期借款（55.23 亿元）和其他应付款（合计）（30.52 亿元）构成；非流动负债 90.45 亿元，主要为应付债券。截至 2020 年底，母公司全部债务为 132.89 亿元，其中短期债务 55.23 亿元，母公司资产负债率为 49.11%，债务负担处于可控水平。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 196.83 亿元。其中，实收资本 100.00 亿元、资本公积 1.48 亿元、未分配利润 36.63 亿元、盈余公积 10.62 亿元、其他综合收益 48.09 亿元，所有者权益稳定性较高。

2020 年，母公司实现营业收入 0.53 亿元，投资收益为33.12 亿元，利润总额为17.53 亿元。母公司经营活动现金净流入 16.57 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券余额合计 85.00 亿元（见表 8），存续债券待偿本金峰值为 35.00 亿元，无一年内将到期的债券。

2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 90.66 亿元、-3.33 亿元和 34.68 亿元，公司对存续债券保障情况如下表：

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	35.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.59
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.99

资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强。

十一、 结论

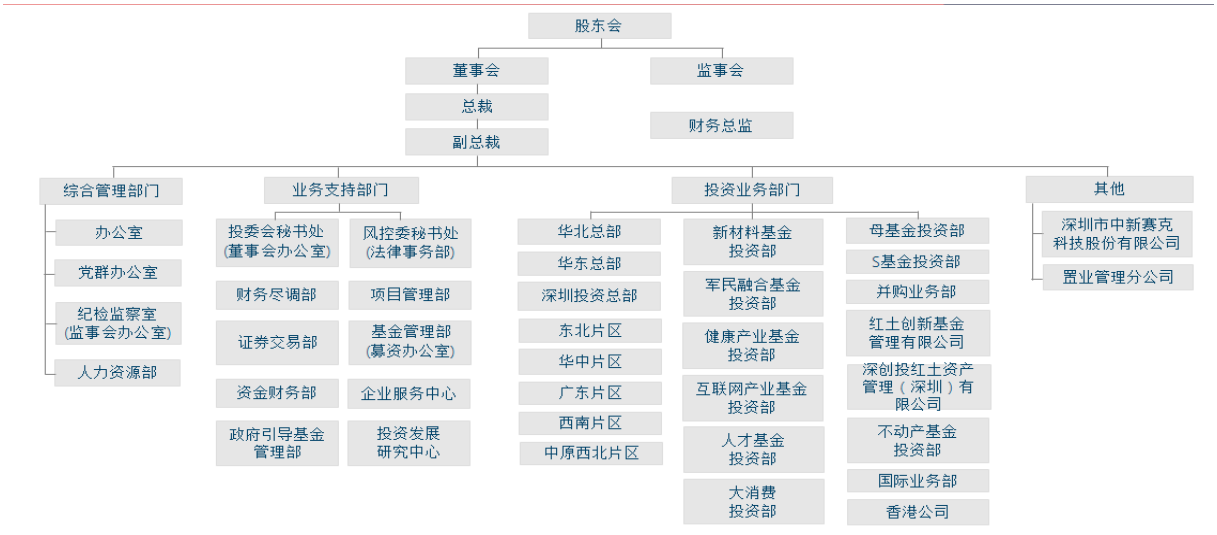
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 创投 S1”“20 创投 S2”及“21 创投 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	281,951.9943	28.1952%
深圳市星河房地产开发有限公司	200,001.0899	20.0001%
深圳市资本运营集团有限公司	127,931.2016	12.7931%
上海大众公用事业（集团）股份有限公司	107,996.2280	10.7996%
深圳能源集团股份有限公司	50,304.6710	5.0305%
深圳市立业集团有限公司	48,921.9653	4.8922%
七匹狼控股集团股份有限公司	48,921.9653	4.8922%
广东电力发展股份有限公司	36,730.1375	3.6730%
深圳市亿鑫投资有限公司	33,118.1100	3.3118%
深圳市福田投资控股有限公司	24,448.1620	2.4448%
深圳市盐田港集团有限公司	23,337.7901	2.3338%
广深铁路股份有限公司	14,002.7900	1.4003%
中兴通讯股份有限公司	2,333.8950	0.2334%
合计	**1,000,000**	**100%**

资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.05	68.61	57.15	295.37
资产总额(亿元)	299.19	387.14	449.28	447.99
所有者权益(亿元)	152.93	196.54	265.52	249.48
短期债务(亿元)	68.10	36.99	55.57	62.05
长期债务(亿元)	33.41	53.54	77.66	93.71
全部债务(亿元)	101.51	90.53	133.23	155.76
营业收入(亿元)	15.58	16.69	18.74	2.65
利润总额(亿元)	20.59	20.01	28.27	6.44
EBITDA(亿元)	26.15	30.92	34.68	--
经营性净现金流(亿元)	17.10	-2.79	-3.33	-16.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.96	2.36	3.06	--
存货周转次数(次)	0.10	0.26	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	393.64	424.02	398.26	110.03
营业利润率(%)	86.79	70.23	85.28	80.27
总资本收益率(%)	9.18	9.28	7.92	--
净资产收益率(%)	11.77	8.16	9.62	--
长期债务资本化比率(%)	17.93	21.41	22.63	27.31
全部债务资本化比率(%)	39.90	31.54	33.41	38.44
资产负债率(%)	48.89	49.23	40.90	44.31
流动比率(%)	62.18	82.37	100.22	350.52
速动比率(%)	46.59	66.27	74.86	325.10
经营现金流动负债比(%)	16.32	-2.20	-3.64	--
现金短期债务比(倍)	0.57	1.86	1.03	4.76
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	2.91	5.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.88	2.93	3.84	--

注：2021 年 1－3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.60	10.07	19.50	180.56
资产总额(亿元)	248.19	283.10	386.79	393.54
所有者权益(亿元)	109.65	144.22	196.83	187.40
短期债务(亿元)	68.00	36.66	55.23	61.83
长期债务(亿元)	33.00	53.54	77.66	93.71
全部债务(亿元)	101.00	90.20	132.89	155.54
营业收入(亿元)	2.36	2.45	0.53	0.01
利润总额(亿元)	9.36	11.62	17.53	4.77
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	6.21	16.57	-34.07	-17.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.45	1.54	0.35	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	1342.53	1734.74	8099.82	9949.13
营业利润率(%)	86.11	95.92	50.88	-543.12
总资本收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	7.56	6.56	8.26	--
长期债务资本化比率(%)	23.13	27.07	28.29	33.33
全部债务资本化比率(%)	47.95	38.48	40.30	45.35
资产负债率(%)	55.82	49.06	49.11	52.38
流动比率(%)	32.00	56.01	84.27	237.55
速动比率(%)	17.66	32.21	63.17	237.55
经营现金流动负债比(%)	6.33	21.89	-34.23	--
现金短期债务比(倍)	0.11	0.27	0.35	2.92
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1－3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。