

信用评级公告

联合〔2022〕2743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拟公开发行的 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定深圳市创新投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，深圳市创新投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十日

深圳市创新投资集团有限公司

2022年面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期) 信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 15 亿元

本期债券期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还公司本部及子公司有息债务等法律法规允许的用途

评级时间: 2022 年 6 月 10 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202204

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

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级, 反映了公司作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, 在项目退出以及在管基金规模等方面具备显著优势。同时, 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、经营业绩存在波动风险以及有息债务较快增长等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 对本期债券发行后的长期债务保障能力强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA, 本期债券信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 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, 所投项目上市退出率及培育上市企业数量均位居国内创投行业前列。2019—2021 年, 公司连续位居清科研究中心“中国创业投资机构 100 强”排名榜单前列, 2021 年排名第二位, 行业地位稳固。
- 股东背景实力强, 在管基金规模大。**作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会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 2022 年 3 月底, 公司合并口径管理的私募股权投资基金共 156 支, 认缴规模达 1466.25 亿元, 实缴规模达 914.52 亿元; 合并口径受托管理的政府引导母基金 6 支, 管理规模 1566.69 亿元。
- 偿债指标表现良好。**截至 2021 年底, 公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 7.54 倍和 4.06 倍, 现金短期债务比为 1.35 倍。

分析师：刘丙江 侯珍珍

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

4. **公司 EBITDA 对本期债券发行后的长期债务保障能力强。**以 2021 年的相关财务数据为基础，本期债券发行后，公司长期债务为 99.85 亿元，为公司 2021 年 EBITDA 的 2.28 倍。

关注

1. **股权投资项目退出周期较长，存在一定投资风险。**公司股权投资项目中初创期项目数量占比较大，退出周期较长，存在一定投资风险。
2. **经营业绩波动风险。**公司主营业务为创业股权项目的投资，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。
3. **随着对外投资规模持续增加，公司有息债务较快增长，经营活动与投资活动现金流均持续净流出。**2019—2021 年，公司经营活动与投资活动现金流均持续净流出，2021 年分别净流出 27.96 亿元和 6.69 亿元。2019—2021 末，公司全部债务年复合增长 39.98%，截至 2021 年底为 177.38 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	68.61	57.15	125.18	107.13
资产总额(亿元)	387.14	449.28	508.69	505.83
所有者权益(亿元)	196.54	265.52	272.74	273.97
短期债务(亿元)	36.99	55.57	92.53	91.88
长期债务(亿元)	53.54	77.66	84.85	85.79
全部债务(亿元)	90.53	133.23	177.38	177.67
营业收入(亿元)	16.69	18.74	13.85	5.29
利润总额(亿元)	20.01	28.27	37.48	1.57
EBITDA(亿元)	30.92	34.68	43.74	--
经营性净现金流(亿元)	-2.79	-3.33	-27.96	-2.88
营业利润率(%)	70.23	85.28	80.93	97.04
净资产收益率(%)	8.16	9.62	11.88	--
资产负债率(%)	49.23	40.90	46.38	45.84
全部债务资本化比率(%)	31.54	33.41	39.41	39.34
流动比率(%)	82.37	100.22	123.57	113.62
调整后流动比率(%)	128.59	184.76	123.57	113.62
经营现金流动负债比(%)	-2.20	-3.64	-21.36	--
现金短期债务比(倍)	1.86	1.03	1.35	1.17
EBITDA 利息倍数(倍)	2.91	5.73	7.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.93	3.84	4.06	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	283.10	386.79	461.56	458.11
所有者权益(亿元)	144.22	196.83	207.81	210.13
全部债务(亿元)	90.20	132.89	173.82	173.59
营业收入(亿元)	2.45	0.53	-0.30	2.97
利润总额(亿元)	11.62	17.53	30.16	1.93
资产负债率(%)	49.06	49.11	54.98	54.13
全部债务资本化比率(%)	38.48	40.30	45.55	45.24
流动比率(%)	56.01	84.27	89.74	94.02
调整后流动比率(%)	112.95	142.91	89.74	94.02
经营现金流动负债比(%)	21.89	-34.23	-11.96	--

注：1. 公司 2022 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. 2019 - 2020 年末调整后流动比率系将可供出售金融资产中以公允价值计量的权益工具计入流动资产后得出
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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/4/8	侯珍珍 刘丙江	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
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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

刘西 侯玲玲

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

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期) 信用评级报告

一、主体概况

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”)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,公司名称变更为现名。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 2022 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。

截至 2022 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 2021 年底,公司(合并)资产总额为 508.69 亿元,所有者权益合计 272.74 亿元(含少数股东权益 18.95 亿元);2021 年,公司实现营业收入 13.85 亿元,利润总额 37.48 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 505.83 亿元,所有者权益合计 273.97 亿元(含少数股东权益 17.95 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业收入 5.29 亿元,利润总额 1.57 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。

二、本期债券概况

本期发行的公司债券名称为“深圳市创新投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)”(以下简称“本期债券”),本期债券发行规模为 15 亿元;发行期限 5 年。本期债券采用单利按年计息,不计复利;每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

本期债券募集资金拟用于偿还公司本部及子公司有息债务等法律法规允许的用途。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国

内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

1. 行业概况

2021年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021年中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资基金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和QFLP等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021年，中国股权投资市场新募资总金额达到22085.19亿元，同比增长84.5%，新募基金数6979支，同比增长100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为273.90亿元和149支，分别

同比增长 109.9%和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4%和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1%和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1%的 50 亿元以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金中 10 亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

2021 年，私募股权市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。2021 年，中国国民经济疫情后

经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投资企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投资企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021 年并购和借壳退出案例数分别为 192 笔和 3 笔，分别同比下降 37.3%和 91.2%。从退出案例数看，2021 年，中国股权投资市场退出方式中 IPO 退出占 68%，股权转让占 19%、回购占 9%，其余包括并购、借壳和清算等。

2. 行业政策

中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021 年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。

2021 年 1 月 8 日，中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿（以下简

称《规定》），重申了过往私募基金监管要点，并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上，进一步细化私募基金监管的底线要求。随后，作为《规定》的配套政策延续，国家市场监管总局登记注册局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉有关事项的通知》，两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作做出要求，对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021年1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》，在促进资本市场健康发展方面，指出要培育资本市场机构投资者，即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立，鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策；提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长期考核。

2021年2月2日，财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》（财建〔2021〕2号，以下简称“《通知》”），《通知》提到，将通过中央财政资金引导，促进上下联动，将培优中小企业与做强产业相

结合，加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业，推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量，助力实体经济特别是制造业做实做强做优，提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措。

2021年12月5日，中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。随后，12月17日，银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，其中，重点删去《中国银保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发〔2014〕101号）第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定，以进一步深化“放管服”改革，增强市场活力，提升保险资金服务实体经济质效。

表2 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培优中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9月1日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全

2021 年 10 月 23 日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021 年 10 月 24 日	国务院发布《2030 年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23 号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021 年 11 月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过 100 万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021 年 11 月 15 日	北京证券交易所开市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所，深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021 年 11 月 23 日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等 10 个方面提出 31 项具体举措
2021 年 11 月 29 日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021 年 12 月 5 日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资
2021 年 12 月 17 日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行 SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12 月 17 日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新 SPAC 上市机制，并于 2022 年 1 月 1 日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 未来发展

2022 年以来，受国际形势及疫情反复影响，股权投资市场交易活动减缓，未来投资谨慎情绪或将持续。

2022 年以来，受国际局势和国内疫情反复的影响，中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据，2022 年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量共 1374 支，同比下降 0.6%；募集金额为 4092.70 亿元，同比下降 3.2%。相比募资，投资降幅更为明显，2022 年一季度共发生投资案例 2155 起，涉及金额 1968.22 亿元，分别同比下滑 27.5% 和 47.1%，投资者避险情绪上升，部分机构开始转变投资策略，加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局；退出案例数为 731 笔，同比下降 31.7%，在美方对中概股监管趋严背景下，被投企业 IPO 数量减少，资本市场走弱，估值焦虑由二级市场传导至一级市场，股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022 年以来，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，面对国内外发展形势且复杂的变化，私募股权投资市场避险情绪明显，当前市场环境下，由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大，投资交易活动或将放缓。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 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。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国内领先的创投企业，股东背景实力强，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，公司通过专业化团队管理、严格风控措施以及多种激励机制，已发展成为国内领先的创投企业，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。截至 2022 年 3 月底，公司合并口径管理的私募股权投资基金共 156 支，认缴规模达 1466.25 亿元，实缴规模达 914.52 亿元；合并口径受托管理的政府引导母基金 6 支，管理规模 1566.69 亿元。2019—2021 年，公司连续位居清科研究中心“中国创业投资机构 100 强”排名榜单前列，分别位列第二位、第三位和第二位，行业地位稳固。

专业团队建设方面，公司拥有经验丰富、背景优质的投资团队，该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。

3. 人员素质

公司高级管理人员的管理及行业经验丰富，综合素质水平较高，可满足公司经营需求。

截至 2022 年 3 月底，公司有董事 13 人，监事 11 人，高级管理人员 7 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长倪泽望先生，1963 年出生，博士研究生，高级工程师。曾任广东省深圳市罗湖区委副书记，现任公司党委书记、董事长。

公司董事兼总经理左丁先生，1971 年出生，曾任深圳证监局党委委员、副局长，现任公司董事、党委副书记、总经理。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300715226118E），截至 2022 年 4 月 11 日，公司本部无未结清的关注类和不良类贷款，已结清贷款中有 3 笔关注类贷款，均已于 2008 年正常还款。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 5 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《公司章程》等法律法规及规范性文件的要求，建立了股东会、董事会、监事会以及在董事会领导下的投资决策委员会、风险控制委员会和经营管理层，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制

衡机制。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司最高权力机构。股东会享有的职权主要包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由 13 名董事组成，其中设董事长 1 名。董事由股东提名候选人，经股东会选举产生，其中董事长由全体董事过半数选举产生。董事会成员每届任期三年，任期届满，可以连选连任。董事会行使决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职能。

公司设投资决策委员会（以下简称“投委会”），负责对公司所投资项目及投资方案等进行评审与决策。投委会由常任委员和非常任委员组成，常任委员由公司高级管理人员和有关部门负责人担任；非常任委员由业务部门负责人、资深投资经理和外部顾问专家担任。公司董事长任投委会主任，总经理任副主任。常任委员与非常任委员由公司董事会决定，任期一般为 3 年，可以连任。

公司设监事会，由 11 名监事组成，其中设监事会主席 1 名，董事、高级管理人员和财务人员不得兼任监事。监事会成员每届任期三年，任期届满，可以连选连任。公司监事会行使检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责公司日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险较低。

公司本部设投资业务部门、业务支持部门和综合管理部门，各部门内部均设有多个子部

门，同时，公司在财务管理、投资管理、经营管理以及风险控制等方面建立了较为完善的内控制度，为公司的稳定运营提供了保证。

财务管理方面，公司制定了《会计政策、会计估计及合并会计报表编制办法》《全面预算管理办法》《资金管理办法》《费用管理办法》等内部控制制度，明确了相应的业务事项审批权限。

投资管理方面，公司制定了《投资决策管理办法》，明确了投资管理先后经历项目调研、立项及预算管理、审计及资产评估、项目研究论证、专家评审、投资审核及决策、项目监控等一系列程序。

经营管理方面，公司制定了《境内A股合规减持业务操作细则》《大宗交易业务操作指引》《投资项目上市退出业务管理办法》《所持创业企业股权非上市退出管理办法》等多项规章制度来规范多渠道的退出方式。同时，公司制定了《创业投资项目投后管理办法》以加强对已投项目的监督，全面把控与防范投后风险。

投资决策方面，公司制定了《深圳市创新投资集团有限公司投资决策管理办法实施细则》，对公司主导管理或参与管理的长期创业投资项目、设立机构项目、担保项目、PIPE项目、并购项目以及公司其他创新型投资项目的决策权限与程序进行规范和细化，明确投资权益调整及退出的决策机制，维护资产安全。

在风险控制方面，公司制定了《全面风险管

理办法》，以保证公司经营运作符合国家有关法律法规和公司各项规章制度；保证公司在投资项目中的合法权益，揭示系统性风险等

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司主营业务收入波动下降，毛利率处于很高水平。

2019—2021年，公司分别实现主营业务收入波动下降，分别为16.59亿元、18.44亿元和13.52亿元。从收入结构看，公司软硬件销售收入波动下降，2021年同比下降27.27%，主要系新冠疫情导致部分订单签单和执行进度推迟所致；管理费收入相对保持稳定；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，2021年公司业绩分成收入同比下降66.42%，主要系当期项目退出减少，相应业绩分成减少所致。其他业务板块收入对公司主营业务收入贡献较小。

从毛利率来看，公司软硬件销售业务毛利率持续下滑，管理费收入以及业绩分成业务毛利率处于很高水平。受上述因素综合影响，2019—2021年，公司主营业务毛利率波动下降，整体仍处于很高水平。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入5.29亿元；综合毛利率为97.65%。

表3 2019—2021年及2022年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
软硬件销售	89553.82	53.97	82.28	92585.81	50.21	76.07	68081.75	50.36	68.36	6430.10	12.16	84.86
管理费收入	52120.27	31.41	41.43	53705.14	29.13	96.98	50689.06	37.50	97.91	45670.11	86.34	99.41
业绩分成收入	19792.37	11.93	100.00	33967.79	18.42	100.00	11407.17	8.44	100.00	708.93	1.34	100.00
财务顾问收入	279.35	0.17	-245.81	910.03	0.49	70.53	1068.36	0.79	72.63	--	--	--
投资顾问收入	4053.39	2.44	87.30	3061.11	1.66	86.97	3771.08	2.79	84.01	84.22	0.16	100.00
销售服务及手续费	101.07	0.06	-267.14	124.01	0.07	40.92	115.19	0.09	28.86	--	--	--
赎回费收入	25.63	0.02	100.00	37.86	0.02	100.00	52.14	0.04	100.00	--	--	--
认购费收入	0.39	0.00	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	165926.30	100.00	70.97	184391.75	100.00	86.70	135184.76	100.00	82.56	52893.36	100.00	97.65

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，在管项目规模大，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。

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、协议转让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私募股权投资基金。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%。通过与政府合作设立基金的模式，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，并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，投资行业以互联网、生物技术/健康、消费品/现代服务、新材料、新能源/节能环保、信息技术以及智能制造为主。凭借多层决策流程、完善的风控体系以及稳健的投资风格，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2022年3月底公司创业股权投资项目情况

行业	累计投资项目			已退出项目			
	数量 (个数)	投资金额(万元)	占比	数量 (个数)	投资金额(万元)	退出金额 (万元)	投资金额占比
互联网	210	882918	13.51%	63	164357	718561	15.07%
生物技术/健康	158	930026	14.23%	54	283465	646561	13.56%
消费品/现代服务	143	707691	10.83%	53	257881	449809	9.44%
新材料	147	1045620	16.00%	48	193269	852351	17.88%
新能源/节能环保	65	380242	5.82%	31	123978	256264	5.38%
信息科技	369	1799955	27.54%	109	481365	1318590	27.66%
智能制造	188	789118	12.07%	72	264195	524922	11.01%
总计	1280	6535569	100.00%	430	1768510	4767059	100.00%

注：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
资料来源：公司提供

从投资阶段来看，公司投资对象覆盖天使期、初创期、成长期及成熟期阶段，并以初创期和成长期企业为主。考虑到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2022年3月底公司已投项目投资阶段情况

投资阶段	项目数量(个)	占比
天使期	31	2.42%
初创期	332	25.94%
成长期	674	52.66%
成熟期	233	18.20%
其他	10	0.78%
合计	1280	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、创新投资研究院，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，且分管投资经理团队所属部门的集团高管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 2022 年 3 月底，公司在管项目 850 个。其中，正常管理类项目共 807 个，占 94.94%；存在未决事项的重大诉讼类项目、停业或破产清算类项目分别为 4 个、39 个，合计占 5.06%。对于发生风险事件的项目，公司均已按照制度

规定调整估值。

项目退出计划方面，截至 2022 年 3 月底，公司已经通过发审会待上市项目 20 个，已经申报 IPO 并在审核过程中项目 37 个，拟申报 IPO 项目 47 个。

投资回收期方面，公司所投资的企业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，公司在管政府引导母基金规模大，同时市场化母基金的设立有助于缓解区域子基金的募资压力。

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 2022 年 3 月底，公司受托管理的政府引导母基金 6 支，管理基金规模合计 1566.69 亿元。

表 6 截至 2022 年 3 月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	1396.69	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子基金和各专业子基金的出资。截至 2022 年 3 月底，公司在管市场化母基金 2 支，管理规模 66.00 亿元。

表 7 截至 2022 年 3 月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）
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下属红土创新基金管理有限公司（以下简称“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管理委员会核发的《基金管理资格证书》。截至 2021 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。截至 2022 年 3 月底，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，以专业基金销售公司和证券期货公司代销为主。截至 2022 年 3 月底，红土基金管理了 16 支公募产品，包括 1 支公募 REITs、2 支货币基金、3 支债基、1 支指数增强、2 支股票型基金、7 支混合型基金。

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。

此外，公司通过创新投资研究院、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 2021 年底，公司参与 PIPE 项目 66 个（含不同轮次），累计投资 121.02 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司 PIPE 在持项目共 14 个（含不同轮次），期末市值合计 47.78 亿元。

5. 软硬件销售业务

公司下属子公司中新赛克在网络及数据可视化领域具有较强的竞争优势。

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，中新赛克于深圳证券交易所上市，股票代码：002912.SZ，股票简称：“中新赛克”。截至2022年3月底，公司持有中新赛克26.00%股份（无质押）。

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为外购原材料，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。

截至2021年底，中新赛克资产总额为21.64亿元，所有者权益合计16.80亿元。2021年，中新赛克实现营业收入6.94亿元，同比下降27.27%，主要系新冠疫情导致部分订单签单和执行进度推迟所致；当期利润总额为0.24亿元，同比下降90.67%，主要系业务开展受疫情影响以及计提股权激励成本、加大研发投入等因素所致。

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、平台化和国际化”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；围绕消费升级的需要，探索设立消费升级基金等新型基金。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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度财务报告，天职国际会计师事务所（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。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019年，公司新增子公司10家；2020年，公司新增子公司4家；2021年，公司新增子公司6家，同时注销子公司7家；2022年1—3月，公司合并范围较2021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，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司（合并）资产总额为508.69亿元，所有者权益合计272.74亿元（含少数股东权益18.95亿元）；2021年，公司实现营业收入13.85亿元，利润总额37.48亿元。

截至2022年3月底，公司（合并）资产总额为505.83亿元，所有者权益合计273.97亿元（含少数股东权益17.95亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入5.29亿元，利润总额1.57亿元。

2. 资产质量

2019—2021年末，随着对外投资规模的增长，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；非流动资产主要为直

接持有的非上市股权项目和私募股权投资基金。总体看，公司资产流动性较强。

2019—2021年末，公司资产总额年均复合增长14.63%。截至2021年底，公司（合并）资产

总额为508.69亿元，较上年底增长13.22%。其中，流动资产占31.80%，非流动资产占68.20%，公司资产以非流动资产为主。

表8 2019—2021年末及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	104.32	26.95	91.74	20.42	161.76	31.80	143.73	28.41
货币资金	59.33	56.87	47.33	51.59	43.62	26.96	34.31	23.87
交易性金融资产	8.94	8.57	9.79	10.68	81.32	50.27	72.72	50.60
存货	20.39	19.54	23.22	25.31	27.56	17.04	28.11	19.56
非流动资产	282.82	73.05	357.54	79.58	346.93	68.20	362.11	71.59
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	187.45	54.03	203.61	56.23
长期股权投资	93.14	32.93	121.38	33.95	144.72	41.71	143.94	39.75
资产总额	387.14	100.00	449.28	100.00	508.69	100.00	505.83	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产波动增长。截至2021年底，公司流动资产为161.76亿元，较上年底增长76.33%，主要系公司依据新金融工具准则，将部分原计入可供出售金融资产转入交易性金融资产所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和存货构成。

2019—2021年末，公司货币资金持续下降。截至2021年底，公司货币资金为43.62亿元，较上年底下降7.85%。公司货币资金以银行存款为主；货币资金中有1.03亿元受限资金，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。

2019—2021年末，公司交易性金融资产年均复合增长201.56%。截至2021年底，公司交易性金融资产为81.32亿元，较上年底的9.79亿元大幅增长。公司交易性金融资产全部为权益工具投资，包含上市股权项目以及下属子公司持有的交易性金融资产。

2019—2021年末，公司存货年均复合增长16.28%，以开发成本为主。截至2021年底，公司存货为27.56亿元，较上年底增长18.72%，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；公司累计计提存货跌价准备0.25亿

元。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产波动增长。截至2021年底，公司非流动资产为346.93亿元，较上年底下降2.97%。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产和长期股权投资构成。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产为187.45亿元，主要为依据新金融工具准则，将部分原计入可供出售金融资产中的非上市股权投资项目计入其他非流动金融资产。公司其他非流动金融资产存在一定价值波动风险以及减值风险。

2019—2021年末，公司长期股权投资年均复合增长24.65%。截至2021年底，公司长期股权投资为144.72亿元，较上年底增长19.23%。公司长期股权投资以联营企业投资为主，主要投向公司管理的私募股权投资基金。

截至2021年底，公司受限资产合计10.33亿元，其中9.30亿元为存货中的土地，其余为受限货币资金，公司资产受限比例低。

截至2022年3月底，公司合并资产总额为505.83亿元，较2021年底下降0.56%。其中，流动资产占28.41%，非流动资产占71.59%。公司资产结构较2021年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性尚可。

2019—2021 年末，公司所有者权益年均复合增长 17.80%。截至 2021 年底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）272.74 亿元，较上年底增长 2.72%。

2019—2021 年末，公司其他综合收益分别为 33.13 亿元、63.45 亿元和 -0.05 亿元，未分配利润分别为 52.61 亿元、68.70 亿元和 137.77 亿元。截至 2021 年底公司其他综合收益下降，未分配利润大幅增长，主要系公司依据新金融工具准则，将可供出售金融资产调整至交易性金融资产和其他非流动金融资产科目核算，公允价值变动部分由其他综合收益转计入未分配利润所致。

从构成看，截至 2021 年底，公司所有者权益中，归属于母公司的所有者权益占比为 93.05%，少数股东权益占 6.95%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 36.66%、0.75%和 50.51%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 273.97 亿元，规模及构成较 2021 年底保持稳定。

(2) 负债

2019—2021 年末，公司有息债务增长较快，债务负担适宜。

2019—2021 年末，公司负债总额波动增长。截至 2021 年底，公司负债总额为 235.95 亿元，较上年底增长 28.40%。其中，流动负债占 55.48%，非流动负债占 44.52%。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长。截至 2020 年底，公司流动负债为 130.91 亿元，较上年底增长 43.01%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债等构成。

2019—2021 年末，公司短期借款年均复合增长 72.95%。截至 2021 年底，公司短期借款为 76.74 亿元，较上年底增长 38.95%。公司短期借

款全部为信用借款。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降。截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）为 13.45 亿元，较上年底增长 17.00%。其中，其他应付款项为 13.65 亿元。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债为 15.51 亿元，主要为一年内到期的应付债券。

2019—2021 年末，公司非流动负债年均复合增长 28.16%。截至 2021 年底，公司非流动负债为 105.04 亿元，较上年底增长 13.90%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。

2019—2021 年末，公司长期借款年均复合增长 78.31 %。截至 2021 年底，公司长期借款为 11.26 亿元，较上年底增长 47.03%。公司长期借款全部为抵押借款。

2019—2021 年末，公司应付债券年均复合增长 21.24 %。截至 2021 年底，公司应付债券为 73.50 亿元，较上年底增长 5.00%。

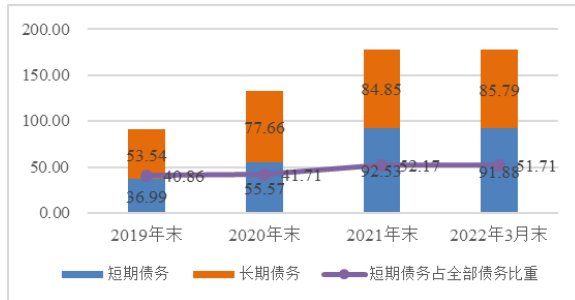
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额为 231.86 亿元，较 2021 年底略有下降。公司负债结构较 2021 年底变动不大。

表 9 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(亿元)
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
21 创投 K2	2024-07-14	4.00
19 深圳创投 MTN003	2024-07-23	10.00
22 创投 K1	2027-04-26	10.00
22 创投 01	2027-05-25	15.00
合计	--	114.00

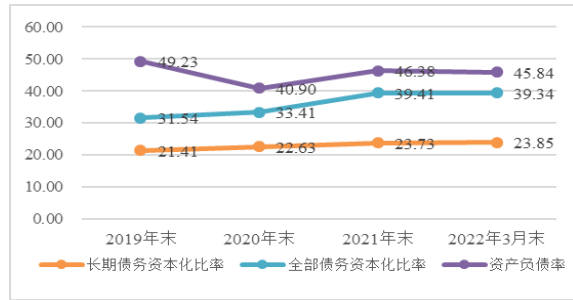
资料来源：Wind

图 1 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



注: 图中短期债务占全部债务比重为百分比
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



注: 图中比率数值为百分比
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面, 2019—2021 年末, 公司全部债务年均复合增长 39.98%, 主要系对外投资增加所致。截至 2021 年底, 公司全部债务为 177.38 亿元, 其中短期债务占 52.17%。2019—2021 年末, 公司资产负债率波动下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续提升。

截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务为 177.67 亿元, 短期债务占 51.71%, 较 2021 年底变化不大。从债务指标来看, 截至 2023 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较 2021 年底变化不大。

4. 盈利能力

2019—2021 年, 公司营业收入波动下降, 利润主要来源于投资收益, 整体盈利能力极强。

2019—2021 年, 公司营业收入、营业成本均波动下降。2021 年, 公司实现营业收入 13.85 亿元, 同比下降 26.09%, 发生营业成本 2.45 亿元, 同比下降 2.17%。

2019—2021 年, 公司期间费用总额波动增长。2021 年, 公司期间费用总额为 20.43 亿元, 同比增长 8.23%, 主要为销售费用和管理费用的增长。

2019—2021 年, 公司资产减值损失分别为 4.72 亿元、7.85 亿元和 0.12 亿元, 占当期营业利润的比重分别为 23.55%、27.93%和 0.32%。公司资产减值损失对营业利润的影响程度下降。

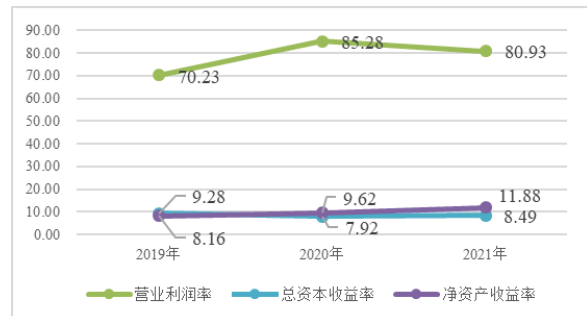
2019—2021 年, 公司公允价值变动收益分别为 0.10 亿元、0.72 亿元和 9.16 亿元, 2021 年

大幅增加, 主要系公司执行新金融工具会计准则, 将可供出售金融资产调整至交易性金融资产和其他非流动金融资产科目核算, 交易性金融资产后续计量产生的公允价值变动收益计入利润表。

2010—2021 年, 公司投资收益分别为 32.62 亿元、37.71 亿元和 37.60 亿元, 主要为处置金融资产取得的投资收益及权益法核算的长期股权投资收益。公司投资收益占当期营业利润的比重分别为 162.90%、134.15%和 100.04%。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。

2019—2021 年, 公司利润总额分别为 20.01 亿元、28.27 亿元和 37.48 亿元, 公司营业利润率波动增长、总资本收益率和净资产收益率变动不大。

图 3 2019—2021 年公司盈利指标



注: 比重数据为百分数
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业收入5.29亿元，同比增长99.69%；利润总额1.57亿元，同比下降75.62%，主要系当期项目退出数量少所致；营业利润率为97.04%。

5. 现金流

2019—2021年，随着股权直投及基金投资持续增加，公司经营活动与投资活动现金流持续净流出，公司存在一定融资需求。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	82.41	90.66	66.20	10.09
经营活动现金流出小计	85.20	93.99	94.16	12.97
经营现金流量净额	-2.79	-3.33	-27.96	-2.88
投资活动现金流入小计	18.95	23.79	43.15	7.06
投资活动现金流出小计	38.77	30.61	49.84	11.30
投资活动现金流量净额	-19.82	-6.83	-6.69	-4.24
筹资活动前现金流量净额	-22.61	-10.16	-34.65	-7.12
筹资活动现金流入小计	135.52	75.75	99.11	18.79
筹资活动现金流出小计	88.69	77.40	67.83	20.93
筹资活动现金流量净额	46.83	-1.65	31.28	-2.14
现金收入比（%）	424.02	398.26	336.22	158.04

资料来源：公司财务报告

公司经营活动现金流入与流出主要为股权购买的资金流出以及股权处置的资金回流。2019—2021年，公司经营活动现金流入量波动下降，2021年公司经营活动现金流入量为66.20亿元，同比大幅下降，主要系公司根据市场行情灵活处置股权，当期股权处置及资金回流规模下降所致；经营活动现金流出量持续增长。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入与流出量均呈增长趋势。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主要为出资设立基金支付的现金。2019—2021年，公司投资活动现金净额呈持续净流出态势，但净流出规模持续收缩。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要为发行债券和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出持续下降，主要为偿还债务支付的现金。2019—2021年，公司筹资活动现金流量净额有较大波动，总体来

看，公司存在一定融资需求。

2022年1—3月，公司经营活动现金流入10.09亿元，经营活动现金净流出2.88亿元，投资活动现金净流出4.24亿元，筹资活动现金净流出2.14亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率（%）	82.37	100.22	123.57
	调整后流动比率（%）	128.59	184.76	123.57
	速动比率（%）	66.27	74.86	102.51
	调整后速动比率（%）	112.49	159.40	102.51
	经营现金/流动负债（%）	-2.20	-3.64	-21.36
	经营现金/短期债务（倍）	-0.08	-0.06	-0.30
	现金类资产/短期债务（倍）	1.86	1.03	1.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.92	34.68	43.74
	全部债务/EBITDA（倍）	2.93	3.84	4.06
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.03	-0.16
	EBITDA/利息支出（倍）	2.91	5.73	7.54
	经营现金/利息支出（倍）	-0.26	-0.55	-4.82

注：1. 2019—2020年末调整后流动比率、调整后速动比率系将可供出售金融资产中以公允价值计量的权益工具计入流动资产后得出；2. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司调整后流动比率和调整后速动比率均波动下降，总体看维持在较好水平；公司现金类资产对短期债务的保障能力维持在较高水平。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长，对债务本息保障能力强。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司取得银行授信额度总额189.00亿元，其中尚未使用授信额度104.42亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部承担主要融资职能，同时开展部分股权投资业务。资产中其他非流动金融资产和长期股权投资规模较大；负债结构相对均衡，债务负担适宜；所有者权益结构稳定性尚可。公

司管理费收入主要通过从事基金投资管理业务的全资子公司收取，利润主要来自投资收益。

截至 2021 年底，公司本部资产总额为 461.56 亿元。其中，流动资产 134.83 亿元，主要由货币资金（18.24 亿元）、交易性金融资产（46.46 亿元）、其他应收款（合计）（43.85 亿元）和存货（25.40 亿元）构成；非流动资产 326.73 亿元，主要由其他非流动金融资产（158.33 亿元）和长期股权投资（161.35 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司本部负债总额为 253.75 亿元。其中，流动负债 150.24 亿元，主要由短期借款（73.55 亿元）、其他应付款（合计）（45.27 亿元）和一年内到期的非流动负债（15.50 亿元）构成；非流动负债 103.51 亿元，主要为长期借款（11.26 亿元）和应付债券（73.50 亿元）。截至 2021 年底，本部全部债务为 173.82 亿元（占合并口径有息债务 97.99%），其中短期债务 89.05 亿元，公司本部资产负债率为 54.98%。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 207.81 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 93.13 亿元、盈余公积 13.20 亿元，所有者权益稳定性尚可。

2021 年，公司本部营业收入为-0.30 亿元，投资收益为 30.00 亿元，利润总额为 30.31 亿元。公司本部经营活动现金净流出 17.97 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响不大，公司 EBITDA 对本期债券发行后的长期债务保障能力强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模为 15.00 亿元，分别占 2021 年底公司长期债务和全部债务的 17.68% 和 8.46%，对公司现有债务结构影响不大。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司本部及子公司有息债务等法律法规允许的用途，本期债券发行后对公司债务负担影响可控。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2021 年的相关财务数据为基础，本期债券发行后，公司长期债务为 99.85 亿元。2021 年，公

司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 12 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	99.85
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.66
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.28
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.28

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

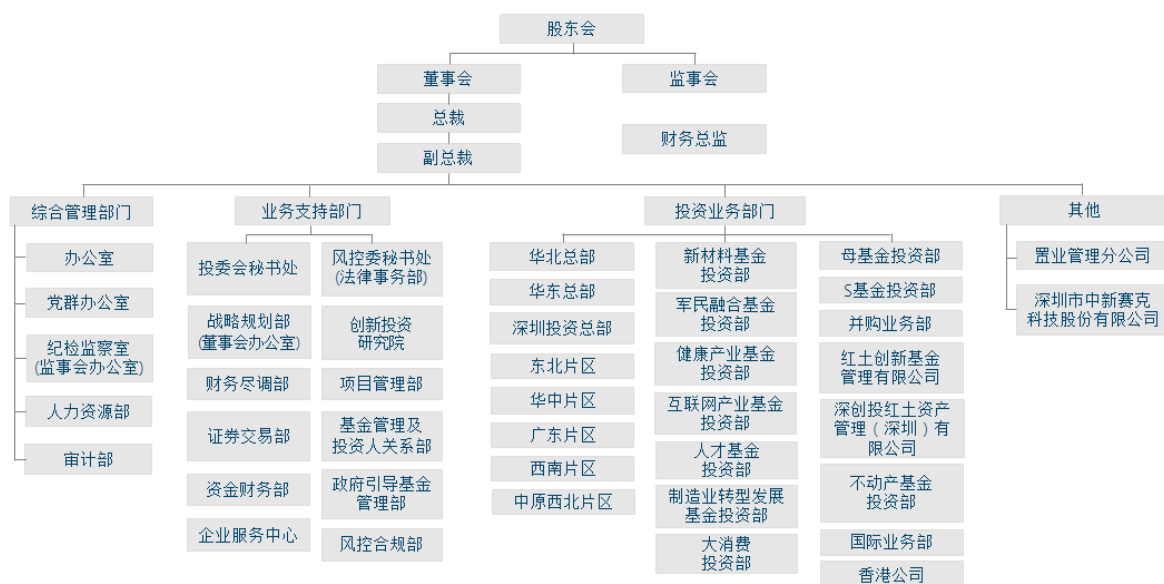
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构

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 2022 年 3 月底公司组织结构图



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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.61	57.15	125.18	107.13
资产总额（亿元）	387.14	449.28	508.69	505.83
所有者权益（亿元）	196.54	265.52	272.74	273.97
短期债务（亿元）	36.99	55.57	92.53	91.88
长期债务（亿元）	53.54	77.66	84.85	85.79
全部债务（亿元）	90.53	133.23	177.38	177.67
营业收入（亿元）	16.69	18.74	13.85	5.29
利润总额（亿元）	20.01	28.27	37.48	1.57
EBITDA（亿元）	30.92	34.68	43.74	--
经营性净现金流（亿元）	-2.79	-3.33	-27.96	-2.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.36	3.06	3.00	--
存货周转次数（次）	0.26	0.12	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	424.02	398.26	336.22	158.04
营业利润率（%）	70.23	85.28	80.93	97.04
总资本收益率（%）	9.28	7.92	8.49	--
净资产收益率（%）	8.16	9.62	11.88	--
长期债务资本化比率（%）	21.41	22.63	23.73	23.85
全部债务资本化比率（%）	31.54	33.41	39.41	39.34
资产负债率（%）	49.23	40.90	46.38	45.84
流动比率（%）	82.37	100.22	123.57	113.62
调整后流动比率（%）	128.59	184.76	123.57	113.62
速动比率（%）	66.27	74.86	102.51	91.39
调整后速动比率（%）	112.49	159.40	102.51	91.39
经营现金流动负债比（%）	-2.20	-3.64	-21.36	--
现金短期债务比（倍）	1.86	1.03	1.35	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	5.73	7.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.93	3.84	4.06	--

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 2019-2020 年末调整后流动比率、调整后速动比率系将可供出售金融资产中以公允价值计量的权益工具计入流动资产后得出

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.07	19.50	64.70	64.73
资产总额（亿元）	283.10	386.79	461.56	458.11
所有者权益（亿元）	144.22	196.83	207.81	210.13
短期债务（亿元）	36.66	55.23	89.05	87.95
长期债务（亿元）	53.54	77.66	84.76	85.63
全部债务（亿元）	90.20	132.89	173.82	173.59
营业收入（亿元）	2.45	0.53	-0.30	2.97
利润总额（亿元）	11.62	17.53	30.16	1.93
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	16.57	-34.07	-17.97	-3.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.54	0.35	-0.31	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	1734.74	8099.82	-8137.48	207.06
营业利润率（%）	95.92	50.88	146.63	99.24
总资本收益率（%）	--	--	6.76	--
净资产收益率（%）	6.56	8.26	12.42	--
长期债务资本化比率（%）	27.07	28.29	28.97	28.95
全部债务资本化比率（%）	38.48	40.30	45.55	45.24
资产负债率（%）	49.06	49.11	54.98	54.13
流动比率（%）	56.01	84.27	89.74	94.02
调整后流动比率（%）	112.95	142.91	89.74	94.02
速动比率（%）	32.21	63.17	72.84	76.03
调整后速动比率（%）	89.15	121.81	72.84	76.03
经营现金流动负债比（%）	21.89	-34.23	-11.96	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.35	0.73	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 2019-2020 年末调整后流动比率、调整后速动比率系将可供出售金融资产中以公允价值计量的权益工具计入流动资产后得出

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+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+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其含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 深圳市创新投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳市创新投资集团有限公司（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。