

深圳市创新投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5188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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市创新投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 创投 K1”信用等级为 AAA_{sti}，维持“22 创投 01”和“22 创投 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十九日

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创新投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



深圳市创新投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳市创新投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/29
22 创投 K1	AAA _{stb} /稳定	AAA/稳定	
22 创投 01/22 创投 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的创业投资公司，股东实力强，竞争优势及行业地位稳固。经营方面，2025 年，公司保持较大投资力度，以“投早、投小、投长期、投硬科技”为导向，聚焦于信息科技、装备制造、健康产业、新材料与新能源领域，2025 年底投资规模保持增长。公司在管基金规模大，具备规模优势。受益于多个投资标的实现 IPO 退出，2025 年公司投资收益同比大幅提升，盈利表现很强。但考虑到公司投资项目所处发展阶段及自身经营情况存在差异，加之外部环境、行业政策、资本市场变化影响，未来仍存在一定投资风险及收益波动风险。财务方面，截至 2025 年底，公司资产规模小幅增长，持有的投资类资产质量很高；公司通过投资回款偿还了部分债务，债务期限结构继续优化，债务负担较轻。公司偿债指标表现良好，融资渠道保持畅通。整体看，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司承担区域产业引导发展及新兴产业孵化职能，并不断开展专业化基金投资，伴随投资收益的逐步释放，公司综合竞争力有望得以稳固。公司的评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：受外部环境、行业政策、资本市场变化影响，公司投资业务存在的投资风险及收益波动风险。

优势

- **公司竞争优势及行业地位稳固。**公司为国内领先的创投企业，2025 年位居清科研究中心“2025 年中国创业投资机构 50 强”中第二位，并在 2025 年“投中榜”中获评“2025 年度中国最佳中资创业投资机构 TOP1”“2025 年度中国最佳创业投资机构 TOP2”等荣誉。公司投资团队经验丰富，投资业绩突出，2025 年获得投资收益 25.51 亿元，同比大幅提升。
- **股东背景实力强，期末在管基金规模大。**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，管理多支政府引导母基金，并开展专业化基金投资。截至 2025 年底，公司在管基金规模为 3618.34 亿元，具备规模优势。
- **公司债务负担较轻。**2025 年公司通过投资回款偿还了部分债务，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.19%、30.68%和 26.32%，债务负担较轻。

关注

- **公司投资业务存在一定投资风险及收益波动风险。**公司创业股权投资业务投资项目所处发展阶段及自身经营情况存在差异，加之外部环境、行业政策、资本市场变化影响，公司存在一定投资风险及收益波动风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型					股权投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202606				
债项评级方法					债项评级基本方法 V3.0.202207				
科技创新债券评级方法					科技创新债券评级方法 V4.1.202606				
评价内容		评价结果		风险因素		评价要素		结果档次	
经营风险		A		经营环境		宏观经济		2	
						行业风险		4	
				自身竞争力		基础素质		1	
						企业管理		1	
财务风险		F1		资产质量和盈利能力				2	
				资本结构				2	
				偿债能力				1	
指示评级								aaa	
个体调整因素：--								--	
个体信用等级								aaa	
外部支持调整因素：--								--	
模型级别								AAA	

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《股权投资企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

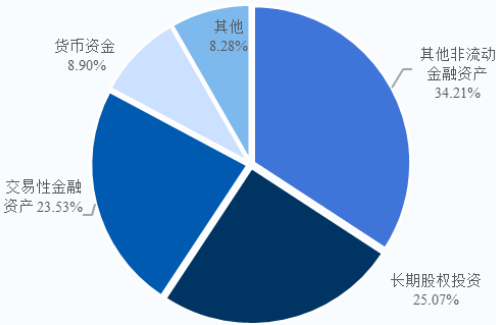
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	119.25	166.32
资产总额（亿元）	507.51	512.53
所有者权益（亿元）	304.17	316.80
短期债务（亿元）	37.08	27.06
长期债务（亿元）	108.26	113.17
全部债务（亿元）	145.34	140.23
营业总收入（亿元）	17.47	19.45
投资收益（亿元）	15.13	25.51
公允价值变动收益（亿元）	8.07	4.84
利润总额（亿元）	21.13	24.70
EBITDA（亿元）	27.26	30.30
经营性现金流（亿元）	-0.07	19.85
投资性现金流（亿元）	12.25	2.00
总资产报酬率（%）	5.07	5.63
经调整的净资产收益率（%）	5.35	6.32
资产负债率（%）	40.07	38.19
全部债务资本化比率（%）	32.33	30.68
短期可变现资产/短期债务（倍）	3.22	6.15
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	3.15	3.35

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	462.45	443.76
所有者权益（亿元）	240.67	244.80
全部债务（亿元）	144.94	139.96
营业总收入（亿元）	1.76	3.02
投资收益（亿元）	15.14	18.30
利润总额（亿元）	18.58	12.40
全部债务资本化比率（%）	37.59	36.38
短期可变现资产/短期债务（倍）	2.01	4.38
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	2.62	2.71

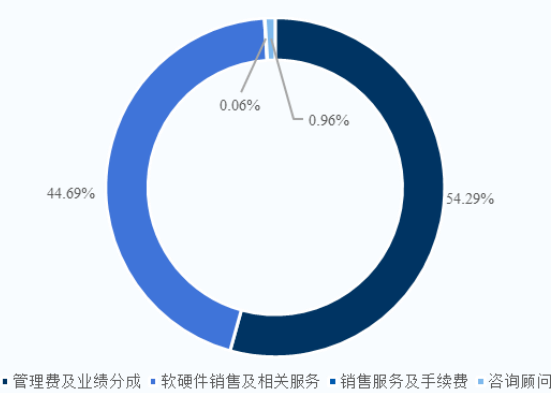
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

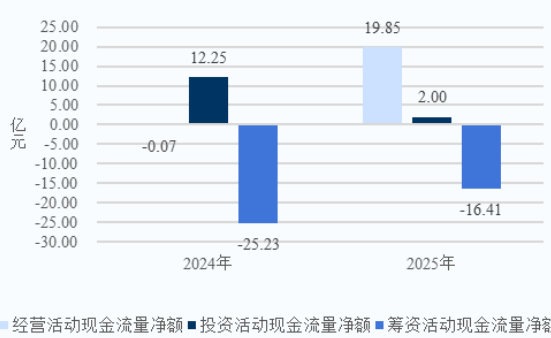
2025 年底公司资产构成



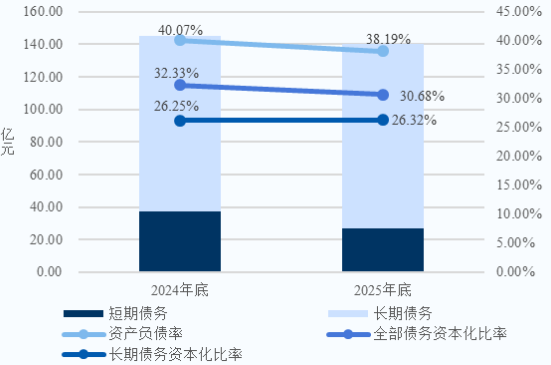
2025 年公司主营业务收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 创投 K1	10.00	10.00	2027/04/26	经营维持承诺
22 创投 01	15.00	15.00	2027/05/25	经营维持承诺
22 创投 02	15.00	15.00	2027/06/23	经营维持承诺

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
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 创投 02 22 创投 K1 22 创投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/30	李明 刘丙江 刘雨晨	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	阅读全文
22 创投 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/10	刘丙江 候珍珍	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（V3.1.202204）	阅读全文
22 创投 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/08	刘丙江 候珍珍	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
22 创投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/08	刘丙江 候珍珍	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

项目组成员：李 明 liming@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 2025 年底，公司注册资本与实收资本均为 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”）¹为公司控股股东和实际控制人。

公司业务包括创业股权投资业务及基金管理业务等，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 512.53 亿元，所有者权益 316.80 亿元（含少数股东权益 17.78 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 19.45 亿元，利润总额 24.70 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区海德三道 1066 号深创投广场 5201；法定代表人：左丁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金均已按计划用途使用完毕，且已按期足额支付利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 创投 K1	10.00	10.00	2022/04/26	5
22 创投 01	15.00	15.00	2022/05/25	5
22 创投 02	15.00	15.00	2022/06/23	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。

展望后续，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

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

¹ 深圳市国资委直接持有公司 28.1952%的股权，并通过深圳市资本运营集团有限公司及其子公司、深圳港集团有限公司、深圳能源集团股份有限公司分别间接持有公司 16.1049%、2.3338%及 5.0305%的股权。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。

2 竞争实力

（1）职能定位及行业地位

公司是深圳市国资委下属创投企业，职能定位清晰，并通过多年发展在创投领域行业地位保持稳固。

公司为我国成立最早的国资控股创业投资机构之一，通过专业化团队管理、严格风控措施以及多种激励机制，已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企业前列。作为深圳市国资委下属创投企业，公司承担区域产业引导发展及新兴产业孵化职能，职能定位清晰。2025 年，公司位居清科研究中心“2025 年中国创业投资机构 50 强”中第二位，并在 2025 年“投中榜”中获评“2025 年度中国最佳中资创业投资机构 TOP1”“2025 年度中国最佳创业投资机构 TOP2”等荣誉，公司在创投领域行业地位保持稳固。

（2）规模优势

公司资本实力雄厚，投资规模持续增长。

截至 2025 年底，公司注册资本与实收资本均为 100.00 亿元，资本实力雄厚。同期末，公司创业股权投资业务累计投资金额 1134.45 亿元，投资规模保持增长。在发展过程中，公司已从单一投资公司逐步发展成为覆盖天使、VC、PE、并购基金、母基金、S 基金、不动产基金等基金群体系的创投企业，形成“募资、投资、管理、服务、退出”全链条运作，管理包括私募股权投资基金、母基金、不动产基金、公募基金；截至 2025 年底，公司在管基金实缴金额合计 3618.34 亿元，规模优势显著。

图表 2 • 截至 2025 年底公司在管基金情况

业务板块		实缴管理规模（亿元）
私募股权投资基金		1048.00
母基金管理业务	受托管理政府引导母基金	1609.97
	市场化母基金	306.28
其他股权投资基金管理业务	不动产基金	356.44
公募基金管理业务		297.65
合计		3618.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）投资能力

公司拥有经验丰富、背景优质的投资与投资管理团队，投资业绩表现突出。

截至 2025 年底，公司员工共 599 名，其中业务部门人员 361 名、风控部门人员 42 名、高级管理人员 8 名，其余为其他人员；从员工学历来看，硕士及以上学历人员 464 名、大学本科学历人员 123 名，大学专科及其他学历人员 12 名。公司具备经验丰富、背景优质的投资与投资管理团队，投资团队人员主要为业内资深专业人士，部分金牌投资人在相关行业、产业内深耕多年，且拥有丰富的企业管理经验，对产业认识深刻。

公司于 2003 年设立国内创投行业第一家博士后科研工作站，持续培养并补充高级投资人才，并坚持“以人为本、发展共赢、利益共享、风险共担”的人才理念，自成立以来即采取与投资业绩深度绑定的激励政策，通过不断完善机制细则以吸引优质人才，达成公司中长期战略目标。

投资策略方面，公司坚持布局信息科技、装备智造、健康产业、新材料与新能源等国家战略投资领域，并以“科技产业服务机构”为定位，坚持“投早、投小、投长期、投硬科技”的导向，促进经济转型升级和新兴产业发展；截至 2025 年底，公司所投项

目中处于初创期和成长期的项目数量占比超 85%。在退出方面，公司创业股权投资项目主要以 IPO 退出为主，其他退出路径包括转让、回购和清算退出等。

公司曾推动了宁德时代、中芯国际、美团、中际旭创、酷狗音乐（腾讯音乐）、迈瑞医疗、潍柴动力、东山精密、澜起科技、摩尔线程、康方生物、西部超导、华大九天等明星企业上市。2025 年，公司多个投资项目完成 IPO 退出，投资收益实现情况同比大幅提升。截至 2025 年底，公司创业股权投资项目累计退出金额 880.34 亿元，累计实现收益 817.69 亿元，投资业绩表现突出。

3 信用记录

公司本部无不良信贷记录，公开市场信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 14 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，已结清信贷记录中存在 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 29 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要治理结构及管理制度无重大变动，董事及高级管理人员未发生变化。

2025 年 7 月，根据《公司法》及《公司章程》的有关规定，经公司有权决策机构决策，公司取消监事会并不再设置监事会或监事，由董事会审计与风险控制委员会按照相关政策法律法规履行相应职责，并同步修订《公司章程》。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年公司主营业务收入同比变化不大，但管理费及业绩分成收入仍呈下滑趋势；投资收益和公允价值变动收益为公司主要的利润来源，受投资标的退出的影响，2025 年公司投资收益同比大幅提升。

跟踪期内，公司主业收入仍主要来自基金管理业务获取管理费及业绩分成收入以及下属子公司深圳市中新赛克科技股份有限公司（以下简称“中新赛克”）实现的软硬件销售收入。2025 年，公司主营业务收入同比变化不大。其中，中新赛克海外收入同比增长带动软硬件销售及相关服务业务收入实现增长；受项目退出的影响，公司管理费及业绩分成收入仍呈下滑趋势。

2025 年，公司主营业务毛利率同比变化不大，其中软硬件销售板块毛利率同比下降 4.03 个百分点，主要系产品结构变化，高毛利率的产品收入占比下降所致。

投资收益及公允价值变动收益为公司利润的主要来源。2025 年，公司投资收益同比大幅增长 68.64%，主要系多个投资项目实现 IPO 退出获得投资收益所致；但受项目退出的影响，公司 2025 年公允价值变动收益同比下降 39.99%。

图表 3 • 2024—2025 年公司收益构成情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管理费及业绩分成	102801.51	61.58%	98.43%	89212.15	54.29%	97.36%
软硬件销售及相关服务	62384.57	37.37%	75.01%	73430.00	44.69%	70.98%
销售服务及手续费	88.82	0.05%	51.35%	96.53	0.06%	100.00%
咨询顾问	1678.27	1.01%	45.06%	1579.59	0.96%	97.18%
主营业务收入合计	166953.16	100.00%	89.11%	164318.27	100.00%	85.57%
投资收益	151263.71			255088.48		
公允价值变动收益	80719.64			48437.33		

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）创业股权投资业务

跟踪期内，公司创业股权投资业务模式无变化。2025 年公司保持较大投资力度，以“投早、投小、投长期、投硬科技”为导向，聚焦于信息科技、装备智造、健康产业、新材料与新能源领域，2025 年底投资规模保持增长。考虑到被投资项目所处发展阶段及自身经营情况存在差异，加之外部环境、行业政策、资本市场变化影响，公司存在一定投资风险及收益波动风险。

跟踪期内，公司创投业务模式未发生变化，作为公司的核心业务，创业股权投资业务包括直接股权投资业务和私募股权投资基金管理业务，所投资的创业股权投资项目基本为公司直接投资和所管理的基金共同投资。

公司直接股权投资业务主要为用自有资金（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，结合公司过往回收情况，直接股权投资项目回收周期一般在 3~7 年。

私募股权投资基金管理业务方面，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 15%~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，其商业模式可以总结为“募资、投资、管理、服务、退出”，公司除获得作为出资人的利润分配之外，作为基金管理人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。

截至 2025 年底，公司创业股权投资业务累计投资金额 1134.45 亿元，较上年底增长 11.27%。

图表 4 • 截至 2025 年底公司创业股权投资业务累计投资情况

业务板块		累计投资金额（亿元）
创业股权投资业务	直接股权投资	344.44
	管理的私募股权投资基金投资	790.01
合计		1134.45

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司保持较大投资力度，新增投资 150 个项目，投资金额 79.75 亿元。截至 2025 年底，公司所投项目中处于初创期、成长期和成熟期项目数量分别占 30.83%、54.84%和 14.33%。

截至 2025 年底，公司在投项目共 1248 个，对应投资金额 789.88 亿元。其中，正常管理类项目 1151 个；存在未决事项的诉讼类项目、停业或破产清算类项目分别为 6 个和 91 个，合计占在投项目数量的 7.77%。

退出方面，截至 2025 年底，公司创业股权投资项目累计实现退出金额 880.34 亿元，实现收益 817.69 亿元。同期末，公司在投项目中已通过发审会待上市项目 1 个（对应投资金额 3.00 亿元），已申报 IPO 并在审核过程中的项目 52 个（对应投资 41.41 亿元）。考虑到被投资项目所处发展阶段及自身经营情况存在差异，加之外部环境、行业政策、资本市场变化影响，公司存在一定投资风险及收益波动风险。

图表 5 • 截至 2025 年底公司创业股权投资累计已退出项目情况

退出方式	项目状态	项目数量（个）	投资本金（亿元）	收益情况（亿元）	退出金额（亿元）	期末在持金额（亿元）
非上市退出	转让/回购/并购/清算退出	474	156.00	32.47	176.88	11.10
已上市类	已上市	344	188.00	785.22	703.46	269.99
合计	--	818	344.00	817.69	880.34	281.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）基金管理业务

跟踪期内，公司基金管理仍具备规模优势。其中，受益于股东背景及自身专业优势，公司在管政府引导母基金规模较大；市场化母基金有助于缓解区域内子基金的募资压力；不动产基金聚焦投资基础设施领域重点区域的优质资产，在交易所 REITs 基金领域拥有领先的行业经验；公募基金管理规模继续增长。

公司在管基金包括前述私募股权投资基金、母基金（含政府引导母基金和市场化母基金）、不动产基金和公募基金。其中，母基金通常不直接投资项目，一般以股权或债权等方式参与、发起设立完全市场化运作的直投子基金，通过以少量的资金投向直投子基金，进而通过子基金的募资吸收其他社会资金，扩大投资规模，以投向创新创业等实体企业为主，支持国家产业规划调整升级。截至 2025 年底，公司在管基金规模为 3618.34 亿元，具备规模优势。

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。截至 2025 年底，公司受托管理的政府引导母基金共 7 支，认缴规模 1696.69 亿元。

图表 6 • 截至 2025 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	认缴规模 (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	投向以创新创业、新兴产业发展、城市基础设施建设、民生事业发展为主的子基金
深圳市宝安区产业投资引导基金有限公司	2015/12/04	深圳市宝安区深创投投资运营有限公司	60.00	大力培育新兴企业，促进产业转型升级，提升民生事业和城市基础设施建设水平。与社会资本合作发起设立或增资各类投资基金，支持和服务宝安区产业发展，助力企业快速成长壮大
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	投向新一代信息技术、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	投向战略性新兴产业、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	投向肇庆市的创新创业、中小微企业、产业转型升级、工业园区基础设施和公共服务等领域发展
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	主要投资于深圳市扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业和其他市政府重点发展的产业
湖北省投资引导基金有限公司	2023/02/23	湖北省财政厅	100.00	围绕创新驱动发展战略，投向天使投资、科技成果转化等领域；围绕湖北省产业发展规划、布局，投向先进制造业、数字经济等湖北省委、省政府鼓励发展的重点产业和领域；围绕都市圈发展战略和县域特色产业，支持与中心城市和有条件的县（市、区）合作设立区域产业发展基金，助力湖北省产业链延链、补链及强链

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

市场化母基金通常由市场化投资机构与母基金管理人共同出资设立，在符合国家产业规划的前提下谋求较高收益；母基金管理人除作为出资人获取利润分配外，一般每年按照基金实缴规模收取 1.5%~2% 的基金管理报酬。截至 2025 年底，公司管理 5 支市场化母基金，认缴规模和实缴规模分别为 399.55 亿元和 306.28 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年底公司管理的市场化母基金情况

基金全称	成立年份	认缴规模 (亿元)
前海股权投资基金（有限合伙）	2015 年	285.00
广东红土和裕股权投资基金（有限合伙）	2019 年	29.50
深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019 年	40.00
渝深（重庆）科技创新私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2022 年	40.00
红土龙城创新（深圳）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2023 年	5.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

不动产基金管理方面，公司旗下深创投不动产基金管理（深圳）有限公司（以下简称“不动产基金公司”）专注于不动产投融资，聚焦投资基础设施领域重点区域的优质资产，核心团队在不动产投资领域深耕多年，且在交易所 REITs 基金领域拥有领先的行业经验，目前主要围绕大类持有型不动产资产开展不动产私募基金、私募股权投资、REITs 及证券化业务等覆盖不动产发展全产业链的基金业务，业态涵盖物流仓储、零售门店、保障性住房、产业园区、数据中心等。不动产基金公司作为牵头服务机构整体推进的红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金于 2021 年 5 月 17 日获得中国证监会批准在深交所注册，成为全国首批公募 REITs 之一；不动产基金公司作为牵头服务机构推进的红土创新深圳人才安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金于 2022 年 7 月 29 日获得中国证监会批准在深交所注册，成为全国首批、深交所首单保障性租赁住房公募 REITs 产品。截至 2025 年底，不动产基金公司累计管理不动产基金 26 支，认缴规模合计 508.71 亿元。

公募基金管理方面，公司设有私募股权行业首家全资公募基金子公司红土创新基金管理有限公司（简称“红土创新”）。红土创新根据 2014 年 6 月 5 日证监会证监许可（2014）562 号文批准设立，且于 2014 年 6 月 23 日取得证监会核发的 A093 号《基金管理资格证书》，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。公募基金管理主要收取基金管理费，管理费收费标准一般为 1.5%/年。红土创新的公募基金销售一般采取代销模式，由专业化基金销售公司、银行和证券公司代销为主。截至 2025 年底，红土创新共管理 24 支公募产品，包括 2 支公募 REITs、2 支货币基金、9 支债券型基金、3 支股票型基金、8 支混合型基金。在特定客户资产管理业务方面，红土创新管理“红土创新-红人”“红土创新-红石”等 22 支资产管理计划，投资定增、新三板、可交换

债券等，除收取一定比例的管理费外，资管计划还收取业绩门槛超额部分的业绩提成。截至 2025 年底，红土创新资产管理规模 304.09 亿元。其中，公募基金规模 297.65 亿元；基金专户数量 22 支，规模合计 6.44 亿元。

（3）软硬件销售及相关服务业务

跟踪期内，中新赛克业务模式无变化，营业收入同比提升，但仍需关注中新赛克订单获取及收入确认等情况。

中新赛克于 2017 年 11 月在深圳证券交易所上市（股票代码：002912.SZ），主营业务为网络与数据可视化采集平台、网络内容安全产品、大数据运营平台等产品的研发、生产和销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务。截至 2026 年 3 月底，公司直接持有中新赛克 26.66%股份，参考市值 13.72 亿元，无质押。截至 2025 年底，中新赛克资产总额 21.32 亿元，所有者权益 17.17 亿元，均较上年底变化不大。2025 年中新赛克实现营业总收入 7.51 亿元，同比增长 14.03%，主要系海外业务收入实现大幅增长所致。中新赛克研发费用及销售费用规模仍较大，对利润产生一定侵蚀，2025 年中新赛克利润总额为 0.69 亿元。

中新赛克研发能力较强，技术储备充分，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。业务模式方面，中新赛克采用以销定产并保持适当安全库存，通过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）结合的方式开发软硬件产品进行销售盈利。中新赛克客户主要包括政府、运营商以及企事业单位等，上述客户一般实行预算管理制度和集中采购制度，导致中新赛克在订单和收入确认方面有一定季节性特征（通常集中在下半年）。从上下游情况来看，2025 年中新赛克前五大供应商采购额占年度总采购的 33.87%，前五大客户销售金额占年度总销售的 39.24%，均较为分散。此外，中新赛克网络内容安全产品（2025 年收入占营业收入的 25.94%）主要销售至海外，受项目所在国对网络与信息安全系统建设的需求、建设内容、建设进度情况存在差异，项目周期较长，在中新赛克参与建设的国家数量有限的情况下，大额合同的获取、执行及验收在各年度、季度分布情况具有较大的不确定性。未来仍需关注中新赛克订单获取及收入确认等情况。

2 未来发展

公司发展目标清晰，有望维持其竞争优势。

私募股权投资基金管理和直接股权投资方面，公司将继续积极参与政府引导基金，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。在投资行业方面，公司仍重点关注信息科技、装备智造、健康产业及新材料与新能源等战略性新兴产业。在项目投后管理方面，公司将继续落实“三分投资，七分服务”的理念，推动多元化投资。母基金管理方面，公司将充分利用积累的管理经验，推进“专业化、多元化、国际化和平台化”战略，巩固公司风投行业领先地位；在并购基金方面，公司将加大设立与上市公司等合作的产业并购基金力度。此外，公司将持续探索其它创新型基金和资管业务。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报告，深圳久安会计师事务所（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报告。2025 年，公司合并范围无重大变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产规模小幅增长，主要为直接持有的非上市股权项目和私募股权投资基金等投资类资产，资产受限比例很低，资产质量很高。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底小幅增长，资产结构中流动资产占比较上年底有所上升。其中，公司货币资金较上年底增长 13.47%，主要系项目退出后回款所致。公司交易性金融资产主要为持有的上市股权项目以及下属子公司持有的交易性金融资产，较上年底增长 52.71%，主要系上市项目数量增加公允价值提升所致。公司其他非流动金融资产包括持有的非上市股权项目和基金，较上年底下降 13.00%，存在一定估值波动风险。公司长期股权投资主要为设立的基金，受减少投资的影响，较上年底下降 6.52%。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	134.13	26.43%	176.73	34.48%
货币资金	40.22	7.92%	45.64	8.90%

交易性金融资产	78.99	15.56%	120.62	23.53%
非流动资产	373.38	73.57%	335.80	65.52%
其他非流动金融资产	201.56	39.71%	175.35	34.21%
长期股权投资	137.44	27.08%	128.48	25.07%
资产总额	507.51	100.00%	512.53	100.00%

注：各科目占比均指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产全部为受限的货币资金（1.88 亿元，为票据和履约保证金、冻结款项和一般风险准备金存款），资产受限比例（为 0.37%）很低。

截至 2025 年底，公司所有者权益保持稳定，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 316.80 亿元，较上年底增长 4.15%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.39%，少数股东权益占比为 5.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 31.57%、0.75%、6.40%和 55.36%。公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司全部债务规模有所下降，债务期限结构良好，债务负担较轻。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底小幅下降 3.74%。

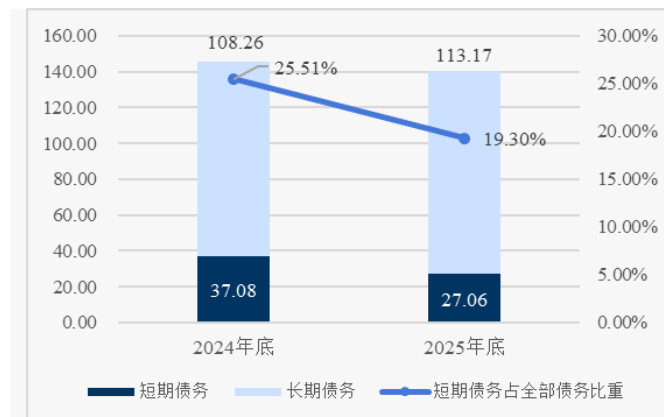
图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	81.22	39.94%	70.10	35.81%
短期借款	35.14	17.28%	25.01	12.78%
应付职工薪酬	15.46	7.60%	18.21	9.30%
其他应付款（合计）	13.59	6.68%	11.14	5.69%
非流动负债	122.12	60.06%	125.63	64.19%
应付债券	108.00	53.11%	113.00	57.73%
负债总额	203.34	100.00	195.73	100.00%

注：各科目占比均指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

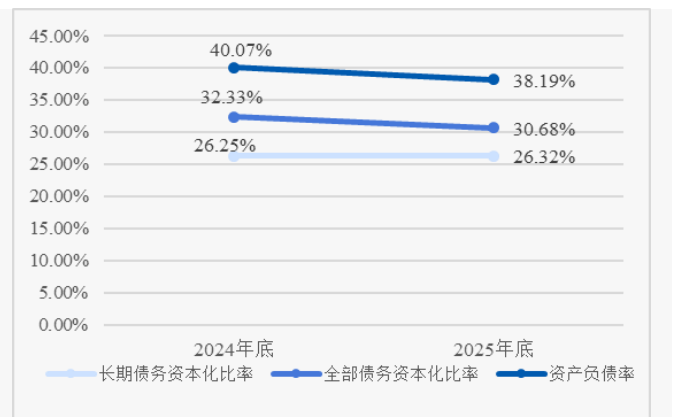
公司通过投资回款偿还了部分债务，截至 2025 年底全部债务 140.23 亿元，较上年底下降 3.52%，债务期限结构继续优化，长期债务占 80.70%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底下降 1.88 个百分点、下降 1.65 个百分点和提高 0.07 个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

图表 10 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司投资收益同比增加但公允价值变动收益同比下降，盈利表现仍属很强水平。作为股权投资企业，公司收益表现易受外部经济环境、行业政策、资本市场行情、被投项目运营及退出节奏等因素影响而存在波动。

公司收益情况详见前文分析。期间费用方面，公司期间费用 19.47 亿元，同比增长 14.86%，主要系本期公司投资收益表现较好，对投资人员薪酬及绩效分配增加所致。作为股权投资企业，公司利润主要来自投资收益和公允价值变动收益，得益于 2025 年多个项目退出实现投资收益的影响，公司盈利表现仍属很强水平。

图表 12 • 公司盈利表现情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	17.47	19.45
期间费用	16.95	19.47
其中：销售费用	8.36	9.82
管理费用	2.65	3.38
研发费用	2.36	2.51
财务费用	3.58	3.76
投资收益	15.13	25.51
其中：权益法核算的长期股权投资收益	7.03	6.80
处置长期股权投资产生的投资收益	0.01	0.15
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	4.25	5.29
处置交易性金融资产取得的投资收益	3.78	13.18
其他	0.06	0.09
公允价值变动收益	8.07	4.84
利润总额	21.13	24.70
总资产报酬率	5.07%	5.63%
经调整的净资产收益率	5.35%	6.32%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司经营及投资活动现金流实现净流入，筹资活动现金流因偿还债务及分配利润的影响仍净流出。考虑到公司持续投资，仍存在一定筹资需求。

2025 年，公司经营活动现金流同比由净流出转为净流入，主要系项目退出增加，资金回流所致。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，投资活动现金流出主要为出资设立基金支付的现金，2025 年实现小额净流入。公司筹资活动现金流受债务净偿还及分配利润的影响，仍保持净流出。考虑到公司持续投资，仍存在一定筹资需求。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	48.35	66.68
经营活动现金流出小计	48.42	46.82
经营现金流量净额	-0.07	19.85
投资活动现金流入小计	62.87	78.25
投资活动现金流出小计	50.62	76.25
投资活动现金流量净额	12.25	2.00
筹资活动现金流入小计	68.13	35.00
筹资活动现金流出小计	93.36	51.41
筹资活动现金流量净额	-25.23	-16.41
现金及现金等价物净增加额	-12.87	5.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通，再融资能力很强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	短期可变现资产/短期债务	3.22	6.15
	投资活动现金流量净额/短期债务（倍）	0.33	0.07
长期偿债指标	经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	3.15	3.35
	取得投资收益收到的现金/利息支出（倍）	1.79	3.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从偿债指标看，公司短期可变现资产对短期债务的覆盖倍数、经调整的投资组合规模对全部债务的保障倍数均很高，偿债指标表现良好。

截至 2025 年底，公司不存在重大未决诉讼情况，亦不存在对外担保情况。

截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 131.76 亿元，尚未使用额度 106.76 亿元，间接融资渠道畅通，再融资能力很强。

3 公司本部主要变化情况

公司本部业务与合并口径重合度较高，债务负担尚可，偿债及利息支付压力不大。

公司本部承担主要融资职能并开展部分股权投资业务，在资产规模、所有者权益、收益表现等方面与合并口径重合度较高。截至 2025 年底，公司本部资产总额、所有者权益和利润总额分别占合并口径的 86.58%、77.27%和 50.19%。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 198.96 亿元；全部债务 139.96 亿元，其中短期债务 26.93 亿元、长期债务 113.03 亿元；同期末，资产负债率为 44.83%，全部债务资本化比率 36.38%，债务负担尚可。

2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 13.64 亿元，投资活动现金流净额 1.86 亿元，筹资活动现金流净额-15.15 亿元。

截至 2025 年，公司本部现金短期债务比为 4.38 倍；当期取得投资收益收到的现金 13.97 亿元，可覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金（10.13 亿元），偿债及利息支付压力不大。

（五）ESG 方面

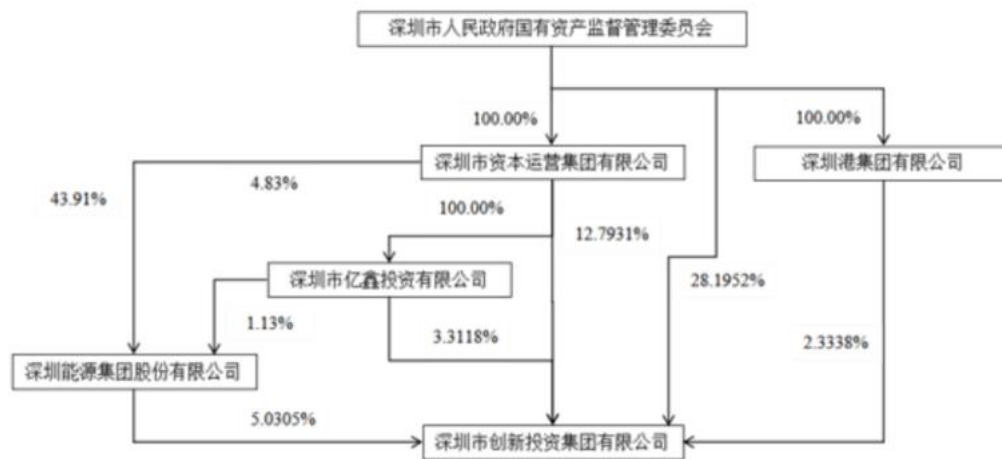
公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

公司暂未设立专门的 ESG 部门与专人。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，公司主要投资方向符合社会发展趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。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。整体看公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

七、跟踪评级结论

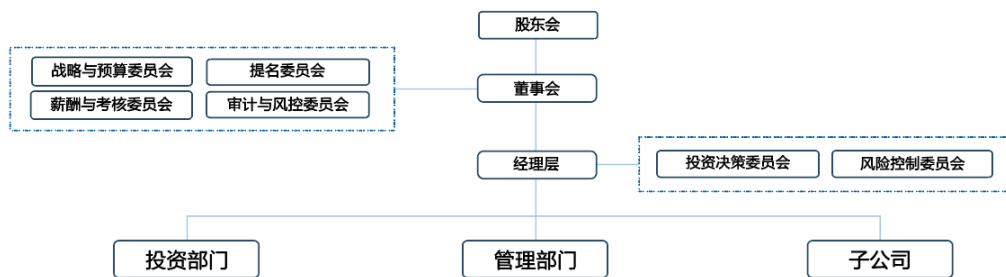
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“22 创投 K1”的信用等级为 AAA_{st}，维持“22 创投 01”和“22 创投 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	119.25	166.32
应收账款（亿元）	5.39	4.34
其他应收款（亿元）	2.20	1.08
存货（亿元）	6.29	4.47
长期股权投资（亿元）	137.44	128.48
固定资产（亿元）	10.08	9.67
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	507.51	512.53
实收资本（亿元）	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	18.37	17.78
所有者权益（亿元）	304.17	316.80
短期债务（亿元）	37.08	27.06
长期债务（亿元）	108.26	113.17
全部债务（亿元）	145.34	140.23
营业总收入（亿元）	17.47	19.45
营业成本（亿元）	2.67	5.39
其他收益（亿元）	0.36	0.64
利润总额（亿元）	21.13	24.70
EBITDA（亿元）	27.26	30.30
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.35	60.84
经营活动现金流入小计（亿元）	48.35	66.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.07	19.85
投资活动现金流量净额（亿元）	12.25	2.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.23	-16.41
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.26	3.95
存货周转次数（次）	0.27	1.00
总资产周转次数（次）	0.03	0.04
现金收入比（%）	253.89	312.77
营业利润率（%）	83.73	70.55
总资本收益率（%）	4.59	5.20
总资产报酬率（%）	5.07	5.63
经调整的净资产收益率（%）	5.35	6.32
长期债务资本化比率（%）	26.25	26.32
全部债务资本化比率（%）	32.33	30.68
短期债务占比（%）	25.51	19.30
资产负债率（%）	40.07	38.19
流动比率（%）	165.13	252.13
速动比率（%）	157.38	245.75
经营现金流动负债比（%）	-0.08	28.32
短期可变现资产/短期债务（倍）	3.22	6.15
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	3.15	3.35
EBITDA 利息倍数（倍）	5.93	7.26
全部债务/EBITDA（倍）	5.33	4.63

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；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	74.15	117.97
应收账款（亿元）	1.12	1.05
其他应收款（亿元）	50.88	35.94
存货（亿元）	4.16	2.03
长期股权投资（亿元）	166.15	158.56
固定资产（合计）（亿元）	8.23	7.91
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	462.45	443.76
实收资本（亿元）	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	240.67	244.80
短期债务（亿元）	36.89	26.93
长期债务（亿元）	108.04	113.03
全部债务（亿元）	144.94	139.96
营业总收入（亿元）	1.76	3.02
营业成本（亿元）	1.05	3.20
其他收益（亿元）	0.14	0.10
利润总额（亿元）	18.58	12.40
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.05	29.35
经营活动现金流入小计（亿元）	34.34	38.54
经营活动现金流量净额（亿元）	1.43	13.64
投资活动现金流量净额（亿元）	19.58	1.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.43	-15.15
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.97	2.78
存货周转次数（次）	0.14	1.03
总资产周转次数（次）	0.00	0.01
现金收入比（%）	1421.01	971.47
营业利润率（%）	39.68	-11.06
总资本收益率（%）	5.08	3.72
总资产报酬率（%）	5.01	3.73
经调整的净资产收益率（%）	6.34	4.17
长期债务资本化比率（%）	30.98	31.59
全部债务资本化比率（%）	37.59	36.38
短期债务占比（%）	25.45	19.24
资产负债率（%）	47.96	44.83
流动比率（%）	129.29	212.46
速动比率（%）	125.18	209.71
经营现金流动负债比（%）	1.41	18.42
短期可变现资产/短期债务（倍）	2.01	4.38
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	2.62	2.71
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：未能获取公司本部折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 资产总额×100%
经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益×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

投资组合规模=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/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

经调整的投资组合规模=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值

经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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
AAAsti	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

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

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