

信用评级公告

联合〔2022〕2174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科技创新公司债券（第一期）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科技创新公司债券（第一期）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：

二〇二二年四月八日

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科技创新公司债券 (第一期) 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: 不超过 10 亿元 (含 10 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: 包括但不限于通过直接投资, 或通过设立、增资于公司制基金、合伙制基金等方式, 投资于种子期、初创期、成长期的创新创业公司的股权

评级时间: 2022 年 4 月 8 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

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。近年来, 公司资产及收入规模均持续增长, 投资收益规模较大, 债务负担合理。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。

公司 2020 年经营活动现金流入量对发行后长期债务具备覆盖能力。

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。近年来, 公司连续位居清科集团中国创业投资机构排名前列, 2021 年排名第二, 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 2021 年 9 月底, 公司及下属公司管理的各类基金共 181 支, 认缴规模 3621.89 亿元, 实缴规模 2701.43 亿元。其中, 受托管理政府引导母基金 6 支, 管理规模 1566.69 亿元。
- 投资决策严谨, 风控体系完善。**公司成立由高管、资深投资经理、外部顾问专家等组成的投资决策委员会, 项目审批严谨, 决策流程完善; 对投后未上市项目进行定期评价

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

分析师：候珍珍 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

检查，按不同类别实施差异化跟踪管理。

4. **债务负担合理。**截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 45.38% 和 38.76%，债务负担合理。

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。2018—2020 年，公司分别发生资产减值损失 2.79 亿元、4.72 亿元和 7.85 亿元，对营业利润存在一定侵蚀；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。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.05	68.61	57.15	320.29
资产总额(亿元)	299.19	387.14	449.28	511.20
所有者权益(亿元)	152.93	196.54	265.52	279.23
短期债务(亿元)	68.10	36.99	55.57	77.13
长期债务(亿元)	33.41	53.54	77.66	99.63
全部债务(亿元)	101.51	90.53	133.23	176.77
营业收入(亿元)	15.58	16.69	18.74	10.04
利润总额(亿元)	20.59	20.01	28.27	32.56
EBITDA(亿元)	26.15	30.92	34.68	--
经营性净现金流(亿元)	17.10	-2.79	-3.33	-31.55
营业利润率(%)	86.79	70.23	85.28	82.02
净资产收益率(%)	11.77	8.16	9.62	--
资产负债率(%)	48.89	49.23	40.90	45.38
全部债务资本化比率(%)	39.90	31.54	33.41	38.76
流动比率(%)	62.18	82.37	100.22	317.45
调整后流动比率(%)	109.72	128.59	184.76	133.59
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	4.15
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 9 月
资产总额(亿元)	248.19	283.10	386.79	459.70
所有者权益(亿元)	109.65	144.22	196.83	213.89
全部债务(亿元)	101.00	90.20	132.89	173.35
营业收入(亿元)	2.36	2.45	0.53	-0.02
利润总额(亿元)	9.36	11.62	17.53	29.56
资产负债率(%)	55.82	49.06	49.11	53.47
全部债务资本化比率(%)	47.95	38.48	40.30	44.77
流动比率(%)	32.00	56.01	84.27	230.17
调整后流动比率(%)	72.00	112.95	142.91	107.18
经营现金流动负债比(%)	6.33	21.89	-34.23	--

注: 1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 截至 2021 年 9 月底公司现金类资产较 2020 年底增长幅度大, 主要系公司依据新金融工具准则, 将可供出售金融资产转入交易性金融资产所致; 4. 2018 - 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, 2021 年 9 月底调整后流动比率系将交易性金融资产中非上市公司股权部分扣除后得出

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	2021/7/2	候珍珍 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; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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：

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科技创新公司债券 (第一期) 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 9 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 2021 年 9 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 9 月底,公司(合并)资产总额为 511.20 亿元,所有者权益合计 279.23 亿元(含少数股东权益 20.24 亿元);2021 年 1—9 月,公司实现营业收入 10.04 亿元,利润总额 32.56 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科技创新公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”),本期债券发行规模为不超过 10 亿元(含 10 亿元);发行期限为 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。

本期债券募集资金用途包括但不限于通过直接投资,或通过设立、增资于公司制基金、合伙制基金等方式,投资于种子期、初创期、成长期的创新创业公司的股权。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年,中国统筹经济发展和疫情防控、

积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社融规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年中国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90% 和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年中国经济稳定修复，一、二季

度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08% 和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017-2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；

两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高增长。2021 年，中国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平

均增长率，下同。

比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增

长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、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年底，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年底存量机构增加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、产业限制等几方面制约，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，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9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。截至 2021 年 9 月底，公司及下属公司管理的各类基金共 181 支，认缴规模 3621.89 亿元，实缴规模 2701.43 亿元。其中，受托管理政府引导母基金 6 支，管理规模 1566.69 亿元。2019—2021 年，在清科集团中国创业投资机构排名中，公司分别位列第二位、第三位和第二位，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。

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；公司员工文化素质水平及年龄构成可满足公司经营需求。

截至 2021 年 9 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经验多年，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区委书记，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。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有职工合计 1865 人。

表 2 截至 2021 年 9 月底公司职工情况

类别	构成	占比 (%)
教育程度	大专及以下	6.65
	本科	52.06
	硕士及以上	41.29
	合计	100.00
年龄构成	35 岁以下	67.24
	35~45 岁	26.22
	45 岁以上	6.54
	合计	100.00

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司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2021年12月20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。

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。

截至2021年9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，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》以加强对已投资项目的监督，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

2018-2020年，公司主营业务收入逐年增长，主营业务毛利率处于很高水平。

2018—2020 年，公司主营业务收入逐年增长，分别为 15.54 亿元、16.59 亿元和 18.50 亿元。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，占主营业务收入的比重波动上升；公司管理费收入规模波动增长，2019 年，公司管理费收入同比减少 35.00%，主要系多支私募股权基金并表所致，占主营业务收入的比重有所下降。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继续下降；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，公司软硬件销售业务以及业绩分成业务毛利率处于较高水平；公司管理费收入毛利率保持高水平，2019 年，受多支私募股权基金并表影响，公司管理费收入毛利率下降至 41.43%，2020 年该业务毛利率恢复至 96.98%。受以上因素综合影响，2018—2020 年，公司主营业务毛利率波动下降，整体仍处于很高水平。

2021 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 9.85 亿元，同比有一定下降，主要系中新赛克海外业务受疫情影响，营业收入同比下滑所致；主营业务毛利率略有下降。

表 3 2018—2020 年及 2021 年 1—9 月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 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	69120.80	44.48	78.67	89553.82	53.97	82.28	92585.81	50.21	76.07	50163.85	50.93	70.22
管理费收入	80184.92	51.60	98.42	52120.27	31.41	41.43	53705.14	29.13	96.98	38175.76	38.76	96.40
业绩分成收入	2518.71	1.62	100.00	19792.37	11.93	100.00	33967.79	18.42	100.00	6020.61	6.11	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	6.20	0.01	100.00
投资顾问收入	338.31	0.22	100.00	4053.39	2.44	87.30	3061.11	1.66	86.97	4133.80	4.20	100.00
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	98500.22	100.00	83.44

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。

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%。

表4 截至2021年9月底公司管理基金概况
(单位: 亿元)

基金类别	个数	认缴规模	实缴规模
私募股权投资基金	153	1368.51	852.89
专项基金	20	620.69	329.62
政府引导母基金	6	1566.69	1492.52
市场化母基金	2	66.00	26.40
合计	181	3621.89	2701.43

资料来源: 公司提供

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, 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。截至2021年9月底, 公司在管项目780个, 投资金额415.69亿元。

表5 截至2021年9月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(%)
互联网	200	829376	16.98	56	153870	14.07	144	675506	18.46
生物技术/健康	145	838330	12.31	51	272224	12.81	94	566106	12.05
消费品/现代服务	137	673547	11.63	49	221783	12.31	88	451764	11.28
新材料	136	857748	11.54	44	149096	11.06	92	708652	11.79
新能源/节能环保	61	255242	5.18	29	115277	7.29	32	139965	4.10
信息技术	321	1511786	27.25	99	378610	24.87	222	1133176	28.46
智能制造	178	741973	15.11	70	260195	17.59	108	481778	13.85
合计	1178	5708002	100.00	398	1551055	100.00	780	4156947	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6 截至2021年9月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	24	2.04%
初创期	322	27.33%
成长期	604	51.27%
成熟期	218	18.51%
其他	10	0.85%
合计	1178	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 2021 年 9 月底，公司在管的 780 个项目中，正常管理类项目共 737 个，占在管项目数量的 94.49%；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 43 个，占在管项目数量的 5.51%。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。

项目退出方面，截至 2021 年 9 月底，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 41 个，拟申报 IPO 项目 39 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 2021 年 9 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 7 截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月底，公司在管市场化母基金 2 支，管理规模 66.00 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 8 截至 2021 年 9 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 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 2021 年 9 月底，红土基金资产管理规模为 114.34 亿元。其中，公募基金产品 15 支，管理规模为 91.28 亿元；基金专户产品 33 支，管理规模为 23.06 亿元。公募产品中公募 REITS 产品 1 只，管理规模为 18.39 亿。

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 9 月底，公司 PIPE 在持项目共 19 个（含不同轮次），持有市值合计 50.54 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。

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 2021 年 9 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 9 月底，中新赛克资产总额为 21.78 亿元，所有者权益合计 16.96 亿元。2021 年 1—9 月，中新赛克实现营业收入 5.21 亿元，同比下降 16.73%，主要系国外新冠疫情形势依然较为严峻，中新赛克在部分国家的业务开展受到了不同程度的影响，导致相关订单签单和执行进度有所推迟，海外收入较上年同期有所下降。当期利润总额为-0.94 亿元（上年同期为 1.57 亿元），出现亏损主要系海外业务受疫情影响以及公司计提股权激励成本、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

公司提供的2018年度财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019—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，审计结论均为标准无保留意见。公司2021年前三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018年，公司新增子公司12家；2019年，公司新增子公司10家；2020年，公司新增子公司4家；2021年1—9月，公司合并范围新增子公司2家，为厦门红土和毅投资管理有限公司以及海南红土私募基金管理有限公司。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 9 月底，公司合并资产总额 511.20 亿元，所有者权益 279.23 亿元（含少数股东权益 20.24 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 10.04 亿元，利润总额 32.56 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年末，公司资产规模逐年增长，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。

2018—2020 年末，随着业务规模扩大，公司（合并）资产总额连续增长，年均复合增长 22.54%。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。

表 9 2018—2020 年及 2021 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	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	65.15	21.78	104.32	26.95	91.74	20.42	354.11	69.27
货币资金	34.67	53.21	59.33	56.87	47.33	51.59	40.50	11.44
交易性金融资产	2.93	4.50	8.94	8.57	9.79	10.68	279.68	78.98

应收账款	5.52	8.48	6.84	6.55	5.06	5.52	5.04	1.42
存货	16.34	25.07	20.39	19.54	23.22	25.31	26.56	7.50
非流动资产	234.04	78.22	282.82	73.05	357.54	79.58	157.08	30.73
可供出售金融资产	142.14	60.73	179.04	63.31	224.91	62.90	0.00	0.00
长期股权投资	80.29	34.31	93.14	32.93	121.38	33.95	144.19	91.79
资产总额	299.19	100.00	387.14	100.00	449.28	100.00	511.20	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2018—2020年末，公司流动资产波动增长。截至2020年底，公司流动资产为91.74亿元，较上年下降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。

2018—2020年末，公司货币资金波动增长。截至2020年底，公司货币资金为47.33亿元，较上年下降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。

2018—2020年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产连续增长，年均复合增长82.83%。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。

2018—2020年末，公司应收账款波动下降。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%。

2018—2020年末，公司存货快速增长，年均复合增长19.22%。截至2020年底，公司存货为

23.22亿元，较上年增长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

2018—2020年末，公司非流动资产连续增长，年均复合增长23.60%，主要系长期股权投资和可供出售金融资产增加所致。截至2020年底，公司非流动资产为357.54亿元，较上年增长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。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产年均复合增长25.79%。截至2020年底，公司可供出售金融资产为224.91亿元，较上年增长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。2018-2020年，公司分别发生可供出售金融资产减值损失2.43亿元、4.50亿元和7.75亿元。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。

2018—2020年末，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长22.95%。截至2020年底，公司长期股权投资为121.38亿元，较上年增长30.31%。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9月底，公司资产受限情况如表10所示，总体看，公司资产受限比例低。

表 10 截至 2021 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.97	0.19	司法冻结、票据保证金、履约保证金、一般风险准备
存货	9.30	1.82	用于抵押借款
合计	10.27	2.01	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 511.20 亿元，较 2020 年底增长 13.78%。其中，流动资产占 69.27%，非流动资产占 30.73%。公司资产结构有较大变化，流动资产占比较 2020 年底上升 48.85 个百分点，主要系公司依据新金融工具准则，将可供出售金融资产转计入交易性金融资产所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强，所有者权益结构稳定性尚可。

2018—2020 年末，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 31.77%。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。

2018—2020 年末，公司实收资本持续增长，分别为 45.75 亿元、50.22 亿元和 100.00 亿元，2020 年，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。

2018—2020 年末，公司其他综合收益持续增长，分别为 22.57 亿元、33.13 亿元和 63.45 亿元，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%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 37.66%、0.73%、23.90% 和 25.88%。所有者权

益结构稳定性尚可。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益合计 279.23 亿元，较 2020 年底增长 5.16%。其中，归属于母公司的所有者权益占 92.75%，少数股东权益占 7.25%。其中，其他综合收益由 2020 年底的 63.45 亿元下降至 -0.04 亿元，未分配利润由 68.70 亿元增长至 146.20 亿元，主要系公司依据新金融工具准则，将可供出售金融资产转计入交易性金融资产，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。

(2) 负债

2018—2020 年末，公司负债规模波动增长，债务负担合理，债务结构良好。

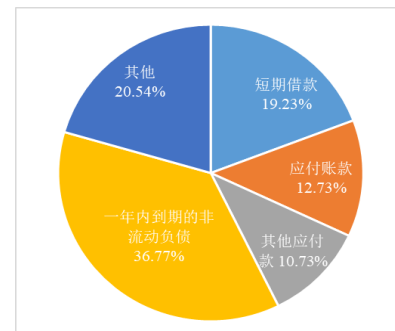
2018—2020 年末，公司负债总额波动增长。截至 2020 年底，公司负债总额为 183.76 亿元，较上年底下降 3.59%。其中，流动负债占 49.81%，非流动负债占 50.19%。

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降。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。

2018—2020 年末，公司短期借款波动下降。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。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动下降。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。

图 1 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 49.12%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款连续增长，年均复合增长 78.23%。截至 2020 年底，公司长期借款为 7.66 亿元，较上年底增长 116.24%。公司长期借款全部为抵押借款，整体规模不大。

2018—2020 年末，公司应付债券连续增长，年均复合增长 50.27%。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 9 月底，公司负债总额为 231.97 亿元，较 2020 年底增长 26.23%。其中，流动负债占 48.09%，非流动负债占 51.91%。公

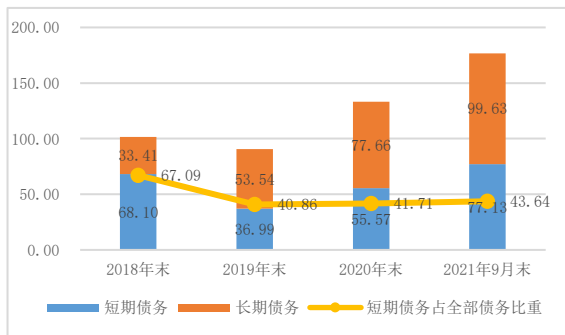
司短期借款较 2020 年底增加 21.71 亿元；应付债券由 70.00 亿元增长至 89.00 亿元，主要系 2021 年发行债券“21 创投 K1”及“21 创投 K2”所致。

表 11 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
合计	--	89.00

资料来源：wind

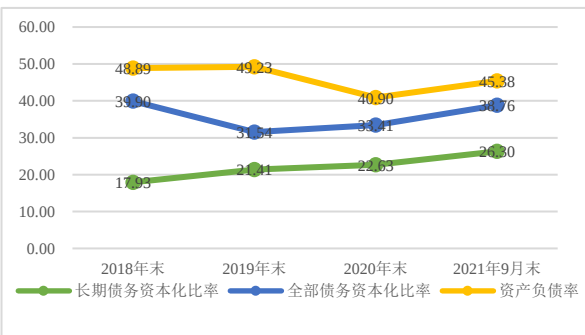
图 2 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务结构
(单位：亿元)



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

图 3 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务杠杆水平



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

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务波动增长。截至 2020 年底，公司全部债务为 133.23 亿元，其中短期债务 55.57 亿元，占 41.71%。2018—2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续上升，截至 2020 年底分别为 40.90%、33.41% 和 22.63%。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务为 176.77 亿元，较 2020 年底增长 32.68%。债务结构方面，短期债务占 43.64%，长期债务占 56.36%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.38%、38.76% 和 26.30%，较上年底分别提高 4.48 个百分点、5.35 个百分点和 3.67 个百分点。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司收入规模逐年增长，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。

2018—2020年，公司营业收入连续增长，年均复合增长9.67%，营业成本波动增长。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%。

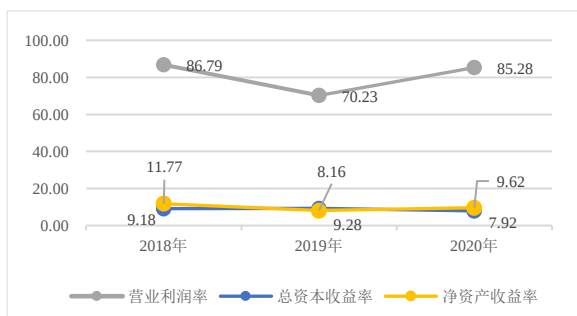
2018—2020年，公司期间费用总额波动增长，2020年为18.87亿元，同比下降5.51%，主要系财务费用下降所致。

2018—2020年，公司资产减值损失分别为2.79亿元、4.72亿元和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分别为13.64%、23.55%和27.93%。公司资产减值损失对营业利润存在一定侵蚀。

2018—2020年，公司投资收益分别为23.67亿元、32.62亿元和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分别为115.62%、162.90%和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。

2018—2020年，公司利润总额分别为20.59亿元、20.01亿元和28.27亿元。2018—2020年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均波动下降，2020年分别为85.28%、7.92%和9.62%。

图4 2018—2020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

2021年1—9月，公司实现营业收入10.04亿元，同比下降10.87%；营业成本1.67亿元，同比变化不大；营业利润率为82.02%，同比下降2.51个百分点。2021年1月1日，公司实行新金融工具准则，对投资项目采用公允价值计量，并计入交易性金融资产。同期，公司实现投资收益18.27亿元；实现公允价值变动收益21.37亿元，主要系持有的交易性金融资产公允价值变动所致。

5. 现金流

2018—2020年，公司经营活动现金流量净额波动较大，2019年和2020年呈净流出状态；公司投资活动现金持续净流出，存在一定的融资需求。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计	63.63	82.41	90.66	49.64
经营活动现金流出小计	46.53	85.20	93.99	81.19
经营现金流量净额	17.10	-2.79	-3.33	-31.55
投资活动现金流入小计	8.99	18.95	23.79	33.75
投资活动现金流出小计	32.75	38.77	30.61	41.03
投资活动现金流量净额	-23.75	-19.82	-6.83	-7.27
筹资活动前现金流量净额	-6.65	-22.61	-10.16	-38.83
筹资活动现金流入小计	107.48	135.52	75.75	92.31
筹资活动现金流出小计	87.62	88.69	77.40	60.21
筹资活动现金流量净额	19.86	46.83	-1.65	32.10
现金收入比 (%)	393.64	424.02	398.26	354.01

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入和流出量均连续增长。2020年分别为90.66亿元和93.99亿元，同比分别增长10.02%和10.32%。2018—2020年，公司经营活动现金流净额分别为17.10亿元、-2.79亿元和-3.33亿元。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入量连续增长，2020年为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波动下降，2020年为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。2018—2020年，公司投资活动现金净额呈持续净流出

态势，2020 年为-6.83 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入和流出量均波动下降，2020 年分别为 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股东增资、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。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 19.86 亿元、46.83 亿元和-1.65 亿元。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 49.64 亿元，经营活动现金净流出 31.55 亿元，主要系当期出售上市的创业股权项目回款较上年同期偏少，同时支付创业股权项目投资款较上年同期偏多所致。

2021 年 1—9 月，公司投资活动现金流入 33.75 亿元，同比增长 57.30%；投资活动现金流出 41.03 亿元，同比增长 92.57%，保持较大规模对外投资力度。2021 年 1—9 月，公司投资活动现金净流出 7.27 亿元。

2021 年 1—9 月，公司筹资活动现金流入 92.31 亿元，同比增长 7.35%；筹资活动现金流出 60.21 亿元，同比下降 37.79%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金减少所致。2021 年 1—9 月，公司筹资活动现金净流入 32.10 亿元，筹资活动现金持续净流入为投资活动形成支撑。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，未使用银行授信额度充裕。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率（%）	62.18	82.37	100.22
	调整后流动比率（%）	109.72	128.59	184.76
	速动比率（%）	46.59	66.27	74.86
	调整后速动比率（%）	94.13	112.49	159.40
	经营现金/流动负债（%）	16.32	-2.20	-3.64
	经营现金/短期债务（倍）	0.25	-0.08	-0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	0.57	1.86	1.03
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	26.15	30.92	34.68
	全部债务/EBITDA（倍）	3.88	2.93	3.84
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	-0.03	-0.03

EBITDA/利息支出（倍）	4.88	2.91	5.73
经营现金/利息支出（倍）	3.19	-0.26	-0.55

注：1. 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，2018—2020年末，公司流动比率和速动比率均呈连续上升态势，截至2020年底为100.22%和74.86%。考虑到公司持有的上市公司股权存在流动资产特性，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，截至2020年底，公司调整后流动比率以及调整后速动比率分别为184.76%和159.40%。2018—2020年末，公司现金短期债务比分别为0.57倍、1.86倍和1.03倍。

从长期偿债指标看，2018—2020年，公司EBITDA连续增长，分别为26.15亿元、30.92亿元和34.68亿元；公司EBITDA利息倍数分别为4.88倍、2.91倍和5.73倍，全部债务/EBITDA分别为3.88倍、2.93倍和3.84倍。

对外担保方面，截至2021年9月底，公司无对外担保。

银行授信方面，截至2021年9月底，公司取得银行授信额度总额179.00亿元，其中尚未使用授信额度94.66亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产中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，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，经营活动现金流为净流入状态。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 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，公司本部负债总额为 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,公司本部全部债务为 132.89 亿元,其中短期债务 55.23 亿元,公司本部资产负债率为 49.11%,债务负担处于可控水平。

截至 2020 年底,公司本部所有者权益为 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,公司本部实现营业收入 0.53 亿元,投资收益为 33.12 亿元,利润总额为 17.53 亿元。公司本部经营活动现金净流入 16.57 亿元。

九、外部支持

公司作为深圳市国资委下属的创业投资企业,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 2021 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 1566.69 亿元。

十、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 2020 年经营活动现金流入量对发行后长期债务具备覆盖能力。

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不超过 10.00 亿元(含 10.00 亿元),按发行规模上限 10.00 亿元测算,本期债券发行规模上限分别占 2020 年底公司长期债务和全部债务的 12.88% 和 7.51%,对公司现有债务结构影响不大。以 2020 年底财务数据为基础,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 40.90%、33.41% 和 22.63% 上升至 43.13%、35.04% 和 24.82%,公司负债水平有所上升,债务负担略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2020 年的相关财务数据为基础,截至 2020 年底,公司现金类资产为 57.15 亿元,为本期债券发行额度上限(10.00 亿元)的 5.72 倍;2020 年公司 EBITDA 为 34.68 亿元,为本期债券发行额度上限(10.00 亿元)的 3.47 倍。

本期债券发行后,公司长期债务为 87.66 亿元,公司 2020 年经营活动现金流入量对发行后长期债务具备覆盖能力。

表 14 本期债券偿还能力测算

项目	2020 年
现金类资产/本期债券发行额度	5.72
EBITDA/本期债券发行额度	3.47
发行后长期债务(亿元)	87.66
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	1.03
发行后长期债务/EBITDA(倍)	2.53

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

十一、结论

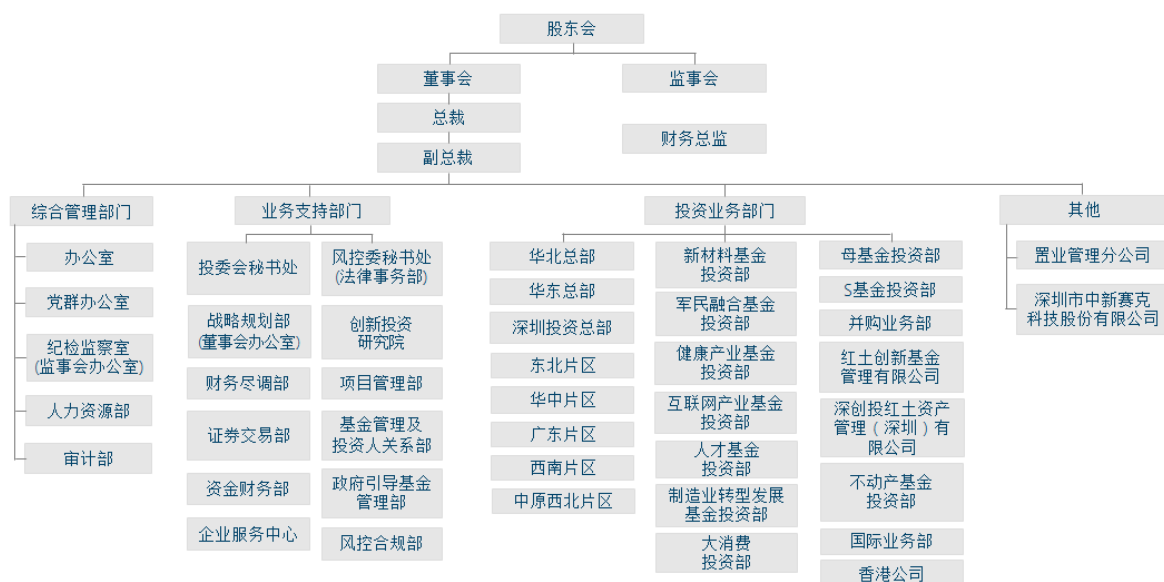
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,本期债券信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图

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 9 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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.05	68.61	57.15	320.29
资产总额（亿元）	299.19	387.14	449.28	511.20
所有者权益（亿元）	152.93	196.54	265.52	279.23
短期债务（亿元）	68.10	36.99	55.57	77.13
长期债务（亿元）	33.41	53.54	77.66	99.63
全部债务（亿元）	101.51	90.53	133.23	176.77
营业收入（亿元）	15.58	16.69	18.74	10.04
利润总额（亿元）	20.59	20.01	28.27	32.56
EBITDA（亿元）	26.15	30.92	34.68	--
经营性净现金流（亿元）	17.10	-2.79	-3.33	-31.55
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	354.01
营业利润率（%）	86.79	70.23	85.28	82.02
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	26.30
全部债务资本化比率（%）	39.90	31.54	33.41	38.76
资产负债率（%）	48.89	49.23	40.90	45.38
流动比率（%）	62.18	82.37	100.22	317.45
调整后流动比率（%）	109.72	128.59	184.76	133.59
速动比率（%）	46.59	66.27	74.86	293.63
调整后速动比率（%）	94.13	112.49	159.40	109.78
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	4.15
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：1. 公司 2021 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 2018-2020 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，2021 年 9 月底调整后流动比率、调整后速动比率系将交易性金融资产中非上市公司股权部分扣除后得出

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.60	10.07	19.50	226.34
资产总额 (亿元)	248.19	283.10	386.79	459.70
所有者权益 (亿元)	109.65	144.22	196.83	213.89
短期债务 (亿元)	68.00	36.66	55.23	73.71
长期债务 (亿元)	33.00	53.54	77.66	99.63
全部债务 (亿元)	101.00	90.20	132.89	173.35
营业收入 (亿元)	2.36	2.45	0.53	-0.02
利润总额 (亿元)	9.36	11.62	17.53	29.56
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	6.21	16.57	-34.07	-23.20
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	--
营业利润率 (%)	86.11	95.92	50.88	--
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	31.78
全部债务资本化比率 (%)	47.95	38.48	40.30	44.77
资产负债率 (%)	55.82	49.06	49.11	53.47
流动比率 (%)	32.00	56.01	84.27	230.17
调整后流动比率 (%)	72.00	112.95	142.91	107.18
速动比率 (%)	17.66	32.21	63.17	211.15
调整后速动比率 (%)	57.66	89.15	121.81	88.16
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	3.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：1. 公司 2021 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 2018-2020 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，2021 年 9 月底调整后流动比率、调整后速动比率系将交易性金融资产中非上市公司股权部分扣除后得出

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)
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。

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科技创新公司债券 (第一期) 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。