

深圳市创新投资集团有限公司 2025 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

中鹏信评【2025】第 Z【724】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳市创新投资集团有限公司2025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

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA _{st} i
评级日期	2025-06-18

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深创投”或“公司”）所在的深圳市经济实力强，高新技术产业集群效应显著，为公司经营提供了较好的外部环境；公司创业股权投资业务市场竞争力极强；管理基金规模较大，可产生较为稳定的管理费及业绩分成收入；股东及实际控制人为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”），在政府引导基金项目获取方面优势明显。同时中证鹏元也关注到公司创业股权投资项目退出存在一定不确定性；盈利具有一定波动性等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过人民币 5 亿元（含）

发行期限：3 年期

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于对科技创新企业进行权益出资

未来展望

- 预计公司保持稳定发展，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	507.51	519.87	535.19
负债总额	203.34	223.81	243.01
所有者权益合计	304.17	296.06	292.18
营业收入	17.47	18.80	16.79
投资收益	15.13	19.37	14.44
公允价值变动收益	8.07	3.97	29.10
净利润	16.06	15.83	28.91
净资产收益率	5.35%	5.38%	10.23%
资产负债率	40.07%	43.05%	45.41%
高流动性资产覆盖比例	146.76%	85.30%	88.87%
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.93	4.95	6.31

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 深圳市经济实力强，高新技术产业集群效应显著，为公司经营提供了较好的外部环境。**深圳市是国务院批复确定的中国首个经济特区，高新技术、现代物流及金融业发达，且不断推进战略性新兴产业发展，加快发展新质生产力，为公司开展股权投资业务提供了较好的外部环境。
- 创业股权投资业务市场竞争力极强。**公司已建立基本覆盖全国的基金网络，设立和管理的基金分布在全国 28 个省级行政区；投资企业数量、投资企业上市数量均处于行业领先水平，在清科中国创业投资机构 2016-2024 年度评选中，均被评选为本土创投机构第一名，市场竞争力极强。
- 管理基金规模较大，可产生较为稳定的管理费及业绩分成收入。**公司管理的基金包括私募股权投资基金、母基金、不动产基金和公募基金，截至 2024 年末，公司及下属公司管理的各类基金实缴规模合计 3,602.73 亿元。2022-2024 年，公司确认管理费及业绩分成收入分别为 11.54 亿元、11.27 亿元和 10.28 亿元。
- 股东实力很强，公司在政府引导基金项目获取方面优势明显。**公司实际控制人为深圳市国资委，股东实力很强；公司受托管理深圳市引导基金、深圳市天使投资引导基金等政府引导母基金，并凭借多年的经验和品牌影响力，受托管理了湖北、东莞和佛山等多地的产业引导母基金，截至 2024 年末，公司受托管理的政府产业引导母基金认缴规模合计 1,696.69 亿元。

关注

- 创业股权投资项目退出存在一定不确定性。**公司创业股权投资业务主要投向中小企业、自主创新高新技术企业和新兴产业企业，项目投资规模较大，受宏观经济增长承压、监管政策、行业及其产业链景气度和资本市场活跃度等不确定因素的影响，未来项目能否按计划推进、能否稳步退出实现收益存在一定不确定性。
- 盈利具有一定波动性。**公司作为股权投资企业，投资资产的投资收益及公允价值变动收益波动较大，对盈利稳定性有一定影响。

同业比较（单位：亿元）

指标	深创投	上科创	广州产业基金	元禾控股	招商局资本
资产总额	507.51	808.19	470.04	348.55	177.71
所有者权益	304.17	382.74	191.27	208.77	85.63
营业总收入	17.47	1.55	2.24	9.60	6.14
投资收益	15.13	5.40	0.42	0.06	0.50
公允价值变动收益	8.07	(23.01)	0.43	(0.09)	(0.19)
净利润	16.06	(14.25)	(15.55)	4.29	(0.37)
净资产收益率	5.35%	(3.08%)	(7.42%)	2.05%	(0.43%)
资产负债率	40.07%	52.64%	59.31%	40.10%	51.82%

注：以上各指标均为 2024 年（末）数据，表中“上科创”指“上海科技创业投资(集团)有限公司”，“广州产业基金”指“广州产业投资基金管理有限公司”，“元禾控股”指“苏州元禾控股股份有限公司”，“招商局资本”指“招商局资本投资有限责任公司”。

资料来源：公开资料查询，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
金融企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	6/7	支柱 3：盈利能力	13/17
支柱 2：治理和管理	6/7	支柱 4：偿债能力及流动性	15/17
调整因素	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa+
外部特殊支持			+1
主体信用等级			AAA

一、发行主体概况

深创投原名深圳市创新科技投资有限公司（以下简称“深圳创新”），系为支持中小型高科技企业成长，由深圳市投资管理公司（以下简称“深圳投资”）代表深圳市政府与深圳市高速公路开发公司等7家单位以货币资金出资的形式于1999年8月共同出资组建。公司初始注册资本为人民币7.00亿元，设立时控股股东为深圳投资，持股比例为71.43%。2002年，公司更名为现用名。2020年11月25日，公司以资本公积转增注册资本至人民币100.00亿元。截至2024年末，深圳市国资委直接持有公司28.20%的股权，并通过深圳市资本运营集团有限公司、深圳市亿鑫投资有限公司、深圳港集团有限公司和深圳能源集团股份有限公司合计间接持有公司23.47%的股权，持股比例合计为51.66%，为公司的控股股东和实际控制人。

表1 截至 2024 年末公司股权结构（单位：亿元）

排名	股东名称	出资额	持股比例
1	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	28.20	28.20%
2	深圳市星河房地产开发有限公司	20.00	20.00%
3	深圳市资本运营集团有限公司	12.79	12.79%
4	上海大众公用事业（集团）股份有限公司	10.80	10.80%
5	深圳能源集团股份有限公司	5.03	5.03%
6	深圳市立业集团有限公司	4.89	4.89%
7	七匹狼控股集团股份有限公司	4.89	4.89%
8	广东电力发展股份有限公司	3.67	3.67%
9	深圳市亿鑫投资有限公司	3.31	3.31%
10	深圳市福田投资控股有限公司	2.44	2.44%
11	深圳港集团有限公司	2.33	2.33%
12	广深铁路股份有限公司	1.40	1.40%
13	中兴通讯股份有限公司	0.23	0.23%
合计		100.00	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

深创投是我国成立最早的国资控股创业投资机构之一，成立初期深圳市政府对其提出了“政府引导、市场化运作、按经济规律办事、向国际惯例靠拢”的经营方针，坚持“立足深圳，面向全国”。公司成立初期主要开展直接股权投资业务，并首创Pre-IPO投资模式，投资项目数量居于内资创业投资机构首位。为最大化本土优势，深创投于2007年开创设立国内首支政府引导子基金，并通过全国布局战略，与各地政府合作，成立当地的区域投资团队，设立了一系列“红土”区域基金。公司以政府资源渠道为支撑，低成本、快节奏的逐步建立起基本覆盖全国的庞大基金管理网络，深入挖掘各地的项目资源，同时丰富了资金来源渠道。面对国内资管行业迅猛发展，深创投业务逐步走向多元化、专业化，先后新增公募基金和母基金管理业务，2014年设立国内首家创投系公募基金公司——红土创新基金管理有限公司

（以下简称“红土创新”）；2016年受托管理深圳市政府引导基金（1,000亿元），设立国家中小企业发展基金首只基金（60亿元），担任前海股权投资母基金（285亿元）唯一机构合伙人。历经多年发展，深创投已成为国内实力最强、影响力最大的本土创投集团公司之一，2016-2024年，在清科中国创业投资机构年度评选中，深创投均为本土创投机构第一名，市场竞争力极强。

二、本期债券概况及募集资金用途

债券名称：深圳市创新投资集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）；

发行规模：不超过人民币5亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券期限为3年期，固定利率；

还本付息方式：按年付息，到期一次性还本；

募集资金用途：本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于对科技创新企业进行权益出资，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、成长期的科技创新企业的股权等合法合规的用途。

三、运营环境

宏观经济环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，

持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

区域经济环境

深圳市经济和财政实力位居全国前列，高新技术、现代物流及金融业发达，且不断推进战略性新兴产业发展，加快发展新质生产力，为创投类企业业务发展提供了较好的外部环境

近年深圳市经济持续恢复、回升向好，2024 年全市地区生产总值为 36,801.87 亿元，同比增长 5.8%。从拉动经济增长的各要素来看，2024 年深圳市固定资产投资比上年增长 2.4%，其中工业投资表现强劲，同比增长 20.1%，占固定资产投资的比重为 27.6%，成为经济增长的重要拉动力量；高技术产业投资持续活跃，高技术制造业投资增长 27.4%，其中电子及通信设备制造投资增长 42.8%；基础设施投资增长 8.8%，占固定资产投资的比重为 22.1%；房地产开发投资同比下降 14.6%。消费方面，2024 年，深圳全市社会消费品零售总额达 10,637.70 亿元，同比增长 1.1%，连续两年实现破万亿。2024 年，深圳市出台多项稳外贸、稳外资政策，并获批扩大启运港退税政策实施范围，推动进出口贸易快速增长，全年进出口总额达 4.50 万亿元，同比增长 16.4%，出口总额连续三十二年居内地大中城市首位。近年深圳市全市人均 GDP 显著高于全国平均水平，经济发展水平位居全国前列。

表2 深圳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	36,801.87	5.8%	34,606.40	6.00%	32,387.68	3.30%
固定资产投资	-	2.4%	-	11.00%	-	8.40%
社会消费品零售总额	10,637.70	1.1%	10,486.19	7.80%	9,708.28	2.20%
进出口总额	45,048.24	16.4%	38,710.70	5.90%	36,737.52	3.70%
人均 GDP（元）		205,714		195,230		183,274
人均 GDP/全国人均 GDP		214.85%		218.48%		213.86%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：深圳市2022-2024年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2024 年深圳市三次产业增加值占地区生产总值的比重为 0.1:37.8:62.1，以第三产业为主。近年，深圳市加速发展以先进制造业为主的 20 个战略性新兴产业集群，前瞻布局 8 大未来产业，涌现出以华为、比亚迪、腾讯、大疆等为代表的一大批创新企业，2024 年深圳市先进制造业增加值增长 11.4%、占规上工业比重 68.2%。2024 年深圳市一批重大项目落地投产，包括九龙山工业园、方正微电子第三代半导体、欣旺达锂离子电池等；同时，开工建设深汕比亚迪三期等 2 个百亿元级项目以及 11 个 10 亿元以上项目，工业投资连续 40 个月保持两位数增长。凭借优异表现，深圳市入选国家制造业新型技改试点城市和“5G+工业互联网”融合应用试点城市，欣旺达、迈瑞医疗入选首批国家卓越级智能工厂；智能终端、

智能传感器产业入选国家级中小企业特色产业集群，获批智能网联汽车“车路云一体化”应用试点、电动汽车电池及充电系统产业计量测试中心、民用无人机产品质量检验检测中心（广东）。2024年，深圳市集成电路、工业机器人、智能手机产量分别增长 16.0%、31.8%、9.3%，占全国比重分别为 14.8%、24.1%、23.4%。

现代服务业方面，深圳市持续提升产业能级，2024 年现代服务业增加值占服务业比重提升至 76.5%；新增持牌金融机构 10 家、风投创投机构 72 家，融资租赁业务增长 27.8%，深交所股票交易额增长 19.5%，规模稳居全球第三；会展经济蓬勃发展，成功举办高交会、文博会、海博会等市场化专业化国际展会，办展面积达 1,203 万平方米。此外，深圳市入选第三批国家综合货运枢纽补链强链城市，交通运输、仓储和邮政业增加值增长 10.6%。

私募股权投资行业概况

随着一揽子政策持续发力，私募股权投资行业政策环境不断优化，募资端政府支持力度加大，投资端引导明确，退出机制进一步完善，监管体系进一步规范和强化，为私募股权投资市场高质量发展奠定了基础

随着一揽子政策持续发力，2024 年以来私募股权投资行业政策环境不断优化，政府持续加大对股权投资市场募资端的支持力度，引导长期资金流向关键领域。各省市也积极出台相关政策，促进私募股权投资行业高质量发展，壮大耐心资本。2024 年 10 月 18 日，在金融街论坛年会上，证监会主席吴清指出要引导资金投早、投小、投长期、投硬科技。12 月 2 日，国务院国资委、国家发展改革委联合出台政策措施，支持中央企业发起设立创业投资基金，重点投早、投小、投长期、投硬科技。2025 年 3 月，国家金融监督管理总局发布《关于进一步扩大金融资产管理公司股权投资试点的通知》，在 2024 年 9 月发布试点扩围政策后，进一步扩大试点范围。以上政策文件的出台与实施，不仅为市场注入了更多的长期资金，也为股权投资市场提供了明确的投资方向，未来股权投资市场将重点投向科技创新、新质生产力等领域，推动我国经济结构优化升级。

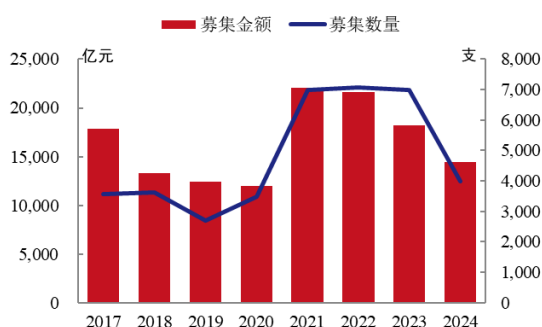
2024 年私募股权投资市场退出机制进一步完善¹，9 月 24 日，中国证监会颁布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，进一步放宽上市公司并购重组标准，通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募投资基金积极参与并购重组。12 月 9 日，上海股交中心成功落地首笔市场化卖方联合受让 S 份额交易。以上政策文件和投资案例的落地与实施，不仅为股权投资机构提供了更为多元的退出渠道，也进一步提升了资本市场信心和活跃度。

受行业监管趋严、IPO 节奏放缓等因素影响，2024 年中国股权投资市场新募基金总数量和募资规模均呈下降趋势，募资情况分化明显，国资仍为主要出资方，成长基金和创业投资基金仍为主要类型

¹ 2024 年来我国私募股权投资行业主要行业政策详见附录四。

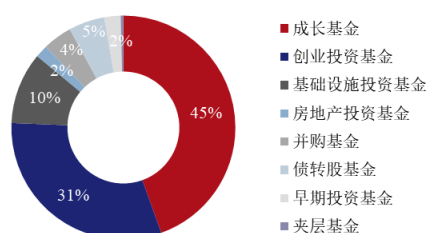
2024 年，受行业监管趋严、IPO 节奏放缓等因素影响，中国股权投资市场新募基金总数量和募资规模延续下降趋势，全年新募基金数量为 3,981 支，同比下降 43.0%，募资规模 14,429.29 亿元，同比下降 20.8%；从新募基金类型来看，成长基金和创业投资基金仍为主要类型，债转股基金数量和规模同比大幅增长，2024 年新募债转股基金 18 支，同比增长 100.0%，募资规模 751.07 亿元，同比增长 106.5%，主要得益于当年 AIC、险资联合多地国资组建了多只市场化债转股大额基金。

图1 我国股权投资市场新增募集情况



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

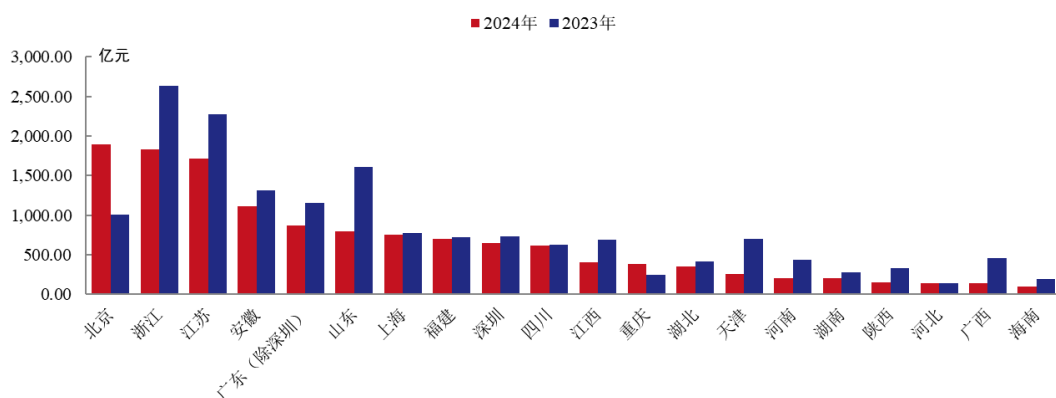
图2 2024 年股权投资基金类型（按募集金额）



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

从募资的区域分布情况来看，一线城市和沿海省份仍为主要募资区域，2024 年全国各地新募规模普遍呈现下降趋势，但北京、重庆等地的新募基金规模均实现了增长，其中北京的募资规模位居全国首位，且同比增幅达 88.2%，主要得益于国资背景管理人发起设立多支大型产业基金、债转股基金、基础设施投资基金等。

图3 募资区域分布情况



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

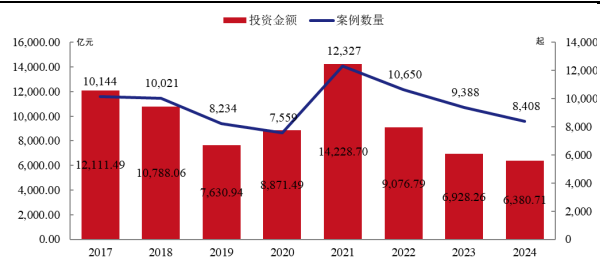
从 LP 属性来看，政府资金仍是人民币基金的最主要出资方，2024 年，中国股权投资市场新募人民币基金的 LP 披露认缴出资总规模超过 1.34 万亿元，政府引导基金和政府机构及其出资平台的合计披露认缴出资金额占比达 44.4%，较 2023 年增长 3.8 个百分点。在国内监管趋严和地方财政承压背景下，政府引导基金设立节奏持续放缓。截至 2024 年末，我国共设立 2,178 支政府引导基金，认缴规模约 12.84

万亿元，实缴规模约 7.70 万亿元，从设立类型来看，新设立政府引导基金以产业类和区县级基金为主，从投资领域来看，2024 年新设政府引导基金聚焦投资于半导体/集成电路、医疗健康、人工智能、绿色产业及先进制造等现代产业集群。2025 年 1 月，国务院发布《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》，首次从国家层面明确了政府引导基金定义、定位，为政府引导基金的高质量发展提供了指引和思路。

2024 年中国股权投资市场延续下行态势，投资案例和投资金额均持续下降，但下降幅度同比有所收窄，投资多集中于半导体、信息技术、生物医药及机械制造等行业

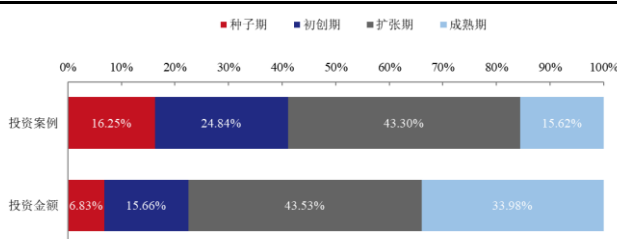
受资本市场严监严管影响，我国股权投资市场正处于调整阶段，2024 年机构投资节奏放缓，市场总案例和金额均有所减少，但降幅较 2023 年收窄。2024 年我国股权投资市场共发生投资案例 8,408 起，同比下降 10.4%，投资金额合计 6,380.71 亿元，同比下降 7.9%。从投资阶段来看，2024 年投资机构避险情绪延续，扩张期和成熟期项目获投金额占比合计为 77.51%，同比增长 5.18 个百分点。

图4 我国股权投资市场投资规模



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

图5 2024 年股权投资市场投资阶段（按数量）

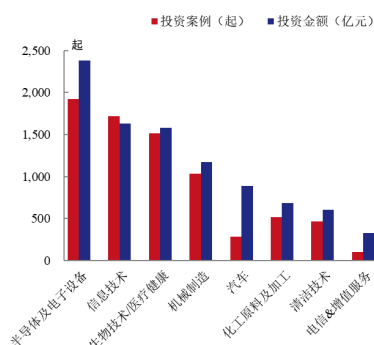


资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

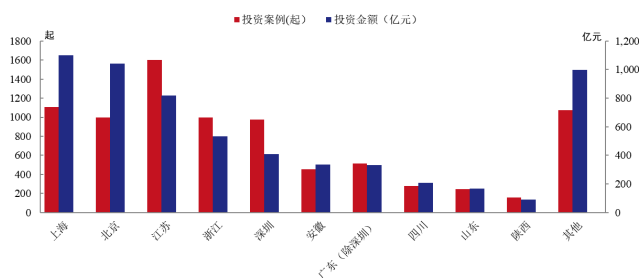
从行业集中度来看，2024 年在新一代信息技术与传统产业深度融合创新、人工智能新模式及新应用加速涌现的背景下，信息技术行业投资金额同比大幅增长 30.46%；生物技术/医疗健康投资金额投资案例和投资金额分别同比下降 12.84%、16.86%，医疗器械耗材、创新药等领域热度有所下降；随着汽车行业竞争加剧，市场对汽车行业投资保持审慎态度，汽车行业投资金额同比下降 25.45%。2024 年前五大行业投资额合计 4,288 亿元，金额占比为 71.04%，行业集中度较高。从区域集中度来看，一线城市和东部沿海地区受资本青睐，前五大地区依次为上海、北京、江苏、浙江和深圳，合计投资案例及金额占比分别为 67.56%和 64.70%。

图6 2024 年股权投资市场投资行业分布

图7 2024 年股权投资市场投资区域分布



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

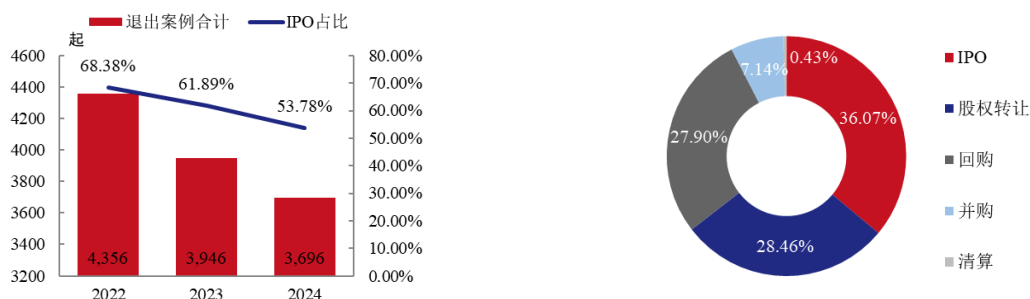
从退出情况来看，近年来退出案例持续下降，IPO仍为最主要的退出渠道，但数量、占比及融资额均有所下降，同时回购和股权转让交易热度明显提升，在资本市场严监管背景下，未来企业IPO退出仍面临较大压力

2024年，中国股权投资市场共发生 3,696 笔退出案例，同比下降 6.3%。从退出方式来看，随着更多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加我国资本市场正处于持续深化改革的关键时期，IPO 退出难度上升的影响，企业端被并购意愿有所增加，2024 年 IPO 案例共 1,333 笔，同比下降 37.2%；回购及股权转让、并购交易案例量均实现同比增长，2024 年全市场共发生 2,083 笔回购和股权转让交易，同比增长 33.0%；全市场共发生 264 笔并购交易，同比增长 8.6%。

从 IPO 情况来看，在资本市场严监管背景下，2024 年中国企业 IPO 市场总体呈现阶段性收缩态势，上市企业数量和融资金额为近 10 年新低，但下半年活跃度环比有所回升，主要得益于境外市场 IPO 回暖。2024 年中国企业境内外上市 195 家，同比下降 51.1%，首发融资额约合人民币 1,442.66 亿元，同比下降 63.6%；下半年有 113 家企业 IPO，首发融资额约合人民币 973.53 亿元，环比分别上升 37.8%、107.5%。分市场来看，2024 年 A 股共有 100 家企业上市，同比下降 68.1%，首发融资额合计 663.54 亿元，同比下降 81.2%。境外市场方面，2024 年共有 95 家企业上市，同比增加 10.5%，其中包括港股上市企业 62 家和美股上市中企 33 家，总融资规模约合人民币 779.12 亿元，同比上升 82.7%，其中下半年共 57 家企业上市，融资额约合人民币 632.82 亿元，环比分别上升 50.0%和 332.6%，下半年境外市场 IPO 有所回暖。

图8 股权投资市场退出情况

图9 2024 年股权投资市场退出类型（按数量）

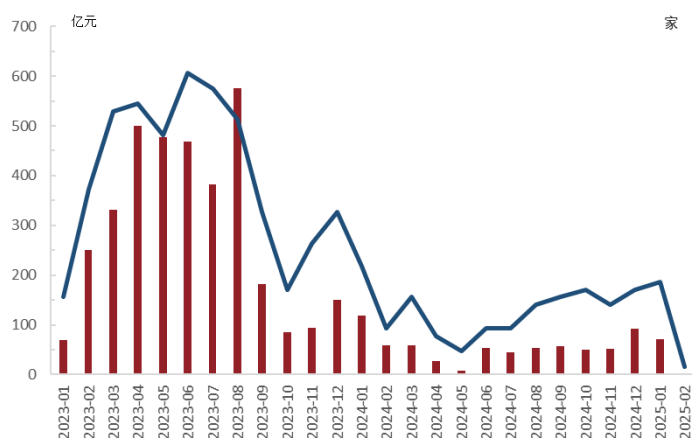


资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

2024年4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，提出“将以强监管、防风险、促高质量发展为主线，严把发行上市准入关，提升主板、创业板上市标准、严格上市公司持续监管”等，受此影响，当年IPO节奏显著放缓。在严监严管、全力以赴推动资本市场高质量发展的改革背景下，未来企业IPO退出仍然面临较大压力。

图10 2023年以来A股IPO情况



资料来源：企业预警通，中证鹏元整理

四、治理和管理

深创投致力于打造以创业投资业务为核心的全球顶级投资集团，高管人员熟悉产业政策和资本运作规则，拥有专业的投资与管理团队，并设置有市场化激励机制，有利于公司业务发展和稳健经营

公司根据《公司法》及其它法律、法规的规定制定了公司章程，建立了由股东会、董事会、监事会以及在董事会领导下的经理层构成的公司治理架构。

公司股东会行使决定公司发展战略规划及经营方针，批准公司的主业及调整方案；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；审议批准董事会、监事会的报告等职权。公司董事会对股东会负责，行使召集股东会会议，执行股东会的决议，向股东会报告工作；制订公司发

展战略规划及经营方针；制订公司年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司高管人员熟悉产业政策和资本运作规则，有政府部门、监管机构工作经验，金融、类金融项目的投资和管理方面经验较为丰富，有利于公司业务发展和稳健经营。公司拥有经验丰富、背景优质的投资与投资管理团队，截至2024年末，公司员工合计598人，其中一线投资与投资管理团队超200人，平均拥有十余年的工作经验，部分金牌投资人于产业深耕多年，拥有多年的企业管理经验，对产业认识深刻。公司已搭建覆盖全员、精准定位的多维度培养体系，涵盖面向管理团队及后备成员的“领导力发展项目”、面向投资及投资支持人才的“专业化进阶项目”、面向新员工的“明日之星训练营”等培训项目；同时，公司拥有国内创投行业第一家博士后工作站，有利于投资人才的补充和培养。公司坚持“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，并随着管理经验的丰富不断优化完善机制细则，有利于吸引优秀人才以及公司中长期战略的达成。

表3 截至 2024 年末公司人员构成情况（单位：人）

专业结构	人数	占比	学历	人数	占比
高管	8	1.34%	硕士及以上	470	78.60%
业务部门	342	57.19%	大学本科	112	18.73%
风控部门	31	5.18%	大学专科	13	2.17%
其他	217	36.29%	其他	3	0.50%
合计	598	100.00%	合计	598	100.00%

注：数据为不包括子公司深圳市中新赛克科技股份有限公司（股票代码：002912.SZ，以下简称“中新赛克”）的口径。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据目前定位和管理需要，公司设立了基金业务部、投后管理部、风险管理部等部门，与现阶段经营管理及业务发展需求较为匹配，组织结构图详见附录一。公司制定了与法人治理结构相关的配套制度，建立健全了一系列包括三会议事规则、《资金管理办法》、《全面预算管理办法》、《全面预算管理办法实施细则》、《会计政策、会计估计及合并会计报表编制办法》、《全面风险管理办法》等在内的内部管理制度。公司制定的内部管理与控制制度以公司章程为基础，涵盖了投资管理、经营管理、会计核算和财务管理、风险控制、重大事项决策和下属公司管理等公司经营管理全过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。

公司制定了《关联方交易及往来管理规定》，对关联人及关联交易的范围、审批权限、审议程序、信息披露等进行了明确规定。关联交易遵循关联人回避原则，执行关联董事、关联股东回避表决程序。公司关联交易主要包括为关联方提供基金管理服务获取的基金管理费和业绩分成收入，2024年来自关联方的收入合计6.23亿元。

针对下属公司的管理，公司制订了《基金和基金管理公司设立和运营工作指引》，明确了基金及基金管理公司的战略布局、组织管理、人事管理、财务管理以及业务拓展活动。其中，区域基金及基金管理公司的战略布局由基金管理及投资人关系部按照大区和行业两条主线统一规划并组织筹建。基金管理及投资人关系部归口管理各区域基金及基金管理公司的业务活动的开展，并对其经营管理活动的过程及

绩效进行统一监督和统一协调。针对下属公司的财务管理工作，公司制订了《区域公司财务管理办法》，防范财务风险。

公司定位为深圳市国资委下属创业投资机构，坚持以创业投资为主业，同时不断延展创投产业链，包括管理母基金、并购基金、S基金、公募基金、不动产基金等，促进各业务板块协同发展，致力于打造以创业投资业务为核心的全球顶级投资集团。创投业务方面，公司优化发展政府引导基金，加快发展专业化投资基金，重点布局包括信息科技、装备制造、健康产业、新材料与新能源四大领域在内的战略性新兴产业。在投资阶段上，公司贯彻以投资成长期项目为主，逐步加大中早期项目投资力度，稳步实现投资阶段前移的方针。同时公司持续强化项目投后管理，推动多元化退出。公司发展战略较为清晰，具有一定可行性，考虑到投资端竞争加剧以及行业项目整体退出压力较大，公司战略规划落实情况仍需进一步观察。

五、风险管理

经过多年经营积累，公司已经形成较为完善的风险防控体系，但投资规模及基金管理规模较大，涉及领域较为多元，对其风险管理能力提出较高要求

公司制定了《全面风险管理办法》，对各类业务各环节风险控制作出了明确规定，保证公司在投资项目中的合法权益，揭示公司面临的系统性风险等。公司的风险控制分为事前控制、事中控制和事后控制。其中，事前控制包括财务、法律人员对项目投资前的审慎调查，出具风险评估报告，并且严格执行合同审批制度和资金调度审批制度；事中控制包括在资金回撤之前，对可能发生的风险事项进行严密的监控；事后控制即在风险事故发生之后，采取一切可能的措施进行止损。

公司设立风险控制委员会（以下简称“风控委”），作为公司全面风险管理、内部控制管理及合规管理的常设机构。风险管理部在项目投资前期参与被投资企业的法律、财务等审查，并提交独立尽职调查报告供投资决策委员会参考，在投资后，对可能发生的风险事项严密监控，及时应对风险苗头。对于项目出现重大风险事件时，要求投资经理应第一时间提交重大风险报告。

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、投资决策委员会（以下简称“投委会”）决策和签订投资协议等程序。在初步了解企业基本情况后，投资经理团队提交立项材料后由相关部门组织召开立项会。立项通过的项目，由投资经理团队开展项目的审慎调查，撰写《投资建议书》，公司分别安排相关人员开展项目法律、财务现场尽职调查和行业分析评价并形成相应报告，最终提交投资决策会议评审。投委会不定期召开，须有七名（含）以上委员出席。一人一票表决权，经全体参会委员的三分之二（含）以上同意且投委会主任及副主任均未投“不同意”票方可通过，否则即为不通过或待复议。

公司投后管理主要分为投资协议执行、项目跟踪管理、项目增值服务、投资退出及项目档案管理五个部分。投资经理负责对投资协议具体内容进行落实和跟踪。项目跟踪管理由投后管理部根据项目年度评价及检查的结果，将项目动态进行分类，投资经理根据分类结果对项目实施差异化的跟踪管理。项目增值服务主要包括核心人才推荐、企业战略和管理咨询、后续资金募集等。投资经理应当根据被投企业的实际情况，对投资退出的时机、方式、价格等作出综合评估。项目档案管理方面，投资经理应将投资前后的各种涉及项目的文件全部归档管理。

整体来看，公司建立了较为完善的风险管理体系并制定了相关风控制度，有助于公司投资业务平稳运行。公司在壮大创投主业的同时，坚持多元化业务发展战略，积极发展母基金、并购基金、公募基金、不动产基金、S基金以及其它创新型基金和资管业务。截至2024年末，公司已完成63家私募基金管理人登记；公司及下属企业在管的创业股权投资项目数量合计947个，投资金额合计731.12亿元；管理的政府引导母基金和市场化母基金实缴规模合计1,937.90亿元，管理规模在行业内处于领先水平。公司基金管理规模较大，涉及领域较为多元，对其风险管理能力提出较高要求。

六、业务经营

公司主营业务板块分为创业股权投资业务、母基金管理业务、其他股权投资基金管理业务、公募基金管理业务和软硬件销售及相关服务业务五大板块，其中创业股权投资业务为公司核心业务，主要包括私募股权投资基金管理业务和直接股权投资业务。

公司主营业务收入主要为私募基金管理业务产生的管理费及业绩分成收入和中新赛克并表的软硬件销售及相关服务收入。近年来公司管理费及业绩分成收入规模有所下降，2024年公司确认管理费及业绩分成收入10.28亿元，较2022年下降10.92%。2022-2024年，公司软硬件销售及相关服务收入规模整体呈增长态势；2023年，中新赛克积极跟进行业政策，推进国内外市场项目签单与执行，部分合同顺利验收并确认收入，相关收入同比上升51.81%至6.30亿元；2024年，公司实现软硬件销售及相关服务收入6.24亿元，与2023年基本持平。综合影响下，近年来公司主营业务收入有所波动，2022-2024年公司实现主营业务收入分别为16.55亿元、18.37亿元和16.70亿元。此外，公司创业股权投资等业务贡献了较大规模投资收益和公允价值变动收益，2024年公司确认投资收益15.13亿元，实现公允价值变动收益8.07亿元，合计规模较2022年下降46.72%，导致公司主营业务收入和投资性回报的合计规模较2022年下降33.61%。

表4 公司主营业务收入构成及投资收益情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
管理费及业绩分成	10.28	61.58%	11.27	61.37%	11.54	69.75%
软硬件销售及相关服务	6.24	37.37%	6.30	34.29%	4.15	25.06%
销售服务及手续费	0.01	0.05%	0.01	0.06%	0.01	0.09%

咨询顾问	0.17	1.01%	0.79	4.28%	0.85	5.11%
主营业务收入合计	16.70	100.00%	18.37	100.00%	16.55	100.00%
投资收益	15.13	-	19.37	-	14.44	-
公允价值变动收益	8.07	-	3.97	-	29.10	-
合计	39.90	-	41.71	-	60.09	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司创业股权投资业务市场竞争力极强，已退出项目收益情况良好，在管项目投资规模较大，为后续收益的实现提供较强支撑，但需关注宏观经济增长承压、行业政策变动以及所投项目经营状况等因素对退出计划及退出节奏的影响

公司创业股权投资业务包括私募股权投资基金管理业务和直接股权投资业务，其中直接股权投资业务资金来源为公司自有资金。私募股权投资基金管理业务运作模式主要为公司及下属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，公司及下属公司出资比例一般为 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，同时公司或下属公司担任子基金管理人；公司除获得作为出资人的利润分配之外，作为基金管理人，还获取基金管理费和业绩报酬，管理费的收取基数和收取比例由公司与基金投资人协商确定。目前公司已建立基本覆盖全国的基金网络，设立和管理的基金分布在全国 28 个省级行政区。截至 2024 年末，公司及下属公司在管的私募股权投资基金（不包括母基金、不动产基金）共 162 只，认缴规模合计 1,322 亿元，实缴规模合计 967 亿元。

表5 截至 2024 年末公司及下属企业前十大在管基金情况（按实缴规模排序，单位：亿元）

序号	子基金名称	成立年份	认缴规模	实缴规模
1	深创投制造业转型升级新材料基金（有限合伙）	2020	275.00	272.27
2	深圳国中中小企业发展私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2016	60.00	60.00
3	深圳市红土一号私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021	67.71	40.38
4	广东（佛山）制造业转型发展基金（有限合伙）	2021	74.50	22.25
5	深圳前海红土并购基金合伙企业（有限合伙）	2018	21.46	21.46
6	深圳红土医疗健康产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018	20.57	20.57
7	深圳市人才创新创业一号股权投资基金（有限合伙）	2017	20.00	20.00
8	深创投中小企业发展基金（新疆）有限合伙企业	2021	23.00	17.31
9	深圳市南山红土股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018	15.00	15.00
10	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	40.00	14.75

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司创业股权投资业务主要投资中小企业、自主创新高新技术企业和新兴产业企业。公司坚持“三分投资、七分服务”理念，通过资源整合、资本运作、监督规范、培训辅导等多种方式助推投资企业快速健康发展。截至2024年末，公司累计投资创业股权投资项目1,582个，累计投资金额1,019.59亿元，较2022年末增长35.41%，其中直接股权投资金额合计333.70亿元，较2022年末增长8.52%，所管理私募股权投资基金投资金额合计685.89亿元，较2022年末增长53.98%。截至2024年末，公司在管创业股权投资

项目947个，投资金额合计731.12亿元，较2022年末增长36.11%。

从投资阶段来看，公司立足“科技产业服务机构”的定位，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2024年末，天使期、初创期、成长期和成熟期投资企业个数分别占已投资创投项目总数的3.67%、22.25%、58.09%和15.99%。

表6 截至 2024 年末公司已投资创业股权投资项目分阶段情况表（单位：个）

投资阶段	项目数量	占比
天使期	58	3.67%
初创期	352	22.25%
成长期	919	58.09%
成熟期	253	15.99%
合计	1,582	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从投资领域来看，公司主要在信息科技、装备智造、健康产业、新材料与新能源四大领域进行投资，截至2024年末累计投资金额为1,019.59亿元。

截至2024年末，公司在管创业股权投资项目共947个，其中正常管理类项目共910个，合计占在管项目总数的96.09%；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5个、32个，合计占在管项目总数的3.91%。

从退出方式来看，公司创业股权投资项目以上市退出为主，其他退出方式包括转让、回购、清算退出等。截至2024年末，公司创业股权投资企业已退出项目635个，投资金额合计288.47亿元，占累计投资金额的28.29%，实现项目退出收益合计651.71亿元，项目收益情况良好。公司投资的创业股权投资项目回收周期主要取决于被投资企业的上市或并购时点，所投项目回收期不确定性较大。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；私募股权投资基金大部分是政府引导子基金，子基金存续期一般为5-10年，在基金清算时将全部退出，因此回收周期一般在5-10年。

表7 截至 2024 年末公司已退出创业股权投资项目情况（单位：个、亿元）

退出方式	项目状态	项目数量	投资本金	退出金额	期末在持
上市退出	已上市	269	175.55	625.34	189.04
非上市退出	转让/回购/并购/清算退出	366	112.92	124.35	1.46
合计	-	635	288.47	749.69	190.49

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2025年4月末，公司已投资企业超1,650家，其中274家投资企业分别在全球17个资本市场上市，知名企业包括康方生物、怡合达、腾讯音乐、西部超导、宁德时代、华大九天等。

项目退出方面，截至2024年末，公司已经通过发审会待上市项目8个，已经申报IPO并在审核过程中项目17个。随着项目退出计划的不断推进，公司投资收益将逐步释放，但仍需关注宏观经济增长承压、政策变动以及被投资企业经营状况等因素对所投项目的退出计划及退出节奏的影响。

受益于股东背景及行业影响力，公司母基金和不动产基金管理规模较大，可贡献较为稳定的管理费收入；公募基金管理规模较小，竞争力有待提升

自成立以来，公司已从最初的单一投资公司，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集团，除私募股权投资基金管理外，公司其他基金管理业务包括母基金管理、不动产基金管理和公募基金管理，截至 2024 年末在管实缴规模合计 2,601.08 亿元，管理规模较大。

表8 截至 2024 年末公司在管基金规模（单位：亿元）

业务板块		实缴管理规模
母基金管理业务	受托管理政府引导母基金	1,574.97
	市场化母基金	362.93
其他股权投资基金管理业务	不动产基金	404.15
公募基金管理业务		259.02
合计		2,601.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司母基金管理业务包括政府引导母基金业务和市场化母基金业务。政府引导母基金通常为政府财政全额出资，公司及下属子公司作为管理人，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，公开向社会招标甄选国内优秀的创投机构，落实对子基金的投资工作。公司通过获取基金管理费作为报酬，管理费与政府协商确定。作为深圳市国资委下属创业投资机构，公司负责管理深圳市引导基金和深圳市天使投资引导基金，凭借其市场影响力和丰富的管理经验，公司先后承接了佛山、东莞、肇庆以及湖北的政府引导基金，截至2024年末，公司受托管理的政府引导母基金认缴规模合计1,696.69亿元，具体情况如下。

表9 截至 2024 年末公司管理的政府引导母基金情况（按基金成立日期排序，单位：亿元）

基金全称	成立日期	出资单位	认缴规模	投资方向
深圳市引导基金投资有限公司	2015.8.21	深圳市财政委员会	1,396.69	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	2015.12.4	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	2017.4.28	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	2017.7.21	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	2018.5.25	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	2023.2.23	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、强链。
---------------	-----------	--------	--------	--

资料来源：公司提供

公司所管理的市场化母基金含商业化母基金、参股母基金和一般母基金，市场化母基金通常由市场化投资机构与公司共同出资设立，除作为出资人的利润分配之外，公司还获取基金管理报酬，一般每年按照基金实缴规模的1.50-2.00%收取。截至2024年末，公司管理的市场化母基金认缴规模和实缴规模分别为399.55亿元和362.93亿元，具体情况如下。

表10 截至 2024 年末公司管理的市场化母基金情况

基金全称	成立日期	认缴规模（亿元）
前海股权投资基金（有限合伙）	2016	285.00
广东红土和裕股权投资基金（有限合伙）	2019	29.50
深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019	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	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	5.05

资料来源：公司提供

公司不动产基金管理业务由子公司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”）负责管理，不动产基金公司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。截至2024年末，不动产基金公司管理不动产基金共25只，认缴规模合计469.45亿元。

公司下辖有私募股权行业首家全资公募基金子公司——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2024年末，红土创新共管理23只公募产品，包括2只公募REITs、2只货币基金、9只债券型基金、3只股票型基金、7只混合型基金；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21只资产管理计划，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2024年末，红土创新资产管理规模为259.02亿元，同比增加51.76亿元；其中，公募基金规模252.82亿元，同比增加52.36亿元，主要系固收类产品增加所致，基金专户数量21只，规模合计6.20亿元。整体来看，现阶段公司管理的公募基金规模仍较小，竞争能力有待进一步提升。

近年来中新赛克经营业绩有所波动，在宏观经济增长承压、需求下降的背景下，需关注其订单签订和执行进度对公司业务开展产生的影响

中新赛克主营业务为网络可视化基础架构、网络内容安全、大数据运营及工业互联网安全等产品的研发、生产和销售，主营产品包括宽带互联网数据汇聚分发管理产品、移动接入网数据采集分析产品、网络内容安全产品和数据运营产品等，主要客户为政府、运营商和企事业单位。截至2024年末，中新赛克资产总额20.11亿元、所有者权益总额16.81亿元，公司对其持股比例为27.00%。

表11 中新赛克主要指标（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
资产总额	20.11	21.47	19.64
负债总额	3.30	4.74	4.07
所有者权益合计	16.81	16.72	15.58
营业收入	6.58	6.53	4.36
净利润	0.60	1.14	(1.22)
资产负债率	16.40%	22.10%	20.70%
毛利率	74.93%	77.57%	66.15%
净资产收益率	3.57%	7.07%	(7.54%)

资料来源：中新赛克 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

中新赛克的业务模式为外购包括芯片及其它元器件、模块、光模块、结构件等原材料，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盈利。2024年中新赛克第一大客户销售额占比为13.66%、第一大供应商采购额占比为7.56%，客户及供应商分布较为分散。近年来中新赛克营业收入呈增长态势，2023年中新赛克积极跟进行业政策，推进国内外市场项目签单与执行，部分合同顺利验收并确认收入，当年实现营业收入6.53亿元，同比增长49.90%，实现净利润1.14亿元，同比增长2.36亿元；2024年中新赛克实现营业收入6.58亿元，同比增长0.80%，其中海外市场的数据安全和网络安全需求快速增长，带动中新赛克海外业务收入实现较大幅度增长。需注意的是，中新赛克主营产品的最终用户主要为政府机构、运营商和企事业单位，上述用户一般实行预算管理制度和集中采购制度，使得中新赛克主营产品的订单和收入确认通常集中在下半年，进而导致其营业收入呈现一定的季节性特征；此外，中新赛克网络内容安全产品目前主要面向海外市场，但因项目所在国对网络与信息安全系统的建设需求、建设内容、建设进度情况不同，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。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及经深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告。2022年公司合并范围新增子公司5家，不再纳入合并范围子公司10家；2023年合并范围新增子公司5家，不再纳入合并范围子公司5家；2024年合并范围新增子公司3家，不再纳入合并范围子公司9家，详见附录二。截至2024年末，公司纳入合并范围的二级子公司共31家，详见附录三。

公司管理基金规模较大，每年可产生较为稳定的管理费及业绩分成收入，但受市场波动影响，近年来公司投资收益和公允价值变动收益整体呈下降态势，导致利润水平有所下降，需关注所投项目退出进度不及预期对盈利造成的影响

公司营业收入主要为私募基金管理业务产生的管理费及业绩分成收入和中新赛克并表的软硬件销售及相关服务收入。2023年，受益于中新赛克收入的大幅增长，公司实现营业收入18.80亿元，同比增长11.97%；2024年，公司实现营业收入17.47亿元，同比下降7.07%，主要系管理费及业绩分成收入下降所致。

较大的基金管理规模为公司带来了相对稳定且可观的管理费及业绩分成收入。截至2024年末，公司及下属公司管理的各类基金实缴规模为3,602.73亿元，2022-2024年公司实现管理费及业绩分成收入分别为11.54亿元、11.27亿元和10.28亿元，占营业收入的比例分别为68.73%、59.95%和58.84%。

公司营业总成本主要由营业成本和期间费用构成，其中营业成本主要为中新赛克外购软硬件、原材料购买等形成的支出，期间费用主要为公司本部及基金管理子公司产生的销售费用及财务费用。2024年营业成本为2.67亿元，较2022年增长42.02%，主要系2024年深创投广场出租面积增加所致。2024年期间费用合计16.95亿元，较2022年下降19.71%。

公司利润最主要的来源为创业股权投资等业务带来的投资收益和公允价值变动收益，其中投资收益主要来自联营企业权益法核算的长期股权投资收益和持有及处置交易性金融资产产生的收益，公允价值变动收益主要来自交易性金融资产及其他非流动金融资产。受处置交易性金融资产取得的投资收益的波动影响，2023年公司实现投资收益19.37亿元，同比增长34.17%，2024年公司实现投资收益15.13亿元，同比下降21.92%。受股票市场波动影响，2023年和2024年公司分别确认公允价值变动收益3.97亿元和8.07亿元，分别同比下降86.36%和同比增长103.38%。截至2024年末，公司交易性金融资产账面价值78.99亿元，占资产总额的比例为15.56%，主要为持有的上市公司股票，在宏观经济增长承压的背景下需持续关注未来股票市场波动带来的影响；公司长期股权投资账面价值为137.44亿元，在资产总额中的占比为27.08%，主要为对合营企业及联营企业的投资；此外，公司其他非流动金融资产账面价值为201.56亿元，占资产总额的比例为39.71%，为持有的非上市股权项目和基金项目。

综合影响下，2024年公司实现净利润16.06亿元，较2022年下降44.45%，主要系投资收益和公允价值变动收益合计较2022年下降46.72%至23.20亿元所致；净资产收益率为5.35%，较2022年下降4.88个百

分点。公司盈利表现受资本市场影响存在一定波动，需关注所投项目退出计划不及预期对公司盈利造成的影响。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	17.47	18.80	16.79
营业总成本	(19.79)	(22.33)	(23.23)
其中：营业成本	(2.67)	(2.07)	(1.88)
销售费用	(8.36)	(10.02)	(9.52)
管理费用	(2.65)	(2.80)	(3.44)
研发费用	(2.36)	(2.37)	(2.64)
财务费用	(3.58)	(4.89)	(5.51)
投资收益	15.13	19.37	14.44
公允价值变动收益	8.07	3.97	29.10
营业利润	20.90	20.65	37.40
利润总额	21.13	20.94	37.56
净利润	16.06	15.83	28.91
总资产收益率	3.13%	3.00%	5.54%
净资产收益率	5.35%	5.38%	10.23%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

受益于经营积累，公司所有者权益规模稳步增长，现阶段杠杆水平较低

受益于经营积累，公司所有者权益规模稳步增长。截至2024年末，公司所有者权益规模为304.17亿元，较2022年末增长4.10%，其中实收资本和未分配利润分别为100.00亿元和163.24亿元，资本实力强。

表13 公司资本结构情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
实收资本	100.00	100.00	100.00
资本公积	2.39	2.38	2.29
盈余公积	19.26	17.76	16.55
未分配利润	163.24	155.77	154.04
归属于母公司所有者权益合计	285.80	276.77	273.75
少数股东权益	18.37	19.29	18.44
所有者权益合计	304.17	296.06	292.18

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务主要包括应付债券和银行借款，截至2024年末总债务规模为145.08亿元，占负债总额的比例为71.35%；其中应付债券（含一年内到期部分）109.85亿元；短期借款35.14亿元，均为信用借款。截至2024年末，公司资产负债率为40.07%，较2022年末下降5.34个百分点，财务杠杆水平较低。

公司EBITDA对利息支出的保障程度很高，2024年EBITDA利息保障倍数为5.93倍。截至2024年末，

公司高流动性资产覆盖比例为146.76%，高流动性资产主要为货币资金和上市公司股票，流动负债主要为短期借款和一年内到期的应付债券；公司受限资产合计1.64亿元，占资产总额的比例为0.32%，均为货币资金，包括票据和履约保证金、冻结款项、一般风险准备金存款，资产流动性尚可。

表14 公司杠杆状况指标

指标名称	2024	2023	2022
资产负债率	40.07%	43.05%	45.41%
总债务（亿元）	145.08	158.05	173.80
高流动性资产覆盖比例	146.76%	85.30%	88.87%
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.93	4.95	6.31

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

九、外部支持

作为深圳市国资委下属创业投资机构，公司在支持本地战略性新兴产业发展等方面具有重要作用，在业务开展等方面获得了来自当地政府的大力支持

深圳市国资委合计持有公司51.66%的股权，为公司的控股股东和实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，深圳市国资委对公司提供支持的意愿非常强，体现为：公司是由深圳市政府出资并引导社会资本出资设立，作为深圳市国资委下属创业投资机构，公司在政府引导基金项目获取方面优势明显，受托管理深圳市引导基金、深圳市天使投资引导基金等政府引导基金，对支持深圳市战略新兴产业发展起到了重要作用。

同时，中证鹏元认为深圳市政府提供支持的能力极强，主要体现为：深圳市是我国首个经济特区、全国性经济中心城市和国家级交通枢纽城市，经济发展水平位居全国前列，整体经济发展水平较高，综合实力极强，2024年深圳市地区生产总值为36,801.87亿元，同比增长5.8%，实现地方级一般公共预算收入3,914.18亿元，其中税收收入占比为83.42%，财政收入质量较好。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

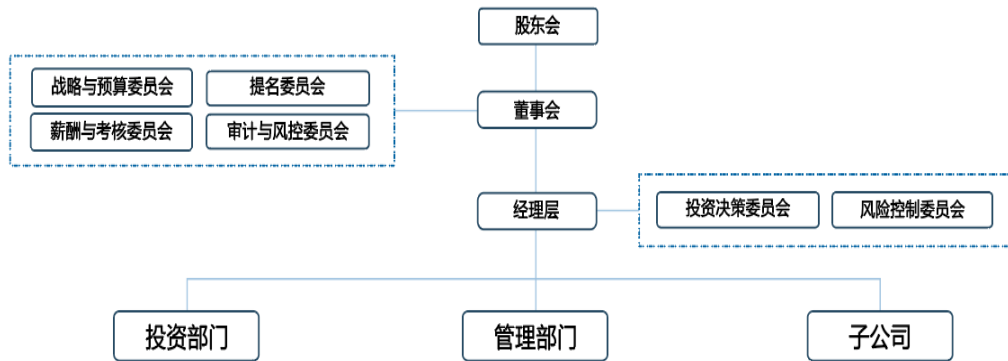
在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

附录一 公司组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录二 2022-2024 年末公司合并报表范围变化情况（单位：万元，%）

新纳入公司合并范围的子公司情况					
年份	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
2024	威海红土资本管理有限公司	1,000.00	90.00	投资管理	非同一控制下企业合并
2024	郑州红土投资管理有限公司	1,000.00	100.00	投资管理	投资设立
2024	广西红深投资有限公司	1,250.00	100.00	创业投资	非同一控制下企业合并
2023	南粤红土（珠海横琴）私募股权基金管理有限公司	1,000.00	90.00	投资管理	投资设立
2023	青岛红土金泰投资有限公司	1,000.00	95.00	投资管理	投资设立
2023	陕西航天红土创业投资有限公司	4,900.00	57.14	创业投资	非同一控制下企业合并（改组董事会）
2023	深圳市宝安区深创投投资运营有限公司	2,000.00	65.00	投资管理	投资设立
2023	深创投引导基金管理（深圳）有限公司	5,000.00	100.00	投资管理	投资设立
2022	创新资本（香港）资产管理有限公司	HKD 8,626.46	100.00	创业投资	投资设立
2022	创新投不动产咨询（北京）有限责任公司	50.00	70.00	管理咨询	投资设立
2022	宁波红土东华创业投资管理有限公司	500.00	70.00	投资管理	非同一控制下企业合并
2022	深创投战投二号（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）	5,000.00	100.00	股权投资	投资设立
2022	江西红土创业投资有限公司	20,202.02	53.95	创业投资	非同一控制下企业合并
不再纳入公司合并范围的子公司情况					
年份	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	不再纳入合并范围的方式
2024	上海红土创业投资管理有限公司	100.00	70.00	投资管理	注销
2024	天津海泰红土创新投资有限公司	2,660.00	51.13	创业投资	注销
2024	南京飞通网络科技有限公司	1,000.00	27.62	软件与信息服务	注销
2024	杭州红土创业投资有限公司	6,500.00	60.00	创业投资	注销
2024	南京红软创业投资管理有限公司	100.00	85.00	投资管理	注销
2024	武汉红土创业投资管理有限公司	100.00	80.00	投资管理	注销
2024	海南红土私募基金管理有限公司	1,000.00	100.00	投资管理	注销
2024	郑州百瑞创新投资管理有限公司	200.00	57.50	投资管理	注销
2024	西安蓝溪红土投资有限公司	260.00	82.00	投资管理	注销
2023	萍乡创新资本管理有限公司	100.00	55.00	创业投资	注销
2023	横琴洋嘉红土咨询有限公司	100.00	66.70	其他服务	注销
2023	横琴洋嘉红土投资中心（有限合伙）	100.00	66.70	创业投资	注销
2023	宝鸡红土创业投资管理有限公司	100.00	100.00	创业投资	注销
2023	广西桂深红土投资管理有限公司	1,000.00	100.00	创业投资	清算
2022	红土和鼎（珠海）产业投资基金（有限合伙）	37,500.00	100.00	创业投资	注销

2022	泉州市红土创业投资有限公司	10,000.00	51.74	创业投资	注销
2022	泉州市红土创新投资管理顾问有限公司	100.00	70.00	投资管理	注销
2022	重庆深渝创新投资管理有限公司	100.00	100.00	投资管理	注销
2022	新乡红土创新投资管理有限公司	201.00	100.00	投资管理	注销
2022	红土嘉智投资管理顾问（北京）有限公司	50.00	100.00	投资管理	注销
2022	延安红土创业投资有限公司	10,000.00	51.00	投资管理	注销
2022	深圳市红土海川创新产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1,000,000.00	100.00	创业投资	注销
2022	红土富祥（珠海）产业投资基金（有限合伙）	37,500.00	100.00	创业投资	注销
2022	深创投鸿瑞（珠海）产业投资基金（有限合伙）	1,000,000.00	100.00	创业投资	注销

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元，%）

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例
1	深圳市深创投发展有限公司	投资管理	500.00	100.00
2	深圳市创新资本投资有限公司	创业投资	150,000.00	100.00
3	深圳市创新投资担保有限公司	其他服务	10,000.00	100.00
4	创新资本（香港）有限公司	创业投资	HKD8,626.46	100.00
5	大连红土创新资本创业投资有限公司	创业投资	8,000.00	60.00
6	深圳市红土创业投资有限公司	创业投资	100,000.00	100.00
7	成都红土银科创新投资有限公司	创业投资	6,400.00	52.00
8	安徽红土创业投资有限公司	创业投资	13,000.00	100.00
9	广东红土创业投资管理有限公司	投资管理	11,000.00	100.00
10	北京红土嘉辉创业投资有限公司	创业投资	50.00	80.00
11	深圳市福田创新资本创业投资有限公司	创业投资	1,800.00	52.00
12	深圳市中新赛克科技股份有限公司	软件与信息服务	17,075.20	27.65
13	红土创新基金管理有限公司	投资管理	55,000.00	100.00
14	黑龙江红土科力创业投资有限公司	创业投资	7,000.00	91.43
15	深创投不动产基金管理（深圳）有限公司	投资管理	10,000.00	70.00
16	萍乡红土创业投资有限公司	创业投资	720.00	57.14
17	深圳市红土宏泰互联网创业投资管理有限公司	投资管理	1,000.00	95.05
18	深创投红土私募股权投资基金管理（深圳）有限公司	投资管理	50,000.00	100.00
19	深圳市红土天使股权投资基金合伙企业（有限合伙）	创业投资	50,000.00	60.00
20	郑州百瑞创新资本创业投资有限公司	创业投资	5,000.00	57.14
21	吉林省红土创业投资有限公司	创业投资	6,400.00	61.54
22	深圳市红土宏泰创业投资基金合伙企业（有限合伙）	创业投资	20,000.00	65.95
23	佛山红土国器创业投资有限公司	创业投资	90,000.00	100.00
24	佛山红土制胜创业投资管理有限公司	投资管理	10,000.00	100.00
25	深圳一路信创投投资合伙企业（有限合伙）	创业投资	4,000.00	100.00
26	深创投战投二号（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）	股权投资	5,000.00	100.00
27	江西红土创业投资有限公司	创业投资	20,202.02	55.89
28	陕西航天红土创业投资有限公司	创业投资	2,900.00	57.14
29	深圳市宝安区深创投投资运营有限公司	投资管理	2,000.00	65.00
30	深创投引导基金管理（深圳）有限公司	投资管理	5,000.00	100.00
31	广西红土深投资有限公司	创业投资	1,250.00	100.00

资料来源：公司 2024 年审计报告

附录四 2024 年来我国私募股权投资行业主要行业政策梳理

文件/事件名称	发布时间	主要内容
国家金融监督管理总局发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》	2025 年 3 月	在 2024 年 9 月发布试点扩围政策后，将金融资产投资公司股权投资范围扩大至试点城市所在省份、支持符合条件的商业银行发起设立金融资产投资公司、支持保险资金依法依规投资金融资产投资公司通过附属机构发行的私募股权投资基金、金融资产投资公司发行的债券或者参股金融资产投资公司三方面进一步扩大试点范围
国务院国有资产监督管理委员会发布《国务院国资委、国家发展改革委联合出台政策推动中央企业创业投资基金高质量发展》	2024 年 12 月	提出支持中央企业发起设立创业投资基金，重点投早、投小、投长期、投硬科技、支持国有资本运营公司等符合条件的企业发起设立创业投资母基金、通过市场化方式积极吸引商业保险资金、社会保障基金共同参与创业投资、健全符合国资央企特点的考核和尽职合规免责机制等
中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》	2024 年 9 月	为加快推进中长期资金入市，提出建设培育鼓励长期投资的资本市场生态、大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展、着力完善各类中长期资金入市配套政策制度，建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，完善考核评估机制等
证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，并对《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定（征求意见稿）》公开征求意见（以下简称“重组办法修订稿”）	2024 年 9 月	重组办法修订稿提出鼓励私募基金参与上市公司并购重组，对私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限实施“反向挂钩”，私募基金投资期限满 5 年的，第三方交易中的锁定期限由 12 个月缩短为 6 个月，重组上市中作为中小股东的锁定期限由 24 个月缩短为 12 个月，放宽了并购重组标准
国务院发布《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》	2024 年 6 月	围绕创业投资“募投管退”全链条，从培育多元化创业投资主体、多渠道拓宽创业投资资金来源、加强创业投资政府引导和差异化监管、健全创业投资退出机制、优化创业投资市场环境五大方面进一步完善政策环境和管理制度
国务院正式发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	2024 年 4 月	提出将以强监管、防风险、促高质量发展为主线，在严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管、加大退市监管力度、加强证券基金机构监管、加强交易监管、大力推动中长期资金入市等方面推动资本市场高质量发展

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录五 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024	2023	2022
货币资金	40.22	52.87	56.60
交易性金融资产	78.99	62.36	66.18
流动资产合计	134.13	137.10	153.17
长期股权投资	137.44	142.94	152.28
其他非流动金融资产	201.56	212.31	201.93
非流动资产合计	373.38	382.78	382.02
资产总额	507.51	519.87	535.19
短期借款	35.14	41.58	49.95
一年内到期的非流动负债	1.93	40.20	35.25
流动负债合计	81.22	135.08	138.16
长期借款	0.00	0.00	7.58
应付债券	108.00	76.26	80.96
非流动负债合计	122.12	88.74	104.84
负债总额	203.34	223.81	243.01
总债务	145.08	158.05	173.80
所有者权益	304.17	296.06	292.18
营业收入	17.47	18.80	16.79
投资收益	15.13	19.37	14.44
公允价值变动收益	8.07	3.97	29.10
利润总额	21.13	20.94	37.56
净利润	16.06	15.83	28.91
财务指标	2024	2023	2022
净资产收益率	5.35%	5.38%	10.23%
资产负债率	40.07%	43.05%	45.41%
高流动性资产覆盖比例	146.76%	85.30%	88.87%
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.93	4.95	6.31

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券
总债务	短期债务+长期债务
净资产收益率	净利润/[（期末所有者权益总额+期初所有者权益总额）/2]×100%
总资产收益率	净利润/[（期末资产总额+期初资产总额）/2]×100%
高流动性资产覆盖比例	高流动性资产/流动负债×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附录七 科技创新债券信用等级符号及定义

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{sti}	债务安全性极高，违约风险极低。
AA _{sti}	债务安全性很高，违约风险很低。
A _{sti}	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB _{sti}	债务安全性一般，违约风险一般。
Bb _{sti}	债务安全性较低，违约风险较高。
B _{sti}	债务安全性低，违约风险高。
CCC _{sti}	债务安全性很低，违约风险很高。
CC _{sti}	债务安全性极低，违约风险极高。
C _{sti}	债务无法得到偿还。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号