



# 深圳市投资控股有限公司公司债 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1352 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	深圳市投资控股有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 深投 03”、“20 深投 04”、“20 深投 05”、 “21 深投 01”、“21 深投 02”、“21 深投 03”、 “21 深投 04”、“21 深投 05”、“21 深投 06”、 “22 深投 01”、“22 深投 02”、“22 深投 03”、 “22 深投 04”	AAA
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际肯定了深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”或“公司”）所在区域强劲的经济实力、公司业务布局多元化、金融板块业务竞争力很强和公司融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到行业景气度波动为公司带来一定经营压力、公司债务规模增长较快，期限结构有待进一步优化等因素对公司经营及信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	<p>中诚信国际认为，深圳市投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少；公司主要运营板块因重大资产重组等带来的业务缩减，收入和利润大幅下滑等。</p>	

### 正面

- **强劲的区域经济实力。**深圳市作为我国首个经济特区，地理位置优越，经济高度发达，区域经济财政实力及增长能力在国内处于领先水平。
- **多元化的业务格局。**公司作为深圳市重要的国有资本投资主体，对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，形成了多元化的业务格局，主要涉及证券、保险、担保、房地产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域，提高了公司的抗风险能力。
- **金融板块业务竞争力很强。**国信证券是全国性大型综合类证券公司，业务资质较为齐全，在证券经纪、证券承销与保荐、研究等领域均有突出的市场地位，金融板块竞争力很强。
- **融资渠道畅通。**公司除债券市场多品种融资外，公司控股多家境内外上市企业，资本市场融资渠道畅通且进一步拓宽，同时优质的国企背景及资产质量使得公司获得充足的银行授信，备用流动性充足。

### 关注

- **行业景气度波动为公司带来一定的经营压力。**公司合并范围涉及行业板块较多，部分经营主体的经营及盈利情况易受行业政策及市场环境影响，2022年公司证券和房地产板块经营承压、业绩下滑，导致公司的盈利能力下降，需关注收益的波动性及行业环境变化对公司经营的影响。
- **债务规模增长较快，期限结构有待进一步优化。**随着业务的持续发展及合并范围的扩大，公司债务规模增长较快，截至2023年3月末，公司合并口径债务规模为4,575.81亿元，其中短期债务达2,792.77亿元，占比较高，短期偿债压力有所增加；此外母公司口径债务规模为627.28亿元，短期债务占比为39.23%，2022年以来有所抬升，公司债务结构有待进一步优化。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

深投控（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	8,453.67	9,697.84	10,572.68	10,773.70
所有者权益合计（亿元）	3,527.80	3,822.84	3,831.06	3,926.45
负债合计（亿元）	4,925.87	5,875.01	6,741.62	6,847.25
总债务（亿元）	2,877.52	3,748.88	4,473.69	4,575.81
营业总收入（亿元）	2,148.91	2,567.44	2,548.62	639.32
净利润（亿元）	207.92	242.70	133.75	36.83
EBIT（亿元）	290.27	375.99	226.79	--
EBITDA（亿元）	335.10	503.85	501.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-42.81	-217.97	-179.45	4.16
营业毛利率（%）	21.50	22.27	15.75	15.13
总资产收益率（%）	3.43	4.14	2.24	--
EBIT 利润率（%）	13.51	14.64	8.90	--
资产负债率（%）	58.27	60.58	63.76	63.56
总资本化比率（%）	44.99	49.57	53.87	53.82
总债务/EBITDA（X）	8.59	7.44	8.92	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.33	7.00	6.62	--
FFO/总债务（X）	0.03	0.08	0.07	--

深投控（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	2,543.19	2,343.69	2,423.40	2,435.42
所有者权益合计（亿元）	1,500.54	1,339.73	1,323.41	1,336.91
负债合计（亿元）	1,042.65	1,003.97	1,099.99	1,098.52
总债务（亿元）	440.02	516.00	632.20	627.28
营业总收入（亿元）	74.19	96.74	35.16	4.91
净利润（亿元）	88.83	47.71	59.81	1.59
EBIT（亿元）	104.71	60.52	81.12	--
EBITDA（亿元）	115.84	73.05	94.78	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	39.32	4.55	-60.17	13.84
营业毛利率（%）	49.07	27.64	22.12	1.04
总资产收益率（%）	4.12	2.48	3.40	--
EBIT 利润率（%）	141.13	62.56	230.71	--
资产负债率（%）	41.00	42.84	45.39	45.11
总资本化比率（%）	22.67	27.81	32.33	31.94
总债务/EBITDA（X）	3.80	7.06	6.67	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.36	4.79	5.82	--
FFO/总债务（X）	0.01	0.02	-0.001	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据采用 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、中诚信国际分析时将合并口径各期拆入资金、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务；将母公司口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；4、因公司 2023 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供债务构成数据，对于 2023 年 3 月末其他流动负债中部分带息科目取用 2022 年末数据进行估算；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	所有者权益（亿元）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	EBITDA 利息保障倍数（X）
深投控	3,831.06	2.24	53.87	6.62
越秀集团	1,576.34	2.20	71.66	2.37
北控集团	1,339.52	3.89	62.32	3.51

中诚信国际认为，与同行业相比，深投控的资本实力以及核心业务的运营实力处于行业前列，财务杠杆率保持行业较低水平，偿债指标表现好，盈利水平中等。

注：越秀集团为“广州越秀集团股份有限公司”的简称，北控集团为“北京控股集团有限公司”简称。

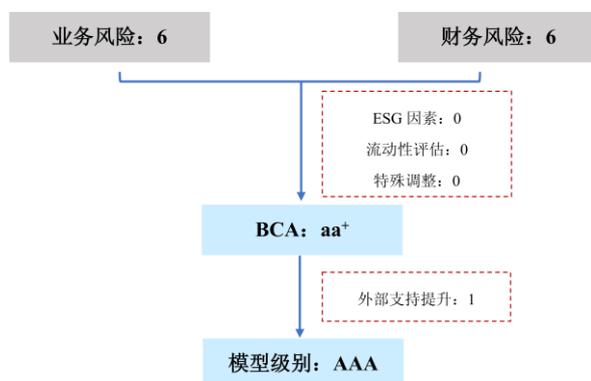
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 深投 03	AAA	AAA	2022/06/06	10.00	10.00	2020/05/21-2025/05/21	--
20 深投 04	AAA	AAA	2022/06/06	15.00	15.00	2020/07/06-2023/07/06	--
20 深投 05	AAA	AAA	2022/06/06	20.00	20.00	2020/08/18-2023/08/18	--
21 深投 01	AAA	AAA	2022/06/06	15.00	15.00	2021/05/07~2024/05/07	--
21 深投 02	AAA	AAA	2022/06/06	15.00	15.00	2021/05/18~2026/05/18	--
21 深投 03	AAA	AAA	2022/06/06	20.00	20.00	2021/08/02~2026/08/02	--
21 深投 04	AAA	AAA	2022/06/06	10.00	10.00	2021/09/14~2024/09/14	--
21 深投 05	AAA	AAA	2022/06/06	15.00	15.00	2021/10/26~2024/10/26	--
21 深投 06	AAA	AAA	2022/06/06	10.00	10.00	2021/11/01~2026/11/01	--
22 深投 01	AAA	AAA	2022/06/06	20.00	20.00	2022/03/18~2027/03/18	--
22 深投 02	AAA	AAA	2022/05/16	10.00	10.00	2022/05/24~2025/05/24	--
22 深投 03	AAA	AAA	2022/06/06	10.00	10.00	2022/06/14~2025/06/14	--
22 深投 04	AAA	AAA	2022/06/06	10.00	10.00	2022/06/14~2027/06/14	--

## 评级模型

深圳市投资控股有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200\_2022\_01<sup>1</sup>

### ■ 业务风险：

中诚信国际认为，深投控的业务风险很低。公司作为深圳市重要的国有资本投资主体，对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，目前形成了涵盖证券、保险、担保、房地产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域的多元化业务格局，核心业务板块竞争力很强，但部分经营主体的经营及盈利情况易受行业政策及市场环境的影响，2022 年公司证券和房地产板块经营承压、业绩下滑，需关注收益的波动性和周期性。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，深投控的财务风险很低。随着已有业务的持续发展及并表范围增加，公司资产规模呈现较快增长，且以金融类资产为主，资产流动性及变现能力好；债务规模的攀升推动财务杠杆率有所上升，债务结构有待进一步优化；经营活动净现金流对债务本息的保障程度较弱，短期偿债压力有所增加，但通畅且多元的融资渠道为公司流动性提供了有力支持，同时母公司亦保持很强的财务弹性。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对公司个体基础信用等级无影响，公司具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司作为深圳市政府重要的国有资本投资主体，形成了多元化的业务布局，同时核心业务板块竞争力很强，重要的地位使得公司与政府及股东保持紧密关系，近年来在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面获得了政府及股东的有力支持，深圳市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿很强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

<sup>1</sup> 变更评级方法与模型的说明：深圳市投资控股有限公司前次所使用的评级方法与模型为《中诚信国际通用评级方法与模型 TY\_2019\_02》，本次评级使用《中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200\_2022\_01》，本次更换评级方法与模型的主要原因是，深投控作为深圳市重要的国有资本投资主体，对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，目前形成了涵盖证券、保险、担保、房地产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域的多元化业务格局，各主营业务板块之间的行业关联度较低，深投控可对核心业务板块的运营主体实现一定程度实质管控和战略协同，据此《中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200\_2022\_01》将更有利于准确评价深圳市投资控股有限公司的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据 2023 年 4 月 28 日发布的《深圳市投资控股有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，本次跟踪债项的募集资金使用情况如下：

表 1：截至 2023 年 4 月末，本次跟踪债项募集资金使用情况（亿元）

债券简称	发行金额	募集资金用途	募集资金使用情况
20 深投 03	10.00	新设子公司深圳资产管理有限公司出资	已按约定用途使用完毕
20 深投 04	15.00	偿还有息债务（包括偿还到期或投资者进行回售的公司债券）、补充流动资金和法律法规允许的其他方式等	已按约定用途使用完毕
20 深投 05	20.00	偿还有息债务（包括偿还到期或投资者进行回售的公司债券）、补充流动资金和法律法规允许的其他方式等	已按约定用途使用完毕
21 深投 01	15.00	偿还有息债务和补充流动资金	已按约定用途使用完毕
21 深投 02	15.00	偿还有息债务和补充流动资金	已按约定用途使用完毕
21 深投 03	20.00	全部用于偿还有息债务	已按约定用途使用完毕
21 深投 04	10.00	全部用于偿还有息债务	已按约定用途使用完毕
21 深投 05	15.00	偿还有息债务（包括偿还投资者进行回售的债券）	已按约定用途使用完毕
21 深投 06	10.00	偿还有息债务（包括偿还投资者进行回售的债券）	已按约定用途使用完毕
22 深投 01	20.00	偿还公司到期债务	已按约定用途使用完毕
22 深投 02	10.00	偿还回售公司债“19 深湾 01”本金	已按约定用途使用完毕
22 深投 03	10.00	补充流动资金	已按约定用途使用完毕
22 深投 04	10.00	偿还到期公司债“19 深投 01”本金	已按约定用途使用完毕

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社

会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 证券行业

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层设计也为证券行业发展指明方向。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

## 房地产行业

2022 年在多重外部不利因素冲击下，行业销售规模显著收缩、行业竞争格局发生改变；虽然人口红利消减、资产和收入预期走弱以及城镇化进程放缓等因素干扰行业修复进程，但在多重房地产政策支持下，目前行业销售已进入底部修复阶段。2022 年房地产销售规模明显下滑、土地投资及新开工低迷、行业信用风险充分暴露，竞争格局发生显著变化。在销售及回款下滑等不利因素影响下，2022 年行业开发规模与土地投资探底，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，房地产行业投资活动有望回归理性。2022 年以来融资环境持续向好，“三箭齐发”政策助力民营房企陆续恢复再融资，房地产提振政策对重塑市场信心起到积极作用，行业融资环境得到改善。未来行业内企业信用水平进一步恶化、信用风险进一步蔓延的可能性较低，随着支持政策的持续发力和显效，行业基本面将持续修复。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

## 收费公路运营行业

近年来收费公路通车里程稳步提升，新增通车里程主要以高速公路为主，收费公路结构持续优化；东部通车密度远高于中西部，在西部地区基建和经济发展的政策支持下，西部地区将成为收费公路路网的建设重心。近年来铁路等其他运输方式对公路运输造成一定的分流影响，公路运输在运输系统中占比将进一步压降，但仍是短距离运输的主要运输方式，在我国交通运输体系中占据主导地位；2021 年以来货运需求总量整体有所回升，客运总量和周转量延续下降趋势，随着经济企稳，客运相较于货运具有更大的反弹空间。受宏观经济增速放缓、收费公路投资边际效益递减等因素影响，全国收费公路通行费收入增速有所放缓；通行费和单公里通行费收入区域化差异明显且将长期存在；偿债及养护管理等成本不断增长使得收支缺口规模持续扩大，其中西部区域偿债压力相对较大。行业政策近年来未进行大规模调整，按现行政策行业内企业均面临路产收费期的逐年递减风险；《收费公路管理条例》修订对缓解财政资金压力、提升收费公路运营效率及防范行业债务风险将形成一定保障，REITs 为公路运营主体提供直接融资的新渠道。

详见《中国收费公路行业展望,2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9630?type=1>

## 区域环境

深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一，是我国 5 个计划单列市之一、15 个副省级城市之一，总面积 1,997.47 平方千米，辖 9 个区和 1 个新区（福田区、罗湖区、盐田区、南山区、宝安区、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区）。截至 2022 年末，深圳市常住总人口为 1,766.18 万人，自设市以来常住人口数量首次出现下降。

近年来深圳市各项经济指标均排在全国前列。2022 年，深圳市实现地区生产总值 32,387.68 亿元，同比增长 3.3%，生产总值在广东省内排名第一位，全国排名第三位，仅次于上海市和北京市；同年，深圳市人均 GDP 为 18.33 万元，居省内第一位。

表 2：2022 年广东省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
广东全省	129,118.58	--	101,905.00	--	13,279.73	--
<b>深圳市</b>	<b>32,387.68</b>	<b>1</b>	<b>183,275.00</b>	<b>1</b>	<b>4,012.27</b>	<b>1</b>
广州市	28,839.00	2	153,625.00	3	1,854.73	2
佛山市	12,698.39	3	132,935.42	4	796.94	3
东莞市	11,200.32	4	107,010.11	5	766.04	4
惠州市	5,401.24	5	89,157.00	6	441.71	5
珠海市	4,045.45	6	163,700.00	2	437.37	6
茂名市	3,904.63	7	62,685.00	10	140.99	12
江门市	3,773.41	8	78,644.00	8	263	8
湛江市	3,712.56	9	52,787.00	14	146.89	10
中山市	3,631.28	10	81,620.00	7	316	7
汕头市	3,017.44	11	54,504.00	13	127.96	13
肇庆市	2,705.05	12	65,513.00	9	160.83	9
揭阳市	2,260.98	13	40,535.23	20	71.38	19

清远市	2,032.02	14	50,982.76	16	141	11
韶关市	1,563.93	15	54,776.12	12	94.52	15
阳江市	1,535.02	16	58,556.00	11	78.35	17
汕尾市	1,322.02	17	49,242.00	17	61.3	20
梅州市	1,318.21	18	34,033.79	21	83.96	16
潮州市	1,312.98	19	50,988.00	15	49.22	21
河源市	1,294.57	20	45,563.00	19	71.64	18
云浮市	1,162.43	21	48,772.95	18	100.41	14

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

自成立经济特区以来，深圳市以出口加工工业为起点，不断攀升全球价值链，形成了以工业和服务业为主导的产业格局。稳定的经济增长和合理的产业结构为深圳市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入基数较大，自给能力强且税收占比较高，财政收入质量较好，政府性基金收入亦是深圳市地方政府财力的重要补充。2022 年，受留抵退税和宏观经济影响，深圳市实现一般公共预算收入 4,012.27 亿元，同比下降近 246 亿元，房地产市场景气度不佳亦使得政府性基金收入同比大幅减少，财政收支压力有所加大。再融资环境方面，深圳市广义债务率处于全国下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差在全国处于较低水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来深圳市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	27,670.24	30,664.85	32,387.68
GDP 增速 (%)	3.1	6.7	3.3
人均 GDP (万元)	--	17.37	18.33
固定资产投资增速 (%)	8.2	3.7	8.4
一般公共预算收入 (亿元)	3,857.46	4,257.8	4,012.27
政府性基金收入 (亿元)	1,287.24	1,373.7	1,025.78
税收收入占比 (%)	80.24	81.04	77.62
公共财政平衡率 (%)	92.32	93.16	80.29

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、“-”表示数据不可得。

资料来源：深圳市政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，深投控的业务风险很低。公司作为深圳市重要的国有资本投资主体，公司对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，目前形成了涵盖证券、保险、担保、房地产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域的多元化业务格局，核心业务板块竞争力很强；金融、园区及产业三大板块整体保持稳健发展，但房地产行业 and 证券行业等经营主体的经营及盈利情况易受行业政策及市场环境的影响，需关注收益的波动性和周期性。

国信证券保持很强的资本实力，各项业务市场排名位于行业前列，市场地位和竞争优势均较为突出；但同时证券行业经营业绩受资本市场变化影响较大，2022 年国信证券营业收入及利润同比下降，经营业绩承压，需关注收益的波动性和周期性。

公司证券业务经营主体主要为子公司国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”，股票代码 002736.SZ），2020 年 8 月国信证券非公开发行 1,412,429,377 股股票，其中公司获配 473,587,570 股，获配金额 50.29 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司持有国信证券 33.53% 的股权，为其控股股东；同期末，国信证券的注册资本和实收资本均为 96.12 亿元，总资产 4,044.21 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益合计 1,094.70 亿元，系深投控合并范围内最主要构成。货币资金及结算备付金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资这几类资产占国信证券资产比重达 90% 以上。2020~2022 年，国信证券现金分红金额（含税）分别为 22.11 亿元、48.06 亿元和 25.95 亿元。

国信证券是全国性大型综合类证券公司，拥有证券经纪、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券等全部证券业务资质。国信证券通过总部下设机构以及下属分公司、营业部和全资子公司来从事各类业务，截至 2022 年末，国信证券有 13 家主要控股子公司和参股公司，共设有 183 家证券营业部、58 家证券分公司，分布于全国 117 个城市和地区。此外，国信证券全资子公司国信期货有限责任公司（以下简称“国信期货”）共设有 22 家分支机构，其中 15 家期货营业部，7 家分公司，分布于全国 19 个城市。

证券行业的经营业绩受资本市场变化影响较大，呈现明显的波动性和周期性特征；2022 年，受多重超预期因素冲击，证券行业经营业绩短期承压。2022 年国信证券实现营业收入 158.76 亿元，同比下降 33.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 60.88 亿元，同比下降 39.81%；加权平均净资产收益率为 6.50%，同比下降 6.21 个百分点。根据中证协公布的证券公司会员经营业绩排名，近年来，国信证券净资产、净资本、营业收入、净利润等主要指标排名行业前列；2022 年，国信证券继续保持行业领先的市场地位，各项主要业务实现较为稳健发展。同时，在证券公司分类监管评审方面，2022 年国信证券仍保持 A 级 AA 类的分类评价。

表 4：近年来国信证券经营情况

指标	2020	2021	2022
营业总收入（亿元）	187.84	238.18	158.76
其中：财富管理与机构业务（亿元）	99.99	107.69	83.00
投资与交易业务（亿元）	39.09	74.16	27.47
资产管理业务（亿元）	3.96	5.42	3.65
投资银行（亿元）	19.79	20.66	18.82
证券营业部（家）	179	184	183
全年 IPO 承销项目数（家）	11.5	16.5	14.5
全年 IPO 承销额（亿元）	86.04	134.88	139.65
全年债券承销项目数（家）	202.21	321.14	218.02
全年债券承销额（亿元）	2,027.75	2,684.33	2,186.73
资产管理规模（亿元）	1,461.54	1,476.51	1,352.30

注：2020 年及以后国信证券将资本中介板块收入并入财富管理与机构板块。

资料来源：国信证券年报，中诚信国际整理

国信证券财富管理与机构业务主要是为个人和机构客户提供全价值链财富管理服务，包括证券、期货、期权经纪，推广和销售证券及金融产品，提供投资咨询、资产配置、资产托管等服务；提

供融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资等资本中介服务。财富管理与机构业务收入是国信证券目前最主要的收入来源，但受市场波动的影响较大。2022 年，A 股市场主要指数震荡下行，国信证券 2022 年财富管理与机构业务实现营业收入 83.00 亿元，同比下降 22.92%，在其营业收入中占比 52.28%。其中，零售业务方面，2022 年，国信证券秉持“以客户为中心”的发展理念，不断打造专业化、差异化、高品质的综合服务体系，全力推进全价值链财富管理转型。资本中介业务方面，2022 年，受市场交投和客户融资需求下滑影响，国信证券融资融券业务余额有所下降，股票质押式回购业务规模略有增长。期货经纪业务成交量及成交额相较行业实现逆势增长，但净收入同比下降。

投行业务作为国信证券传统优势业务，是国信证券重要的收入来源；2022 年，国信证券股票、债券承销业务规模有所下降，投资银行业务实现营业收入同比下降 8.93% 至 18.82 亿元。国信证券的投行业务定位于服务中小企业及民营企业，并助力核心客户做大做强，形成了“市场化投行”的特点，贴近市场提供专业服务，在经济发达地区有较高的市场占有率和渗透率。目前，国信证券在股票保荐承销、债务融资、资产重组、财务顾问以及新三板融资服务方面建立了全价值链服务模式，能够持续为客户提供公开及非公开发行融资、并购顾问、做市等全方位金融服务。但另一方面，近年来国信证券的投行业务受到违规处罚，未来仍需关注其在项目质量、合规控制、风险管理等方面的情况。

国信证券的投资与交易业务主要是从事权益类、固定收益类、衍生类产品、其他金融产品的交易和做市业务、私募股权投资及另类投资业务等。总体来看，截至 2022 年末，国信证券的证券投资资产为 2,2162.37 亿元，较上年增长 17.14%，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在金融投资资产总额中占比分别为 7.18% 和 88.62%；2022 年国信证券实现投资与交易收入 27.47 亿元，同比下降 62.96%，主要系资本市场大幅波动导致公允价值变动收益大幅下降所致。国信证券 2022 年实现投资总收益（含公允价值变动损益、投资收益、其他债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益）44.17 亿元，同比下降 44.18%。

国信证券资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合、单一资产管理业务，资产证券化业务以及基金管理业务等。2022 年，国信证券资产管理业务收入为 3.65 亿元，同比下降 32.54%。截至 2022 年末，国信证券集合、单一、专项等资产管理净值规模合计为 1,352.30 亿元，较上年末下降 8.41%。

**高新投和担保集团均为深圳市政府设立的专业性担保机构，承担了一定的政策导向型业务，在建立健全当地融资担保体系、促进中小企业发展等方面承担了重要功能，2022 年担保业务收入有所下滑。**

公司的担保业务主要由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投”）和深圳担保集团有限公司（以下简称“担保集团”）负责运营。随着公司业务的持续发展，担保板块收入呈现良好增长趋势。高新投成立于 1994 年，是国内最早设立的专业担保机构之一，经过二十多年的发展，高新投目前已在全国多个重点城市设立了 8 家分公司和 25 个办事处，以解决中小微科技型企业融

资难题、助力高新技术产业发展为使命，为企业提供自初创期到成熟期的全方位投融资服务，核心业务包括融资担保、创业投资、金融增信、保证担保、小额贷款、典当贷款、商业保理等。2019 年股东对高新投增资 50.00 亿元，并于 2020 年 9 月完成工商变更登记。截至 2023 年 3 月末，高新投注册资本和实收资本均为 138.52 亿元，公司持有其 45.57% 股权，为其控股股东。高新投营业收入主要来自担保和资金管理业务，2022 年受担保费率下降及金融产品担保减少影响，高新投实现营业总收入 24.36 亿元，同比下降 13.46%，担保业务收入占营业收入比例约 35%。高新投在保户数快速增长，2022 年新增担保户数和新增担保额分别为 9,112 户和 679 亿元。截至 2022 年末，高新投在保余额为 830 亿元，历史累计代偿余额为 4.34 亿元，年度代偿率均保持较低水平。

担保集团成立于 1999 年，是深圳市政府成立的专业担保机构，前身是深圳市中小企业信用担保中心，设有 10 家分公司和 10 个异地办事处，积极落实国家及市委市政府关于扶持中小微企业发展政策，业务板块包括融资担保、金融产品担保、保证担保、创业投资、科技金融、资金业务、产业金融等。2019 年股东对担保集团增资 50.00 亿元，截至 2022 年末，担保集团的注册资本和实收资本为 114.05 亿元，公司持有其 52.28% 的股权，为其控股股东。近年来担保集团收入保持增长，2022 年实现营业总收入 26.43 亿元，其中担保业务收入占比约 32%。近两年年内新增担保额均超过千亿元，业务扩张程度较大，代偿率仍保持较低水平。

2019 年 10 月深圳市政府发布了《深圳市民营企业平稳发展基金设立与流动性风险处置工作方案》，提出分 2 期设立总规模 1,000 亿元的深圳市民营企业平稳发展基金；采取注资方式为深圳市高新投集团有限公司、深圳担保集团有限公司两家融资担保机构提供 100 亿元增信资金支持，增信资金到位后争取两年内完成 1,000 亿元新增发债目标。整体来看，高新投和担保集团作为政府下属担保平台，承担了一定的政策导向型业务，在建立健全当地融资担保体系、促进中小企业发展等方面承担了重要功能。

表 5：近年来公司担保业务主要经营情况（亿元、户、%）

高新投			
指标	2020	2021	2022
注册资本	138.52	138.52	138.52
营业总收入	27.82	28.14	24.36
年新增担保户数	4,802	6,228	9,112
在保户数	4,888	6,206	8,596
年新增担保额	1,234	1,019	679
在保责任余额	1,413	1,236	830
代偿余额	3.90	3.81	4.34
当年代偿率	0.06	0.04	0.08
担保集团			
指标	2020	2021	2022
注册资本	114.05	114.05	114.05
营业总收入	24.43	25.17	26.43
年新增担保户数	5,501	7,822	11,227
在保户数	5,532	8,146	10,482
年新增担保额	486	1,283	1,041

在保责任余额	453	1,201	717
代偿余额	2.06	2.30	2.95
当年代偿率	0.28	0.05	0.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2022 年公司保险收入小幅下滑，综合偿付能力充足率出现下降但仍远高于中国银保监会所要求的最低标准。**

公司保险业务主要由国任财产保险股份有限公司（以下简称“国任保险”）开展，国任保险于 2017 年纳入公司合并范围，其前身是信达财产保险股份有限公司，2009 年 8 月经中国保监会批准成立，注册地为深圳。国任保险的客户群体涉及银行、煤炭、化工、航天、能源、货运、通讯等多个行业领域，先后承保了中国 3D 风云卫星、C919 飞机、新能源与光伏、全国电网、中国地铁多条线等重大项目。截至 2022 年末，公司持有国任保险 41.00% 股权，为其控股股东。

2020~2022 年，公司分别实现保险业务收入 55.85 亿元、102.65 亿元和 99.78 亿元，2022 年同比小幅下滑。偿付能力方面，截至 2022 年末，国任保险的核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率分别为 122.43%、225.89%，较上年末分别下降 128.70 个百分点和 25.24 个百分点，主要系国任保险投资规模的增加，风险敞口有所增加，导致最低资本较上年末上升 12.13 亿元至 29.00 亿元，其中市场风险最低资本上升 11.25 亿元，信用风险最低资本上升 1.31 亿元；实际资本方面，因国任保险战略发展，认可资产与认可负债均较上年同期有较大提升，推动实际资本增长。目前国任保险综合偿付能力充足率仍远高于中国银保监会所要求的最低标准。

**公司股权投资业务多处于投资阶段，当前取得收益规模较小。**

股权投资业务为 2018 年新增细分业务，主要业务经营主体为深圳市投控资本有限公司（以下简称“投控资本”）、深圳投控湾区股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“湾区母基金”）和深圳市天使投资引导基金管理有限公司（以下简称“天使母基金”）。投控资本专业从事私募股权基金投资管理，是深投控基金投资和资本运营核心平台，2022 年实现营业收入 0.86 亿元，实现投资收益 0.76 亿元，截至 2022 年末，投控资本在管基金总认缴规模 550.40 亿元，总实缴到账规模 159.81 亿元，基金投资方向主要为“深投控”旗下子基金、国风基金、深投控及下属企业主营业务涉及的上下游企业、深投控及下属企业作为项目业主或参与投资的产业园区以及入驻园区内的企业、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”）监管企业或其下属企业的有关项目以及其他经合伙企业投资决策委员会审议通过的其他投资与并购项目。资金来源为深投控自有资金，退出模式一般为股份转让、IPO 上市等。湾区母基金成立于 2018 年，系公司和投控资本设立的母基金，主要投资于公司旗下子基金及直投项目，项目均在持有阶段，尚未退出。截至 2022 年末，湾区母基金在管基金认缴规模 60 亿元，对子基金累计实际出资规模 44.80 亿元。天使母基金是深圳市政府投资发起设立的战略性和政策性基金，是深圳市对标国际一流，补齐创业投资短板，助力种子期、初创期企业的重大政策举措，截至 2022 年末，天使母基金在管基金认缴规模 100 亿元，实缴规模 63.51 亿元，资金均来源于财政出资。

此外，2020 年 4 月，公司联合万科企业股份有限公司、深圳市罗湖引导基金投资有限公司和中国新资产管理有限公司共同设立了深圳资产管理有限公司（以下简称“深圳资产”），其中公司

持股 50.60%。深圳资产当前业务开展以传统不良资产收购处置为基础，以互联网金融及地方金融风险化解、民营企业纾困等业务为特色，业务范围主要集中在深圳及粤港澳大湾区，截至 2022 年末，深圳资产业务投放规模已达 113.28 亿元，全年营业收入 9.84 亿元，实现净利润 4.05 亿元，较上年保持增长。

**公司房地产及园区开发业务在深圳区域深耕多年，在当地具有一定的市场认可度；2022 年受房地产市场行情等影响，项目销售及结转收入规模均下滑明显；公司主要在建项目仍需较大投资额，未来将面临一定的资本支出压力。**

公司房地产开发业务主要由深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司（以下简称“深深房”）、深圳市物业发展（集团）股份有限公司（以下简称“深物业”）、深圳市城市建设开发（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）和深圳市深福保（集团）有限公司（以下简称“深福保集团”）等成立时间较早的子公司经营。公司在深圳当地完成了较多标志性建筑，拥有一定的市场认可度，具备相应施工建设资质。

其中深深房系于 1993 年 7 月经深圳市人民政府办公厅深府办复[1993]724 号文批准，在原深圳经济特区房地产总公司的基础上改组设立的股份有限公司，深深房发行的 A 股（000029.SZ）及 B 股（200029.SZ）分别于 1993 年 9 月 15 日及 1994 年 1 月 10 日在深圳证券交易所挂牌交易，1994 年 8 月 31 日，深深房发行的 B 股作为一级有保荐 ADR 在纽约柜台市场挂牌交易。截至 2023 年 3 月末，公司直接持有深深房 55.78% 的股权，并通过全资子公司深圳市国有股权经营管理有限公司（以下简称“国有股权公司”）持有深深房 6.35% 的股权，共持有深深房 62.13% 的股权，为其控股股东。2020~2022 年，深深房分别实现营业收入 16.15 亿元、13.21 亿元和 6.34 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 2.90 亿元、2.21 亿元和 1.54 亿元。2023 年一季度，深深房实现营业收入 1.09 亿元，同比下降 59.96%；实现归属于上市公司股东的净利润为-0.36 亿元，同比下降 121.97%。受自身项目储备及房地产市场行情影响，近年来深深房营业收入及利润均呈下滑趋势，其中 2022 年营业收入降幅达 51.97%；同时，2022 年为了实现同质业务整合，深深房转让深圳市物业管理有限公司 100% 股权给深物业，实现 1.63 亿元处置收益，若扣除非经常性收益后归属于上市公司股东为 0.21 亿元，同比下降 89.84%。分红方面，2020~2022 年，深深房现金分红金额（含税）分别为 0.88 亿元、0.89 亿元和 0.62 亿元。

深物业成立于 1982 年，发行的 A 股（000011.SZ）和 B 股（200011.SZ）于 1992 年 3 月在深圳证券交易所挂牌交易。截至 2023 年 3 月末，公司直接持有深物业 50.57% 的股权，通过子公司国有股权公司持有深物业 6.38% 的股权，共持有深物业 56.96% 的股权，为其控股股东。2020~2022 年，深物业实现营业收入分别为 44.38 亿元、49.11 亿元<sup>2</sup>和 37.09 亿元，收入主要来源于房地产和物业管理，2022 年同比有所下降；同期，深物业实现归属于上市公司股东的净利润分别为 7.97 亿元、10.25 亿元和 5.38 亿元。2023 年一季度，深物业实现营业收入 4.11 亿元，同比下降 67.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.13 亿元，同比下降 93.98%。分红方面，2020~2022 年，深物业

<sup>2</sup> 深物业按照同一控制下企业合并对以前年度会计数据进行追溯调整，2020 年营业收入调整前为 41.04 亿元、调整后为 44.38 亿元，归属于上市公司股东的净利润调整前为 7.99 亿元、调整后为 7.97 亿元，2021 年调整前为 44.92 亿元、调整后为 49.11 亿元，归属于上市公司股东的净利润调整前为 10.04 亿元、调整后为 10.25 亿元。2022 年营业收入较调整后下降 24.48%，归属于上市公司股东的净利润较调整后下降 47.56%。

现金分红金额（含税）分别为 2.44 亿元、4.05 亿元和 2.15 亿元。

城建集团和深福保集团亦承担了一定的房地产开发职责，受市场行情影响，2022 年营业收入下滑明显，其中 2022 年城建集团实现营业收入 14.23 亿元，较上年减少 25.28 亿元；深福保集团实现营业收入 6.59 亿元、净利润 1.67 亿元，较上年有所增长。

公司房地产项目主要位于深圳市内，同时在东莞、汕头、惠州、中山和扬州等地均有项目。截至 2022 年末，公司主要在售项目包括金领假日公寓、湖畔御景园和天悦湾等项目，可销售面积共 312.61 万平方米，累计预售面积达 230.53 万平方米，其中 2022 年预售面积为 18.74 万平方米。同期末，公司上述已售项目已结算 188.59 万平方米，尚有较大规模项目待结算。

表 6：截至 2022 年末公司主要在售房地产项目情况（万平方米、亿元）

城市/区域	项目名称	所属公司	业态	权益比例	可售面积	累计预售（销售）面积	2022 年预售/销售面积	2022 年预售/销售金额	累计结算面积	2022 年结算面积	2022 年结算金额
深圳	金领假日公寓	深业	住宅、单身公寓、商业	100%	12.52	11.90	1.25	11.04	11.90	1.86	15.93
东莞	松湖朗苑	深业	住宅、商业	100%	14.09	14.09	0.01	0.009	14.93	0.01	0.008
扬州	湖畔御景园一期	深业	住宅、商铺、公寓等	100%	4.89	4.30	0.02	0.008	4.30	0.02	0.007
扬州	湖畔御景园二期	深业	住宅、商铺、公寓等	100%	7.31	7.01	0.17	0.25	7.00	0.17	0.23
徐州	半山御景二期	深业	住宅	100%	2.17	2.17	--	--	2.17	2.17	2.53
深圳	传麒东湖名苑	深房	深 现楼	100%	3.29	3.27	0.02	0.16	3.27	0.27	1.62
深圳	翠林苑	深房	深 现楼	100%	5.61	5.29	0.09	0.28	5.29	0.09	0.25
汕头	天悦湾一期	深房	深 现楼	100%	16.04	11.49	0.50	0.28	10.17	0.91	0.48
汕头	天悦湾二期	深房	深 现楼	100%	13.71	2.83	1.16	0.65	2.55	1.34	0.73
惠州	林馨苑一期	深房	深 预售	51%	15.98	0.28	0.22	0.26	--	--	--
深圳	仁山智水花园	城建集团	住宅	100%	28.41	28.11	--	--	28.11	--	--
深圳	御湖峰	城建集团	住宅	100%	3.67	3.67	0.10	0.74	3.62	0.10	0.71
东莞	御河湾	城建集团	住宅	100%	17.25	17.25	--	--	17.25	--	--
深圳	高投大厦	城建集团	产业研发用房	100%	7.14	7.14	7.14	28.55	--	--	--
中山	御城金湾	城建集团	住宅	100%	48.88	36.68	0.38	0.39	36.55	0.70	0.74
东莞	御城花园	城建集团	商住	100%	32.09	31.10	0.53	0.92	30.96	3.76	10.09
保定	燕云城	城建集团	住宅	60%	25.66	25.34	0.56	0.72	--	--	--
保定	创投中	城建集团	商业	60%	8.99	2.36	--	--	0.64	0.64	0.83

保定	心燕华城项目	集团城建集团	住宅	60%	27.62	6.37	6.37	9.38	--	--	--
天津	MIG 金融大厦	深福集团	办公及商业	100%	11.79	1.11	0.09	0.08	1.11	0.09	0.08
天津	福保产业园	深福集团	产业园	100%	5.50	8.77	0.13	0.13	8.77	0.13	0.13
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>312.61</b>	<b>230.53</b>	<b>18.74</b>	<b>53.85</b>	<b>188.59</b>	<b>12.26</b>	<b>34.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建的房地产项目包括观澜蚌岭项目、林馨苑一期、城建云启大厦、创新金融总部基地等，计划总投资合计 448.75 亿元，已投资 272.22 亿元，未来仍有较大的投资需求。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建房地产项目情况（平方米、万元）

项目	所属公司	所在区域	权益比例	开工时间	规划计容建筑面积	累计竣工面积	预计总投资金额	累计已投资金额
福汇华苑	深物业	深圳市福田区	100%	2018.12	33,430	--	91,133	77,396
观澜蚌岭项目	深物业	深圳市龙华区	69%	2020.10	433,640	--	694,150	468,620
御棠上府	深物业	深圳市光明区	100%	2022.3	81,960	--	258,819	179,228
滨海港湾花园	深物业	东莞市虎门镇	100%	2022.3	113,713	--	321,174	236,157
林馨苑一期	深深房	惠州惠阳区	51%	2021.6	159,761	--	115,750	109,127
深房光明里	深深房	深圳市光明区	100%	2022.1	53,605	--	151,758	106,876
城建云启大厦	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2018.7	161,812	--	443,102	266,053
创新金融总部基地	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2019.8	462,350	--	1,290,800	827,060
青湖湾科创中心项目	城建集团	东莞市清溪镇	60%	2020.7	263,799	--	320,878	64,735
城建峰璟苑项目	城建集团	深圳市龙岗区	100%	2021.1	49,595	--	106,910	46,121
成都锦熙项目	城建集团	成都市	100%	2022.11	32,389	--	106,639	58,861
“工改保”项目	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2023.3	34,427	--	59,617	13,209
燕云城项目	城建集团	河北省保定市	60%	2020	266,000	364,316	230,117	164,586
燕华城项目	城建集团	河北省保定市	60%	2022	285,200	--	296,697	104,159
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>2,431,681</b>	<b>364,316</b>	<b>4,487,544</b>	<b>2,722,188</b>

注：燕云城项目和燕华城项目部分已符合预售条件，整体未竣工验收，故仍列在该表中。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2022 年末，公司房地产板块拥有主要土地储备 72.66 万平方米，主要位于深圳、惠州、东莞等地，为未来项目建设提供了一定保证。

表 8：截至 2022 年末公司主要土地储备情况（万平方米）

项目/区域名称	所属公司	占地总面积	总建筑面积	剩余可开发建筑面积
惠阳淡水土地	深物业	1.77	4.25	4.25
海口红旗镇土地	深物业	15.8	--	--
扬州市 GZ342 地块	深物业	19.56	30.55	30.55
扬州市 GZ399 地块	深物业	3.60	6.48	6.48
汕头新峰大厦	深深房	0.59	2.66	2.66
林馨苑二期	深深房	2.57	7.72	7.72
林馨苑三期	深深房	4.31	9.57	9.57
林馨苑四期	深深房	3.23	6.45	6.45
南山区桥香路	城建集团	10.56	60.50	60.50
深圳市福田保税区	深福保集团	1.11	--	--
深圳市福田保税区	深福保集团	1.06	--	--
深圳市坪山区	深福保集团	8.50	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>72.66</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，公司根据深圳市委市政府要求，作为深圳市投资主体之一，承担了深圳市重要园区的建设任务。公司园区建设项目模式主要包括自建以及与其他公司合作建设，当前主要完工与在建项目集中在深圳地区，承担了深圳市未来高科技上市公司的总部基地、软件产业基地、创业投资服务平台及生物产业基地等职能，为深圳市的产业升级和未来发展提供各项配套服务。项目收益方面，目前公司所投资的园区建设项目以出租为主、出售为辅。

截至 2022 年末，公司已完工项目包括深圳湾科技生态园项目、深圳湾创新科技中心项目、深圳市软件产业基地、深圳湾创业投资大厦、深圳市生物医药创新产业园和深投控创智天地大厦等；同期末，公司主要在建的园区建设项目包括深圳湾超级总部基地 C 塔项目、宝安新桥东重点城市更新项目、香蜜湖国交中心项目、成都白鹭湾科技生态园项目等。其中，2022 年公司通过收购深圳市宝安实业集团有限公司（以下简称“深宝实”）<sup>3</sup>51% 股权来实现对宝安新桥东重点城市更新项目的合作开发，该项目总用地面积为 72 万平方米，总建筑面积约 487 万平方米，总投资为 510.98 亿元，项目采取物业销售和运营相结合的经营模式。上述在建园区项目预计总投资 1,201.11 亿元，已投资 282.73 亿元，2023~2025 年，公司分别计划对主要在建项目投资 117.94 亿元、180.03 亿元和 155.12 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

表 9：截至 2022 年末公司主要在建园区项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	投资计划		
			2023	2024	2025
中国风投大厦	49.31	41.15	3.61	--	--
深汕科技生态园	53.97	16.96	7.50	8.00	7.00
深港开放创新中心	22.79	12.60	5.50	2.49	2.20
深港科创综合服务中心	34.70	11.06	1.70	3.45	5.79
深圳湾超级总部基地 C 塔项目	164.90	77.40	5.70	25.00	26.00

<sup>3</sup> 深宝实为深圳市深投园区投资发展有限公司和深圳市宝安产业发展集团有限公司合资子公司。深宝实为新桥东片区重点城市更新项目市场主体，其下属全资子公司深圳市宝实置业有限公司为新桥东片区重点城市更新项目一期实施主体。

中国 越南(深圳-海防)经济贸易合作区	12.77	6.29	0.44	0.48	0.72
香蜜湖国交中心项目	151.40	25.30	14.20	40.00	43.20
宝龙生物药创新发展先导区项目	82.92	4.11	9.68	12.42	8.69
宝安新桥东重点城市更新项目	510.98	56.46	40.04	66.36	52.89
成都白鹭湾科技生态园项目	102.10	27.59	21.94	18.31	8.32
创智云谷项目	15.27	3.81	7.63	3.52	0.31
<b>合计</b>	<b>1,201.11</b>	<b>282.73</b>	<b>117.94</b>	<b>180.03</b>	<b>155.12</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，随着全国网络布局的不断推进，公司物流园运营收入稳步增加，但物流服务和物流园转型升级收入同比下滑，前海项目通过增资扩股引入战略投资者对收益形成有效补充；受道路交通短期需求变化等影响，公司高速公路通行费收入同比下降，环保业务收入则因餐厨垃圾处理项目建设进度滞后等亦出现下滑。

公司物流园区建设业务主要经营主体为子公司深圳国际控股有限公司（以下简称“深圳国际”，股票代码 00152.HK）。深圳国际于百慕大成立、在香港联合交易所主板上市，是一家以物流、收费公路为主业的企业。2022 年深圳国际实现营业总收入 155.29 亿港元，同比下降 16%；实现股东应占盈利 12.54 亿港元，同比下降 65%；收入和盈利下降主要系联营企业深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）及子公司深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“深高速”）财务表现大幅低于去年同期，以及当期人民币贬值导致汇兑损失所致。

表 10：近年来深圳国际营业收入构成情况（港币百万元）

项目	2020	2021	2022
<b>收费公路及大环保业务</b>	<b>11,505</b>	<b>13,143</b>	<b>10,774</b>
收入	9,250	11,281	9,330
建造服务收入	2,255	1,862	1,444
<b>物流业务</b>	<b>7,947</b>	<b>5,399</b>	<b>4,755</b>
物流园	887	1,380	1,573
物流服务	952	988	390
港口及相关服务	1,411	2,711	2,762
物流园转型升级	4,697	320	30
<b>深圳国际集团总部</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>合计</b>	<b>19,452</b>	<b>18,542</b>	<b>15,529</b>

资料来源：深圳国际年报，中诚信国际整理

物流园业务方面，深圳国际立足深圳，聚焦粤港澳大湾区、长三角、京津冀等地区，通过自建、收购等方式夯实物流资产、扩大经营规模，打造覆盖“水陆空铁”全业态的物流基础设施网络。截至 2022 年末，深圳国际在全国近 40 个物流节点城市实现布局，管理和经营共 34 个物流项目，拥有及规划的土地面积合计共约 1,046 万平方米，其中已获得经营权的土地面积约 815 万平方米，运营面积约 431 万平方米，综合出租率约 86%。

其中大湾区物流园部分，截至 2022 年末，深圳国际在大湾区共布局 13 个物流项目，其中已投入运营的项目共 4 个（包括深圳市的 3 个项目）；在建项目 5 个，包括深圳的平湖南项目、龙华黎

光项目、盐田综合保税区项目等；此外，拟建项目包括深圳坪山项目、西部公路物流枢纽项目。

深圳国际在重点布局大湾区的同时，加大在长三角、京津冀等经济发达地区及省会城市的投资力度，把握一二线物流节点城市的布局机会。截至 2022 年末，深圳国际在全国其他地区（不包括大湾区）超 33 个物流节点城市实现综合物流港布局，其中共有 30 个综合物流港项目投入运营，总运营面积超 367 万平方米，整体出租情况良好。其中，郑州新郑项目和合肥肥西项目是深圳国际于 2022 年上半年以 17.10 亿元收购的物流仓储项目，总占地面积约 91.9 万平方米，运营面积约 40.6 万平方米，建成后合计运营面积将超过 70 万平方米，将成为郑州及合肥当地有较大影响的物流港。此外，2022 年，武汉蔡甸、长沙一期 B、郑州二七及金华义乌二期等项目陆续建成并投入运营，新增运营面积约 46 万平方米；无锡江阴等项目已按规划开展建设，预计 2023 年陆续竣工并投入运营。同时，由深圳国际投资建设的石家庄正定项目是国内首个融合了物流与商业两大业态的产城综合体，项目占地面积约 31 万平方米，总建筑面积超 50 万平方米；截至 2022 年末，该项目已投入运营面积约 6.4 万平方米。

另外，深圳国际通过委派团队参与合作项目的规划设计、全权负责项目招商及运营管理，在全国拓展多个管理输出型项目，岳阳智慧商贸物流园是深圳地区外的首个管理输出型项目，建筑面积约 25 万平方米，目前项目一期仓储设施已建成约 5.2 万平方米，运营以来经营情况较好。目前深圳国际亦在开展海南洋浦及广东惠阳等多个管理输出型项目。

2020~2022 年，深圳国际物流园业务实现收入分别为 8.87 亿港元、13.80 亿港元和 15.73 亿港元，其中 2021 同比增幅较大主要系上年同期租金减免较多，收入受到较大影响所致，2022 年随着物流园运营面积增加，物流业务稳步增长。

表 11：截至 2022 年末公司主要物流园区经营情况（万平方米）

项目名称	规划土地面积	已获取土地面积	已投入运营面积（建筑面积）
大湾区物流园	234.1	200.9	64.3
中国其他地区物流园	811.4	614.1	366.5
<b>合计</b>	<b>1,045.5</b>	<b>815.0</b>	<b>430.8</b>

资料来源：深圳国际年报，中诚信国际整理

物流服务业务方面，深圳国际加快推进智慧物流和冷链物流等新业态探索，致力打造新的业务增长点。截至 2022 年末，深圳国际已投入运营的智慧仓及冷仓共约 7.3 万平方米，已建、拟建和规划中的智慧仓及冷仓总面积约 26.7 万平方米，预计 2023 年将有 1.5 万平方米的智慧仓和 6.3 万平方米的冷库投入运营。2020~2022 年，深圳国际实现物流服务业务收入分别为 9.52 亿港元、9.88 亿港元和 3.90 亿港元，2022 年同比下降约 61%，主要系深圳国际调整业务结构，退出毛利率较低及风险较高的业务，当期物流服务业务股东应占盈利同比上升 28%至 952 万港元。

港口及相关业务方面，深圳国际持有 70%股权的南京西坝码头港区项目位于南京化学工业园区内，是南京市规划建设的主要深水港之一。南京西坝码头共建设一座 5 万吨、两座 7 万吨和两座 10 万吨级通用散货泊位，以及占地 40 万平方米的堆场，主要为客户的煤炭、矿石等固体散货船泊提供码头装卸服务，同时为客户提供物料堆存、转运及其他综合服务。2022 年共 571 艘海轮停泊南京西坝码头，完成吞吐量 3,870 万吨，火车发运约 467 万吨，业务量继续位居沿江 11 个同类

码头首位。此外，深圳国际依托于码头重资产，实现动力煤、水泥煤、化工煤、冶金煤等供应链业务有序开展。同时，深圳国际持续加大优质港口项目的拓展，加快靖江港项目、沈丘港项目及丰城尚庄项目等工程建设。2020~2022 年，深圳国际实现港口及相关服务收入 14.11 亿港元、27.11 亿港元和 27.62 亿港元，受益于新客源的开拓以及业务结构的优化调整，2022 年收入实现稳步增长。

物流园转型升级业务方面，主要是利用物流园区的土地功能调整来获取相关资产收益，目前主要包括前海项目、深圳华南物流园项目和石家庄正定项目。其中前海项目通过土地整备，共获取了价值合计约 83.73 亿元的土地使用权补偿，置换了新规划条件下的土地面积共约 12 万平方米、总建筑面积约 39 万平方米。项目分三期开发，三期总建筑面积分别约 11 万平方米、11 万平方米和 17.2 万平方米，含住宅、办公、商业等业态。其中，首期项目中的住宅已于 2021 年 6 月完成交付，截至 2022 年末，办公项目企业入驻率达 73.2%，商铺开业率达 78%；二期住宅“颐城楼湾里”已于 2022 年 9 月开盘预售、预售当天销售率约 98.5%，截至 2022 年末回款约 49 亿元，预计于 2023 年底完成竣工验收，二期另一部分住宅项目亦已于 2022 年完成预售；三期项目中住宅部分计划于 2023 年预售。深圳华南物流园项目占地面积约 58 万平方米，2021 年根据深圳市政府出台的《深圳市国土空间总体规划（2020~2035 年）》（草案），该园区用地被纳入都市核心区，《龙华区关于推进重点产业片区更新整备工作方案》也将华南物流园列为龙华区六大整备更新产业之一。2022 年该物流园融入龙华南片区的规划设想获得龙华区政府初步认可。石家庄正定项目占地 31 万平方米，项目打造集医药物流、电商冷链、冰雪运动、文旅融合、创新创业平台、优质农产品展示于一体的现代化产城综合体。目前深圳国际正加快建设项目中的商业部分，其中创新创业办公及主题街区已于 2022 年 3 月开工建设，国际商务酒店、商业中心及大型室内滑雪场预计 2023 年上半年全面开工建设，项目整体预计 2025 年底前全面投入运营。2020~2022 年，深圳国际实现物流园转型升级收入 46.97 亿港元、3.20 亿港元和 0.30 亿港元，其中 2022 年同比下降 91%，主要系去年确认了梅林关项目二期住宅装修收入 3.09 亿港元，而本期收入主要来自前海首期办公项目投入使用后的租金收入。2022 年物流园转型升级业务股东应占盈利同比上升约 195% 至 28.39 亿港元，主要系前海项目通过增资扩股引入战略投资者深圳市万科发展有限公司，提前释放收益。

收费公路方面，深圳国际收费公路业务分布在深圳市、广东省其他地区及中国其他省份，主要通过，主要通过子公司深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“深高速”）经营，深高速（600548.SH）是香港联合交易所和上海证券交易所上市企业，是深圳国际在广东省及深圳市收费公路的运营主体。此外深圳投控湾区发展有限公司（00737.HK，以下简称“湾区发展”）也从事一定的公路运营业务，目前湾区发展运营的高速公路项目为粤港澳大湾区公路网络之重要组成或连接部分，正在营运的收费高速公路项目有广州-深圳高速公路（广深高速公路）以及广州-珠海西线高速公路（广珠西线高速公路）。2021 年 3 月 15 日，深高速发布公告称，深投控与深高速签订了一份《谅解备忘录》，深投控拟将其持有的湾区发展全部 71.83% 权益转让给深高速，双方将就转让涉及的具体事项作进一步商讨，包括签约主体、具体标的、具体方式、交易价格等。2021 年 8 月 10 日，深高速发布公告称，深高速拟通过全资子公司美华实业（香港）有限公司以约 24.5

亿港元的价格受让深投控的全资子公司深圳投控国际资本控股基建有限公司<sup>4</sup>（以下简称“深投控基建”）100%股权，代偿深投控基建债务约 78.9 亿港元，并承担本次交易的税费以及承担差额补足义务。深高速预计收购深投控基建的总成本不超过 104.79 亿港元，此次收购完成后，深高速将间接持有湾区发展约 71.83% 的股份。上述交易已于 2022 年 1 月 11 日完成，湾区发展已成为深高速的非全资子公司。

截至 2022 年末，深圳国际已在全国投资、经营共 16 个高速公路项目，在深圳市、广东省其他地区及中国其他省份经营或投资的收费公路控股权益里程分别约为 174 公里、350 公里及 119 公里。其中深圳外环项目二期于 2022 年 1 月 1 日正式通车，与一期形成贯通效应，深高速正在推进外环项目三期各工段的设计修编等前期工作。此外，2022 年，深高速与深圳市交通运输局、深圳市特区建发交通投资有限公司（以下简称“深特交投”）签署有关投资机荷高速改扩建项目的 PPP 合同及有关合作协议，深高速拟投入 129.87 亿元投资机荷高速改扩建项目，并引入约 153.03 亿元的合作投资资金。截至 2023 年 3 月 31 日，机荷高速改扩建项目的建设实施方案及投融资方案仍处于优化调整之中，尚未确定，深高速股东大会未在 PPP 合同约定期限内召开，PPP 合同于 2023 年 3 月 31 日终止。PPP 合同终止后，深高速作为经广东省发展和改革委员会核准的机荷高速改扩建项目的项目单位，将继续积极协助开展机荷高速改扩建项目的建设实施方案、投融资方案及相关协议的优化工作。由于 PPP 合同终止，深高速与深特交投签订的合作协议暂时无法履行。截至 2023 年 3 月 31 日，深特交投并未就机荷高速改扩建项目向深高速支付资金。

2020~2022 年，深高速分别实现通行费收入 43.87 亿元、58.93 亿元和 49.78 亿元，2022 年同比下降 15.52%，主要因外部形势导致道路交通需求下降、广连高速公路开通分流等因素影响。

表 12：截至 2022 年末深圳国际高速公路运营情况

公路名称	所占权益比例	收费里程（公里）	收费期限	状况	2020 年日均路费收入（千元）	2021 年日均路费收入（千元）	2022 年日均路费收入（千元）
<b>深圳地区</b>							
梅观高速	100%	5.40	1995.05-2027.03	运营	393	448.9	373
机荷东段	100%	23.70	1997.10-2027.03	运营	2,012	2,012.4	1,733
机荷西段	100%	21.80	1999.05-2027.03	运营	1,680	1,526.7	1,284
深圳沿江项目	100%	一期： 30.90；二 期：5.70	至 2038.12	一期运营 二期在建	1,498	1,619.6	1,318
深圳外环项目	100%	60.09	尚未得 到最终批准	一二期运营	--	2,523.5	2,616
龙大高速	89.93%	4.43	2005.10-2027.10	运营	391	400.1	361
水官高速	50%	20.00	2002.02-2027.02	运营	1,658	1,808.7	1,566
水官延长段	40%	6.30	2005.10-2027.02	运营	253	244.1	1,889
<b>广东省其他地区</b>							
清连高速	76.37%	216.00	2009.07-2034.07	运营	2,257	2,399.5	1,686
广深高速	45%	122.8	1997.7-2027.6	运营	6,509	8,087	6,186
西线高速	50%	98	一期：2003.9- 2033.9； 二期：2010.6-	运营	2,994	3,758	2,862

<sup>4</sup> 截至 2021 年 8 月 10 日，深圳投控国际资本控股基建有限公司持有深圳投控湾区发展有限公司 71.83% 股权，系其控股股东。

		2035.6;		三期: 2013.1-		2038.1	
阳茂高速	25%	79.80	2004.11-2027.07	运营	1,294	1,352.6	1,682
广州西二环	25%	40.20	2006.12-2030.12	运营	1,544	1,380.4	1,110
<b>国内其他省份</b>							
武黄高速	0%	0	1997.09-2022.09	运营	1,059	1,311.4	1,053
益常高速	100%	78.30	至 2033.12.31	运营	1,066	1,277.5	1,060
长沙环路	51%	34.70	1999.11-2029.10	运营	511	816.3	651
南京三桥	35%	15.60	2005.10-2030.10	运营	1,517	1,301.3	1,250
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>863.72</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：1、深高速于 2017 年 12 月 11 日签署协议收购深圳沿江项目 100% 股权。深圳沿江项目是指广深沿江高速（广州至深圳）位于深圳市的路段，分为一期和二期；一期为项目主线及相关设施工程，已于 2013 年底建成通车；二期包括国际会展中心互通立交和深中通道深圳侧线两部分工程，已于 2015 年 12 月开工建设，其中国际会展中心互通立交已于 2019 年完工通车。根据深圳市交通运输局与深高速、沿江高速项目公司签订的货运补偿协议，自 2021 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间，通行位于深圳沿江项目的货车按收费标准的一半收取通行费，沿江项目公司因此免收的通行费由政府于次年 3 月一次性支付。2、益常高速项目于 2017 年 6 月 15 日起纳入合并范围；长沙环路项目于 2017 年 4 月 1 日起纳入合并范围；外环项目一期于 2020 年 11 月 29 日开通运营。3、2022 年 1 月 11 日，深高速完成收购深投控基建 100% 股权的交割，从而间接持有湾区发展约 71.83% 股份，湾区发展间接享有西线高速 50% 和广深高速 45% 的利润分配权益。4、深高速所投资的武黄高速特许经营权已于 2022 年 12 月 10 日 24 时到期终止，并已按照交通管理部门的规定和要求办理移交。5、深高速以约 1.75 亿元（扣除过渡期分红实际对价约为 1.589 亿元）受让南京长江第三大桥有限责任公司 10% 股权，相应工商登记变更手续已于 2022 年 9 月 27 日完成，深高速对其股权比例由 25% 增至 35%。

资料来源：深圳国际及深高速年报，中诚信国际整理

除高速公路业务外，深高速亦大力开展大环保业务，主要涵盖固废资源化管理、清洁能源、水环境治理及其他等。2020~2022 年，深高速分别实现大环保业务收入 25.21 亿元、17.93 亿元和 17.57 亿元，其中 2022 年收入同比小幅下滑主要系餐厨垃圾处理项目收入减少所致。

固废资源化管理板块，2022 年，深高速着力推进深高蓝德环保科技股份有限公司（以下简称“蓝德环保”）存量项目的建设和运营，2022 年已完成桂林一期、南宁三期、扬州项目、梧州项目的竣工验收，自贡项目及桂林一期项目分别于 2022 年 10 月及 12 月转入商业运营。截至 2022 年末，蓝德环保拥有有机垃圾处理 PPP 项目共 20 个，餐厨垃圾设计处理量超过 4,800 吨/日，其中已有 13 个项目（设计总规模 3,020.5 吨/日）进入商业运营。2022 年内蓝德环保的餐厨垃圾、地沟油等垃圾收运量下降，运营表现不及预期，全年完成有机垃圾处理量约 84.4 万吨。此外，蓝德环保在建项目进度滞后，部分项目未按计划时间转商业运营，新项目拓展不及预期，部分订单执行延迟，部分设备订单虽已完成但未按期验收导致未能按期确认收入。受该等因素的综合影响，2022 年其总体运营表现欠佳。2022 年，深高速通过向蓝德环保增资等方式，将持股比例提高至 92.29%。

清洁能源板块方面，截至 2022 年末，深高速投资和经营的风电项目累计装机容量达 648MW，包括总装机容量为 247.5MW 的包头南风五个风电场，总装机容量为 299MW 的新疆木垒三个风电场，拥有两个装机容量为 32MW 的分散式风电场的永城助能项目，装机容量为 49.5MW 的中卫甘塘项目，此外，深高速还拥有淮安中恒 99.4MW 风电项目 20% 股权。该等风电场均为享有政策补贴的已建成并网项目，所在地风资源较为丰富，电力消纳较有保障。

**公司拥有较多可出租的园区物业资产，园区租赁运营及物业管理可为公司贡献一定的收入来源，2022 年受租金减免政策收入有所下降。**

公司园区租赁及运营业务主要委托全资子公司深圳湾科技发展有限公司管理。此外，物业管理业

务也对该板块收入产生一定贡献，运营主体主要为深物业下属深圳市国贸物业管理有限公司和赛格集团下属深圳市赛格物业发展有限公司、深圳市赛格物业管理有限公司等。

针对自持物业的经营管理，公司制定了《所属企业物业租赁经营管理工作指引（2021 版）》等管理制度。子公司依法依规开展物业租赁经营的各项工作，根据物业的实际情况，通过公开招租的方式确定写字楼、厂房、仓库、商铺等自持物业的承租方。物业租赁价格应结合市场询价和供求情况，以周边相同地段、类型、功能、用途相似的市场租赁价格及政府有关的租金指导价作为参考依据，或采取第三方估值的方式，确认租金价格。2020~2022 年，公司园区租赁及运营业务分别实现收入 9.83 亿元、15.03 亿元和 10.67 亿元，2022 年受租金减免政策收入有所下降。

**2022 年，公司高端服务板块收入仍保持较快增长，其中销售类业务为该板块下最主要的业务结构，该类业务规模较大，形成合并口径下最主要的收入来源，但盈利能力偏弱。**

公司高端服务业务主要由子公司深圳市人才集团有限公司（以下简称“人才集团”）、天音通信控股股份有限公司（以下简称“天音控股”，股票代码 000829.SZ）、深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“怡亚通”，股票代码 002183.SZ）和深圳市赛格集团有限公司（以下简称“赛格集团”）等公司开展。2020~2022 年，公司高端服务业实现收入分别为 1,376.54 亿元、1,537.26 亿元和 1,746.73 亿元，系公司合并口径下最主要的收入来源。

人才集团的前身是 1984 年成立的深圳市人才服务公司（事业编制、企业化管理），1989 年更名为深圳市人才交流中心，2017 年更名为深圳市人才集团有限公司。经过多年发展人才集团逐渐发展成为集现场招聘、网络招聘、人才信息服务、人事代理、人才派遣、人才征信、人事外包、人才培养、大学生就业服务、承办人才高交会和人才文博会、举办毕业生就业双选会、管理和流动党员等兼具市场化服务和公益型服务职能的华南地区知名、全国具有一定影响力的大型人才服务专业机构。2020~2022 年人才集团营业总收入分别为 44.88 亿元、50.61 亿元和 53.58 亿元，呈逐年增长态势，其中人才派遣和外包服务收入分别为 43.08 亿元、49.01 亿元和 51.77 亿元，占营业总收入的比重超 95%。

天音控股（000829.SZ）成立于 1997 年，于 1997 年 12 月 2 日在深圳证券交易所上市，2018 年 8 月公司与深圳市天富锦创业投资有限责任公司（以下简称“天富锦”）签署《一致行动协议》，协议签署后，天富锦成为公司的一致行动人，公司成为天音控股的控股股东。截至 2023 年 3 月末，公司持有天音控股 19.03% 股份。天音控股是国内领先的智能终端全渠道综合服务商，通过数字化赋能业务经营，建设集分销零售、线上线下的产业互联网数字化平台。天音控股以“一网一平台”为轴心，形成“1+N”的国内产业发展体系，并布局海外业务发展的整体策略。目前，天音控股主要业务包括智能终端销售业务、电商业务、彩票业务、移动转售和移动互联网业务。

智能终端销售业务是天音控股的核心业务，目前已形成线上、线下的全渠道覆盖、分销结合零售的完善体系，销售的智能终端产品以手机销售为主，3C 数码、智能穿戴、智能家居等销售为辅，天音控股与苹果、华为和三星长期深度合作，向超过 20,000 家下游客户提供分销、零售、物流、售后等供应链服务。苹果业务方面，天音控股是中国区核心代理商，涵盖 OTC、MONO、APR、CES、Online Channel 多条业务，开设授权专区店 1,800 余家，授权专卖店超 1,000 家；同时，天

音控股是京东平台上苹果品牌最大供应商。华为业务方面，开设授权店（HESR+HES）约 1,500 家；三星业务方面，国内市场份额近 60%，天音控股是中国区最大国代商。海外业务方面，在迪拜、印度尼西亚、沙特、美国、巴拿马、英国、法国等国家成立 20 个子公司，在拉美、中东非、亚太、欧洲等 57 个国家开展业务。在官方售后业务方面，天音控股共开设华为、苹果、小米、荣耀售后门店近 100 家，为客户提供全方位的服务保障。天音控股自建品牌“易修哥”以手机维修为中心，向 C 端消费者提供手机维修、配件销售、新机销售、手机回收、二手机销售等一站式生态服务，通过“直营连锁+品牌加盟”模式，打造服销一体、线上线下融合的新零售门店。与此同时，天音控股通过联合收购手机品牌“WIKO”向手机产业链上游进行了拓展与布局。“WIKO”成立于 2011 年，是一家专注于手机、IOT 领域的法国科技品牌，产品覆盖欧洲、中东非、亚太和拉美市场，全球累计四千万用户。2022 年，“WIKO”加快全球化步伐并进入中国市场，年底在中国发布首款鸿蒙生态 5G 智能手机。

电商业务方面，2022 年，天音控股以“能良电商”为主的电商业务快速扩张，以智能手机、3C 数码为主线产品，全面拓展 PC、平板、家用电器、智能穿戴、母婴、服饰等品类，通过自建供应链，物流基地，直播基地和客服基地，更好服务消费者，在大环境影响和经济下行的双重压力下，完成了逆势增长，2022 年实现电商业务销售收入 112.54 亿元，较 2021 年增长 83.67%，进一步完善了在天猫、京东、拼多多、抖音、快手等多平台布局结构。目前天音控股拥有各大电商平台店铺共 163 家，同比增长 13%，合作的头部知名品牌超过 50 个。

彩票业务方面，2022 年，天音控股彩票业务稳定开拓，海外业务实现突破。国内业务方面，2022 年中标湖北、河北、四川、河南、广西等二十余省福体彩项目，并在部分省份新增安卓终端市场，彩票数字化平台在多个省份实现突破，行业地位进一步提高。海外业务方面，天音控股视频彩票系统、终端、以及多款视频彩票游戏在牙买加完成上线，并稳定投入运行，为牙买加国家彩票运营商提供服务。同时，天音控股还与合作伙伴签订了加勒比新地区意向协议，并积极筹备多个地区的国家彩票投标，将进一步拓展海外市场。天音控股为尼日利亚合作伙伴提供的体育彩票平台稳定运行，服务用户数对较 2021 年增长超过 900%，天音控股彩票业务已形成日趋完备的国际化服务能力。

移动转售和移动互联网业务方面，天音控股主要通过与中国移动、中国联通、中国电信三大运营商合作，采用资源池与模组两种模式，进行语音、短信、流量等电信业务的再运营。作为同时获得三大运营商移动通信转售业务经营许可的企业之一，天音移动可以在全国范围内获取码号资源并经营转售业务。

2022 年，天音控股利用主业渠道和客户资源优势，布局新能源汽车赛道。通过“汽车快闪店+线下品牌授权店”的联动模式，向消费者提供产品体验和试乘试驾服务，建立 T3 以下华为智选汽车综合解决方案服务能力。

2020~2022 年，天音控股实现营业收入分别为 597.84 亿元、710.00 亿元和 764.27 亿元；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别 1.86 亿元、2.07 亿元和 1.10 亿元，2022 年天音控股零售电商业务快速增长，智能终端产品销售业绩稳增，推动整体营收较上年同期有所提升，盈利水平下降主

要系新业务拓展融资成本增加，同时依据谨慎性原因计提较多信用减值损失所致。分红方面，2020~2022 年，天音控股现金分红金额（含税）分别为 0.56 亿元、0.63 亿元和 0.33 亿元。

表 13：近年来天音控股营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2020	2021	2022
通信产品销售	552.69	646.84	655.36
通信产品维修	2.02	2.39	3.23
彩票业务	3.04	3.16	3.60
零售电商	37.84	54.21	99.59
其他	2.26	3.39	2.48
<b>合计</b>	<b>597.84</b>	<b>710.00</b>	<b>764.27</b>

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：天音控股年报，中诚信国际整理

怡亚通（002183.SZ）成立于 1997 年 11 月，于 2007 年 11 月于深交所上市，深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”）就转让部分怡亚通股份事宜与公司分别于 2018 年 5 月 15 日和 2018 年 9 月 9 日签署了《股权转让协议》，转让的股份分别为 13.30%和 5.00%，转让完成后，公司持有怡亚通 18.30%的股份，为怡亚通控股股东，怡亚通控股为第二大股东。怡亚通于 2018 年 12 月 27 日收到了怡亚通控股出具的《放弃部分表决权的承诺函》，作出关于“无条件且不可撤销地放弃持有怡亚通的 212,269,782 股股份（占怡亚通总股本的 10%）对应的表决权”的承诺，据此承诺，怡亚通控股持有怡亚通股份表决权由 17.85%下降至 7.85%。2019 年 1 月 7 日，怡亚通控股公告放弃其持有怡亚通 10%股份对应的表决权，公司能够实质控股怡亚通成为其控股股东。2021 年 7 月，怡亚通非公开发行新增股份 474,311,272 股，截至 2023 年 3 月末，公司共持有怡亚通 23.17%的股权<sup>5</sup>，为其控股股东。

怡亚通立足基础供应链服务，延长产业链发力大消费领域的品牌运营业务，打造大消费供应链平台生态模式。2020 年怡亚通对业务进行了重构和升级，构建了品牌运营、分销+营销两大主要板块的业务体系。近年来怡亚通“分销+营销”板块收入占比超 90%，为收入的主要来源。

怡亚通“分销+营销”业务主要聚焦快速消费品，涵盖母婴、IT、通信、家电、日化、酒饮、食品、医药等行业，服务网络达到 320 个城市。同时依托二十余年采购执行、销售执行等业务能力，深入整合上下游资源，形成一站式的采销平台，从上游寻找全球不同供应商的原材料、半成品及成品资源，到下游对接全球渠道需求，实现原材料、半成品、成品等资源的“全球买，全球卖”。2020~2022 年该板块收入分别为 653.04 亿元、651.18 亿元和 787.38 亿元，其中 2022 年收入同比增长 20.92%，收入的增长主要集中在酒饮、IT、家电、母婴、日化等产品。

品牌运营方面，怡亚通在与品牌长期合作的同时，积极拓展品牌运营的高毛利业务，为优质消费品牌产商提供定制化品牌运营服务，对优质品牌进行培养、赋能和运营，在大消费领域，尤其是高端酒类领域“品牌运营+渠道赋能”的闭环商业模式为不同成长阶段的品牌商提供产品定制、视觉设计、营销策划、营销执行、分销、零售等全流程服务。近年来怡亚通陆续打造出“钓鱼台珍品壹号”、“国台黑金十年”等酱酒品牌，同时实现白酒的自有品牌上线。2020~2022 年，怡亚

<sup>5</sup> 公司直接持有怡亚通 14.96%的股权，通过子公司投控资本持有怡亚通 8.21%的股权。

通品牌运营分别实现收 20.66 亿元、35.19 亿元和 33.09 亿元，其中 2022 年收入同比下降 5.98%。

2020~2022 年，怡亚通分别实现营业收入 681.20 亿元、702.08 亿元和 853.98 亿元；同期，分别实现归属于上市公司股东净利润 1.23 亿元、5.06 亿元和 2.56 亿元，其中 2022 年，受分销+营销业务规模增长拉动作用，怡亚通营业收入保持增长，但毛利率较高的品牌运营业务规模下降影响，怡亚通获利能力有所下滑。此外，2020 年以来怡亚通就开始缩减其类金融业务，并于 2021 年 3 月 5 日公告的《<关于请做好深圳市怡亚通供应链股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>之回复报告》中承诺在 2021 年 12 月 31 日前处置完成类金融业务所有股权，但因具体剥离工作的实际情况，导致相关类金融公司无法在 2021 年 12 月 31 日前处置完成，怡亚通已将深圳前海宇商保理有限公司（以下简称“宇商保理”）剥离承诺的履行期限延长至 2023 年 12 月 31 日，除宇商保理外的其他类金融业务剥离承诺的履行期限延长至 2022 年 12 月 31 日。根据怡亚通 2022 年 11 月 10 日的公告，因处置工作未达预期，怡亚通拟将深圳前海宇商融资租赁有限责任公司（以下简称“宇商租赁”）剥离承诺的履行期限延长至 2023 年 12 月 31 日，目前除宇商租赁、宇商保理外的其他类金融业务已在 2022 年 12 月 31 日前完成剥离承诺。分红方面，2020~2022 年，怡亚通现金分红金额（含税）分别为 0.42 亿元、1.04 亿元和 0.52 亿元。

表 14：近年来怡亚通营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2020	2021	2022
分销+营销	653.04	651.18	787.38
品牌运营	20.66	35.19	33.09
跨境和物流服务	10.52	19.38	37.22
平台间关联交易	-3.01	-3.68	-3.71
<b>合计</b>	<b>681.20</b>	<b>702.08</b>	<b>853.98</b>

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：怡亚通年报，中诚信国际整理

赛格集团成立于 1984 年 8 月，2020 年 8 月 10 日，深圳市国资委和深投控签订《深圳市人民政府国有资产监督管理委员会与深圳市投资控股有限公司关于深圳市赛格集团有限公司之国有产权无偿划转协议》，深圳市国资委将持有赛格集团的 42.85% 股权无偿划转至深投控，并于当月完成工商变更登记。截至 2023 年 3 月末，公司共持有赛格集团 42.85% 股权<sup>6</sup>，为其控股股东。赛格集团当前形成了以半导体、光伏新能源和检验检测等战略性新兴产业以及电子专业市场为核心，物业租赁、物业管理、房地产开发、贸易等板块共同发展的多元化经营的产业格局。其中半导体业务运营主体主要由下属新三板上市公司深圳深爱半导体股份有限公司（以下简称“深深爱”，股票代码“833378.NQ”）开展，光伏新能源、检验检测和专业电子市场等业务主要由上市公司深圳赛格股份有限公司（以下简称“深赛格”，股票代码“000058.SZ”）开展。

深深爱主要从事功率半导体器件及芯片的研发、生产与销售，由于所处半导体分立器件行业属于技术较为成熟的行业，产品更新速度较快，竞争较为激烈。深深爱拥有多项专利技术，先后通过 ISO9001、ISO14001、QC080000 管理体系认证，通过直销方式开拓业务，为飞利浦、阳光照明、印度苏雅等知名公司提供多种产品。2020~2022 年分别实现营业收入 4.18 亿元、7.57 亿元和 4.83

<sup>6</sup> 公司直接持有赛格集团 38.10% 的股权，通过子公司国有股权公司持有赛格集团 4.75% 的股权。

亿元；同期，实现归属于挂牌公司股东的净利润分别为-0.66 亿元、1.18 亿元和 0.74 亿元。2022 年市场行情下滑，产品销量减少，营收和利润均同比下降。

深赛格主营业务包括以通信市场、电子专业市场为核心的市场流通业务，以物业经营及管理服务为核心的智慧城市及城市服务业务，以检验检测与新能源为核心的战略性新兴产业。1) 电子市场流通领域，深赛格业务涵盖赛格电子市场和赛格通信市场两大品牌，控股、参股、授权经营的共计 20 余家，总经营面积超过 35 万平方米，其中控股经营的电子市场主要包括深圳赛格电子市场、赛格通信市场、长沙赛格等。此外，因收缩房地产业务的需要，赛格股份持续推动存量项目去化，截至 2022 年末，存量在售项目包括深圳赛格新城市广场一二期、东方威尼斯花园一二期、惠州赛格假日广场一期和南通赛格时代广场，业态以商办、住宅为主，可售面积合计 59.47 万平方米，累计预售面积合计 38.24 万平方米；同期末，在建项目为惠州赛格假日广场二期项目<sup>7</sup>，总投资 2.82 亿元，已投资 2.42 亿元。2) 物业经营与管理与城市服务方面，深赛格在管项目涵盖政府机关、产业园区、住宅、写字楼、医院、学校等多种业态，通过自主研发、人才技术引进、校企合作等形式，逐步由物业经营管理向科技化、数字化、智慧化的城市服务和公共服务转变。3) 新能源业务方面，深赛格完成天津海吉星、麦捷科技、梧州国龙、哈尔滨西站等多个新能源电站项目投资建设，同时在东北、西南、华中、华南等区域布局新能源业务，在广东、广西、湖南、黑龙江等省市地区储备丰富的电站资源，深赛格投资建设的稀化镉发电玻璃全自动化生产线实现满负荷生产。4) 检验检测认证方面，深赛格进一步巩固夯实在军工航天、轨道交通的检验检测及相关领域优势和地位。2020~2022 年，深赛格分别实现营业收入 14.04 亿元、19.95 亿元和 18.29 亿元；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.26 亿元、0.46 亿元和 0.16 亿元，其中 2022 年因租金减免、计提存货跌价准备及投资性房地产减值准备影响，收入利润均出现下滑。

此外，赛格集团的商品贸易业务主要由深圳赛格高技术投资股份有限公司（以下简称“赛格高技术”）运营，业务类型包括国际进出口贸易和国内贸易。自 2019 年开始，赛格高技术开始涉足基础油和煤炭贸易业务。赛格高技术目前出口地区主要为欧洲、美国、香港、台湾和中东地区，其中欧美地区占比约 27%。赛格集团商品贸易收入少部分来自于赛格（香港）有限公司，其业务主要围绕仓储物流和国际贸易，主营产品手机及电子元器件。整体而言，该类业务收入规模较大，盈利能力偏弱。

2020~2022 年，赛格集团分别实现营业收入 42.73 亿元、62.01 亿元和 63.16 亿元，实现净利润-1.04 亿元、2.07 亿元和 4.26 亿元，营收规模及盈利水平保持稳步增长。

表 15：近年来赛格集团营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2020	2021	2022
战略性新兴产业	4.53	9.26	7.47
专业电子市场	3.06	3.49	2.59
商业地产	9.28	13.71	12.44
商品贸易及其他	25.87	35.57	40.67
<b>合计</b>	<b>42.73</b>	<b>62.01</b>	<b>63.16</b>

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

<sup>7</sup> 西安赛格广场项目已于 2022 年 1 月完成转让。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2022 年英飞拓经营业绩持续出现亏损，同时当期被出具了保留意见的审计报告，但公司工业制造板块其他经营主体在各自细分领域仍保持较强的市场竞争力，深纺织于 2022 年底启动筹划重大资产重组事项，中诚信国际将持续关注此次重组进展情况。**

公司工业制造业务主要由深圳市纺织（集团）股份有限公司（以下简称“深纺织”）、深圳市力合科创股份有限公司（以下简称“力合科创”，股票代码 002243.SZ）和深圳英飞拓科技股份有限公司（以下简称“英飞拓”）等公司负责运营。2020~2022 年，公司工业制造业务实现收入分别为 108.91 亿元、239.27 亿元和 213.03 亿元。

深纺织由深圳市纺织工业公司改制成立，“深纺织 A（000045.SZ）”、“深纺织 B（200045.SZ）”于 1994 年 8 月在深圳证券交易所上市。截至 2023 年 3 月末，公司持有深纺织 46.21% 的股权，是其控股股东。

深纺织的传统业务为服装生产及贸易，1995 年深纺织通过成立全资子公司深圳盛波光电科技有限公司（以下简称“盛波光电”）开始进入 LCD 用偏光片生产领域。偏光片是液晶显示器的核心部件，由多种光学特性膜层压制而成。目前，全球偏光片主要供应商有日东电工、住友化学、LG 化学、SDI、奇美材料和明基材料。随着国内面板产业的迅猛发展，国际偏光片厂商纷纷将目光投向中国市场，境外偏光片大厂 SDI、LG 化学、奇美材料已陆续在中国大陆建厂，偏光片市场竞争加剧。深纺织是国内较早进入偏光片生产领域的企业，拥有 20 多年偏光片产业的运作经验，技术积累逐步达到国际先进水平，截至 2022 年末累计获得授权 100 项，其中申请国家发明专利 18 项、国内实用新型 78 项、境外实用新型 4 项。截至 2022 年末，深纺织拥有 7 条量产的偏光片生产线，规划产能合计 5,280 万平方米，产品涵盖 TN、STN、TFT、OLED、3D、染料片、触摸屏用光学膜等领域，主要应用于 TV、NB、导航仪、Monitor、车载、工控、仪器仪表、智能手机、可穿戴设备、3D 眼镜、太阳眼镜等产品，深纺织通过不断加强销售渠道拓展和自身品牌建设，已成为华星光电、京东方、夏普、LGD、深天马、惠科等主流面板企业的合格供应商。2022 年，深纺织前五大客户销售金额合计 15.40 亿元，占当年销售总额的比重为 54.28%；当年向前五名供应商合计采购金额为 8.25 亿元，占总采购金额的比重为 40.36%。

2020~2022 年，深纺织实现营业收入分别为 21.09 亿元、22.94 亿元和 28.38 亿元，其中偏光片制造收入分别为 19.52 亿元、20.99 亿元和 26.94 亿元，2022 年占营业收入的比重约 95%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.37 亿元、0.61 亿元和 0.73 亿元。整体而言，近年来深纺织经营较为稳定，其中 2022 年营业收入、归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长，一方面系深纺织 7 号线产能释放，偏光片业务整体收入增长；另一方面，根据深纺织未来盈利预测，认为在未来期间能够产生足够的应纳税所得额来利用可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损，满足递延所得税资产确认条件，因此确认相关递延所得税资产同时减少所得税费用。分红方面，2020~2022 年，深纺织现金分红金额（含税）分别为 0.15 亿元、0.25 亿元和 0.30 亿元。

此外，深纺织基于在偏光片产业深耕多年的基础上，推进产业整合，于 2022 年底启动筹划重大资产重组，以发行股份及支付现金的方式收购恒美光电股份有限公司 100% 股权，并同步向不超过

35 名符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金。此次重组将有助于深纺织优化在偏光片行业的产业链布局、加深技术储备深度，进一步提升其核心竞争力；同时，将有助于深纺织整合行业内优质资产，提升其整体盈利能力。目前，深纺织及相关各方正积极推进本次重组包括审计、评估、尽职调查等相关各项工作；中诚信国际将对此次重组进展保持持续关注。

表 16：近年来深纺织主要经营情况（亿元）

项目名称	2020	2021	2022
营业收入	21.09	22.94	28.38
其中：偏光片	19.52	20.99	26.94
纺织品	0.61	0.55	0.28
偏光片产能（万平方米）	2,080	5,280	5,280
偏光片产线数量（条）	6	7	7
偏光片产量（万平方米）	2,124.96	2,518.62	3,518.80

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：深纺织年报，中诚信国际整理

深圳市通产丽星股份有限公司（以下简称“通产丽星”）为国内化妆品塑料包装行业的龙头企业，与宝洁、箭牌、欧莱雅、联合利华、资生堂、玫琳凯、雅诗兰黛等国际著名化妆品企业建立了长期稳定的合作关系，覆盖超过 85% 以上的一线化妆品品牌。2019 年通产丽星完成发行股份收购力合科创集团有限公司 100% 股权事项，新增科技创新服务业务，并于 2021 年 1 月更名为力合科创。截至 2023 年 3 月末，公司间接持有力合科创 49.96% 的股权<sup>8</sup>。

力合科创当前业务主要有以创新基地平台服务、科技创新运营服务、投资孵化服务为主的科技创新服务业，以及以新材料产业、新能源、数字经济为主的战略新兴产业。其中创新基地平台服务以涵盖“孵化器—加速器—产业园”的全品类空间载体为依托，为不同成长阶段的创新型企业提供包括办公、研发、生产场地等空间载体的相关服务，系力合科创当前主要的收入来源之一。而存量的新材料业务包括塑料包装材料研发生产、化妆品代工、第三方检测认证、塑料废弃物高质化回收利用等，聚焦化妆品、日用品、保健品以及食品等行业。包装材料生产及回收的具体产品包括软管类产品、吹塑类产品、注塑类产品等。包装材料业务主要有三种模式：一是客户提出产品概念规划，力合科创进行包装设计、工艺开发等全流程，与客户确定后展开生产；二是力合科创自行研发并形成专利的新产品，通过展会等渠道供客户挑选；三是客户提供既定设计方案，力合科创进行生产。目前以第一种与第二种合作方式为主，第三种合作方式占比较低。化妆品生产灌注 OEM 主要有两种业务模式，一是客户提供化妆品内容物，由力合科创生产包装材料并完成灌注，二是力合科创根据客户提供的化妆品配方生产内容物、由力合科创生产包装材料并完成灌注。整体而言，力合科创产业链条完备、覆盖了化妆品包装全生命周期。

2020~2022 年，力合科创营业总收入分别为 21.84 亿元、30.09 亿元和 26.18 亿元；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 5.88 亿元、6.31 亿元和 4.17 亿元。2022 年，力合科创对自有物业入园企业的孵化服务费和物业租金实行“三免三减半”，同时力合科创对科技创新服务板块推广业务模式进行战略调整，以及新材料板块业务成本上升，综合毛利率有所下降等影响，营收

<sup>8</sup> 通过子公司深圳清研投资控股有限公司和子公司深圳市通产集团有限公司分别持股 34.43% 和 15.53%。

及盈利水平有所下降。

表 17：近年来力合科创主要经营情况

项目名称	2020	2021	2022
营业收入（亿元）	21.84	30.09	26.18
其中：创新基地平台服务（亿元）	5.17	10.28	7.16
科技创新运营服务（亿元）	1.60	3.27	1.35
新材料产业（亿元）	14.79	15.73	16.53
数字经济产业（亿元）	--	0.45	0.72
其他（亿元）	0.29	0.34	0.41
新材料包装销售量（亿支）	13.15	15.69	15.27
新材料灌装销售量（亿支/袋）	1.23	1.48	1.81

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：力合科创年报，中诚信国际整理

英飞拓（002528.SZ）成立于 2000 年 10 月，于 2010 年 12 月在深圳证券交易所上市，公司于 2018 年 7 月认购英飞拓 152,671,755 股股份，同时于 2018 年 12 月和 2019 年 11 月与英飞拓控股股东 JHL INFINITE LLC、实际控制人刘肇怀签订《股份转让协议》，分别受让英飞拓 103,225,650 股和 59,933,755 股股份，转让完成后，公司持有英飞拓 26.35% 的股权，取得其控制权。截至 2023 年 3 月末，公司仍持有英飞拓 26.35% 的股权，为其控股股东。

英飞拓是以人物互联为核心特色战略的新型智慧城市建设与运营服务商，以“1 个主业+4 个业务板块+3 个层面”的业务组合战略为总体发展思路，围绕智慧城市细分领域规划、软件与硬件供应、建设和运营服务；通过智慧园区、智慧楼宇+、城市应急数据治理、数字营销四大业务板块，构建细分领域的解决方案体系；形成智慧城市细分领域的应用平台、三大中台（业务中台、数据中台、物联中台）、物联硬件三个层次的核心竞争力，其中在园区智慧化方面与深投控进行协调发展。英飞拓业务定位于中高端的差异化服务，旗下拥有英飞拓（Infinoa）、Swann、新普互联（Sinponet）等品牌，业务遍及中国、北美、欧洲、澳洲、印度、中东等地区，英飞拓国内业务主要通过英飞拓智能、英飞拓系统、英飞拓智园、新普互联等子公司经营，提供智慧城市的投资、规划咨询、物联产品、信息化建设、运营等整体解决方案；海外业务通过位于 Swann 和英飞拓智能海外部经营，受国际政治形势以及英飞拓业务发展情况等影响，英飞拓筹划部分或全部出售或重组 March 业务资产和英飞拓品牌海外业务资产，其中 Infinoa(Canada)Ltd.（以下简称“加拿大英飞拓”）和 March Networks Corporation 的 100% 股权已于 2021 年完成出售，股权处置价款合计 7.74 亿元。

近年来英飞拓保持较高的研发投入，不断提升运营能力，截至 2022 年末，拥有 134 项发明专利、72 项实用新型专利、10 项外观设计专利、203 项软件著作权以及 9 项国家科学技术成果鉴定。

2020~2022 年，英飞拓分别实现营业总收入 52.37 亿元、29.36 亿元和 18.37 亿元，近三年收入呈逐年下滑态势，其中 2022 年同比下降 37.41%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.88 亿元、-14.35 亿元和 -11.00 亿元，其中 2021~2022 年连续两年出现大幅亏损。英飞拓业绩 2022 年出现大幅下滑，主要系一方面出售 March 影响物联产品收入规模，同时子公司 Swann 受国际国际环境影响，收入下滑，且国内供货商的供货成本因原材料成本上涨等居高不下，以及汇率波动风险；另一方面互联网广告整体市场规模减少，行业客户结构发生变化，英飞拓数字运营业务下

滑，同时拓展直播等业务前期投入较高，尚未形成稳定收益，又因行业特性形成较多应收款项，英飞拓计提了相应的信用减值损失。此外，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对英飞拓出具了保留意见的 2022 年度审计报告，导致保留意见的原因为年审会计师无法对英飞拓子公司新普互联（北京）科技有限公司（以下简称“新普互联”）的往来款项余额获取充分、适当的审计证据，新普互联与百度就开展合作业务形成往来款项对账后存在差异，除前述与百度业务相关的往来余额外，针对新普互联 2022 年 12 月 31 日往来余额中账龄超过一年的应收账款、其他应收款、预付账款等，年审会计师也未获取充分、适当的审计证据；需对英飞拓往来款项问题处置及后续业务开展情况保持关注。分红方面，自 2019 以来英飞拓未派发现金红利。

表 18：近年来英飞拓主要经营情况（亿元）

项目名称	2020	2021	2022
营业收入	52.37	29.36	18.37
物联产品	14.74	12.65	6.50
解决方案	14.47	3.20	3.85
数字运营服务	23.16	13.51	8.03

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：英飞拓年报，中诚信国际整理

**公司在规划设计相关行业拥有丰富的项目经验，承接了较多具有知名度的项目，拥有较强的业务资质，近年来经营保持平稳。**

公司规划设计业务分别通过子公司深圳市建筑设计研究总院有限公司（以下简称“建总院”）、深圳市水务规划设计院股份有限公司（以下简称“深水规院”）等公司经营。近年来，公司规划设计业务实现收入规模较为稳定，2020~2022 年分别为 28.65 亿元、28.82 亿元和 28.93 亿元。

建总院为深圳市直属的大型国家甲级设计院，拥有多项专业资质，其中包括：建筑行业（建筑工程）甲级资质，可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术与管理服务；城乡规划编制甲级资质；工程咨询甲级资质；建筑工程监理；图文处理，工程造价咨询业务；市政行业（给水工程、排水工程、热力工程）专业乙级资质和风景园林工程设计专项乙级资质。近年来，为国家和地方各级党政机关、企事业单位、“一带一路”等提供国内外建筑工程服务超过 10,000 项，荣获国家、省、市级等各级优秀工程设计奖 1,200 余项。发展规模、业务量、综合竞争实力连续多年位列全国民用建筑设计行业前列，覆盖办公建筑、商业建筑、医疗建筑、体育建筑、居住建筑、教育建筑、工业园区及城市规划、市政工程等各种类型，先后设计了深圳市深房广场、深圳市邮电枢纽中心大厦、广东省委办公楼、温州会展中心、深圳市大学城清华大学园区、深圳市基督教堂、云天化集团总部办公楼与科技楼等标志性建筑，与境外事务所合作设计完成了深圳市地王大厦、深圳市市民中心、深圳世贸中心大厦、深圳市宝安体育馆与和黄中航广场等大型项目。2020~2022 年，建总院分别实现营业收入 20.36 亿元、20.81 亿元和 20.71 亿元，呈稳定发展。

深水规院（301038.SZ）于 2021 年 7 月 20 日首次公开发行人民币普通股 3,300.00 万股，在深圳证券交易所上市。截至 2023 年 3 月末，公司直接持有深水规院 37.50% 的股权，系其控股股东。深水规院主营业务是为水建设工程及其配套提供勘测计、规划咨询项目运管等专业技术服务。

2020~2022 年，深水规院分别实现营业收入 8.64 亿元、9.35 亿元和 9.32 亿元，其中 2022 年同比小幅下降 0.33%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.93 亿元、1.06 亿元和-0.29 亿元，其中 2022 年同比大幅下降 127.61%，主要系深水规院项目结算付款周期变长，项目回款不及时，资产减值损失准备计提大幅增加。2021 年，深水规院现金分红金额（含税）为 0.43 亿元；2022 拟不进行现金分红、股票股利分配，也不进行资本公积转增股本。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险很低。2022 年受证券行业经营业绩承压、房地产市场下行等多重因素叠加影响，公司营收规模和盈利水平均出现下滑，但经营性业务利润和投资收益对利润总额的贡献比重仍较高；随着已有业务的持续发展及并表范围增加，公司资产规模呈现较快增长，且以金融类资产为主，资产流动性及变现能力好，资产质量优良；债务规模的攀升推动公司财务杠杆率有所上升，债务结构有待进一步优化；经营活动净现金流对债务本息的保障程度较弱，短期偿债压力有所增加，但通畅且多元的融资渠道为公司流动性提供了有力支持，且母公司亦保持很强财务弹性，具备强的资金调度能力。

## 盈利能力

2022 年受证券行业经营业绩承压、房地产市场下行等多重因素叠加影响，公司营收规模和盈利水平均出现下滑，但经营性业务利润和投资收益对利润总额的贡献比重仍较高，且金融板块盈利能力仍保持强劲；由于公司合并范围涉及行业板块较多，需关注市场波动对公司盈利水平造成的影响。

随着合并范围的不断扩大和已有业务的持续发展，公司 2020~2021 年营收规模和盈利能力整体保持稳步增长；2022 年受多重因素叠加影响，公司营业收入同比小幅下降 0.73%，综合毛利率较上年下滑 6.52 个百分点。具体来看，科技金融板块方面，2022 年证券行业受资本市场变化影响较大，以国信证券为代表的金融类公司出现经营业绩承压，各板块收入较上年均有不同程度下滑。同时，2022 年金融板块毛利率因保险及证券业务盈利水平的下降有所下滑，但该板块毛利率仍保持在 60% 以上，整体盈利能力很强。科技园区板块方面，受房地产市场下行影响，公司房地产及园区开发类项目销售结转进度放缓，同时深圳市对部分企业实行免租减租等政策，导致公司园区板块收入同比下降，该板块毛利率亦受当年结转项目利润率影响呈下滑态势。科技产业板块方面，高端服务业务仍是公司合并口径下最主要的收入来源，2022 年以来收入规模保持快速增长，可完全覆盖 2022 年英飞拓经营业绩大幅下滑造成的负面影响；但该板块毛利率仅 4~5% 左右，整体盈利偏弱且变动幅度不大。2023 年 1~3 月，公司营业收入较上年同期增长约 21% 至 639.32 亿元，营业毛利率同比小幅下滑约 2 个百分点至 15.13%。

表 19：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入来源	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
科技金融板块	296.77	75.07	403.45	68.96	319.48	60.77
保险	55.85	22.20	102.65	19.11	99.78	13.46
担保	51.16	72.58	52.46	64.64	49.72	70.30
证券	187.55	91.20	237.99	90.91	158.64	86.87

股权投资	2.11	100.00	2.31	100.00	1.49	100.00
资产管理	0.10	100.00	8.03	74.91	9.84	65.59
<b>科技园区板块</b>	<b>338.03</b>	<b>43.12</b>	<b>358.61</b>	<b>40.12</b>	<b>240.43</b>	<b>33.92</b>
房地产及园区开发	159.49	56.25	190.21	49.54	94.67	42.80
物流园区建设	168.71	34.05	153.38	30.86	135.09	28.53
园区租赁及运营	9.83	-14.28	15.03	15.27	10.67	23.32
<b>科技产业板块</b>	<b>1,514.11</b>	<b>6.17</b>	<b>1,805.37</b>	<b>8.30</b>	<b>1,988.71</b>	<b>6.32</b>
高端服务	1,376.54	4.66	1,537.26	5.51	1,746.73	4.43
工业制造	108.91	22.63	239.27	25.36	213.03	20.71
规划设计	28.65	16.27	28.82	15.46	28.93	15.09
产业投资	0.01	-982.86	0.02	-203.43	0.02	-455.41
<b>合计</b>	<b>2,148.91</b>	<b>21.50</b>	<b>2,567.44</b>	<b>22.27</b>	<b>2,548.62</b>	<b>15.75</b>

注：各项收入相加不等于合计数系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司加强成本管控，以职工薪酬为最主要支出部分的销售费用和管理费用较上年压降；随着公司合并口径下对外融资规模的扩大，且将大部分利息费用化，当期财务费用增长较多。整体来看，公司期间费用收入占比整体较为稳定。

2022 年公司实现利润总额 174.80 亿元，较上年大幅减少 146.84 亿元，其中经营性业务利润和投资收益仍是利润总额的主要构成。由于公司当期综合毛利率下滑明显，公司经营性业务利润下降约 57%。同时，公司投资参股了较多企业且持有部分金融类资产，每年产生的投资收益较为可观；其中 2022 年公司获得投资收益 77.97 亿元，较上年下降 33.44 亿元，主要系联营公司深圳航空持续亏损且当期净资产转负，导致公司权益法核算的长期股权投资收益大幅减少。此外，2022 年，公司利润总额虽出现大幅减少，但当期特许经营权摊销增长明显，使得 EBITDA 同比略有下降。2022 年，由于公司盈利指标表现走弱，而资产总额保持增长，使得当期总资产收益率有所下滑。总的来看，公司持有的经营性资产质量良好，短期经营业绩虽有所承压，但预计未来盈利能力仍保持向好发展。

表 20：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1-3
期间费用率	10.78	11.54	11.09	10.72
经营性业务利润	190.25	232.67	99.16	27.01
其他收益	8.40	9.06	10.50	2.00
资产减值损失	19.00	39.84	9.05	0.11
信用减值损失	23.82	11.54	17.93	-0.36
投资收益	81.90	111.41	77.97	9.77
利润总额	278.55	321.63	174.80	47.26
总资产收益率	3.43	4.14	2.24	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

随着已有业务的持续发展及并表范围增加，公司资产规模呈现较快增长，且以金融类资产为主，资产流动性及变现能力好；债务规模的攀升推动财务杠杆率有所上升，但仍处于合理水平；公司短期债务占比位于较高水平，债务结构有待进一步优化。

公司当前形成金融、园区及产业三大板块并行发展的业务格局，业务开展所形成的资产规模较大且保持一定增速，其中以国信证券、高新投和担保集团等子公司以及公司持有的中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”）、国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）、华润深国投信托有限公司和南方基金管理股份有限公司等公司的股权投资为代表的金融类资产占比较高，流动性及变现能力好，且每年均能带来一定的投资收益，但 2022 年金融板块业绩承压，公司所持资产的收益性下滑，需关注公司收益的波动性和周期性。园区板块方面，随着公司对产业园区、物流园区等产业载体和房地产项目的持续投入，形成了较大规模可进行销售结转的房地产项目和能获取一定租赁收入的投资性房地产等，每年均能贡献该板块下绝大部分收入。但当前房地产行业监管强化加之信贷政策偏紧，行业环境的变化或对部分子公司融资、项目去化及盈利水平造成影响。另外，子公司深高速拥有较大规模的收费公路经营权，加之其在环保产业展开布局，能为公司带来较为可观的现金流入，但需关注大环保行业政策及周期性带来的波动影响。结合深圳市产业发展特点、公司职能定位及集团内部协同作用，公司通过自有资源、政府划拨或收并购等形式开展产业投资，业务范围涵盖高端服务、工业制造及规划设计等领域，天音控股、怡亚通系公司合并口径下对收入贡献最高的两家子公司，公司账面亦形成部分展业相关的库存商品及应收类款项。

2022 年，公司收到股东增资 25 亿元及政府无偿划转资产<sup>9</sup>等增加资本公积约 85 亿元。但因其他权益工具投资、其他债权投资等资产的公允价值变动损益计入其他综合收益，公司持有上述资产的市值波动对其他综合收益影响较大，其中 2022 年以来因中国平安、国泰君安股价出现下行，其他综合收益较上年末减少约 50 亿元，加之当期向股东分配现金股利约 118 亿元，归属于母公司的所有者权益仍有所减少。但受益于公司合并范围的扩大及非全资子公司利润积累，少数股东权益的增加推动公司所有者权益总额保持增长。

公司总负债主要由有息债务、国信证券代理客户买卖股票债券和基金等有价证券而收到的代理买卖证券款、金融类资产公允价值变动形成的递延所得税负债及应付账款等构成。业务开展形成的对外融资需求推动公司债务总额逐步扩张，财务杠杆水平持续上升但仍保持相对合理。截至 2023 年 3 月末，公司合并口径债务合计 4,575.81 亿元，主要由信用、保证和抵质押借款，公开发行债券，国信证券银行和转融通拆入资金以及卖出回购金融资产款等构成。国信证券作为公司合并口径下资产和负债规模最大的子公司，其短期债务规模及占比持续上升，对合并口径债务结构影响较大，公司整体短期债务占比较高，债务结构有待进一步优化。

表 21：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

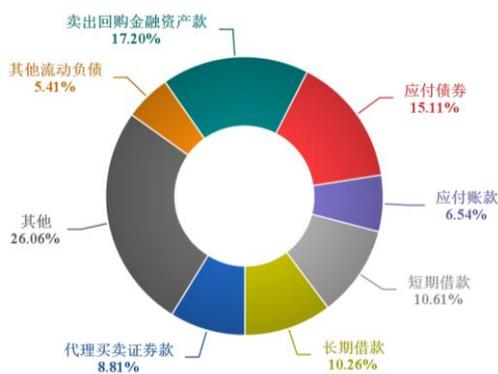
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,372.10	1,405.54	1,449.84	1,493.90
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	29.53	1,861.19	2,053.18	2,129.00
存货	618.62	802.19	1,010.89	1,033.42
其他流动资产	472.80	463.36	469.82	488.21
其他债权投资	247.41	311.50	535.07	605.47
长期股权投资	573.19	719.98	711.99	737.34
其他权益工具投资	128.35	757.79	744.48	743.66

<sup>9</sup> 主要包括向无偿划转的深圳市深担增信融资担保有限公司 33.33%股权及高新投约 11.37%股权。

投资性房地产	486.16	513.89	549.97	636.53
无形资产	364.55	361.08	363.67	362.87
总资产	8,453.67	9,697.84	10,572.68	10,773.70
非流动资产占比	42.54	38.68	38.35	38.90
总债务	2,877.52	3,748.88	4,473.69	4,575.81
短期债务/总债务	62.83	56.85	61.11	61.03
经调整的所有者权益	3,518.90	3,813.93	3,831.06	3,926.45
总资本化比率	44.99	49.57	53.87	53.82

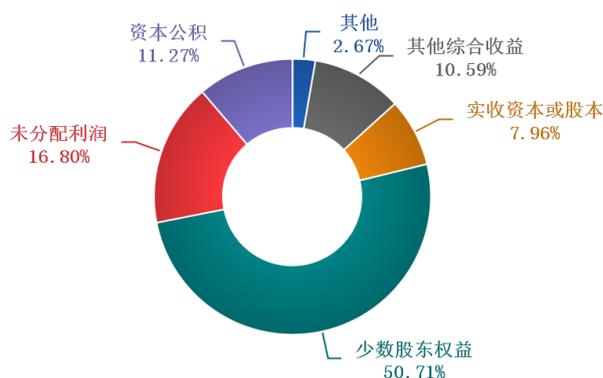
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

公司债务规模持续攀升且短期债务规模较大，经营活动净现金流对债务本息的保障程度较弱，短期偿债压力有所增加，但通畅且多元的融资渠道为公司流动性提供了有力支持。整体来看，公司偿债能力极强。

公司合并范围较大，受下属子公司业务开展情况影响，经营活动净现金流大幅波动，2022 年呈净流出态势但缺口有所收窄。公司对各类企业及资产的投资力度较大亦使得投资活动现金流呈现净流出状态，2022 年受宏观环境影响投资节奏有所放缓，当期净流出规模大幅收窄。针对上述资金缺口，公司合并口径下各融资主体主要通过债券、银行借款、非公开发行股份等方式融资，渠道较为通畅，各主体及各年度筹资力度不一使得合并口径筹资活动净现金流规模存在较大差异，2022 年净流入规模较上年减少较多。

表 22：近年来公司现金流相关指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-42.81	-217.97	-179.45	4.16
投资活动产生的现金流量净额	-141.97	-194.64	-31.84	-75.92
筹资活动产生的现金流量净额	319.59	464.17	179.96	128.71
收现比	0.93	0.90	0.99	1.07

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模持续攀升且短期债务规模较大，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力较弱，但 EBITDA 仍可对利息支出形成有效覆盖。2022 年以来，因短期债务规模的攀升，公司合并口径账面货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降，短期偿债压力有所增加；但考虑到公司持有的结构

性存款及理财产品等可随时赎回，变现灵活度较高，货币资金及相关等价物对短期债务覆盖程度较高；同时通畅且多元的融资渠道为公司流动性提供了有力支持。整体来看，公司偿债能力极强。

表 23：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	2,877.52	3,748.88	4,473.69	4,575.81
短期债务占比	62.83	56.85	61.11	61.03
EBITDA	335.10	503.85	501.42	--
总债务/EBITDA	8.59	7.44	8.92	--
EBITDA 利息保障倍数	5.33	7.00	6.62	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.68	-3.03	-2.37	--
非受限货币资金/短期债务	0.67	0.60	0.46	0.47
货币等价物/短期债务	0.69	1.48	1.21	1.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 母公司情况

**母公司承担了较多融资职能，债务规模逐年增长，2022 年末短期债务占比有所抬升，短期偿债指标有所走弱；但同时，母公司财务杠杆比率处于较低水平，融资渠道通畅，资本市场认可度高，整体来看母公司财务弹性和再融资能力很强。**

母公司的收入主要来源于园区销售、房屋租赁等业务，占合并口径比重较低，其中 2021 年大量预收款项达到收入确认条件进行结转，营业收入大幅增长，2022 年营收规模出现明显回落，同时因结转的项目毛利率较低，营业毛利率较上年亦有所下降。除营业成本影响外，以财务费用为主的期间费用以及税金对母公司盈利能力造成一定侵蚀，近三年母公司经营性业务利润均为负且 2022 年缺口进一步扩大。近年来母公司获得投资收益占利润总额的比重达 90% 以上，是利润形成的主要来源；2022 年母公司投资收益 93.83 亿元，较上年增长 9.47 亿元，主要来自以国信证券为主的金融板块子公司以及中国平安、国泰君安等公司贡献的投资收益等。2021 年母公司对出现减值迹象的投资性房地产进行了减值测试，确认资产减值损失合计 38.78 亿元，当年利润总额同比出现较大下滑；2022 年母公司持有的部分股权出现经营亏损，可收回金额低于其账面价值，出现减值迹象，确认资产减值损失合计 14.07 亿元。

母公司总资产占合并口径比重不高，资产以持有的中国平安和国泰君安股权、对子公司和联营企业的投资以及园区开发形成的相关资产为主，项目开发的投入及投资需求推动母公司债务规模保持增长，而母公司的所有者权益总额的减少使得财务杠杆水平进一步上升。但截至 2023 年 3 月末母公司总资本化比率仅 31.94%，整体债务负担较轻。近年来母公司短期债务占比有所波动，其中 2022 年因一年内到期非流动负债的增加，母公司短期债务占比有所抬升，2023 年一季度略有压降。

从母公司层面来看，2022 年，受收入确认与实际现金回流的时间错配、往来款以及支付各项税费的影响，母公司经营活动净现金流转为大额净流出，当期经营活动净现金流不能对债务本息形成覆盖。同期，EBITDA 规模的增长使其对债务利息的保障能力有所增强，而短期债务增长使得短期偿债指标走弱，但母公司融资渠道通畅，资本市场认可度高，整体来看母公司财务弹性和再融资能力很强。

表 24：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业收入	74.19	96.74	35.16	4.91
营业毛利率	49.07	27.64	22.12	1.04
投资收益	103.52	84.36	93.83	6.64
净利润	88.83	47.71	59.81	1.59
资产总额	2,543.19	2,343.69	2,423.40	2,435.42
资产负债率	41.00	42.84	45.39	45.11
经调整的所有者权益	1,500.54	1,339.73	1,323.41	1,336.91
总资本化比率	22.67	27.81	32.33	31.94
总债务	440.02	516.00	632.20	627.28
短期债务/总债务	40.30	34.43	41.86	39.23
经营活动产生的现金流量净额	39.32	4.55	-60.17	13.84
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.50	0.30	-3.69	--
EBITDA 利息保障倍数	7.36	4.79	5.82	--
非受限货币资金/短期债务	0.62	0.70	0.52	0.48
货币等价物/短期债务	0.63	0.70	0.66	0.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 25：截至 2023 年 3 月末母公司债务到期分布（亿元）

债务类型	融资余额	2023.4~12 到期	2024 年	2025 年	2026 年及以后
银行贷款	289.57	104.96	54.27	55.98	74.35
债券融资	326.30	111.30	40.00	60.00	115.00
其他	10.00	--	10.00	--	--
合计	625.87	216.26	104.27	115.98	189.35

注：1、上述债务余额为本金部分，未包含利息，故与根据财务报表计算出的总债务存在一定差异；2、明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 风控及资源调度能力

**公司建立了完善的风险管理制度，重大事项审批流程清晰；公司整体资产质量好，拥有畅通的直接及间接融资渠道，可获得整体较为充裕的金融机构授信和其他金融资源，具备强的金融资源协调能力。**

根据深圳市国资委对公司的国有资本投资公司的功能定位，公司通过加强国有股权投资、运作与管理，推进科技金融、科技园区和科技产业三大产业协同发展。风险控制水平方面，公司依据相关法律法规等要求，并结合公司实际情况，建立了包括财务管理规定、资金集中管理办法、全面预算管理办法、担保管理办法、全面风险管理办法、投资管理办法和人力资源管理办法等一系列内部控制制度，风险管理制度完善，重大事项审批流程清晰。具体来看，在保持上市公司经营和财务独立性的同时，资金集中管理方面，公司以资金管理为基础，以结算中心作为平台，对成员单位资金进行统一归集及调度，为成员单位争取最优的资金业务条件，从而发挥公司整体资金规模优势，降本增效，防范风险。担保管理方面，公司对控股企业原则上按股权比例提供担保，原则上不得为参股企业提供担保，除深圳市国资委批准外，不得为无产权关系的企业、自然人和法人单位提供担保。财务基础工作方面，公司派驻的财务总监按照相关管理办法指导和督促公司所属全资、控股企业不断提升财务基础工作水平，并根据母公司战略部署和管理要求研究和确定财务管控模式、路径、措施等。

金融资源调度能力方面，从直接融资看，公司直接或间接持有上市公司国信证券、深圳国际、深

深房、深物业、深高速、天音控股、怡亚通、深赛格、深深爱、深纺织、力合科创、英飞拓、深水规院、中国平安、国泰君安等的股权，且目前仅有中国平安 3.42 亿股被质押，上市公司股权流动性及变现能力好；同时公司在债券市场发行活跃，且认可度高，资本市场融资渠道通畅；此外，公司目前受限资产比例较低，仍有一定抵质押融资空间，可整体获得较为充裕的金融机构授信和其他金融资源，间接融资能力强；整体来看，公司整体资产质量好，具备强的金融资源协调能力。

## 其他事项

受限资产方面，截至 2022 年末，公司合并口径受限资产账面价值合计为 2,358.19 亿元，占当期总资产的比重为 22.30%，受限资产主要系作为质押、限售股、融出证券的交易性金融资产，以及为回购业务设定质押、为债券借贷业务设定质押、为期货业务充抵保证金设定质押的其他债权投资和用于抵押借款的无形资产等。截至 2022 年末，母公司受限资产账面价值合计 241.34 亿元，占当期总资产的比重为 9.96%，主要为中国平安股票质押融资、股权质押融资。

表 26：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	194.27	房屋预售资金监管账户资金及保证金等
交易性金融资产	936.56	为回购业务设定质押、为债券借贷业务设定质押、为期货业务充抵保证金设定质押、限售股、融出证券
应收票据	5.40	用于质押借款
应收账款	32.12	收费权质押
应收账款融资	0.05	用于质押借款
存货	144.10	用于抵押借款
其他债权投资	471.41	为回购业务设定质押、为债券借贷业务设定质押、为期货业务充抵保证金设定质押
长期股权投资	121.93	用于质押借款
其他权益工具投资	162.09	用于质押借款
投资性房地产	13.31	用于质押借款
固定资产	18.88	用于抵押借款
在建工程	10.37	用于银行抵押借款
其他非流动资产	0.05	定期存款
无形资产	245.65	用于抵押借款
其他	2.00	抵押、限售股
<b>合计</b>	<b>2,358.19</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2022 年末，母公司对外担保余额为 18.75 亿元，占同期末净资产的比重为 1.42%。同期末，子公司深深房、城建集团、深物业和赛格集团为商品房承购人提供抵押贷款担保余额合计 6.09 亿元；子公司担保集团、高新投对外担保余额合计 1,529.87 亿元，主要系担保业务产生；深福保集团、天音控股对外提供债务担保余额合计 156.28 亿元。子公司对外担保余额较大，需关注代偿风险<sup>10</sup>。

截至 2022 年末，公司合并口径存在 14 起金额较大的未决诉讼或仲裁事项，均系子公司作为被告，其中国信证券涉案 6 宗，标的额合计约 6.82 亿元，大部分作为第三方被要求承担连带赔偿责任；赛格集团子公司深圳市赛格新城市建设发展有限公司因商品房预售合同纠纷、房产合同纠纷、建

<sup>10</sup> 因公司 2023 年一季度财务报表未经审计，公司无法提供合并口径对外担保具体数据。

设工程施工合同纠纷等涉案 4 宗，标的额合计约 4.57 亿元<sup>11</sup>；深物业子公司深圳市国贸科技园服务有限公司及其分公司因物业合同纠纷涉案 1 宗，金额为 4,520.93 万元。中诚信国际将持续关注上述案件进展，并及时评估其对公司造成的影响。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月，母公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，母公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>12</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为深圳市政府重要的国有资本投资主体，主要业务仍为科技金融、科技园区和科技产业三大板块，股权结构、主要资产构成和核心业务组合保持稳定。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较上年有所增长。

——2023 年，公司生产经营类投资及股权类投资规模合计约 650~850 亿元。

——2023 年公司债务规模将呈增长态势，预计净新增债务性及权益性融资约 250~350 亿元。

### 预测

表 27：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	49.57	53.87	54.00~58.00
总债务/EBITDA（X）	7.44	8.92	7.12~8.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年的流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

从流动性方面来看，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，母公司共获得银行授信总额 2,468.00 亿元，未使用授信额度为 2,147.86 亿元，备用流动性充足。同期末，公司合并口径可动用账面资金<sup>13</sup>为 3,428.63 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。从直接融资看，公司直接或间接持有多家上市公司的股权，同时公司在债券市场发行活跃，市场认可度高，资本市场融资渠道通畅，且公司仍有一定抵质押融资空间。整体来看，在很强的

<sup>11</sup> 根据公司 2022 年度审计报告资产负债表日后事项，2023 年 1 月 30 日，子公司深圳市赛格新城市建设发展有限公司收到由深圳市中级人民法院出具的《执行裁定书》[(2022)粤 03 执保 1327 号]、《执前督促履行通知书》[(2022)粤 03 执调 119 号]，其价值 142,128,421.4 元的财产被冻结。

<sup>12</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>13</sup> 可动用账面资金=未受限货币资金+交易性金融资产

金融资源调度能力支持下，公司具备好的流动性。

公司的流动性需求主要来源于金融、园区及产业三大板块的日常生产经营、项目建设和对外的股权类投资以及债务还本付息，预计未来一年公司仍将保持较大规模的投资支出，资金需求量较大。同时，截至 2023 年 3 月末公司未来一年到期债务规模约 2,700 亿元，规模较大；此外，2022 年公司资本化、费用化以及永续类债务融资工具利息支出合计约 75~76 亿元，预计未来一年随着公司债务规模的增长，利息支出将继续增加。综上所述，公司未来一年的流动性需求虽较大，但良好的流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖，公司流动性充足。

## ESG 分析<sup>14</sup>

**中诚信国际认为，公司在 ESG 领域表现突出，连续两年入选《财富》中国 ESG 影响力榜，公司致力于可持续发展、积极践行 ESG 理念，在改善环境、保护员工、支持社区等方面做出了积极努力。**

环境责任方面，公司积极发展绿色金融、推广绿色建筑、布局新能源产业、守护城市水环境、保育濒危兰科植物和蕨类植物。

社会责任方面，公司助力中小微企业高质量发展、启动对口帮扶工作、增加高品质文化和体育供给、加大公益慈善活动投入力度。

治理方面，公司推行“卓越党建”模式、推进卓越董事会建设、强化合规管理和廉洁风险防控、构建多层次 ESG 管理体系。总体来看，公司内控及治理结构健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 外部支持

**深圳市经济财政实力在广东省 21 个地市中位列首位，在全国亦位居前列，深圳市政府的支持能力很强；同时公司作为深圳市重要的资本投资主体，地位重要，深圳市政府对公司的支持意愿很强。**

深圳市作为中国第一个经济特区、计划单列市及副省级城市，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，深圳市 GDP、地方一般公共预算收入在广东省 21 个地市中位列首位，在全国亦位居前列。同时，深圳市债务率在全国处于下游，区域内隐性债务已实现清零，债务负担较轻。整体来看，深圳市政府的支持能力很强。但 2022 年深圳市经济财政增长受留抵退税和宏观环境影响较大，需关注财政收支压力加大后各类资金支出的安排及到位情况。

公司控股股东和实际控制人均为深圳市国资委，公司作为深圳市重要的国有资本投资主体，对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，形成了多元化的业务格局，主要涉及证券、保险、担保、房地产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域，同时核心业务板块竞争力很强，重要的地位使得公司与政府及股东保持紧密关系，近年来公司在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面获得了政府及股东的有力支持，深圳市政府对公司的支持意愿很强。

<sup>14</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 同行业比较

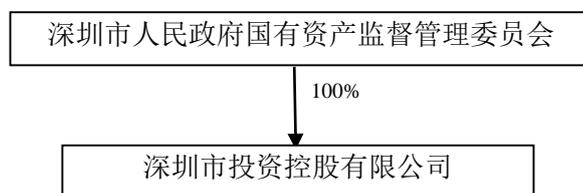
中诚信国际选取了越秀集团、北控集团作为深投控的可比公司；其中，越秀集团作为广州市重要的国有企业集团之一，目前已形成金融、房地产、交通基建、食品等板块多元化发展的格局；北控集团为北京市重要的国有企业集团，业务涵盖燃气、水务、啤酒生产和固废处理等。上述两家公司除了在业务发展和财务实力方面与深投控具有较高的可比性外，业务布局均较为多元化，且越秀集团与公司均以粤港澳大湾区为优势展业区域。

**中诚信国际认为，与同行业相比，深投控的资本实力以及核心业务的运营实力处于行业前列，财务杠杆率保持行业较低水平，偿债指标表现好，盈利水平中等。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市投资控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 深投 03”、“20 深投 04”、“20 深投 05”、“21 深投 01”、“21 深投 02”、“21 深投 03”、“21 深投 04”、“21 深投 05”、“21 深投 06”、“22 深投 01”、“22 深投 02”、“22 深投 03”、“22 深投 04”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：深圳市投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	企业全称	注册资本金额（万元）	持股比例（%）
1	国信证券股份有限公司	961,242.94	33.53
2	深圳市高新投集团有限公司	1,385,210.50	45.57
3	深圳担保集团有限公司	1,140,510.53	52.28
4	深圳会展中心管理有限责任公司	5,000.00	100.00
5	深圳市通产集团有限公司	6,000.00	100.00
6	深圳市环保科技集团股份有限公司	21,276.60	47.00
7	深圳市纺织（集团）股份有限公司	50,777.23	46.21
8	深圳市城市建设开发（集团）有限公司	220,812.00	100.00
9	深圳市物业发展（集团）股份有限公司	59,597.91	56.96
10	深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司	101,166.00	62.13
11	深圳市深福保（集团）有限公司	20,000.00	100.00
12	深圳市建筑设计研究总院有限公司	8,000.00	100.00
13	深圳市深投文化投资有限公司	5,000.00	100.00
14	深圳市深投物业发展有限公司	5,090.00	100.00
15	深圳市公路客货运输服务中心有限公司	5,000.00	100.00
16	深圳市人才集团有限公司	20,000.00	100.00
17	深圳市水务规划设计院股份有限公司	13,200.00	37.50
18	深圳湾科技发展有限公司	10,000.00	100.00
19	深圳市投控资本有限公司	500,000.00	100.00
20	国任财产保险股份有限公司	400,715.00	41.00
21	深圳市天使投资引导基金管理有限公司	10,000.00	60.00
22	深圳投控国际资本控股有限公司	1.00	100.00
23	深圳深汕特别合作区深投控投资发展有限公司	100,000.00	100.00
24	深圳投控香港投资控股有限公司	1.00	100.00
25	天音通信控股股份有限公司	102,510.04	19.03
26	深圳清华大学研究院	8,000.00	50.00
27	深圳深港科技创新合作区发展有限公司	1,000,000.00	65.00
28	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	259,700.91	23.17
29	深圳英飞拓科技股份有限公司	119,867.51	26.35
30	Ultrarich International Limited	0.01	100.00
31	深圳资产管理有限公司	415,000.00	50.60
32	中国深圳对外贸易（集团）有限公司	89,459.00	100.00
33	深圳投控湾区股权投资基金合伙企业（有限合伙）	600,000.00	100.00
34	深圳市赛格集团有限公司	153,135.54	42.85
35	深圳市国有股权经营管理有限公司	100.00	100.00
36	深圳市五洲宾馆集团有限公司	44,000.00	100.00
37	深圳市人大干部培训中心有限公司	3,600.00	100.00

38	深圳市深投园区投资发展有限公司	10,000.00	100.00
39	深圳市体育产业集团有限公司	100,000.00	100.00
40	深圳大剧院运营管理有限责任公司	1,000.00	100.00
41	深圳市粤剧团有限公司	1,000.00	100.00
42	深圳音乐厅运营管理有限责任公司	50.00	100.00
43	深圳市演出有限公司	100.00	100.00
44	深圳歌剧舞剧院有限公司	2,000.00	100.00
45	深圳市特发集团有限公司	458,282.00	23.82

注：上表为截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况。



资料来源：公司提供

## 附二：深圳市投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,372.10	1,405.54	1,449.84	1,493.90
应收账款	231.64	282.72	348.74	311.14
其他应收款	96.08	114.70	161.37	146.66
存货	618.62	802.19	1,010.89	1,033.42
长期投资	2,079.80	2,003.83	2,187.65	2,291.86
固定资产	196.35	315.86	348.08	345.65
在建工程	76.71	92.43	103.32	106.12
无形资产	364.55	361.08	363.67	362.87
资产总计	8,453.67	9,697.84	10,572.68	10,773.70
其他应付款	236.62	258.65	247.94	203.42
短期债务	1,807.85	2,131.06	2,733.68	2,792.77
长期债务	1,069.67	1,617.82	1,740.01	1,783.05
总债务	2,877.52	3,748.88	4,473.69	4,575.81
净债务	1,662.46	2,476.92	3,218.12	3,276.18
负债合计	4,925.87	5,875.01	6,741.62	6,847.25
所有者权益合计	3,527.80	3,822.84	3,831.06	3,926.45
利息支出	62.91	71.94	75.77	--
营业总收入	2,148.91	2,567.44	2,548.62	639.32
经营性业务利润	190.25	232.67	99.16	27.01
投资收益	81.90	111.41	77.97	9.77
净利润	207.92	242.70	133.75	36.83
EBIT	290.27	375.99	226.79	--
EBITDA	335.10	503.85	501.42	--
经营活动产生的现金流量净额	-42.81	-217.97	-179.45	4.16
投资活动产生的现金流量净额	-141.97	-194.64	-31.84	-75.92
筹资活动产生的现金流量净额	319.59	464.17	179.96	128.71

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	21.50	22.27	15.75	15.13
期间费用率（%）	10.78	11.54	11.09	10.72
EBIT 利润率（%）	13.51	14.64	8.90	--
总资产收益率（%）	3.43	4.14	2.24	--
流动比率（X）	1.44	1.56	1.46	1.42
速动比率（X）	1.26	1.35	1.23	1.20
存货周转率（X）	2.73	2.81	2.37	2.12
应收账款周转率（X）	9.28	9.98	8.07	7.75
资产负债率（%）	58.27	60.58	63.76	63.56
总资本化比率（%）	44.99	49.57	53.87	53.82
短期债务/总债务（%）	62.83	56.85	61.11	61.03
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.04	-0.08	-0.06	0.004
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.06	-0.14	-0.09	0.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.68	-3.03	-2.37	--
总债务/EBITDA（X）	8.59	7.44	8.92	--
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.24	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.33	7.00	6.62	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.61	5.23	2.99	--
FFO/总债务（X）	0.03	0.08	0.07	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据采用 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、中诚信国际分析时将合并口径各期拆入资金、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务；将母公司口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；4、因公司 2023 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供债务构成数据，对于 2023 年 3 月末其他流动负债中部分带息科目取用 2022 年末数据进行估算；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

### 附三：深圳市投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	109.35	124.66	138.05	117.59
应收账款	2.63	3.48	4.97	4.50
其他应收款	41.47	89.29	160.39	148.30
存货	101.26	43.76	26.85	26.65
长期投资	1,831.08	1,653.36	1,656.67	1,685.11
固定资产	2.42	2.15	2.31	2.21
在建工程	0.22	0.83	0.36	0.36
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2,543.19	2,343.69	2,423.40	2,435.42
其他应付款	167.43	190.96	191.36	200.53
短期债务	177.32	177.67	264.66	246.05
长期债务	262.70	338.33	367.54	381.23
总债务	440.02	516.00	632.20	627.28
净债务	330.67	391.33	494.15	509.70
负债合计	1,042.65	1,003.97	1,099.99	1,098.52
所有者权益合计	1,500.54	1,339.73	1,323.41	1,336.91
利息支出	15.73	15.24	16.30	4.23
营业总收入	74.19	96.74	35.16	4.91
经营性业务利润	-0.39	-2.45	-15.38	-4.68
投资收益	103.52	84.36	93.83	6.64
净利润	88.83	47.71	59.81	1.59
EBIT	104.71	60.52	81.12	--
EBITDA	115.84	73.05	94.78	--
经营活动产生的现金流量净额	39.32	4.55	-60.17	13.84
投资活动产生的现金流量净额	-108.03	-16.36	75.24	-49.11
筹资活动产生的现金流量净额	75.21	27.12	-1.69	14.81
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	49.07	27.64	22.12	1.04
期间费用率（%）	24.06	17.07	51.52	84.69
EBIT 利润率（%）	141.13	62.56	230.71	--
总资产收益率（%）	4.12	2.48	3.40	--
流动比率（X）	0.56	0.59	0.64	0.61
速动比率（X）	0.38	0.51	0.59	0.56
存货周转率（X）	0.37	0.97	0.78	0.73
应收账款周转率（X）	28.19	31.66	8.32	4.15
资产负债率（%）	41.00	42.84	45.39	45.11
总资本化比率（%）	22.67	27.81	32.33	31.94
短期债务/总债务（%）	40.30	34.43	41.86	39.23
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.05	-0.02	-0.12	0.06
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.13	-0.06	-0.29	0.16
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.50	0.30	-3.69	3.27
总债务/EBITDA（X）	3.80	7.06	6.67	--
EBITDA/短期债务（X）	0.65	0.41	0.36	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.36	4.79	5.82	--
EBIT 利息保障倍数（X）	6.66	3.97	4.98	--
FFO/总债务（X）	0.01	0.02	-0.001	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据采用 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、中诚信国际分析时将合并口径各期拆入资金、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务；将母公司口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；4、因公司 2023 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供债务构成数据，对于 2023 年 3 月末其他流动负债中部分带息科目取用 2022 年末数据进行估算；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额
现金周转天数	×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn