



深圳市投资控股有限公司 2024 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[2024]跟踪 0345 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市投资控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 深投控 MTN001”、“23 深投控 MTN004”、 “24 深投控 MTN001”、“20 深投 03”、 “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”、 “23 深投 03”、“23 深投 04”、“23 深投 06”	AAA
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。	
评级观点	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。	
评级展望	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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：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。	
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。国信证券作为国内经营历史最长的券商之一，业务发展全面，综合实力较强，在行业中具有较强的品牌影响力和市场竞争力；深圳资产作为深圳市唯一一家获批广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务资质的地方 AMC，在广东省具有一定系统重要性；高新投和担保集团在建立健全深圳市融资担保体系、促进中小企业发展等方面承担了重要功能；整体来看，公司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，其中金融板块易受宏观经济影响，房地产板块的经营及盈利情况受行业政策及市场需求弱化影响较大，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2024年3月末，公司合并口径债务规模为5,356.07亿元，其中短期债务占比为58.96%，整体短期债务占比较高，公司债务结构有待进一步优化。		

项目负责人：贺文俊 wjhe@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	9,697.84	10,572.85	11,528.60	11,632.73
所有者权益合计（亿元）	3,822.84	3,831.13	3,945.18	3,983.76
负债合计（亿元）	5,875.01	6,741.72	7,583.41	7,648.98
总债务（亿元）	3,748.88	4,473.69	5,234.91	5,356.07
营业总收入（亿元）	2,567.44	2,548.81	2,904.27	680.98
净利润（亿元）	242.70	133.74	170.20	20.07
EBIT（亿元）	375.99	226.78	253.87	--
EBITDA（亿元）	503.85	501.42	356.44	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-217.97	-179.44	-358.71	27.63
营业毛利率（%）	22.27	15.75	14.75	12.19
总资产收益率（%）	3.88	2.24	2.30	--
EBIT 利润率（%）	14.64	8.90	8.74	--
资产负债率（%）	60.58	63.76	65.78	65.75
总资本化比率（%）	49.57	53.87	57.02	57.35
总债务/EBITDA（X）	7.44	8.92	14.69	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.00	6.62	4.30	--
FFO/总债务（X）	0.08	0.07	0.03	--
深投控（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	2,343.69	2,423.40	2,404.48	2,399.67
所有者权益合计（亿元）	1,339.73	1,323.41	1,323.32	1,341.04
负债合计（亿元）	1,003.97	1,099.99	1,081.16	1,058.62
总债务（亿元）	516.00	632.20	644.00	646.06
营业总收入（亿元）	96.74	35.16	21.51	4.19
净利润（亿元）	47.71	59.81	64.84	18.61
EBIT（亿元）	60.52	81.12	83.54	--
EBITDA（亿元）	73.05	94.78	98.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.55	-60.17	41.13	-9.80
营业毛利率（%）	27.64	22.12	-2.68	-23.59
总资产收益率（%）	2.58	3.40	3.46	--
EBIT 利润率（%）	62.56	230.71	388.42	--
资产负债率（%）	42.84	45.39	44.96	44.12
总资本化比率（%）	27.81	32.33	32.73	32.51
总债务/EBITDA（X）	7.06	6.67	6.56	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.79	5.82	5.39	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.00	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据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 2022~2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告的上年年末数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、因公司未提供 2024 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；因公司 2024 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 2024 年 3 月末合并口径其他流动负债中的有息债务取用 2023 年末数据进行估算；4、因公司暂无法提供合并口径的混合型证券股利支出（包含其他权益工具中的永续债及类永续信托等的利息支出），合并口径利息支出仅包括资本化利息支出和费用化利息；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，特此说明。

同行业比较（2023 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	3,945.18	2.30	57.02	4.30
越秀集团	1,752.36	1.62	71.34	1.98
北控集团	1,366.84	3.44	62.84	2.66

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

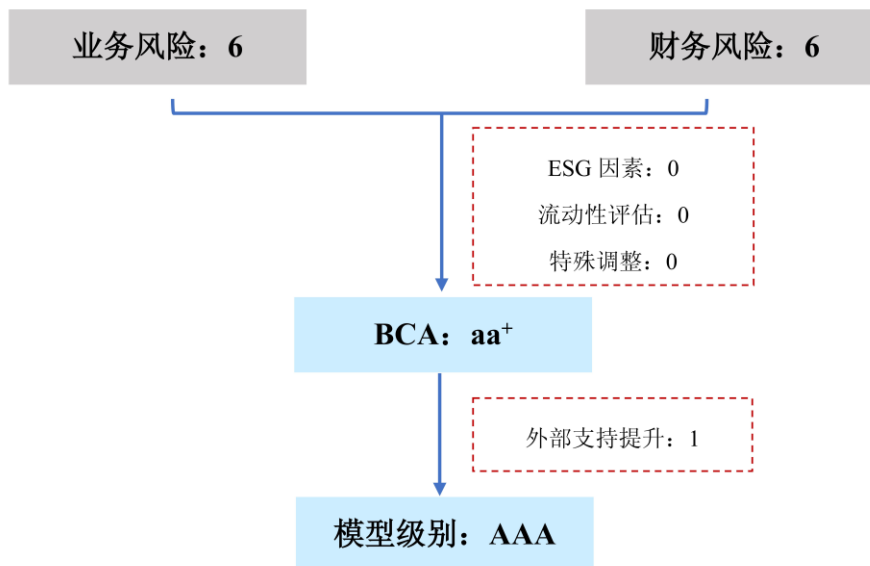
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 深投控 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15/15	2021/10/25~2026/10/25	--
23 深投控 MTN004	AAA	AAA	2023/11/27 至本报告出具日	15/15	2023/12/06~2033/12/06	--
24 深投控 MTN001	AAA	AAA	2024/04/12 至本报告出具日	15/15	2024/04/22~2034/04/22	--
20 深投 03	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2020/05/21~2025/05/21	--
21 深投 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15/15	2021/05/18~2026/05/18	--
21 深投 03	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20/20	2021/08/02~2026/08/02	--
21 深投 04	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2021/09/14~2024/09/14	--
21 深投 05	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15/15	2021/10/26~2024/10/26	--
21 深投 06	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2021/11/01~2026/11/01	--
22 深投 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20/20	2022/03/18~2027/03/18	--
22 深投 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2022/05/24~2025/05/24	--
22 深投 03	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2022/06/14~2025/06/14	--
22 深投 04	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2022/06/14~2027/06/14	--
23 深投 03	AAA	AAA	2023/07/31 至本报告出具日	5/5	2023/08/11~2028/08/11	--
23 深投 04	AAA	AAA	2023/07/31 至本报告出具日	10/10	2023/08/11~2033/08/11	--
23 深投 06	AAA	AAA	2023/09/15 至本报告出具日	15/15	2023/09/22~2033/09/22	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
深投控	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

深圳市投资控股有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 中诚信国际认为，深圳市政府的支持能力很强，同时对公司的支持意愿很强，主要体现在公司作为深圳市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。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。

方法论： 中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

资本市场全面深化改革持续推进、多层次资本市场建设进一步完善，证券行业向高质量发展迈出坚实步伐。2023 年以来证券行业分化加剧，监管鼓励证券公司做优做强，未来可能出现股权收购、兼并整合现象，同时证券行业将持续面临严格的监管环境，证券公司的风险管理能力、合规经营能力成为其可持续发展的基石。

详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11074?type=1>

2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。中国房地产行业的展望维持负面改善，中诚信国际认为，房地产行业未来 12~18 个月总体信用质量较上一年有所改善，但尚未达到稳定的水平。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。同时，近年来新增通车里程仍主要以高速公路为主，且主要集中在西部地区，但增速预计将进一步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力恢复情况较好，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，预计在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《中国收费公路行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10929?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，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，潜在的支持能力很强。

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 2023 年末，深圳市常住总人口为 1,779.01 万人，比上年末增加 12.83 万人。

近年来深圳市各项经济指标均排在全国前列。2023 年，深圳市实现地区生产总值 34,606.40 亿元，同比增长 6.0%，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。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 24.71 亿元、13,015.32 亿元、21,566.38 亿元，较上年分别增长 2.6%、6.5%、5.6%。2023 年，深圳市人均 GDP 为 19.52 万元，居省内第一位。同期，全

市固定资产投资同比增长 11.0%。2024 年一季度，深圳市地区生产总值为 8,314.98 亿元，同比增长 6.4%；同期，全市固定资产投资同比增长 17.0%。

表 1：2023 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（万元）	排名	金额（亿元）	排名
广东全省	135,673.16	--	10.70	--	13,851.30	--
深圳市	34,606.40	1	19.52	1	4,112.78	1
广州市	30,355.73	2	16.16	3	1,944.15	2
佛山市	13,276.14	3	13.81	4	800.46	4
东莞市	11,438.13	4	10.93	5	804.84	3
惠州市	5,639.68	5	9.30	6	473.23	6
珠海市	4,233.22	6	16.97	2	482.41	5
江门市	4,022.25	7	8.34	8	277.09	8
茂名市	3,987.22	8	6.38	10	145.47	12
中山市	3,850.65	9	8.69	7	332.90	7
湛江市	3,793.59	10	5.38	14	155.61	10
汕头市	3,158.32	11	5.69	12	133.38	13
肇庆市	2,792.51	12	6.76	9	176.56	9
揭阳市	2,445.03	13	4.33	20	101.08	14
清远市	2,120.19	14	5.32	15	151.97	11
韶关市	1,620.83	15	5.67	13	100.95	15
阳江市	1,581.79	16	6.03	11	81.25	18
汕尾市	1,430.84	17	5.32	16	66.51	20
梅州市	1,408.43	18	3.65	21	92.70	17
潮州市	1,356.59	19	5.27	17	59.65	21
河源市	1,348.22	20	4.74	19	72.91	19
云浮市	1,207.42	21	5.03	18	92.93	16

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。2023 年，深圳市一般公共预算收入 4,112.78 亿元，同比增长 2.5%；深圳市财源基础较好，税收收入占比较上年有所提升。同年，受房地产市场环境等影响，深圳市政府性基金收入同比减少 14.65%至 875.53 亿元，呈持续下滑态势。财政收支方面，2023 年深圳市财政平衡率较上年小幅提升至 82.06%。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，整体再融资环境较好。

表 2：近年来深圳市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	30,664.85	32,387.68	34,606.40
GDP 增速（%）	6.7	3.3	6.0
人均 GDP（万元）	17.37	18.33	19.52
固定资产投资增速（%）	3.7	8.4	11.0

一般公共预算收入（亿元）	4,257.8	4,012.27	4,112.78
政府性基金收入（亿元）	1,373.7	1,025.78	875.53
税收收入占比（%）	81.04	77.62	84.31
公共财政平衡率（%）	93.16	80.29	82.06

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影响，需关注收益的波动性和周期性。

证券业务板块方面，公司证券业务经营主体主要为子公司国信证券（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 2024 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 4,758.04 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益合计 1,131.53 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。2021~2023 年，国信证券现金分红金额（含税）分别为 48.06 亿元、25.95 亿元和 25.95 亿元。

国信证券作为国内经营历史最长的券商之一，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。国信证券整体的经营业绩变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2023 年以来，受 A 股市场持续低迷、监管环境趋严等因素影响，国信证券的经纪业务、投行业务收入有所下滑，但由于债券市场回暖及国信证券抓住权益市场结构性投资机会，自营业务收入同比大幅上升，推动全年营业收入同比有所增加。2023 年国信证券实现营业收入 173.17 亿元，同比上升 9.08%；实现归属于上市公司股东的净利润 64.27 亿元，同比上升 5.57%；加权平均净资产收益率为 6.57%，较上年上升 0.07 个百分点。根据中国证券业协会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；2023 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。

表 3：近年来国信证券经营情况

指标	2021	2022	2023
营业总收入（亿元）	238.18	158.76	173.17
其中：财富管理与机构业务（亿元）	107.69	83.00	74.68
投资银行业务（亿元）	20.66	18.82	14.19
投资与交易业务（亿元）	74.16	27.47	53.31
资产管理业务（亿元）	5.42	3.65	5.31
其他业务（亿元）	30.25	25.81	25.67

全年股权主承销金额（亿元）	439.36	295.92	260.45
全年股权主承销数量（个）	37.50	28.75	23.83
全年债券主承销金额（亿元）	2,684.33	2,186.73	2,199.77
金融投资资产总额（亿元）	1,892.00	2,216.37	1,892.00
资产管理总规模（亿元）	1,476.51	1,352.30	1,550.60

注：联合主承销家数及金额以1/N计算。

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包括：为个人和机构客户提供证券及期货经纪、证券投资顾问、证券投资咨询、融资融券、代销金融产品、股票质押式回购、约定购回、行权融资、资产托管等全价值链财富管理服务。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。2023 年 A 股市场整体呈现震荡分化格局，股票日均成交额 8,763 亿元，较 2022 年下降 5%，国信证券 2023 年财富管理与机构业务实现营业收入 74.68 亿元，同比下降 10.03%，在营业收入中占比 43.13%；其中，两融业务规模增长，股质业务规模有所下降。

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。目前国信证券的投资银行板块向机构客户提供股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问和新三板挂牌推荐等综合化服务。2023 年国信证券投资银行业务实现营业收入 14.19 亿元，同比下降 24.58%。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，近期因上市保荐问题收到广东证监局和浙江证监局出具的警示函¹，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。国信证券根据市场行情动态调整投资结构，2023 年证券投资规模大幅增长；权益投资规模大幅增长，形成了以分红投资策略、折价保护投资策略、价值成长投资策略为主的策略架构，固收投资合理配置各类资产，丰富完善投资策略，同时开展私募股权投资和另类投资业务；受固定收益类资产估值上升影响，2023 年投资与交易业务收入大幅增长。截至 2023 年末，国信证券金融投资资产为 2,966.00 亿元，较上年末增加 33.82%，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 12.64%和 84.48%；2023 年国信证券实现投资与交易收入 53.31 亿元，同比增长 94.09%。国信证券 2023 年实现投资总收益²95.46 亿元，同比增长 216.12%。

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

¹ 根据公开信息，广东证监局于 2024 年 5 月 6 日披露《关于对国信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，经查，国信证券作为广东奥普特科技股份有限公司（以下简称“奥普特”）首发上市保荐机构，在持续督导过程中存在以下违规情形：一是未及时督促奥普特履行募投计划变更审议及披露程序。二是未纠正奥普特使用其他募集专户发放薪酬问题。此外根据浙江证监局于 2024 年 5 月 10 日披露《关于对国信证券股份有限公司及相关责任人员采取出具警示函措施的决定》，国信证券保荐的利尔达科技集团股份有限公司（以下简称“利尔达”）于 2023 年 2 月 17 日在北交所上市，根据利尔达 2024 年 4 月 26 日披露的《2023 年年度报告》，利尔达 2023 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-1,831.71 万元，上市当年即亏损，且该项目选取的上市标准含净利润标准。

² 投资总收益包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。

资产管理业务，资产证券化业务以及基金管理业务等。2023 年国信证券资产管理业务实现营业收入 5.31 亿元，同比增长 45.23%，但目前在其总营业收入的占比较小。截至 2023 年末，国信证券资产管理净值规模为 1,550.60 亿元，较上年末增长 14.66%。从业务类型来看，除专项资产管理业务规模有所下降外，集合资产管理业务和单一资产管理业务规模均有增长。此外，2023 年 11 月 10 日，国信证券收到中国证监会《关于核准国信证券股份有限公司设立资产管理子公司的批复》（证监许可[2023]2512 号）。中国证监会核准公司设立国信证券资产管理有限公司（以下简称“国信资管”）从事证券资产管理业务，国信资管注册地为深圳市，注册资本为 10 亿元，由国信证券现金出资，业务范围为证券资产管理业务，并核准国信资管作为合格境内机构投资者，从事境外证券投资管理业务。同时，中国证监会核准国信证券自身减少证券资产管理业务。国信资管的获批，为国信证券资管业务后续进一步实现专业化运营、申请公募牌照打开了空间。

担保业务板块方面，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。2023 年股东对高新投增资 20.69 亿元³，截至 2023 年末，高新投注册资本及实收资本为 159.21 亿元，公司持有其 58.80% 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，2023 年，受首期纾困资金陆续退出、利率下调等影响导致资金管理业务收入下降，同时非融资担保业务调结构、控风险等导致担保业务收入减少，当期高新投实现营业总收入 19.85 亿元，同比下降约 18%，担保业务收入占营业收入比例约 38.5%。高新投在保户数快速增长，2023 年新增担保户数和新增担保额分别为 9,895 户和 647 亿元。截至 2023 年末，高新投在保余额为 671 亿元，历史累计代偿余额为 4.71 亿元，年度代偿率虽有所抬升但仍保持较低水平。

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。2023 年股东对担保集团增资 25.83 亿元⁴，截至 2023 年末，担保集团注册资本及实收资本均为 139.88 亿元，公司持有其 51.86% 的股权，为其控股股东。2023 年担保集团营业总收入同比小幅下降 1.01% 至 26.16 亿元，其中担保业务收入占比约 33%。近三年担保集团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。

表 4：近年来公司担保业务主要经营情况（亿元、户、%）

指标	高新投		
	2021	2022	2023
注册资本	138.52	138.52	159.21
营业总收入	28.14	24.36	19.85

³ 根据高新投 2023 年度审计报告，2023 年深投控全资子公司城建集团对高新投出资金额为 20.69 亿元。

⁴ 根据担保集团 2023 年度审计报告，2023 年深投控及深圳市龙华建设发展集团有限公司分别对担保集团增加出资 12.91 亿元。

年新增担保户数	6,228	9,112	9,895
在保户数	6,206	8,596	9,142
年新增担保额	1,019	679	647
在保责任余额	1,236	830	671
代偿余额	3.81	4.34	4.71
当年代偿率	0.04	0.08	0.12
担保集团			
指标	2021	2022	2023
注册资本	114.05	114.05	139.88
营业总收入	25.17	26.43	26.16
年新增担保户数	7,822	11,227	20,931
在保户数	8,146	10,482	17,430
年新增担保额	1,283	1,041	1,065
在保责任余额	1,201	717	825
代偿余额	2.30	2.95	3.06
当年代偿率	0.05	0.09	0.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

不良资产业务方面，深圳资产成立于 2020 年 4 月，系公司作为主发起人，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、中国国新资产管理有限公司合作组建，成立时注册资本 41.50 亿元。截至 2023 年末，深圳资产注册资本及实收资本均为 41.50 亿元，公司持有其 50.60% 股权，为其控股股东。

深圳资产系公司发起组建的地方资产管理公司，战略定位明确，旨在化解区域风险、维护信用环境、服务实体经济。2023 年 8 月 24 日，国家金融监督管理总局办公厅批复同意深圳资产在广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务，深圳资产成为深圳市唯一一家获批广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务资质的地方 AMC。

深圳资产于 2021 年全面开展业务，以传统不良资产收购处置为基础，以互联网金融、地方金融机构风险化解及民营科创企业纾困等创新业务为特色进行业务拓展。存量业务以不良资产收购重组类业务为主，同时开展不良资产处置与经营及资产证券化业务，随着牌照的获取，深圳资产未来业务结构或将有所调整。2021~2022 年，深圳资产不良资产重组类业务收入在营业收入中占比保持在 94% 以上，系其营业收入主要来源。不良资产处置与经营及资产证券化业务尚处于起步阶段，对营业收入的贡献度较小。其他类业务主要为开展的少量参与上市公司纾困项目，或通过基金公司参与不良资产项目获取收益的业务和顾问类业务，近年来对深圳资产营业收入形成一定补充。2023 年，由于深圳资产逐步退出重组类业务以及部分重组类项目尚未确认收入，当期营业收入同比有所下降，其中资产重组类业务收入仍为深圳资产营业收入主要来源。随着不良资产处置与经营业务及资产证券化业务的进一步拓展，2023 年上述两种业务的收入贡献度分别有所上升。

保险业务方面，公司保险业务主要由国任保险开展，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，注册地为深圳市。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 2024 年 3 月末，公司持有国任保险 41.00% 股权，为其控股股东。

2021~2023 年，公司分别实现保险板块业务收入 104.23 亿元、114.68 亿元和 120.25 亿元，2023 年同比增长 4.85%。偿付能力方面，截至 2023 年末，国任保险实际资本为 60.98 亿元，较 2022 年末下降 4.52 亿元，主要系净资产减少所致；最低资本为 27.60 亿元，较上年末下降 1.40 亿元。受上述因素影响，截至 2023 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 112.25%、220.95%，较上年末分别下降 10.18 个百分点和 4.94 个百分点，主要系国任保险投资业务规模的增加，风险敞口有所增加，但目前国任保险综合偿付能力充足率仍处于合理充足水平，仍远高于中国银保监会所要求的最低标准。

股权投资业务方面，股权投资业务为公司 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，2022~2023 年分别实现营业收入 0.86 亿元和 0.92 亿元，分别实现投资收益 0.76 亿元和 0.24 亿元，截至 2023 年末，投控资本在管基金总认缴规模 597.97 亿元，总实缴到账规模 172.01 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 2023 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 43.18 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 2023 年末，天使母基金在管基金认缴规模 100 亿元，实缴规模 72.28 亿元，资金均来源于财政出资。

房地产及园区开发业务板块方面，公司房地产开发业务主要由深深房、深物业、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 月及 1994 年 1 月在深圳证券交易所挂牌交易，1994 年 8 月，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 2024 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。2021~2023 年，深深房分别实现营业收入 13.21 亿元、6.34 亿元和 5.31 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 2.21 亿元、1.54 亿元和 -2.51 亿元，2023 年转亏；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，2023 年深深房营业收入同

比下降 16.31%，归属于上市公司股东的净利润降幅达 263.18%，主要系深深房当期房地产销售结转收入同比大幅下降，以及深深房基于谨慎性原则对可能发生损失的存货计提了减值准备，另外 2022 年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 1.62 亿元处置收益，本期无该事项。2024 年一季度，深深房实现营业收入 0.59 亿元，同比下降 45.75%；实现归属于上市公司股东的净利润为 0.02 亿元，同比增长 105.32%。分红方面，2021~2022 年，深深房现金分红金额（含税）分别为 0.89 亿元和 0.62 亿元，2023 年不派发现金红利。

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 2024 年 3 月末，公司直接持有深物业 50.87% 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 57.25% 的股权，为其控股股东。2021~2023 年⁵，深物业实现营业收入分别为 49.11 亿元、37.09 亿元和 29.65 亿元，收入主要来源于房地产和物业管理，受市场行情影响，2023 年较上年下降 20.05%；同期，深物业实现归属于上市公司股东的净利润分别为 10.27 亿元、5.37 亿元和 4.64 亿元，2023 年同比下降 13.64%。2024 年一季度，深物业实现营业收入 4.07 亿元，同比略有下降 1.19%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.005 亿元，同比下降 96.49%。分红方面，2021~2023 年，深物业现金分红金额（含税）分别为 4.05 亿元、2.15 亿元和 1.86 亿元，呈逐年下降态势。

城建集团和深福保集团亦承担了一定的房地产开发职责，其中，2023 年城建集团实现营业收入和净利润分别为 33.66 亿元和 29.10 亿元，较上年分别增长 19.43 亿元和 26.11 亿元，主要系燕云城项目当期结转确认收入较多，同时转让侨城北恒通城市更新单元二期项目当期确认资产处置收益约 25 亿元；2023 年深福保集团实现营业收入 7.38 亿元、净利润 0.41 亿元，营收规模较上年有所增长但盈利空间压降。

公司合并口径内的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 2023 年末，公司合并口径内的主要在售项目包括天悦湾、林馨苑一期、御城金湾和燕华城等项目，可销售面积共 382.47 万平方米，累计预售面积达 249.41 万平方米，其中 2023 年预售面积为 28.95 万平方米，主要来自燕华城、御棠上府等项目，实现预售/销售金额同比下降约 32% 至 36.60 亿元。同期末，上述已售项目已结算 213.48 万平方米，尚有一定规模项目待结算；其中 2023 年结算面积为 28.71 万平方米，主要来自燕云城项目等，实现结算收入规模同比小幅增长 5% 左右。

表 5：截至 2023 年末公司合并口径内的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	2023 年预售/销售面积	2023 年预售/销售金额	累计结算面积	2023 年结算面积	2023 年结算金额
深圳	金领假日公寓	深物业	住宅、单身公寓、商业	100%	12.52	12.12	0.21	1.93	12.31	0.41	1.92
扬州	湖畔御景园一期	深物业	住宅、商铺、公寓等	100%	4.89	4.51	0.21	0.21	4.51	0.21	0.19

⁵ 深物业按照《企业会计准则解释第 16 号》和《企业会计准则第 18 号——所得税》的规定对 2022 年及 2023 年的相关财务报表项目进行了追溯调整。此处列示财务指标为调整后数据。

扬州	湖畔御景园二期	深业	物	住宅、商铺、公寓等	100%	7.31	7.02	0.02	0.006	7.02	0.02	0.006
东莞	松湖朗苑	深业	物	住宅、商业等	100%	15.79	14.98	0.04	0.04	14.98	0.04	0.03
深圳	御棠上府	深业	物	住宅(含人才住房)、商业等	100%	7.84	3.12	3.12	8.77	--	--	--
深圳	传麒东湖名苑	深房	深	现楼	100%	3.29	3.29	0.02	0.15	3.29	0.02	0.15
深圳	翠林苑	深房	深	现楼	100%	5.61	5.45	0.16	0.08	5.45	0.16	0.08
汕头	天悦湾一期	深房	深	现楼	100%	16.04	12.00	0.51	0.30	10.85	0.68	0.39
汕头	天悦湾二期	深房	深	现楼	100%	13.71	3.74	0.92	0.52	3.66	1.11	0.63
惠州	林馨苑一期	深房	深	预售	51%	15.98	0.24	--	--	--	--	--
深圳	深房光明里	深房	深	预售	100%	5.20	3.00	3.00	13.37	--	--	--
深圳	仁山智水花园	城建集团	建	住宅	100%	28.41	28.28	0.17	0.30	28.24	0.17	0.29
深圳	御湖峰	城建集团	建	住宅	100%	3.69	3.69	--	--	3.67	0.05	0.35
东莞	御河湾	城建集团	建	住宅	100%	17.25	17.25	0.01	0.005	17.25	0.01	0.006
中山	御城金湾	城建集团	建	住宅	100%	48.88	36.85	0.11	0.10	36.70	0.15	0.13
东莞	御城花园	城建集团	建	住宅	100%	32.05	31.12	0.03	0.11	31.11	0.08	0.21
深圳	城建云启大厦	城建集团	建	办公	100%	14.14	5.11	--	--	--	--	--
深圳	创新金融总部基地	城建集团	建	产业研发用房	100%	44.62	7.14	--	--	--	--	--
保定	燕云城	城建集团	建	住宅	60%	26.10	25.38	0.04	0.07	24.25	24.25	30.96
保定	燕华城	城建集团	建	住宅	60%	27.62	11.88	16.06	--	--	--	--
成都	成都锦熙华庭	城建集团	建	住宅	100%	4.02	2.98	2.97	9.73	--	--	--
天津	金唐大厦	深保集团	福集	写字楼、公寓、商业	100%	13.00	1.46	0.35	0.25	1.39	0.35	0.23
天津	福保产业园一期	深保集团	福集	厂房	100%	10.38	5.15	--	--	5.15	--	--
天津	福保产业园二期	深保集团	福集	厂房	100%	3.97	3.61	0.96	0.54	3.61	0.96	0.52
深圳	自由港湾公寓A栋	深保集团	福集	商业	100%	0.16	0.04	0.04	0.12	0.04	0.04	0.12
合计	--	--	--	--	--	382.47	249.41	28.95	36.60	213.48	28.71	36.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2023 年末，公司合并口径内的主要在建的房地产项目包括澜湖时代、滨海港湾花园、创新金融总部基地和城建云启大厦等，计划总投资合计 482.51 亿元，已投资 301.26 亿元，未来仍有较大的投资需求。

表 6：截至 2023 年末公司合并口径内的主要在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

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	3.34	4.35	9.11	7.74
滨海港湾花园	深物业	东莞市虎门镇	100%	2022.3	11.37	--	32.18	25.81
御棠上府	深物业	深圳市光明区	100%	2022.3	8.20	--	26.59	19.73
澜湖时代	深物业	深圳市龙华区	69%	2020.10	43.36	--	84.00	50.70
深扬数智城	深物业	扬州市平山乡	67%	2023.3	37.03	--	25.29	7.73
林馨苑一期	深深房	惠州惠阳区	51%	2021.6	15.98	--	11.58	11.11
深房光明里	深深房	深圳市光明区	100%	2022.1	5.36	--	15.18	12.28
城建云启大厦	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2018.7	16.18	--	44.31	30.25
创新金融总部基地	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2019.8	46.24	--	129.08	93.29
青湖湾科创中心项目	城建集团	东莞市清溪镇	60%	2020.7	26.38	--	32.09	7.26
城建峰璟苑项目	城建集团	深圳市龙岗区	100%	2021.1	4.96	--	10.69	5.39
成都锦熙华庭	城建集团	成都市	100%	2022.11	3.24	--	10.66	7.84
“工改保”项目	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2023.3	3.44	--	5.96	1.71
燕华城项目	城建集团	河北省保定市	60%	2022.2	28.53	--	29.67	16.77
和光苑项目	城建集团	河北省保定市	60%	2023	8.11	--	9.78	2.55
科技生态园提容项目	深福保集团	深圳市坪山区	100%	2023	10.69	--	6.34	1.10
合计	--	--	--	--	272.41	4.35	482.51	301.26

注：上表中部分项目已符合预售条件，但整体未竣工验收，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 2023 年末，公司房地产板块拥有主要土地储备 50.08 万平方米，主要位于深圳、惠州等地，为未来业务可持续提供了一定保证。

表 7：截至 2023 年末公司合并口径内的主要土地储备情况（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	15.80	--	--
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
深圳园 BL-A-02-08 地块	城建集团	1.10	2.28	2.28

深圳园 BL-A-01-08 地块	城建集团	10.04	34.44	34.44
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	--	--
合计	--	50.08	--	--

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 2023 年末，公司合并口径内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”）⁶51%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。截至 2023 年末，上述在建园区项目预计总投资 1,208.56 亿元，已投资 392.15 亿元，2024~2026 年，公司分别计划对主要在建项目投资 79.02 亿元、173.97 亿元和 172.89 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

表 8：截至 2023 年末公司合并口径内的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		
			2024 年	2025 年	2026 年
深汕科技生态园	53.97	22.87	8.50	11.00	6.00
深港开放创新中心	22.79	19.14	0.45	0.95	0.90
深港科创综合服务中心	34.70	13.28	1.41	0.87	2.52
东翼-1 项目	74.10	37.16	2.38	16.11	15.41
深圳湾超级总部基地 C 塔项目	164.90	80.64	9.96	26.00	25.00
中国·越南（深圳·海防）经济贸易合作区	12.77	6.88	0.65	0.28	0.22
香蜜湖国交中心项目	151.40	35.15	12.00	46.00	53.00
宝龙生物药创新发展先导区项目	65.58	13.36	4.83	8.75	9.63
宝安新桥东重点城市更新项目	510.98	108.90	18.88	51.19	54.82
成都白鹭湾科技生态园项目	102.10	46.70	14.32	11.26	5.39
创智云谷项目	15.27	8.07	5.64	1.56	--
合计	1,208.56	392.15	79.02	173.97	172.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流业务板块方面，公司物流园区建设业务主要经营主体为子公司深圳国际（股票代码

⁶ 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。

00152.HK)。深圳国际于百慕大成立、在香港联合交易所主板上市，以物流、收费公路为主业。2023 年，深圳国际实现营业总收入 205.24 亿港元，较去年同期上升 32%，实现股东应占盈利同比上升 52%至 19.02 亿港元，主要系物流园转型升级业务中前海住宅项目当期竣工交付，确认收入及收益较多，以及本年度无需确认联营企业深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）进一步亏损⁷。

表 9：近年来深圳国际营业收入构成情况（港币百万元）

项目	2021	2022	2023
收费公路及大环保业务	13,143	10,774	10,325
收入	11,281	9,330	8,829
建造服务收入	1,862	1,444	1,496
物流业务	5,399	4,755	10,199
物流园及综合物流港	1,380	1,573	1,519
物流服务	988	390	319
港口及相关服务	2,711	2,762	2,805
物流园转型升级	320	30	5,556
深圳国际集团总部	--	--	--
合计	18,542	15,529	20,524

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。2021~2023 年，深圳国际物流园业务实现收入分别为 13.80 亿港元、15.73 亿港元和 15.19 亿港元，其中 2022 年随着物流园运营面积增加、物流业务稳步增长，2023 年受需求持续低迷及行业竞争激烈等因素影响，收入同比小幅下降 3%。截至 2023 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 37 个物流项目，规划的土地面积超过 1,000 万平方米，其中已获得经营权的土地面积约 908 万平方米，运营面积约 476 万平方米，成熟物流园区的综合出租率约 90%。其中大湾区物流港方面，截至 2023 年末，深圳国际在大湾区共布局 14 个物流项目，其中已运营/管理的项目共 6 个（包括深圳市的 5 个项目）；在建项目 5 个（包括深圳市的 3 个项目），在大湾区已获得经营权的土地面积超 260 万平方米，已投入运营面积约 79 万平方米。截至 2023 年末，深圳国际在全国其他地区（不包括大湾区）35 个物流节点城市实现综合物流港布局，其中共有 31 个综合物流港项目投入运营，运营面积约 400 万平方米，成熟物流园区的出租率达 88%，整体出租情况良好。此外，2023 年，金华义乌项目（电商产业园）、长沙项目二期 A 项目及无锡江阴项目陆续建成并投入运营，新增运营面积约 33.4 万平方米。2023 年，深圳国际在全国其他地区（不包括大湾区）新开工建设项目共 7 个，包括温州项目、成都温江项目及湘潭项目等。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。同时，深圳国际在探索物流港资产证券化路径，实施“投建融管”闭环商业模式，目前在推进以杭州及贵州的成熟物流港项目作为底层资产开展公募 REITs 申报发行。

⁷ 深圳国际作为持有深圳航空 49%股权的参股股东，在 2020~2022 年深圳航空录得大额净亏损期间分别计提了 11.79、19.93、27.10 亿港元的应占亏损。由于 2020~2022 年连续计提大额净亏损，深圳航空净资产于 2022 年末转负，深圳国际所持有的深圳航空的权益已减至零。根据权益法，2023H1 起深圳国际将不再确认深圳航空的进一步亏损，深圳航空中短期内将不再对深圳国际利润造成负面影响。

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，打造新的业务增长点。截至 2023 年末，深圳国际已投入运营的智慧仓及冷仓共约 12 万平方米，已建、拟建和规划中的智慧仓及冷仓总面积约 29.2 万平方米。2021~2023 年，深圳国际实现物流服务业务收入分别为 9.88 亿港元、3.90 亿港元和 3.19 亿港元，2023 年同比下降约 18%，主要系深圳国际为适应经济环境变化及降低风险，持续调整了相关业务结构。

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智慧物流港（深圳坪山东）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。除了土地增值收益，随着置换用地逐步开发、建成物业投放市场，该项目已累计获得税前收益合计约 142.19 亿元。华南物流园项目占地面积约 58 万平方米，根据《龙华区国土空间分区规划（2021~2035）》（草案）公示，华南物流园已被纳入北站枢纽城市功能节点等空间范围。根据《深圳市 2023 年度城市更新和土地整备计划》通知，华南物流园土地整备利益统筹项目作为龙华区新建项目列入计划；同时，深圳国际于 2023 年 10 月与政府相关部门就该物流园一期土地开展整备项目签订了《土地整备监管协议书》，拟安排留用土地和货币补偿的方式实施本项目。该物流园二期项目一组团已于 2021 年 12 月投入运营，截至 2023 年末出租率约 70%，二组团已于 2023 年底完成竣工备案，计划将于 2024 年上半年投入运营。此外，深圳坪山东项目占地面积约 26.7 万平方米，现主要为沃尔玛深圳物流配送中心，深圳国际将综合考虑深圳坪山东项目周边环境、土地综合开发、交通承载能力等因素，推动该项目转型升级，将该项目打造成深圳市“仓储上楼+工业上楼”试点标杆项目。2021~2023 年，深圳国际实现物流园转型升级收入 3.20 亿港元、0.30 亿港元和 55.56 亿港元，其中 2023 年大幅增长主要系前海颐城栖湾里项目本年度竣工交付，并确认收入约 55 亿港元。

港口及相关业务方面，深圳国际持有 70%权益的南京西坝港项目位于南京江北新区新材料产业园区内，于 2010 年开始运营。南京西坝港项目目前运营一座 5 万吨、两座 7 万吨和两座 10 万吨级通用散货泊位及约 40 万平方米的堆场，疏港铁路直达港区。2023 年，南京西坝港共有 461 艘海轮停泊，完成吞吐量约 3,578 万吨，火车发运量约 427 万吨，业务量继续位居沿江 11 个同类码头首位。深圳国际持有 70%权益的靖江港项目位于靖江市经济开发区，建有 2 座 10 万吨级长江主码头及 5 个 1,000 吨级内港池泊位，利用岸线 693 米，设计年吞吐量 4,500 万吨。该项目已于 2023 年 12 月正式开港运营。深圳国际于 2023 年完成对沈丘港项目公司的增资，对沈丘港项目的权益由 40%增至 52%。该项目分三期建设，规划建设 26 个 1,000 吨级泊位，利用岸线约 1,600 米，预计全部投产后每年可增加港口产能 3,000 万吨。该项目一期 4 个通用泊位，设计年通过能力 440 万吨，已于 2023 年 3 月投产运营，当年完成吞吐量 196 万吨，该项目二期及三期的报批报建正在推进。此外，深圳国际持有 20%权益的丰城港项目规划建设 10 个 1,000 吨级的散货泊位（水工结构兼顾 3,000 吨级）。2021~2023 年，深圳国际实现港口及相关服务收入 27.11 亿港元、27.62 亿港元和 28.05 亿港元，2023 年港口业务收入实现稳步增长。

收费公路及大环保业务方面，深圳国际收费公路业务由深圳国际持有约 52%权益的子公司深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“深高速”）统筹经营，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。截至 2023 年末，深高速已在全国投资、经营共 16 个高速公路项目，主要位于深圳市和大湾区，在深圳市、广东省其他地区、其他省份经营或投资的收费公路控股权益里程分别约为 191 公里、350 公里及 119 公里。2021~2023 年，深高速分别实现通行费收入 58.93 亿元、49.78 亿元和 53.75 亿元，2023 年同比增长 7.97%，主要系下属收费公路车流量恢复性增长、路费收入增加，以及武黄高速特许经营权于去年底到期、收入减少综合影响所致。

表 10：2023 年深高速经营和投资的各收费公路运营情况

公路名称	持股比例	收费里程 (公里)	日均混合车流量 (千辆次)	与去年同期 相比增加	日均路费收入 (人民币千元)	与去年同期 相比增加
深圳地区						
梅观高速	100%	5.4	164	19.1%	427	14.5%
机荷东段	100%	23.7	318	12.5%	1,861	7.4%
机荷西段	100%	21.8	218	16.5%	1,498	16.7%
深圳沿江项目	100%	36.6	189	34.1%	1,724	30.8%
深圳外环项目	100%	76.8	307	26.9%	3,270	25.0%
龙大高速	89.93%	4.4	165	18.4%	427	18.2%
水官高速	50%	20.0	269	13.3%	1,742	11.3%
水官延长段	40%	6.3	64	17.4%	214	13.2%
广东省其他地区						
清连高速	76.37%	216.0	51	15.3%	1,862	10.4%
广深高速	45%	122.8	632	19.9%	7,924	28.1%
西线高速	50%	98.0	270	21.6%	3,527	24.8%
阳茂高速	25%	79.8	55	24.5%	2,064	22.7%
广州西二环	25%	40.2	91	25.1%	1,366	23.1%
国内其他省份						
益常高速	100%	78.3	61	10.4%	1,184	11.7%
长沙环路	51%	34.7	96	16.6%	730	12.2%
南京三桥	35%	15.6	39	34.9%	1,510	20.8%

注：1、日均混合车流量数据不包含节假日免费期间通行的免费车流量。上表中所列的路费收入为不含税收入。2、深圳沿江项目是指广深沿江高速公路（广州至深圳）于深圳市的路段，分为一期和二期。3、根据深圳交通局与深高速、广深沿江高速公路（广州至深圳段）项目公司（以下简称“沿江公司”）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，通行于沿江高速的货车按收费标准的 50%收取通行费，沿江公司因此免收的通行费由政府于次年 3 月一次性支付。4、深高速于 2022 年 1 月 11 日完成收购深圳投控国际资本控股基建有限公司 100%股权的交割，从而间接持有深圳投控湾区发展有限公司（以下简称“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。

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，深高速亦开展大环保业务，主要包括清洁能源及固废资源化管理等。清洁能源板块方面，截至 2023 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，拥有总装机容量为 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。固废资源化管理板块方面，截至 2023 年末，深高速有机垃圾设计处理规模超过 6,900 吨/日，经营模式主要为 BOT 等特许经营方式，为政府客户提供有机固废和生活垃圾（包括餐饮垃圾、厨余垃圾、园林垃圾等）无害化处理，并将处理后的资源化产品销售给下游客户。同期末，深高速间接控股 92.29%的子公司深高蓝德环保科技有限公司（以下简称“蓝德环保”）拥有有机垃圾处理项目共 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，部分项目处试运行或调试阶段。2023 年，深圳国际大环保业务实现收入 17.98 亿港元，较去年同期下降 11%，主要系风机销售下降及当期风资源较小导致风力发电收入减少。同时，由于本年度蓝德环保的折旧摊销费用增加及南京风电科技有限公司的资产减值等因素影响，致使大环保业务净利润由上年 2.48 亿港元转为本期净亏损约 0.20 亿港元。

园区租赁运营及物业管理业务方面，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及赛格集团下属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，公司制定了相应管理制度，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。2021~2023 年，公司园区租赁及运营业务分别实现收入 15.03 亿元、10.86 亿元和 16.27 亿元，2022 年受租金减免政策收入有所下降，2023 年租金收入实现恢复性增长。

高端服务业务板块方面，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”）、天音控股（股票代码 000829.SZ）、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。2021~2023 年，公司高端服务业实现收入分别为 1,537.26 亿元、1,746.73 亿元和 2,000.45 亿元，呈逐年较快增长态势，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、人才培训、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、管理和服务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。2021~2023 年人才集团营业总收入分别为 50.61 亿元、53.58 亿元和 34.29 亿元，其中人才派遣和外包服务收入分别为 49.01 亿元、51.77 亿元和 31.58 亿元，占营业总收入的比重超 92%，其中 2023 年受人才派遣和外包服务业务需求量缩减，人才集团营业总收入同比下降约 36%。

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 2024 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，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。2021~2023 年，天音控股实现营业收入分别为 710.00 亿元、764.27 亿元和 948.25 亿元，其中 2023 年同比增长 24.07%，主要系天音控股电商平台对现有产品以及销售策略进行整合，开拓如抖音、快手等视频直播新渠

道，实现电商业务的快速增长；同时传统分销业务通过开拓新市场、发展新用户实现主营业务的稳步增长。同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别 2.07 亿元、1.11 亿元和 0.84 亿元，其中 2023 年同比下降 24.58%，主要系 2023 年销售额占比 60%以上的某手机品牌受行业价格的影响，毛利空间被压缩，同时天音控股为扩大规模增加了投入，2023 年融资成本较上年增加约 0.72 亿元，导致利润大幅下降。分红方面，2021~2023 年，天音控股现金分红金额（含税）分别为 0.63 亿元、0.33 亿元和 0.26 亿元。

其中，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、三星、华为等头部手机品牌长期深度合作，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，天音控股是苹果中国区核心代理商，涵盖 OTC、MONO、APR、CES、Online Channel 多条业务。2023 年，天音控股开设授权零售专区店 1,800 余家，授权专卖店超 1,000 家；同时，是京东平台上苹果品牌最大供应商。三星业务方面，天音控股是三星中国区最大国代商之一，在国内市场份额领先，2023 年，天音控股新增拓展管理门店 241 家，管理门店总数达到 2,311 家。华为业务方面，2023 年，天音控股积极优化升级授权店，提升授权店 SI 形象，以更高体验水平面向消费者服务，整体开设授权店（HESR+HES）约 1,400 余家。同时，天音控股在山西太原开设的华为智能生活馆保持新能源汽车销售业务。

电商业务方面，2023 年，天音控股以“能良电商”为主的电商业务持续提速增长，进一步完善了在淘宝、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 242 家，同比增长 70%，合作的头部知名品牌超过 50 个。彩票业务方面，2023 年，天音控股彩票业务整体业绩实现稳定增长。国内业务方面，市场份额保持稳定并拓展，2023 年中标湖北、河北、四川、河南、广西等二十余省福体彩项目，中标金额超过 3.2 亿元。彩票数字化平台在黑龙江、广西等多个省份实现中标、试用，并实现新市场进一步突破，行业地位进一步提高。2023 年天音控股海外业务呈现高速发展，整体营收及注册用户数量同比增长逾一倍，各项核心数据指标持续大幅提升。移动转售业务方面，天音控股子公司天音移动在 2022 年底完成独立牌照申请基础上，完成转售业务牌照切换的全部工作，巩固线下实体渠道，并进行创新业务尝试与集团客户业务拓展。

表 11：近年来天音控股营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2021	2022	2023
通信产品销售	646.84	655.36	757.09
通信产品维修	2.39	3.23	2.47
彩票业务	3.16	3.60	3.61
零售电商	54.21	99.59	182.53
其他	3.39	2.48	2.54
合计	710.00	764.27	948.25

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 月和

2018 年 9 月签署了《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，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 2024 年 3 月末，公司共持有怡亚通 23.17%的股权⁸，为其控股股东。

怡亚通的商业模式是围绕大科技、大消费、新能源三大赛道，以“供应链+产业链+孵化器”模式，打造集供应链平台服务、产业链整合运营、品牌营销、数字化商业、企业投融资等多维一体的整合型数字化综合商社。2021~2023 年，怡亚通分别实现营业收入 702.08 亿元、853.98 亿元和 944.22 亿元，其中 2023 年同比增长 10.57%；同期，分别实现归属于上市公司股东净利润 5.06 亿元、2.56 亿元和 1.41 亿元，其中 2023 年同比下降 44.95%。2023 年，受分销和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，怡亚通获利能力持续下滑。分红方面，2021~2023 年，怡亚通现金分红金额（含税）分别为 1.04 亿元、0.52 亿元和 0.31 亿元。

其中，分销和营销业务方面，服务网络覆盖中国大陆 320 多个大中城市、中国香港、新加坡、美国等 10 多个国家或地区，涵盖了快速消费品（母婴、日化、食品、酒饮）、家电、通信、信息技术、医疗、终端零售等多个行业，为 100 多家世界 500 强企业及 2,600 多家知名企业提供高效的分销服务，同时助力品牌商覆盖全国上百万家终端门店。品牌运营方面，怡亚通在与知名品牌长期合作的同时，发展高利润的品牌运营业务，为优质消费品牌提供个性化的运营服务。其中，在酒饮板块，怡亚通聚焦知名品牌酒类运营，将钓鱼台珍品壹号、国台黑金十年、摘要 12 等品牌产品成功推向市场，同时发展大唐秘造、首要、首粮、宫廷御善坊、越比时、怡领等自有品牌，实现了市场份额的快速增长。

此外，怡亚通于 2021 年 3 月公告的《<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。截至 2023 年末，怡亚通在承诺期限内已完成 4 家类金融公司处置事宜，仍有 1 家类金融公司——宇商保理未能在承诺期限内完成处置。宇商保理为怡亚通的参股公司，未能在承诺期限内完成宇商保理剥离的主要原因为怡亚通一直未能与其控股股东达成一致意见。目前，怡亚通已向法院提起诉讼解散宇商保理。

表 12：近年来怡亚通营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2021	2022	2023
------	------	------	------

⁸ 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。

分销和营销	651.18	787.38	877.01
品牌运营	35.19	33.09	24.72
跨境和物流服务	19.38	37.22	47.40
平台间关联交易	-3.68	-3.71	-4.91
合计	702.08	853.98	944.22

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，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 2024 年 3 月末，公司共持有赛格集团 38.56%股权⁹，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子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子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。2021~2023 年，赛格集团分别实现营业收入 62.01 亿元、63.16 亿元和 52.35 亿元，实现净利润 2.07 亿元、4.26 亿元和 1.55 亿元，2023 年营收规模及盈利水平同比下降明显，主要受深深爱经营业绩下滑拖累。

深深爱系主要从事功率半导体器件及芯片的研发、生产与销售的高科技企业，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，主要通过直销方式开拓业务，为飞利浦、欧陆通、欧普照明、阳光照明、印度苏雅等知名公司提供多种产品。深深爱产品广泛应用于智能电源、工业控制、新能源、节能照明、消费类电子等领域。2021~2023 年，深深爱分别实现营业收入 7.57 亿元、4.83 亿元和 4.34 亿元；同期，实现归属于挂牌公司股东的净利润分别为 1.18 亿元、0.74 亿元和-0.63 亿元；2023 年深深爱营收和利润均同比下降，主要系部分同行生产企业通过扩产或技术改造使产能得到释放，而需求端未同步增长，产品价格持续下降，尽管深深爱采取降价促销保市场的策略，销售量有所增长，并同时加大降本力度，但仍然无法抵消价格下降的影响，导致经营出现亏损。

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。2021~2023 年，深赛格分别实现营业收入 19.95 亿元、18.29 亿元和 19.49 亿元；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.46 亿元、0.16 亿元和 0.90 亿元，2023 年收入及利润均同比上升，主要系 2022 年深赛格对符合政策的商户进行租金减免，本期无该事项。其中，电子市场流通方面，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 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、龙岗赛格、顺德赛格等。物业经营管理与城市服务方面，深赛格在管项目涵盖政府公建、医院、学校、

⁹ 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 0.46%的股权。

产业园区、公园、住宅等多种业态。

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。

表 13：近年来赛格集团营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2021	2022	2023
战略性新兴产业	9.26	7.47	7.60
专业电子市场	3.49	2.59	5.70
商业地产	13.71	12.44	10.55
商品贸易及其他	35.57	40.67	28.50
合计	62.01	63.16	52.35

注：1、上表中“商业地产”收入包括房地产开发、物业租赁、物业管理等收入。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

工业制造业务板块方面，公司工业制造业务主要由深纺织、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）和英飞拓等公司负责运营。2021~2023 年，公司工业制造板块实现收入分别为 239.27 亿元¹⁰、90.52 亿元和 88.75 亿元，其中 2023 年小幅下滑约 2%。

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 2024 年 3 月末，公司直接持有深纺织 46.21% 的股权，是其控股股东。2021~2023 年，深纺织实现营业收入分别为 23.30 亿元、28.38 亿元和 30.80 亿元，其中偏光片制造收入分别为 21.36 亿元、26.94 亿元和 28.86 亿元，2023 年占营业收入的比重约 93.70%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.56 亿元、0.73 亿元和 0.79 亿元。整体而言，近年来深纺织经营较为稳定，其中 2023 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。分红方面，2021~2023 年，深纺织现金分红金额（含税）分别为 0.25 亿元、0.30 亿元和 0.33 亿元。

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。偏光片产业属于高度集中产业。目前，全球主要偏光片生产企业约有 10 家，主要集中在中国大陆、日本、韩国和中国台湾地区。随着产能转移及中国大陆厂商的扩产，中国大陆已成为全球最大的偏光片生产基地。深纺织是国内主要的偏光片研发、生产和销售企业之一，1995 年开始从事偏光片业务，于 1998 年实现了国内首张偏光片的量产，是中国偏光片产业的先行者，现已掌握 TN/STN、TFT-LCD、OLED 显示用偏光片研发及生产核心技术，是国内少有的具备大、中、小尺寸全系列偏光片产品生产能力的偏光片厂商之一，率先实现 OLED 电视和 OLED 手机用偏光片量产，填补了国内空白。深纺织

¹⁰ 2021 年、2022 年营业收入、营业成本分别采用了 2022 年、2023 年审计报告的上期发生额；2022 年审计报告将深圳市特发集团有限公司分类为工业制造板块，2023 年审计报告将其由工业制造板块调整为园区板块，故 2022 年、2023 年工业制造业务板块的统计口径与 2021 年发生变化。

以中大尺寸 TFT-LCD 用偏光片产品为主，深纺织 7 号线是全球为数不多的 2,500mm 超宽幅偏光片生产线之一，能够满足全球 8.5/8.6 代、10.5/11 代等高世代面板产线的需求，特别是匹配 10.5/11 代线具有最佳的经济生产效率，在超大尺寸、大尺寸产品技术水平和生产能力方面具有业界领先的优势。2023 年，深纺织前五大客户销售金额合计 21.51 亿元，占当年销售总额的比重为 69.85%；当年向前五名供应商合计采购金额为 10.42 亿元，占总采购金额的比重为 40.90%。

此外，深纺织于 2022 年底启动筹划重大资产重组。深纺织拟以发行股份及支付现金的方式购买奇美材料科技投资有限公司、吴盛（丹阳）投资管理有限公司等合计 17 名交易对方合计持有的恒美光电股份有限公司 100%股权，同时拟向不超过三十五名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金（以下简称“本次交易”），本次交易预计构成关联交易及重大资产重组，不构成重组上市，本次交易不会导致深纺织实际控制人变更。根据深纺织 2024 年 5 月 17 日发布的《关于终止发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的进展公告》，截至本公告披露日，由于本次重组方案复杂，涉及交易对方较多，本次交易尚未履行完成交易各方的审批程序，且标的公司财务数据有效期已到期，深纺织无法在发行股份购买资产的首次董事会决议公告后六个月内即 2024 年 5 月 17 日前发出召开股东大会通知。从维护全体股东及上市公司利益的角度出发，经深纺织审慎论证，并与交易各方友好协商，深纺织决定终止本次重组事项。

表 14：近年来深纺织主要经营情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
营业收入	23.30	28.38	30.80
其中：偏光片	21.36	26.94	28.86
偏光片产能（万平方米）	5,280	5,280	5,280
偏光片产线数量（条）	7	7	7
偏光片产量（万平方米）	2,518.62	3,518.80	4,059.98

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。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 2024 年 3 月末，公司间接持有力合科创 50.08%的股权¹¹。2021~2023 年，力合科创营业总收入分别为 30.09 亿元、26.18 亿元和 25.16 亿元；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 6.31 亿元、4.17 亿元和 3.29 亿元。2023 年，力合科创产业园区载体销售不达预期、新材料产业的客户销售萎缩等不利因素影响，力合科创园区载体销售收入和新材料产业收入较上年同期下降；受市场波动的影响，力合科创公允价值变动收益较上年同期下降，以及力合科创园区载体建设完成后借款利息支出费用化，财务费用较上年同期增加，营收及盈利水平均有所下降。2021~2023 年，力合科创现金分红金额（含税）为 0.97 亿元、0.97 亿元和 1.09 亿元。

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

¹¹ 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 15.65%。

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化妆品包装材料制造、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，在化妆品领域的业务覆盖了创意设计-材料研发-包装制造-化妆品灌装-包装回收利用-美容仪器-检测认证的全产业链。

表 15：近年来力合科创主要经营情况

项目名称	2021	2022	2023
营业收入（亿元）	30.09	26.18	25.16
其中：创新基地平台服务（亿元）	10.28	7.16	6.76
科技创新运营服务（亿元）	3.27	1.35	1.01
新材料产业（亿元）	15.73	16.53	15.65
数字经济产业（亿元）	0.45	0.72	1.24
其他（亿元）	0.34	0.41	0.50
新材料包装销售量（亿支）	15.69	15.27	16.83
新材料灌装销售量（亿支/袋）	1.48	1.81	1.56

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 2024 年 3 月末，公司直接持有英飞拓 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，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、数字底座、物联产品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；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。

2021~2023 年，英飞拓分别实现营业总收入 30.09 亿元、18.70 亿元和 14.09 亿元，近三年收入呈逐年下滑态势，其中 2023 年同比下降 24.67%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 -15.21 亿元、-10.04 亿元和 -7.75 亿元，连续三年出现较大亏损但有所收窄。2023 年，受需求恢复不及预期、投资节奏放缓、房地产市场调整等因素影响，英飞拓在国内的数字运营和解决方案业

务下行压力加大，同时全球经济环境变化和地缘局势紧张对英飞拓的国际贸易及海外业务产生较大冲击，英飞拓营业收入下降；同期，英飞拓持续加大降本增效力度，毛利率同比有所提升，归属于上市公司股东的净利润同比减亏。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¹²，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对英飞拓出具了保留意见的 2023 年度审计报告¹³，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 16：近年来英飞拓主要经营情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
营业收入	29.36	18.70	14.09
物联产品	12.65	6.50	6.86
解决方案	3.20	4.18	1.74
数字运营服务	13.51	8.03	5.48

注：1、上表中英飞拓 2021 年营业收入及构成未经调整，调整后营业收入为 30.09 亿元。2、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

规划设计业务板块方面，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，2021~2023 年分别为 28.82 亿元、28.93 亿元和 23.72 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。2021~2023 年，建总院分别实现营业收入 20.81 亿元、20.71 亿元和 17.13 亿元；其中，2023 年同比下降约 17%，主要受投资节奏放缓及房地产市场调整等因素影响。

¹² 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。

¹³ 导致保留意见的原因为英飞拓子公司新普互联与百度开展合作业务形成往来款项对账后存在差异，年审会计师无法对新普互联的往来款项余额获取充分、适当的审计证据；除前述与百度业务相关的往来余额外，针对新普互联 2023 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、预付账款等往来余额及坏账准备，年审会计师无法对上述往来余额的性质及其可回收性获取充分、适当的审计证据；英飞拓于 2023 年 12 月 28 日收到中国证券监督管理委员会深圳监管局送达的《深圳证监局关于对深圳英飞拓科技股份有限公司采取责令改正措施的决定》（行政监管措施决定书（2023）265 号）（以下简称决定书）。英飞拓于 2024 年 4 月 28 日经董事会批准对上述要求更正事项进行了会计差错更正，年审会计师无法对本次差错更正的准确性和完整性获取充分、适当的审计证据；英飞拓子公司英飞拓系统 2023 年度确认的通辽中医院收入及相对结转的营业成本，年审会计师获取了合同、设备验收单、进度单等原始资料，但未能执行函证等重要核查程序，因此无法对此笔收入及成本的确认获取充分、适当的审计证据。

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 2024 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、规划咨询项目运营等专业技术服务。2021~2023 年，深水规院分别实现营业收入 9.35 亿元、9.32 亿元和 7.69 亿元，其中 2023 年同比下降 17.46%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 1.06 亿元、-0.29 亿元和 -0.30 亿元。2023 年，深水规院经营业绩下降且处于亏损状态，主要系深水规院业务收入下降、毛利减少，同时项目应收款项规模庞大，资产减值准备计提金额维持高位导致。2021 年，深水规院现金分红金额（含税）为 0.43 亿元；2022~2023 年，不派发现金红利。

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，公司经营业绩出现下滑，但 2023 年公司营收规模和盈利水平已明显回升，经营性业务利润和投资收益仍是公司利润总额的主要构成。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。2023 年公司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

随着合并范围的不断扩大和已有业务的持续发展，2021 年公司营收规模和盈利能力整体保持稳步增长；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，公司营业收入同比小幅下降 0.73%，毛利率较上年下滑 6.52 个百分点；2023 年公司营收规模同比增长约 14%，但毛利率仍延续下滑态势，当期毛利率同比下滑约 2.57 个百分点至 14.75%。具体来看，科技金融板块方面，证券行业的经营业绩受资本市场变化影响较大，2023 年以国信证券为代表的金融类公司经营业绩同比有所回升，金融板块收入较上年小幅增长；同期金融板块毛利率因证券及担保等业务盈利水平的下降略有下滑，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，受房地产市场下行压力影响，公司房地产及园区开发类项目销售规模有所收缩，但当期结转前海住宅项目和燕云城项目等确认收入较多，同时 2022 年深圳市对部分企业实行免租减租等政策，本期租金收入实现恢复增长，上述因素综合影响导致公司园区板块收入同比增长约 21%，但该板块毛利空间同比小幅压降。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，2023 年该业务收入规模仍保持快速增长，可完全覆盖当期英飞拓经营业绩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 2023 年以来变动幅度不大。2024 年一季度，公司营业收入较上年同期增长 6.51% 至 680.98 亿元，但公司营业毛利率仍延续下滑态势，毛利率同比下滑约 2.94 个百分点至 12.19%。

表 17：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入来源	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
科技金融板块	403.45	68.96	319.48	60.77	338.84	60.12

保险	102.65	19.11	99.78	13.46	111.13	18.14
担保	52.46	64.64	49.72	70.30	45.31	66.79
证券	237.99	90.91	158.64	86.87	173.10	85.78
股权投资	2.31	100.00	1.49	100.00	2.96	71.46
资产管理	8.03	74.91	9.84	65.59	6.34	42.71
科技园区板块	387.43	38.28	392.07	28.80	476.21	27.23
房地产及园区开发	190.21	49.54	217.19	31.05	251.47	21.00
物流园区建设	153.38	30.86	135.09	28.53	184.76	37.94
园区租赁及运营	15.03	15.27	10.86	23.83	16.27	21.99
规划设计	28.82	15.46	28.93	15.09	23.72	13.52
科技产业板块	1,776.55	8.18	1,837.27	5.14	2,089.22	4.55
高端服务	1,537.26	5.51	1,746.73	4.43	2,000.45	4.03
工业制造	239.27	25.36	90.52	19.00	88.75	16.49
产业投资	0.02	-203.43	0.02	-455.41	0.02	-441.64
合计	2,567.44	22.27	2,548.81	15.75	2,904.27	14.75

注：1、2021 年、2022 年营业收入、营业成本分别采用了 2022 年、2023 年审计报告的上期发生额；2、2023 年审计报告中将“规划设计”业务由“科技产业板块”划分至“科技园区板块”，上表中亦对 2021 年业务板块划分进行相应调整；2022 年审计报告将深圳市特发集团有限公司分类为工业制造板块，2023 年审计报告将其由工业制造板块调整为园区板块，故 2022 年、2023 年工业制造业务板块的统计口径与 2021 年发生变化。3、因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司无法提供合并口径各板块营业收入及成本构成数据；4、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

2023 年和 2024 年一季度，公司期间费用收入占比呈小幅压降态势。具体来看，2023 年，以职工薪酬为最主要支出部分的销售费用和管理费用整体呈增长态势；公司合并口径下对外融资规模扩大且大部分利息费用化，但当期融资成本下行同时购买理财收入增加，公司财务费用较上年压降。

2023 年公司实现利润总额 214.73 亿元，较上年增长约 40 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。同期，公司经营性业务利润增加约 12.54%；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 2023 年公司获得投资收益 104.16 亿元，较上年增加 33.59%，主要来自中国平安保险（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”）和南方基金管理股份有限公司（以下简称“南方基金”）等公司贡献的投资收益，同时当期公司转让深圳市南油（集团）有限公司（前身深圳南油（集团）有限公司，以下简称“南油集团”）24%股权¹⁴确认投资收益 20.40 亿元拉动所致。2023 年，公司盈利指标表现同比回升，同时资产总额保持增长，使得当期总资产收益率小幅增长。2024 年一季度，公司利润总额同比下滑约 34%至 31.11 亿元，主要系受市场行情下跌影响，公司所持金融资产公允价值变动损益同比减少。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波动，但预计未来整体盈利能力仍保持稳健发展。

表 18：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	11.54	11.10	10.32	9.85
经营性业务利润	232.67	99.15	111.58	15.42

¹⁴ 招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”）通过发行股份购买深投控持有的南油集团 24%股权、招商局投资发展有限公司（以下简称“招商局投资发展”）持有的深圳市招商前海实业发展有限公司（以下简称“招商前海实业”）2.89%股权。依据评估结果为基础确定本次交易标的资产南油集团 24%股权、招商前海实业 2.8866%股权的最终交易金额分别为 676,428.77 万元、216,350.51 万元。本次发行股份购买资产的发行对象为深投控、招商局投资发展，本次调整后发行价格 14.83 元/股，本次发行股份购买资产涉及的发行股份数量为 60,200.90 万股，其中向深投控发行 45,612.19 万股，向招商局投资发展发行 14,588.71 万股。

其他收益	9.06	10.50	12.04	2.28
资产减值损失	39.84	9.05	20.86	0.40
信用减值损失	11.54	17.93	27.80	0.26
投资收益	111.41	77.97	104.16	22.23
利润总额	321.63	174.79	214.73	31.11
总资产收益率	3.88	2.24	2.30	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

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、国泰君安、南方基金和华润深国投信托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或分红，但 2022 年金融板块业绩承压、公司所持资产的收益性下滑，2023 年已同比回升，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及园区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，加之其在大环保产业展开布局，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。

2023 年，公司收到股东增资 21.77 亿元，同时子公司深圳深港科技创新合作区发展有限公司收到政府专项建设费约 10 亿元等计入资本公积。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 2023 年因中国平安、国泰君安股价出现下行，期末其他综合收益较上年末减少约 65 亿元，加之利润的累积，归属于母公司的所有者权益同比增长。同时，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。2024 年一季度，公司所有者权益总额延续增长态势。

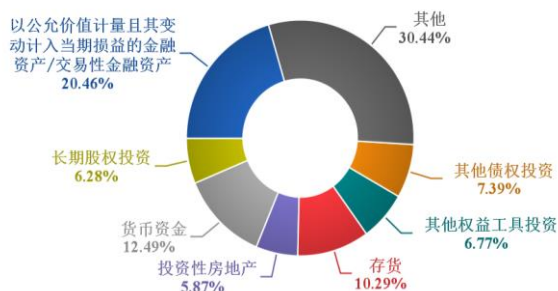
公司总负债主要由有息债务、国信证券代理客户买卖股票债券和基金等证券而收到的代理买卖证券款、金融类资产公允价值变动形成的递延所得税负债及应付账款等构成。业务开展形成的对外融资需求推动公司债务总额逐步扩张，财务杠杆水平持续上升。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径债务合计 5,356.07 亿元，主要由信用、保证和抵质押借款，公开发行债券，国信证券银行和转融通拆入资金以及卖出回购金融资产款等构成。国信证券作为公司合并口径下资产和负债规模最大的子公司，其短期债务规模波动较大，对公司合并口径债务结构影响较大；2024 年 3 月末，公司短期债务占比较上年末压降 3.92 个百分点至 58.96%，但整体短期债务占比仍较高，债务结构有待进一步优化。

表 19：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	1,405.54	1,449.86	1,381.46	1,453.35
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	1,861.19	2,053.18	2,401.06	2,380.06
存货	802.19	1,010.89	1,167.13	1,197.19
其他流动资产	463.36	469.82	421.35	446.92
其他债权投资	311.50	535.07	871.84	860.08
长期股权投资	719.98	711.99	718.55	730.03
其他权益工具投资	757.79	744.48	763.65	787.26
投资性房地产	513.89	549.97	689.06	683.26
无形资产	361.08	363.67	356.86	333.99
总资产	9,697.84	10,572.85	11,528.60	11,632.73
非流动资产占比	38.68	38.35	39.99	39.77
总债务	3,748.88	4,473.69	5,234.91	5,356.07
短期债务/总债务	56.85	61.11	62.88	58.96
经调整的所有者权益	3,813.93	3,831.13	3,945.18	3,983.76
总资本化比率	49.57	53.87	57.02	57.35

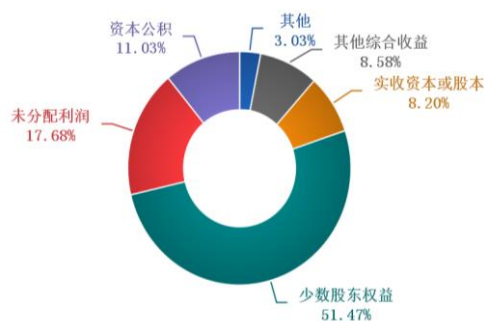
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月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，2023 年仍呈净流出态势且缺口走扩。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，2023 年投资活动资金缺口较上年扩大。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，2023 年净筹资额同比呈增长态势。

表 20：近年来公司现金流相关指标（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-217.97	-179.44	-358.71	27.63
投资活动产生的现金流量净额	-194.64	-31.86	-144.17	0.69
筹资活动产生的现金流量净额	464.17	179.96	459.90	81.36
收现比	0.90	0.99	1.00	0.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，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，EBITDA 利息保障倍数逐年下滑但仍可对利息支出形成有效覆盖。2023 年，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；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。

表 21：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总债务	3,748.88	4,473.69	5,234.91	5,356.07
短期债务占比	56.85	61.11	62.88	58.96
EBITDA	503.85	501.42	356.44	--
总债务/EBITDA	7.44	8.92	14.69	--
EBITDA 利息保障倍数	7.00	6.62	4.30	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-3.03	-2.37	-4.33	--
非受限货币资金/短期债务	0.60	0.46	0.37	0.41
货币等价物/短期债务	1.48	1.21	1.10	1.17

注：因公司 2024 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供期末受限货币资金数据，对于 2024 年 3 月末受限货币资金金额取用 2023 年末数据进行估算。

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，2022~2023 年营收规模出现明显回落，同时 2023 年因园区租赁运营毛利率下降，且新增会展中心等资产折旧，母公司营业毛利率较上年大幅下降。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，近年来母公司经营性业务利润均为负且 2023 年以来缺口进一步扩大。近年来母公司利润总额全部由投资收益贡献；2023 年母公司实现投资收益 96.94 亿元，较上年增长约 3%，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、国泰君安和南方基金等公司贡献的投资收益等；同时当期转让南油集团股权确认投资收益 20.40 亿元等。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；2023 年母公司对长期股权投资计提减值准备 4.14 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 2024 年 3 月末母公司总资本化比率仅 32.51%，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 年以来，随着部分到期债务的偿付，同时新增融资以长期贷款为主，期末母公司短期债务占比已显著压降。

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，2023 年经营活动净现金净流入 41.13 亿元，当期经营活动净现金流可对债务本息形成有效覆盖。同期，EBITDA 对利息支出保障能力较强，货币资金及相关等价物对短期债务覆盖程度较高，母公司短期偿债指标转好，同时母公司融资渠

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 22：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业收入	96.74	35.16	21.51	4.19
营业毛利率	27.64	22.12	-2.68	-23.59
投资收益	84.36	93.83	96.94	30.00
净利润	47.71	59.81	64.84	18.61
资产总额	2,343.69	2,423.40	2,404.48	2,399.67
资产负债率	42.84	45.39	44.96	44.12
经调整的所有者权益	1,339.73	1,323.41	1,323.32	1,341.04
总资本化比率	27.81	32.33	32.73	32.51
总债务	516.00	632.20	644.00	646.06
短期债务/总债务	34.43	41.86	22.16	21.62
经营活动产生的现金流量净额	4.55	-60.17	41.13	-9.80
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.30	-3.69	2.26	--
EBITDA 利息保障倍数	4.79	5.82	5.39	--
非受限货币资金/短期债务	0.70	0.52	0.86	1.13
货币等价物/短期债务	0.70	0.66	1.24	1.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 23：截至 2024 年 3 月末母公司债务到期分布（亿元）

债务类型	融资余额	2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后
银行贷款	270.82	48.65	55.08	103.64	63.45
债券融资	357.00	50.00	60.00	147.00	100.00
其他	10.00	10.00	0	0	0
合计	637.82	108.65	115.08	250.64	163.45

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；母公司按照实际资金安排及计划填写 1 年以内到期债务，故与短期债务存在一定差异；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

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，公司以资金计划管理为基础，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 2023 年末仅有中国平安 6,755 万股被质押，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。

或有事项

受限资产方面¹⁵，截至 2023 年末，公司合并口径受限资产金额合计为 2,081.77 亿元，占当期总资产的比重为 18.06%，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 2023 年末，母公司受限资产账面价值合计 115.42 亿元，占当期总资产的比重约 4.81%，主要为中国平安股票质押融资、股权质押融资。

表 24：截至 2023 年末公司合并口径受限资产情况（亿元）

项目	受限资产金额	受限原因
货币资金	162.23	房屋预售资金监管账户资金及保证金等
交易性金融资产	673.20	回购业务设定质押或过户、债券借贷业务设定质押、期货业务充抵保证金设定质押、限售股、融出证券等
应收票据	10.10	用于质押借款
应收账款	19.70	收费权质押
存货	76.29	用于抵押借款
其他债权投资	678.06	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	139.71	用于质押借款
其他权益工具投资	49.01	用于质押借款
其他非流动金融资产	16.62	限售股
投资性房地产	60.79	用于抵押借款
固定资产	17.42	用于抵押借款
在建工程	11.64	用于银行抵押贷款
无形资产	158.71	用于抵押借款
长期应收款	8.27	借款质押
合计	2,081.77	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面¹⁶，截至 2023 年末，母公司对外担保余额为 18.33 亿元，占同期末净资产的比重为 0.46%。截至 2023 年末，子公司深圳国际、深深房、城建集团、深物业等为商品房承购人提供抵押贷款担保余额合计 56.99 亿元；子公司担保集团、高新投对外担保余额合计 1,403.75 亿元，主要系担保业务产生；天音控股对外提供债务担保余额合计 131.62 亿元。子公司对外担保余额较大，需关注代偿风险。

截至 2023 年末，公司合并口径存在 22 起子公司作为被告且涉诉金额较大的未决诉讼或仲裁事项，其中国信证券涉案 6 宗，标的额合计约 3.43 亿元¹⁷，主要系证券虚假陈述责任纠纷及基金合同纠纷案等；赛格集团因商品房预售合同纠纷、债务合同纠纷等涉案 2 宗，标的额合计约 3.56 亿元；

¹⁵ 因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司无法提供合并口径受限资产等具体数据。

¹⁶ 因公司 2024 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等具体数据。

¹⁷ 2018 年 10 月起，成都华泽钴镍材料股份有限公司（以下简称“华泽钴镍”）部分投资者分别向成都市中级人民法院（以下简称“成都中院”）对华泽钴镍及其董事等相关人员、国信证券等中介机构提起诉讼，要求华泽钴镍赔偿因证券虚假陈述造成的投资损失及相关费用，并要求华泽钴镍董事等相关中介机构承担连带赔偿责任。2022 年 3 月起，国信证券收到成都中院及其指定法院对相关案件的执行通知，国信证券目前已支付合计约 1.3 亿元。上述标的额合计约 3.43 亿元未包括此案件。

深深房因票据付款请求权纠纷诉讼涉案 1 宗，标的额合计约 1.80 亿元；深圳国际子公司因迟延交货、供货严重质量问题涉案 1 宗，标的额合计约 1.09 亿元；英飞拓因合同纠纷等涉案 5 宗，标的额合计约 0.99 亿元。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》及相关资料，截至 2024 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¹⁸

假设

- 2024 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。
- 2024 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较上年相对稳定。
- 2024 年，公司生产经营类投资及股权类投资规模合计约 630~770 亿元。
- 2024 年，公司债务规模将呈增长态势，预计净新增债务性融资约 270~330 亿元。

预测

表 25：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	53.87	57.02	51.77~63.28
总债务/EBITDA（X）	8.92	14.69	12.61~15.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG¹⁹表现方面，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；公司各项内部控制制度与组织架构等较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。但由于公司下属公司众多，同时子公司所涉及业务板块较多，受行业政策及市场环境的影响较大，公司治理管控仍面临一定考验。其中，近年来子公司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。整体来看，公司目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

流动性评估方面，公司未使用授信额度充足。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，在很强的金融资源调度能力支持下，公司具备强的流动性。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，但

¹⁸ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁹ 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。

良好的流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖，公司流动性强，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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国有资本投资主体，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。

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。

跟踪债券信用分析

根据公司于 2024 年 4 月 30 日发布的《深圳市投资控股有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，本次跟踪公司债券的募集资金使用情况如下：

表 26：截至 2024 年 4 月末，本次跟踪公司债券的募集资金使用情况（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
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
23 深投 03	5.00	用于偿还“20 深投 05”到期本金	已按约定用途使用完毕
23 深投 04	10.00	用于偿还“20 深投 05”到期本金	已按约定用途使用完毕
23 深投 06	15.00	用于偿还有息债务到期本息，剩余部分用于补充流动资金	已按约定用途使用完毕

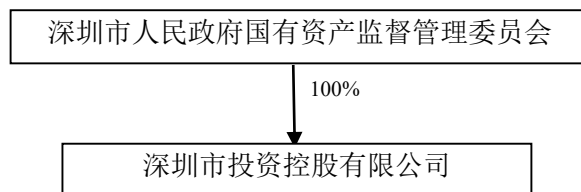
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面保持区域竞争力，多元化板块增强了业务持续性和稳定性，虽然公司债务总额逐步扩张，但考虑到公司外部支持有力，跟踪期内债券信用质量无显著恶化趋势。债券集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

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“21 深投控 MTN001”、“23 深投控 MTN004”、“24 深投控 MTN001”、“20 深投 03”、“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”、“23 深投 03”、“23 深投 04”、“23 深投 06”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 2024 年 3 月末）



序号	企业名称	注册资本币种	注册资本金额（万元）	持股比例（%）
1	国信证券股份有限公司	RMB	961,242.94	33.53
2	深圳市高新投集团有限公司	RMB	1,592,095.79	58.80
3	深圳担保集团有限公司	RMB	1,398,788.86	51.86
4	深圳会展中心管理有限责任公司	RMB	5,000.00	100.00
5	深圳市通产集团有限公司	RMB	60,000.00	100.00
6	深圳市环保科技集团股份有限公司	RMB	21,276.60	47.00
7	深圳市纺织（集团）股份有限公司	RMB	50,652.18	46.21
8	深圳市城市建设开发（集团）有限公司	RMB	220,812.00	100.00
9	深圳市物业发展（集团）股份有限公司	RMB	59,597.91	56.96
10	深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司	RMB	101,166.00	62.13
11	深圳市深福保（集团）有限公司	RMB	20,000.00	100.00
12	深圳市建筑设计研究总院有限公司	RMB	8,000.00	100.00
13	深圳市深投文化投资有限公司	RMB	5,000.00	100.00
14	深圳市深投物业发展有限公司	RMB	5,090.00	100.00
15	深圳市公路客货运输服务中心有限公司	RMB	5,000.00	100.00
16	深圳市人才集团有限公司	RMB	20,000.00	100.00
17	深圳市水务规划设计院股份有限公司	RMB	17,160.00	37.50
18	深圳湾科技发展有限公司	RMB	10,000.00	100.00
19	深圳市投控资本有限公司	RMB	500,000.00	100.00
20	国任财产保险股份有限公司	RMB	400,714.57	41.00
21	深圳市天使投资引导基金管理有限公司	RMB	10,000.00	60.00
22	深圳投控国际资本控股有限公司	HKD	27,892.42	100.00
23	深圳深汕特别合作区深投控投资发展有限公司	RMB	100,000.00	100.00
24	深圳投控香港投资控股有限公司	HKD	1.00	100.00
25	天音通信控股股份有限公司	RMB	102,510.04	19.03
26	深圳清华大学研究院	RMB	8,000.00	50.00
27	深圳深港科技创新合作区发展有限公司	RMB	1,000,000.00	65.00
28	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	RMB	259,700.91	23.17
29	深圳英飞拓科技股份有限公司	RMB	119,867.51	26.35
30	Ultrarich International Limited	USD	0.01	100.00
31	深圳资产管理有限公司	RMB	415,000.00	50.60
32	深圳投控湾区股权投资基金合伙企业（有限合伙）	RMB	600,000.00	100.00
33	深圳市赛格集团有限公司	RMB	153,135.54	42.85
34	深圳市国有股权经营管理有限公司	RMB	100.00	100.00
35	深圳市五洲宾馆集团有限责任公司	RMB	44,000.00	100.00
36	深圳人大干部培训中心有限公司	RMB	3,600.00	100.00

37	深圳市深投园区投资发展有限公司（注 10）	RMB	10,000.00	100.00
38	深圳市体育产业集团有限公司	RMB	100,000.00	100.00
39	深圳大剧院运营管理有限责任公司	RMB	1,000.00	100.00
40	深圳市粤剧团有限公司	RMB	1,000.00	100.00
41	深圳音乐厅运营管理有限责任公司	RMB	50.00	100.00
42	深圳市演出有限公司	RMB	100.00	100.00
43	深圳歌剧舞剧院有限公司	RMB	2,000.00	100.00
44	深圳市特发集团有限公司	RMB	617,940.60	23.87
45	深圳市高新区投资发展集团有限公司	RMB	1,000,000.00	60.00
46	深圳市鹏微软件技术有限公司	RMB	1,000.00	100.00
47	深圳市投控联投有限公司	RMB	6,345.00	51.00

注：上表为截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况。因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司无法提供上表截至 2024 年 3 月末数据。



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,405.54	1,449.86	1,381.46	1,453.35
应收账款	282.72	348.87	372.78	399.81
其他应收款	114.70	161.38	123.38	142.63
存货	802.19	1,010.89	1,167.13	1,197.19
长期投资	2,003.83	2,187.65	2,545.44	2,595.99
固定资产	315.86	348.10	380.08	380.39
在建工程	92.43	103.32	91.49	91.71
无形资产	361.08	363.67	356.86	333.99
资产总计	9,697.84	10,572.85	11,528.60	11,632.73
其他应付款	258.65	247.95	250.48	264.30
短期债务	2,131.06	2,733.68	3,291.61	3,157.67
长期债务	1,617.82	1,740.01	1,943.30	2,198.40
总债务	3,748.88	4,473.69	5,234.91	5,356.07
净债务	2,476.92	3,218.10	4,015.69	4,064.96
负债合计	5,875.01	6,741.72	7,583.41	7,648.98
所有者权益合计	3,822.84	3,831.13	3,945.18	3,983.76
利息支出	71.94	75.77	82.87	--
营业总收入	2,567.44	2,548.81	2,904.27	680.98
经营性业务利润	232.67	99.15	111.58	15.42
投资收益	111.41	77.97	104.16	22.23
净利润	242.70	133.74	170.20	20.07
EBIT	375.99	226.78	253.87	--
EBITDA	503.85	501.42	356.44	--
经营活动产生的现金流量净额	-217.97	-179.44	-358.71	27.63
投资活动产生的现金流量净额	-194.64	-31.86	-144.17	0.69
筹资活动产生的现金流量净额	464.17	179.96	459.90	81.36
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	22.27	15.75	14.75	12.19
期间费用率（%）	11.54	11.10	10.32	9.85
EBIT 利润率（%）	14.64	8.90	8.74	--
总资产收益率（%）	3.88	2.24	2.30	--
流动比率（X）	1.56	1.46	1.35	1.38
速动比率（X）	1.35	1.23	1.12	1.15
存货周转率（X）	2.49	2.37	2.27	--
应收账款周转率（X）	9.08	8.07	8.05	--
资产负债率（%）	60.58	63.76	65.78	65.75
总资本化比率（%）	49.57	53.87	57.02	57.35
短期债务/总债务（%）	56.85	61.11	62.88	58.96
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.08	-0.06	-0.08	0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.14	-0.09	-0.13	0.04
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.03	-2.37	-4.33	--
总债务/EBITDA（X）	7.44	8.92	14.69	--
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.18	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.00	6.62	4.30	--
EBIT 利息保障倍数（X）	5.23	2.99	3.06	--
FFO/总债务（X）	0.08	0.07	0.03	--

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 2022~2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告的上年年末数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、因公司未提供 2024 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；因公司 2024 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 2024 年 3 月末合并口径其他流动负债中的有息债务取用 2023 年末数据进行估算；4、因公司暂无法提供合并口径的混合型证券股利支出（包含其他权益工具中的永续债及类永续信托等的利息支出），合并口径利息支出仅包括资本化利息支出和费用化利息支出；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，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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	124.66	138.05	122.63	157.56
应收账款	3.48	4.97	3.01	3.13
其他应收款	89.29	160.39	103.56	115.85
存货	43.76	26.85	21.01	21.22
长期投资	1,653.36	1,656.67	1,689.31	1,690.87
固定资产	2.15	2.31	1.90	1.80
在建工程	0.83	0.36	0.14	0.15
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2,343.69	2,423.40	2,404.48	2,399.67
其他应付款	190.96	191.36	185.19	162.97
短期债务	177.67	264.66	142.73	139.65
长期债务	338.33	367.54	501.27	506.41
总债务	516.00	632.20	644.00	646.06
净债务	391.33	494.15	521.37	488.50
负债合计	1,003.97	1,099.99	1,081.16	1,058.62
所有者权益合计	1,339.73	1,323.41	1,323.32	1,341.04
利息支出	15.24	16.30	18.21	--
营业总收入	96.74	35.16	21.51	4.19
经营性业务利润	-2.45	-15.38	-23.83	-6.01
投资收益	84.36	93.83	96.94	30.00
净利润	47.71	59.81	64.84	18.61
EBIT	60.52	81.12	83.54	--
EBITDA	73.05	94.78	98.11	--
经营活动产生的现金流量净额	4.55	-60.17	41.13	-9.80
投资活动产生的现金流量净额	-16.36	75.24	-43.60	47.51
筹资活动产生的现金流量净额	27.12	-1.69	-12.95	-2.77
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	27.64	22.12	-2.68	-23.59
期间费用率（%）	17.07	51.52	93.82	108.36
EBIT 利润率（%）	62.56	230.71	388.42	--
总资产收益率（%）	2.58	3.40	3.46	--
流动比率（X）	0.59	0.64	0.71	0.75
速动比率（X）	0.51	0.59	0.66	0.69
存货周转率（X）	1.60	0.78	0.92	--
应收账款周转率（X）	27.79	8.32	5.39	--
资产负债率（%）	42.84	45.39	44.96	44.12
总资本化比率（%）	27.81	32.33	32.73	32.51
短期债务/总债务（%）	34.43	41.86	22.16	21.62
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.02	-0.12	0.04	-0.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.06	-0.29	0.16	-0.41
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.30	-3.69	2.26	--
总债务/EBITDA（X）	7.06	6.67	6.56	--
EBITDA/短期债务（X）	0.41	0.36	0.69	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.79	5.82	5.39	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.97	4.98	4.59	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.00	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据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 2022~2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告的上一年末数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、因公司未提供 2024 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 2024 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 2024 年 3 月末合并口径其他流动负债中的有息债务取用 2023 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，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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)
经营效率	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×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)
	现金周转天数	
	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
盈利能力	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
现金流	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)
偿债能力	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