深圳市资本运营集团有限公司
公司债 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 0924 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

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 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市资本运营集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 深资 01”、“22 深资 01”、“22 深资 03”	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。中诚信国际认为，深圳市政治经济地位重要，各项经济指标均排在广东省首位和全国前列，潜在的支持能力很强；深圳市资本运营集团有限公司（以下简称“公司”或“深圳资本”）在深圳市国有资本运营领域占据主导地位，主要业务开展与市政府具有高度的关联性，深圳市政府对公司的支持意愿强；跟踪期内，公司业务保持多元化发展趋势，经营性业务利润显著提升，投资组合多样且流动性较强。同时，需关注公司投资业绩缺乏稳定性，部分业务板块经营管理承压等事项对经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，深圳市资本运营集团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；公司投资项目出现重大亏损，财务指标出现明显恶化等。	

正 面

- **战略地位显著且政府支持力度大。**公司定位为深圳市属国有资本运营平台，战略地位显著，在股东增资、股权划入等方面持续获得股东大力支持。
- **业务保持多元化发展，经营性业务利润显著提升。**公司现已构建起产业、金融和类金融两大业务板块，控参股企业涵盖诸多领域。跟踪期内，公司业务保持多元化发展格局，以兆驰股份为代表的产业类子公司业绩增长强劲，推动公司营业收入及经营性业务利润显著提升。
- **投资组合多样且流动性较强。**公司本部直接持有多家上市公司股权，投资组合涉及物流及能源装备、证券金融、LED 产业制造等多个行业，投资组合证券化程度高，流动性较强。

关 注

- **投资业绩稳定性值得关注。**作为资本运营平台，公司致力于通过主动整合、有序进退等方式实现深圳市国有资本的存量提升及增量布局，并获取超额收益。受多重因素影响，2023年公司本部及合并口径所获投资收益同比均下降较多，整体投资业绩的稳定性仍待观察。
- **部分业务板块经营管理承压。**公司控参股企业行业跨度较大，且展业范围较广，部分子公司经营业绩易受行业周期或市场波动等影响，同时万和证券股份有限公司（以下简称“万和证券”）仍涉及多起未决诉讼及监管处罚，对公司证券金融板块经营构成一定挑战，需对相关风险事件处置、违规行为整改以及内控建设、合规管理状况等事项保持持续关注。

项目负责人：张　悦 yzhang03@ccxi.com.cn
项目组成员：张　蕾 lzhang02@ccxi.com.cn
陈依婷 ytchen@ccxi.com.cn
评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

深圳资本（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	793.30	1,221.89	1,298.66	1,333.68
所有者权益合计（亿元）	373.87	527.01	547.20	551.63
负债合计（亿元）	419.43	694.88	751.46	782.06
总债务（亿元）	315.90	561.56	603.01	620.37
营业总收入（亿元）	76.60	153.80	239.19	57.24
净利润（亿元）	28.03	33.05	32.09	2.77
EBIT（亿元）	40.57	46.21	48.10	-
EBITDA（亿元）	44.92	77.99	59.98	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.60	16.50	-20.03	2.70
营业毛利率（%）	29.38	23.69	22.22	22.39
总资产收益率（%）	5.11	4.59	3.82	-
EBIT 利润率（%）	52.96	31.12	20.54	-
资产负债率（%）	52.87	56.87	57.86	58.64
总资本化比率（%）	45.80	51.59	52.43	52.93
总债务/EBITDA（X）	7.03	7.20	10.05	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.79	6.27	5.00	-
FFO/总债务（X）	-0.02	0.07	0.05	-
深圳资本（母公司口径）	**2021**	**2022**	**2023**	**2024.3/2024.1~3**
资产总计（亿元）	446.35	499.77	489.34	507.12
负债合计（亿元）	166.06	210.13	198.89	218.41
总债务（亿元）	148.56	198.52	187.50	206.18
所有者权益合计（亿元）	280.29	289.64	290.44	288.71
投资收益（亿元）	20.92	36.10	15.68	-0.49
净利润（亿元）	15.20	21.82	10.53	-1.48
EBIT（亿元）	21.07	28.91	16.66	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-42.95	2.26	3.09	-0.29
经调整的净资产收益率（%）	5.42	7.66	3.63	-
资产负债率（%）	37.20	42.05	40.65	43.07
总资本化比率（%）	34.64	40.67	39.23	41.66
总债务/投资组合市值（%）	34.95	42.47	40.50	42.12
现金流利息保障倍数（X）	-7.08	2.35	2.17	-

注：1、中诚信国际根据深圳资本提供的其经鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021~2022 年财务数据分别采用了 2022~2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产款中带息债务调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中带息债务调入长期债务；3、因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，无法提供合并口径相关资料，2024 年一季度仅将卖出回购金融资产款中带息债务调入短期债务，其余科目尚未进行债务调整，亦未进行受限资产调整；4、因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司未提供合并口径及母公司口径 2024 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；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 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产（亿元）	经调整的所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	净利润（亿元）	投资收益（亿元）	经营活动产生的现金流量净额（亿元）
深圳资本	**深圳市属国有资本运营平台**	**489.34**	**290.44**	**40.65**	**10.53**	**15.68**	**3.09**
格力集团	珠海市属国有资本投资运营平台	877.27	434.64	50.46	-0.90	3.44	1.07
杭州资本	杭州市属国有资本投资运营平台	478.11	291.03	39.13	2.42	4.38	40.96

中诚信国际认为，与同行业相比，公司本部资产体量、资本实力适中，整体资本结构较为稳健；公司投资组合多样，资产收益表现优秀，净利润及投资收益水平均强于可比公司。

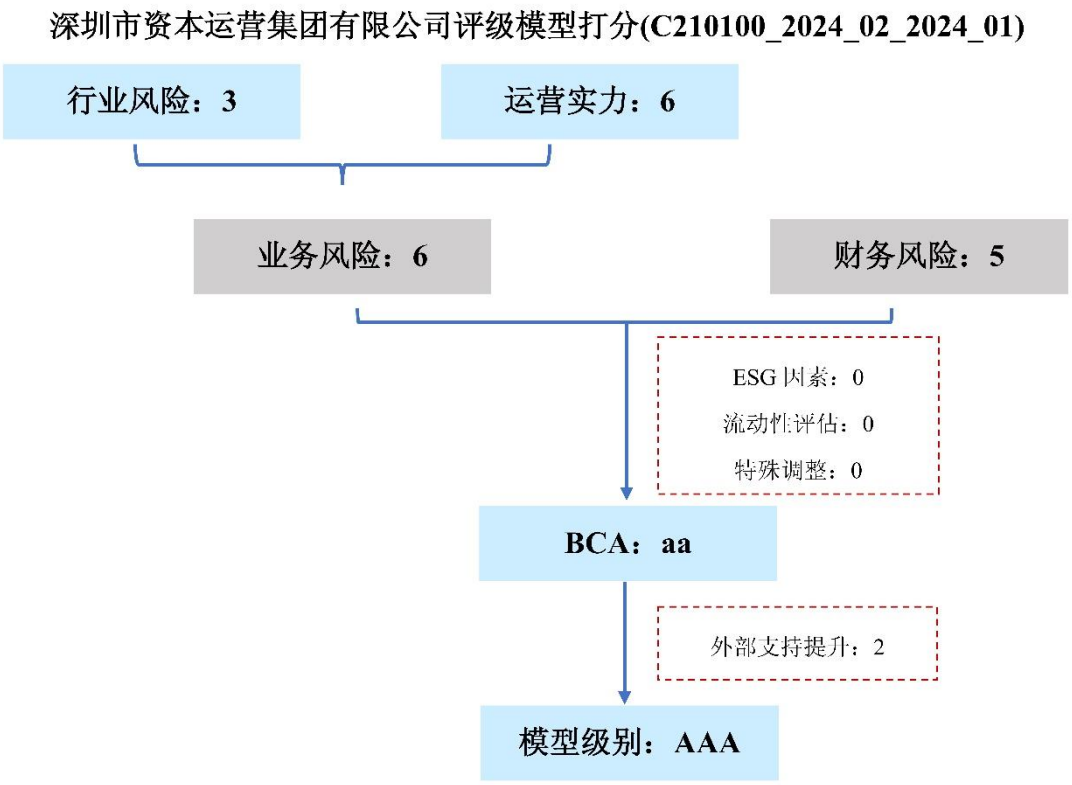
注：格力集团系“珠海格力集团有限公司”的简称；杭州资本系“杭州市国有资本投资运营有限公司”的简称。
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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
20 深资 01	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	10/0.4	2020/04/24~2025/04/24	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 深资 01	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	20/20	2022/04/27~2025/04/27	--
22 深资 03	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	10/10	2022/10/25~2025/10/25	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
深圳资本	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

评级模型



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，深圳市政府具备很强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，主要体现在深圳市的区域地位，以及强劲的经济财政实力；深圳资本定位为深圳市属国有资本运营平台，战略地位显著，成立以来持续获得股东在增资、股权划转等方面的大力支持，具备较高的重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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：中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_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。行业概况方面，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

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

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司在深圳市国有资本运营领域仍具有重要的战略地位，投资管理机制良好，风险控制能力优秀；其次，公司本部投资组合所涉行业广泛，被投企业多为行业龙头，信用风险水平低；此外，公司直接持有多家上市公司股权，投资组合证券化程度高，流动性较强，但整体投资业绩的稳定性有待持续观察。

公司在深圳市国有资本运营领域占据主导地位，投资管理机制良好，风险控制能力优秀；受多重因素影响，2023 年公司本部所获收益同比下降较多，整体投资业绩的稳定性仍待观察。

作为深圳市属国有资本运营平台，公司围绕深圳国资国企改革发展，探索以资本运营为内核的业务模式，构建起股权投资、市值管理、产业基金、并购重组四大业务板块，形成了覆盖企业全生命周期的投资并购服务体系。投资管理方面，公司制定了《投资决策管理办法》，出资人机构、董事会是公司投资行为的决策机构，董事会授权总经理办公会（以下简称“总办会”）对部分项目的投资、调整及退出等进行决策。同时公司设立了投资决策委员会（以下简称“投委会”），原则上所有投资项目提交决策前，均需经投委会审议通过。公司根据项目投资额等指标划分三级审批权限，分为出资人机构决策项目、董事会决策项目、总办会决策项目，投资决策程序涵盖项目立项、项目尽职调查、项目投资决策、项目调整及退出、投后管理与风险控制等流程。风险控制方面，公司制定了《全面风险与内部控制管理办法（2023 年修订）》，搭建了以董事会负责、合规与风险管理委员会统筹领导、风控合规部门组织实施、内审职能部门监督评价、业务与职能部门及所属企业充分履职的全面风险管理与内部控制的组织体系。此外，公司还将全面风险管理及内部控制制度的健全完备和有效执行情况纳入对各部门、各所属企业及有关负责人的绩效考核，以提升风险和内控管理意识。投资业绩方面，2023 年公司本部所获收益同比下降较多，一方面是上年公司转让原子公司科陆电子（002121.SZ）8.95%股份至美的集团（000333.SZ）后丧失对其的控制权[1]，公司将剩余股权按公允价值重新计量产生大额利得，此部分收益不具备可持续性；另一方面是

[1] 根据科陆电子于 2023 年 5 月 30 日发布的《关于股东权益变动进展暨公司控股股东、实际控制人变更的的公告》，2022 年 12 月 6 日，科陆电子接到深圳资本通知，深圳资本所持科陆电子 126,047,248 股股份已过户给美的集团，过户日期为 2022 年 12 月 5 日，股份性质为无限售流通股。2023 年 5 月 25 日，科陆电子取得中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《股份登记申请受理确认书》，其已受理科陆电子向美的集团发行 252,467,541 股股票的新股登记申请材料，相关股份登记到账后将正式列入科陆电子的股东名册。本次发行完成后，科陆电子新增股份 252,467,541 股，于 2023 年 6 月 2 日在深圳证券交易所主板上市。本次权益变动后，深圳资本对科陆电子的持股比例由 24.26%降至 12.98%，美的集团对科陆电子的持股比例由 0%增至 22.79%，成为科陆电子控股股东。

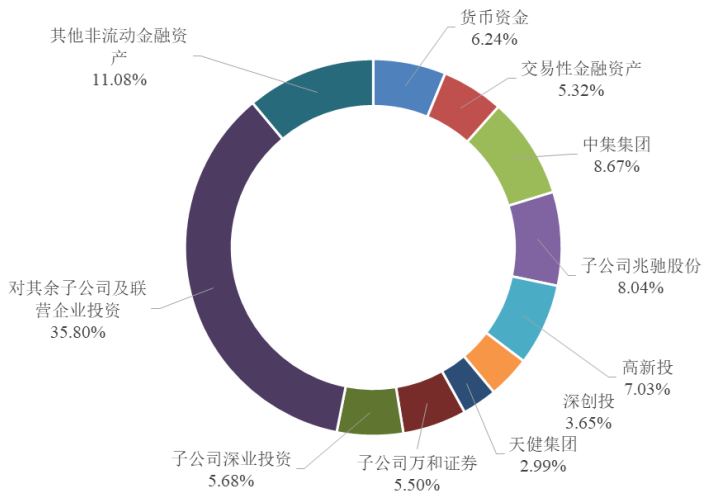
2023 年中集集团（000039.SZ）等主要被投标的投资收益贡献度下降所致。公司整体投资业绩的稳定性有待观察。

公司本部投资组合以联营企业投资、子公司投资、基金出资为主，多样化程度高，被投标的信用风险低，流动性较强。

2024 年公司对部门组织架构做出调整，目前主要由投资发展部以及三家一体化运作子公司（资本国际、亿鑫投资、远致创投）[2]开展对外投资工作，本部投资组合仍以联营企业投资、子公司投资、基金出资为主。具体来看，联营企业投资在本部投资组合中占比最高，主要包括以中集集团（000039.SZ）为代表的并购重组标的，以深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投”）、深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深创投”）为代表的战略性股权投资标的，以天健集团（000090.SZ）、深圳燃气（601139.SH）为代表的市值管理标的等。其中，中集集团是世界领先的物流装备和能源装备供应商，客户和销售网络分布在全球 100 多个国家和地区；深创投是以创业投资为核心的综合性投资集团，在创投领域表现突出，连续多年在中国创投委、清科集团等权威机构举办的创投机构综合排名中名列前茅。同时基于国有资本运营定位，公司持有深圳国资下属多家上市公司股权，可在保证市属国资控股地位的前提下，通过二级市场研判，自主开展上市公司股份增减持操作。子公司出资在本部投资组合中占比第二，包括前述三家专营投资业务的一体化子公司、证券金融板块运作主体万和证券、建筑设计板块运作主体建科院（300675.SZ）以及 LED 产业板块运作主体兆驰股份（002429.SZ）等。其中，兆驰股份是从事智慧显示、智慧家庭组网及 LED 全产业链的龙头企业；万和证券是深圳区域为数不多的全牌照券商之一，其资质有一定的稀缺性，但资管、股票质押等业务涉及多起未决诉讼，且 2023 年 10 月，万和证券因投资银行类业务内部控制不完善等违规行为收到证监会出具的《责令改正并限制业务活动监管措施的决定》；2024 年 6 月 19 日，万和证券因未按照规定采取拒绝委托等措施限制客户违规减持行为，收到了深交所出具的警示函，需对其违规行为整改进展以及内控建设、合规管理状况保持持续关注。此外，公司本部还出资了深圳远致富海并购投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市远致瑞信混改股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市新型储能产业股权基金合伙企业（有限合伙）等多支产业基金，致力于引导社会资本投资深圳市属国企或新兴产业企业。总体来看，公司本部投资组合所涉行业广泛，被投企业多为行业龙头，信用风险水平低，同时公司直接持有多家上市公司股权，投资组合证券化程度高，流动性较强。但公司控参股企业行业跨度较大，且展业范围较广，亦在一定程度上加大了公司的经营管理压力。

[2] 资本国际系“深圳资本国际有限公司”的简称；亿鑫投资系“深圳市亿鑫投资有限公司”的简称，与公司资本市场部合一；远致创投系“深圳市远致创业投资有限公司”的简称。

图 1：截至 2023 年末，公司本部投资组合构成



注：百分比为各明细项在投资组合市值中的占比。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 1：截至 2024 年 3 月末公司本部持有主要上市公司股权情况（亿元）

股票代码	股票简称	持股主体	市值
000006.SZ	深振业 A	公司本部	8.03
000027.SZ	深圳能源	公司本部	16.29
000039.SZ	中集集团	公司本部	50.24
000042.SZ	中洲控股	公司本部	1.50
000090.SZ	天健集团	公司本部	13.66
002121.SZ	科陆电子	公司本部	9.19
002429.SZ	兆驰股份*	公司本部	33.41
300675.SZ	建科院*	公司本部	7.51
600061.SH	国投资本	公司本部	5.98
601139.SH	深圳燃气	公司本部	19.28
833378.NQ	深深爱	公司本部	0.28
合计	--	--	**165.37**

注：1、标*为公司子公司；2、仅统计公司为前十大股东的情况；3、市值指公司所持股权对应市值，按 2024 年 3 月最后一个交易日收盘价计算；4、尾差系四舍五入所致。
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，公司投资主业持续发力，主要股权投资标的继续贡献较为可观的收益，适时的市值管理操作带来一定获现，产业基金撬动社会资本的效应持续凸显。但公司投资业务的开展易受被投标的经营情况、市场环境及项目阶段等因素影响，需对整体投资业绩的稳定性保持持续关注。

股权投资：跟踪期内，公司股权投资业务有序开展，模式未有改变。截至 2024 年 3 月末，公司直接投资多家非上市公司股权，所涉行业包括金融、新材料、电子信息、公用事业等，2023 年深创投、高新投等主要被投标的继续为公司贡献较为可观的投资收益，但受市场环境等因素影响，规模略有下降。

表 2：截至 2024 年 3 月末，公司本部战略性参股非上市公司股权情况（万元、%）

序号	公司名称	注册资本	持股比例
1	华润深国投投资有限公司	50,000.00	公司本部 49.00

2	深圳市企业服务集团有限公司	10,000.00	公司本部 49.00
3	湖南凯睿思新材料科技有限公司	30,000.00	公司本部 45.00
4	深圳市特发小额贷款有限公司	60,000.00	公司本部 40.00
5	深圳市远致富海投资管理有限公司	10,000.00	公司本部 40.00
6	深圳市远致瑞信股权投资管理有限公司	10,000.00	公司本部 40.00
7	深圳国科坪合私募股权投资基金管理有限公司	3,000.00	公司本部 35.00
8	深圳市赛格集团有限公司	153,135.54	公司本部 26.12
9	前海再保险股份有限公司	300,000.00	公司本部 20.00
10	乾能投资管理有限公司	10,000.00	公司本部 20.00
11	武汉东湖国隆股权投资基金管理有限公司	9,759.95	公司本部 20.00
12	深圳市环水投资集团有限公司	142,800.46	公司本部 18.91
13	深圳市高新投集团有限公司	1,592,095.79	公司本部 14.85
14	深圳国家金融科技测评中心有限公司	10,000.00	公司本部 16.00
15	龙焱能源科技（杭州）有限公司	6,979.81 万美元	公司本部 14.02
16	深圳市创新投资集团有限公司	1,000,000.00	公司本部 12.79、亿鑫投资 3.31
17	深圳市企服云科科技有限公司	1,000.00	公司本部 10.00
18	喀什深圳城有限公司	66,000.00	公司本部 7.58、能源集团 4.55
19	前海股交投资控股（深圳）有限公司	117,740.00	公司本部 2.97
20	深圳市平稳发展投资有限公司	2,010,000.00	公司本部 0.50
21	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	4,030,000.00	公司本部 0.22
22	深圳巴士集团股份有限公司	95,143.03	公司本部 0.20

注：能源集团系“深圳市能源集团有限公司”简称。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市值管理：公司市值管理业务由资本市场部（子公司亿鑫投资）负责，主要是通过二级市场研判，开展市属国有控股上市公司股份增减持操作以及公司自主股票投资业务，2023 年公司本部及合并口径实现处置交易性金融资产的投资收益分别为 3.52 亿元及 2.93 亿元，同比均有增长。截至 2024 年 3 月末，公司本部主要直接持有 11 家上市公司股权，期末市值合计 165.37 亿元，所涉行业涵盖物流及能源装备、智慧显示、金融、公用事业等。跟踪期内，部分上市公司受行业周期及环境等因素影响，经营业绩出现明显下滑，但公司所持上市公司股权对应市值总体保持稳定，在 160 亿元上下浮动。同时，公司通过下属子公司深圳资本（香港）集装箱投资有限公司、亿鑫投资及能源集团持有中集集团（02039.HK）、深圳能源（000027.SZ）等上市公司股权，持股所对应市值亦较为可观。

表 3：近年来公司本部持有主要上市公司经营情况（亿元）

股票简称	2021		2022		2023	
	营业总收入	净利润	营业总收入	净利润	营业总收入	净利润
深振业 A	30.89	5.53	37.00	4.48	28.11	-9.02
深圳能源	315.70	21.10	375.25	24.73	405.04	27.84
中集集团	1,636.96	83.61	1,415.37	46.01	1,278.10	18.63
中洲控股	86.76	0.65	70.83	0.09	76.21	-21.16
天健集团	232.69	19.52	264.64	19.71	269.99	15.05
科陆电子	31.98	-6.66	35.39	-1.19	42.00	-5.34
兆驰股份*	225.38	4.04	150.28	11.67	171.67	16.49
建科院*	5.03	0.48	4.74	0.75	4.16	0.27
国投资本	169.36	53.08	171.36	34.69	174.59	29.47
深圳燃气	214.15	15.40	300.62	14.06	309.29	16.42

深深爱	7.57	1.18	4.83	0.74	4.34	-0.63

注：1、标*为公司子公司；2、仅统计公司为前十大股东的情况。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

产业基金：公司主要通过远致富海、远致瑞信两家基金管理公司及子公司远致创投、深圳市远致储能私募股权基金管理有限公司开展产业基金投资工作。2023 年以来，公司基金投资业务稳步发展，新增投资深圳市新型储能产业股权基金合伙企业（有限合伙）等多支基金。截至 2024 年 3 月末，公司主要已投基金认缴规模约 112.70 亿元、实缴规模约 91.74 亿元，累计已获收益分配约 57 亿元，主要来源于远致富海及远致瑞信管理的基金，贡献标的有三号基金（专项投资高新投）、六号基金（专项投资汇进公司[3]）、并购股权基金（主要投向具有良好前景的上市公司和非上市公司股权、可转债等）、混改基金（主要投向战略新兴产业、优势传统产业等领域上市公司或非上市公司）等。总体来看，公司产业基金实缴到位情况尚可，未来实缴资金压力较低，且累计获利情况较好。

表 4：截至 2024 年 3 月末，公司主要产业基金投资情况（亿元）

管理公司	基金简称	基金总规模		公司出资		设立时间
		认缴规模	实缴规模	认缴规模	实缴规模	
深圳市远致富海投资管理有限公司	深圳远致富海并购投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	10.00	4.90	4.90	2013-12
	深圳远致富海二号投资企业（有限合伙）	1.51	1.51	0.60	0.60	2014-01
	深圳远致富海新能源投资企业（有限合伙）	0.21	0.21	0.08	0.08	2014-03
	深圳远致富海珠宝产业投资合伙企业（有限合伙）	6.20	6.20	2.48	2.48	2014-04
	深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	22.30	22.30	8.71	8.71	2014-12
	深圳远致富海六号投资企业（有限合伙）	11.11	11.11	7.62	7.62	2015-01
	深圳远致富海信息产业并购投资企业（有限合伙）	2.00	2.00	0.50	0.50	2015-02
	深圳远致富海燃气产业投资企业（有限合伙）	6.00	1.60	1.50	0.40	2015-04
	深圳远致富海新兴产业投资企业（有限合伙）	10.00	10.00	1.00	1.00	2016-02
	深圳远致富海十三号投资企业（有限合伙）	11.00	5.00	4.95	4.95	2017-04
	福州市华侨远致富海并购产业投资合伙企业（有限合伙）	3.35	3.35	1.00	1.00	2017-11
	深圳远致富海新兴产业二期投资企业（有限合伙）	10.22	10.22	2.00	2.00	2018-05
	深圳远致富海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	39.57	10.10	5.00	5.00	2018-11
	深圳远致富海十九号投资企业（有限合伙）	3.18	3.18	1.55	1.55	2018-12
	深圳市远致九洲私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	1.07	1.49	0.52	2022-07
	温州海纳人才创新创业投资合伙企业（有限合伙）	3.00	1.27	0.90	0.38	2023-06
	盐城市黄海远致融合一体化产业投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	-	2.95	-	2024-01
小计	--	**152.65**	**99.11**	**47.23**	**41.69**	--
深圳市远致瑞信股权投资管理有限公司	远致富海七号投资企业（有限合伙）	2.81	2.79	2.78	2.78	2015-11
	深圳市远致华信新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	12.02	12.02	3.90	3.90	2017-11
	深圳建远投贷联动股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	5.00	4.95	2.48	2017-12
	深圳市远致瑞信混改股权投资基金合伙企业（有限合伙）	40.15	20.35	5.00	7.60	2018-11
	深圳市龙华产业园区私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	5.00	1.45	1.45	2020-06
	深圳市远致瑞信新一代信息技术私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	5.00	3.90	1.95	2021-09
	深圳市远致瑞信智慧空港物流产业私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.05	5.05	1.00	1.00	2021-12
	深圳市慧远恒信科技私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.56	2.05	2.52	0.51	2022-05
	深圳市龙华远致专新数字智能私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	2.50	1.45	0.73	2022-08
	深圳市鹏城巾帼科技创新私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.55	1.78	1.75	0.88	2022-11
小计	--	**99.15**	**61.53**	**28.70**	**23.26**	--
深圳市远致创业投资有限公司	深圳市远致一号私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	14.80	14.80	1.56	1.56	2021-07
	深圳市远致星火私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	91.75	89.75	14.82	14.82	2021-07

[3] 汇进公司系“深圳市汇进智能产业股份有限公司”的简称。

	深圳市远致辰光私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	0.80	0.80	0.39	0.39	2022-01
小计	--	**107.35**	**105.35**	**16.77**	**16.77**	--
深圳市远致储能私募股权基金管理有限公司	深圳市新型储能产业股权基金合伙企业（有限合伙）	65.10	32.55	20.00	10.00	2023-11
小计	--	**65.10**	**32.55**	**20.00**	**10.00**	--
合计	--	**424.24**	**298.56**	**112.7**	**91.74**	--

注：尾差系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

并购重组：跟踪期内，公司无并购重组业务发生。

万和证券业务开展易受资本市场波动影响，2023 年自营投资业务表现回暖，叠加投资银行业务的增长，当期经营扭亏为盈；但万和证券仍涉及多起未决诉讼及监管处罚，对公司证券金融板块经营构成一定挑战，需对相关风险事件处置保持持续关注。2023 年深圳租赁加大业务投放力度，实现收入和利润的快速增长。

除投资业务外，公司金融和类金融板块主要经营主体还有万和证券及深圳市融资租赁（集团）有限公司（曾用名中集融资租赁有限公司，2024 年 4 月变更为现名，以下简称“深圳租赁”）。其中金融证券业务主要依托于万和证券，万和证券是总部位于深圳的中小型全牌照券商，现已形成以大湾区为核心，以珠三角、长三角为重点区域、辐射全国的网点布局，2024 年 3 月末拥有 27 家分公司，25 家证券营业部。万和证券拥有自营投资、证券经纪、信用交易、投资银行、资产管理五大主业，前三者是其近年来营收的重要组成部分。2023 年国内经济快速修复向常态化恢复，证券市场行情回暖，万和证券自营投资收入大幅增长；同时承做的仁信新材 IPO 项目成功发行，带动投资银行业务收入大幅增长；加之子公司万和弘远投资有限公司受托管理私募基金规模上升，计提基金管理费增加推动资产管理业务有所增长，万和证券当期实现收入同比大幅增长，实现净利润 0.59 亿元。

但是，万和证券仍涉及多起未决诉讼及监管处罚，其中 2023 年 10 月，万和证券收到证监会出具的《关于对万和证券股份有限公司采取责令改正并限制业务活动监管措施的决定》，针对万和证券的违规行为，证监会对万和证券采取以下监管措施：一是责令改正；二是在 2023 年 10 月 16 日至 2024 年 1 月 15 日期间，暂停万和证券保荐和公司债券承销业务。同时，证监会对万和证券总经理及时任分管投行业务高管杨祺、内核部门负责人高名柱、投行二部部门负责人陈慎思采取监管谈话。2024 年 1 月 12 日，证监会公告了《关于对万和证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》和《关于对刘江、陈春昕采取监管谈话措施的决定》，针对万和证券保荐的贵州永吉印务股份有限公司可转债项目，对万和证券采取出具警示函的行政监督管理措施，同时对项目保荐代表人刘江、陈春昕采取监管谈话的行政监督管理措施。此外，2024 年 5 月 8 日，万和证券因与忻州市农村信用合作社的债券回购交易纠纷案被法院列为被执行人，执行标的约 1.22 亿元。2024 年 6 月 19 日，万和证券因未按照规定采取拒绝委托等措施限制客户违规减持行为，收到了深交所出具的警示函。整体来看，万和证券当前经营面临一定挑战。

表 5：近年来万和证券主要业务收入、收入占比情况（万元、%）

业务	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	15,366.50	15.47	14,036.14	77.43	12,445.76	24.92	2,679.91	35.09
信用交易	14,986.71	15.09	16,580.15	91.47	15,660.28	31.35	2,472.07	32.37
投资银行	5,692.19	5.73	4,236.36	23.37	7,865.70	15.75	371.29	4.86
资产管理	809.51	0.82	1,035.61	5.71	1,322.69	2.65	406.24	5.32
自营投资	71,120.64	71.61	-8,936.62	-49.30	20,801.73	41.65	2,596.81	34.00
其他	-8,662.82	-8.72	-8,824.30	-48.68	-8,148.59	-16.31	-889.26	-11.64
合计	**99,312.73**	**100.00**	**18,127.34**	**100.00**	**49,947.58**	**100.00**	**7,637.06**	**100.00**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末，万和证券涉及 5,000 万元以上的重大未决诉讼、仲裁情况

序号	案件	进展情况	涉案金额	资产查封/冻结情况
1	万和证券诉开某某股权质押式证券回购纠纷案	案件处于二审判决生效执行中	7,800 万元本金、利息及违约金	--
2	万和证券股份有限公司诉柴某某、陈某股权质押式证券回购纠纷案	案件处于二审判决生效执行中	6,300 万元本金及其利息、违约金	--
3	万和证券（代表万和证券川信 2 号定向资产管理计划）诉深圳市中恒汇志投资有限公司、涂国身证券回购合同纠纷案	案件处于二审判决生效执行中	61,000 万元本金及其利息、违约金	--
4	万和证券（代表万和证券兴凯 1 号定向资产管理计划）诉阳光凯迪新能源集团有限公司融资融券交易纠纷案	案件处于一审判决生效执行中	84,000 万元本金及其利息、违约金	--
5	忻州市农村信用合作社联合社诉万和证券（代表万和证券臻和 5 号资产管理计划）债券回购交易纠纷案	案件处于裁决生效执行中	9,058.25 万元及相关补偿金额、利息、仲裁费用	--

注：在上述 3、4 案件中，根据万和证券与委托人签订的资管合同，资产管理计划的投资损失由委托人自行承担，万和证券不承担资产管理计划的投资损失，万和证券仅作为资管计划管理人及名义质权人积极协助配合委托人处理案件，目前未被要求承担实际损失。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司融资租赁业务主要依托于深圳租赁。深圳租赁系 2022 年公司新增并表企业，成立于 2007 年，原为中集集团金融及资产管理板块重要运营主体之一，主要业务包括直接融资租赁、售后回租、经营性租赁等。深圳租赁展业资金主要来自于股东资本金及银行借款，业务投放遍布亚洲、美洲、欧洲等主流市场，分布于车辆、能源化工、船舶、集装箱等行业，项目期限以 3 年为主。2023 年深圳租赁加大业务投放力度，当期实现融资租赁收入同比大幅上升，对深圳资本集团的营收及利润形成有效补充。

表 7：近年来中集租赁经营情况（亿元、笔）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
当期新增合同数	1,478	1,232	3,789	774
当期业务投放金额	34.87	110.52	148.48	36.96
其中：直接融资租赁	8.59	17.23	21.43	4.64
售后回租	20.27	89.05	125.05	32.32
其他	6.00	4.24	2.00	-
应收融资租赁款	115.42	182.09	267.47	282.82
融资租赁收入	18.79	11.82	17.74	4.80

注：尾差系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产业板块涉猎领域较广，各业务主体在经营中表现不一；跟踪期内，兆驰股份业绩增长强劲，带动产业板块收入同比呈现较高增幅，但汇进公司、建科院等经营实体受市场环境及业务拓展等限制，收入及利润均有不同程度的下滑。

公司产业板块主要包含智慧显示及 LED 全产业链业务、医疗及消费电子产品业务、PCB 配套产品业务、艺术印刷业务、城市建筑规划设计咨询业务等。

其中，智慧显示及 LED 全产业链业务主要依托于兆驰股份，2023 年兆驰股份实现营业收入 171.67 亿元，同比增长 14.23%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 15.29 亿元，同比增长 60.09%，是公司合并口径当前营收和利润的最主要构成部分。兆驰股份总部位于深圳，现有电视 ODM 及 LED 产业链两大主业。电视 ODM 业务方面，智慧显示与智慧家庭组网是兆驰股份稳定收入及利润的基本盘，跟踪期内，受益于长期深耕海外市场，尤其是北美电视市场复苏，带动区域客户的订单和出货量大增，同时绑定核心客户助力兆驰股份提升市场份额，2023 年兆驰股份电视 ODM 出货量同比大幅增长 24.7%，在 ODM 工厂中涨幅最大。LED 全产业链方面，2023 年以来兆驰股份持续深化 LED 垂直产业链协同优势，全产业链各环节向高附加值转型，覆盖照明、背光、直显三大主流应用领域，业绩环比增长强劲。具体来看，Mini LED 是兆驰股份近两年产业发展的中心，其主要借助 Mini LED 各环节的技术沉淀和垂直协同来收获增长红利。1）LED 芯片：产能方面，氮化镓芯片扩产项目在 2023 年 4 月开始放量，截止 12 月底，兆驰股份氮化镓芯片产能居行业第二，产销量居全行业第一。同时，芯片微缩技术取得实质性突破，Mini RGB 芯片微缩化可实现在同等光效前提下，Mini RGB 芯片成本直线下降，助力 Mini RGB 显示产业链持续降本。在 LED 市场需求企稳复苏，下游订单充足，以及保证兆驰股份满产满销的前提下，2023 年下半年，兆驰股份提升了应用在普通照明市场的 LED 芯片产品价格，并基于产能释放提升高附加值产品占比。2）LED 封装：2023 年期间，LED 封装行业景气度回升，经营面环比改善，LED 显示行业恢复良性竞争。兆驰股份高毛利大功率照明已量产，全光谱健康照明产品已实现批量出货，并在与上游芯片在高端产品中深度协同。同时 Mini LED 背光产品布局完整，主要有 Mini COB、Mini POB、MPOB、Mini Lens 等技术路径。目前覆盖电视、MNT 产品，后续依托在 Mini LED 的技术实力，开拓车载显示市场。3）COB 直显应用：截至 2023 年 12 月，兆驰股份现有的 700 条 Mini COB 封装线已全部实现满产，单月产能为 10,000 平米。2023 年期间，兆驰股份引领 COB 显示技术的革新，并在 COB 显示市场中占有绝对的市场份额。综合来看，兆驰股份市场地位较为稳固，2023 年业绩同比增长强劲，但近年来兆驰股份业务开展受行业周期、原材料价格波动等因素影响较大，且随着产业链逐步拓展及延伸，兆驰股份先后收购了浙江飞越、风行在线及广东瑞谷等企业，计提了一定规模的商誉减值。需持续关注其经营管理变化、扩张整合及市场行业竞争等带来的风险。

公司医疗及消费电子产品业务主要依托于深圳市汇进智能产业股份有限公司（以下简称“汇进公司”），2023 年以来汇进公司的商品销售业务有序开展，仍专注于医疗器械、个人护理、家用电器、食物系泵、游泳池系列产品、汽车零部件等领域的研发设计及生产。汇进公司建有深圳、赣州、越南三大生产基地，美国、荷兰、爱尔兰等多个销售服务网点，搭建了符合全球多个高质量标准生产制造及检测体系。作为全球一站式电子设备制造服务提供商，汇进公司拥有万级和十万

级无尘车间，成为可口可乐、宝洁、GE 等世界 500 强企业的优质供应商，产品行销美、英、日等世界各国。2023 年汇进公司销售仍以海外订单为主，客户群体较为稳定且集中度较高，但受欧美通货膨胀及中美贸易摩擦等因素影响，收入及利润规模均略有下滑。

公司 PCB 配套产品业务主要依托于深圳市柳鑫实业股份有限公司（以下简称“柳鑫实业”），柳鑫实业是国内最早专业经营 PCB 盖/垫板及电子新材料的企业，深入耕耘电子科技领域，专注研发电子新材料、复合材料和改性材料，业务集设计、研发、生产、销售、服务于一体。2023 年，柳鑫实业实现营业收入 8.06 亿元，同比基本持平，但受期间费用攀升等影响，净利润有所下滑。

公司艺术印刷业务主要依托于子公司深圳市远致文化控股有限公司所控股的雅昌文化（集团）有限公司（以下简称“雅昌文化集团”）。雅昌文化集团业务覆盖艺术印刷、艺术影像、艺术数据互联网，以及美育体验等四大板块，产品和服务遍及全球几十个国家和地区。2023 年，雅昌文化集团实现营业收入 8.82 亿元，同比增长约 10%，但受限于各项成本费用仍然高企，经营延续亏损状态。

公司城市建筑规划设计咨询业务主要依托于深圳市建筑科学研究院股份有限公司（以下简称“建科院”），跟踪期内建科院仍依托深圳、雄安双总部，以“城市绿色发展全过程技术服务”和“绿色人居公信全过程技术服务”为两大主业，业务覆盖粤港澳大湾区、京津冀城市群和川渝城市群。2023 年建科院实现营业收入 4.16 亿元，同比下降 12.23%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-0.29 亿元，同比下降 197.27%，主要原因系建科院业务拓展不力，客户需求提升对成本费用管控执行不到位，另一方面系建科院作为创新示范企业继续加大研发投入，同时当期对未来大厦以投资性房地产公允价值评估增值及转让子公司确认投资收益等因素所致。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内公司本部投融资节奏有所放缓，资产及债务规模增幅不大，整体资本结构仍较稳健；本部当前投资组合仍保持多样，且证券化程度高，投资组合市值对债务本金的保障程度尚可，日常经营及取得投资收益收到的现金亦能对利息支出进行有效覆盖；2023 年本部资产收益水平有所下降，稳定性有待持续观察。

作为投资控股类企业，公司本部营收规模很小，利润主要来源于投资收益，期间费用主要系财务费用，且利息支出全部费用化，对盈利造成一定侵蚀，经营性业务利润持续亏损。当前公司利润主要依赖于被投标的经营情况以及公司资本运作开展情况，2022 年科陆电子出表后，剩余股权按公允价值重新计量产生的大额利得使得本部投资收益大幅提升，由于该收益不具备可持续性，叠加 2023 年联营企业贡献的投资收益减少，2023 年公司本部所获投资收益规模锐减，经调整的净资产收益率随着下降，整体投资业绩的稳定性仍待观察。

跟踪期内，公司未开展大型的收并购项目，整体投资节奏有所放缓，本部资产变动幅度较小且有所波动，截至 2024 年 3 月末总资产规模为 507.12 亿元。公司本部投资组合仍由子公司及联营企业投资、基金及股权投资构成，其中上市公司占比约 38%，流动性较强。具体来看，2023 年以来

公司本部新增投资以基金出资和股权直投为主，且规模不大，推动其他非流动金融资产和交易性金融资产规模略有增长。虽因中集集团等企业经营业绩下滑明显，联营企业 2023 年整体的投资收益贡献度同比有下降，但来源于深创投、高新投、天健集团等主要战略性被投标的的投资收益仍较可观，本部长期股权投资期末余额仍保持增长趋势，2023 年末达 367.45 亿元，系投资组合的最主要构成。此外，公司本部还保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，2023 年本部融资力度同比减弱，且偿债付现较多，期末货币资金降至 28.88 亿元，投资组合账面价值及资产总额随之减少。2024 年一季度，随着投融资工作的同步推进，投资组合账面价值及资产总额出现回升。总体来看，近年来公司投资组合总体保持多样，且证券化程度高，流动性仍较强。

公司本部负债主要系有息债务，跟踪期内随着净融资规模的变化呈现浅 V 型走势，截至 2024 年 3 月末小幅增长至 206.18 亿元，债务构成仍以银行借款及债券为主，且具有一定的成本优势。但债务期限结构偏向短期，有待进一步优化。2023 年公司收到深圳市国资委注资 1.00 亿元，当期亦实现了一定的归母经营积累，但公司分配股利的力度不减，所有者权益规模整体保持稳定，财务杠杆于 2024 年 3 月末略有增长，但仍处于较优水平。

本部作为集团化的管理机构，为子公司业务开展提供资金支持，经营活动现金多受收到与支付的往来款影响，2023 年本部往来仍保持净流入态势，经营活动现金流延续上年态势呈小幅净流入。同年，公司本部未发生较大规模的收并购事件，投资节奏明显放缓，同时投资收益获现比例较高，投资活动净现金流回正。受此影响，2023 年本部对外融资规模同比缩减，但当期债务偿付、分配股利的力度较大，筹资活动转为净流出态势。2024 年 1~3 月，随着本部投资付现需求的上升，净融资规模随之扩大。偿债指标方面，跟踪期内公司本部投资组合市值对债务本金的保障倍数在 2.3~2.5 之间波动，现金流对利息支出的保障倍数虽有下降，但仍在 2 倍以上，偿债能力表现良好。截至 2024 年 3 月末，公司本部货币资金虽无法有效覆盖短期债务，但考虑到本部可用银行授信尚有 647.29 亿元，额度充足，且公司资本市场认可度高，再融资通道顺畅，本部短期偿债压力总体可控。

表 8：近年来公司主要财务数据及指标情况（母公司口径、亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	0.31	0.34	0.48	-
财务费用	4.50	3.89	4.87	1.33
公允价值变动收益	4.16	-7.64	0.99	0.77
投资收益	20.92	36.10	15.68	-0.49
净利润	15.20	21.82	10.53	-1.48
经调整的净资产收益率	**5.42**	**7.66**	**3.63**	**-**
货币资金	31.82	49.91	28.88	34.68
交易性金融资产	30.68	25.84	24.65	30.18
长期股权投资	283.21	360.27	367.45	365.71
其他非流动金融资产	48.53	42.96	51.28	58.93
资产总计	**446.35**	**499.77**	**489.34**	**507.12**
投资组合账面价值	394.24	478.97	472.26	489.49
投资组合市值	425.10	467.46	463.01	489.49
实收资本或股本	153.20	153.20	154.20	154.20
资本公积	63.71	64.35	64.26	63.93

未分配利润	56.47	64.37	62.15	60.38
经调整的所有者权益	**280.29**	**289.64**	**290.44**	**288.71**
短期借款	46.60	61.75	56.60	65.10
长期借款	22.50	45.44	60.72	70.92
应付债券	61.01	79.98	30.03	30.03
总债务	**148.56**	**198.52**	**187.50**	**206.18**
短期债务/总债务	43.55	36.71	51.56	51.02
总资本化比率	**34.64**	**40.67**	**39.23**	**41.66**
经营活动产生的现金流量净额	-42.95	2.26	3.09	-0.29
投资活动产生的现金流量净额	13.24	-16.31	2.68	-11.81
筹资活动产生的现金流量净额	36.36	32.14	-26.80	17.91
取得投资收益收到的现金	6.78	11.45	9.89	0.82
总债务/投资组合市值	**34.95**	**42.47**	**40.50**	**42.12**
现金流利息保障倍数	**-7.08**	**2.35**	**2.17**	**-**
非受限货币资金/短期债务	**0.49**	**0.68**	**0.30**	**0.33**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径财务分析

跟踪期内公司原有业务有序发展，合并口径下营收及经营性业务利润有较大提升；业务拓展推动公司债务规模同步扩增，财务杠杆水平维持走高态势，且债务结构有待进一步优化；公司合并口径偿债指标有不同程度下滑，但良好的信用水平及筹资能力可为债务偿付提供有力保障。

2023 年公司合并范围并未有明显变化，收入增长主要来源于 2022 年 7 月并表的兆驰股份，经营性业务利润由此出现较大提升。因公司持有较大规模以公允价值计量的金融资产，2023 年远致创投直投标的估值波动，加之国内资本市场有所转暖，贡献了大额公允价值收益。同时，与母公司口径表现相似，2023 年合并口径下投资收益同比出现锐减。上述因素共同作用下，2023 年公司利润总额小幅增长至 36.22 亿元。2024 年 1~3 月，受当期确认的投资收益出现亏损影响，公司利润总额同比有所下滑。

公司合并口径资产规模远高于本部，资产构成亦不尽相同。2023 年以来公司投资主业持续发力，以交易性金融资产、长期股权投资及其他非流动金融资产为主的投资类资产规模保持增长。以兆驰股份及深圳租赁等为代表的实体经营类企业形成的应收类款项、一年内到期的非流动资产、固定资产等均保持较大规模，且 2023 年以来随着深圳租赁加大业务投放量，应收融资租赁款出现大幅增长，截至 2024 年 3 月末，公司资产规模达 1,333.68 亿元。业务的拓展推动公司债务规模同步扩增，且深圳租赁及万和证券等作为金融及类金融企业，具有高负债的行业特性，推高了公司合并口径的财务杠杆水平。利润的累积加之少数股东权益的增加使得公司合并口径权益有所增长，但增速不及债务，因此 2023 年末公司合并口径总资本化比率上升至 52.43%，且明显高于本部口径。截至 2024 年 3 月末，初步估算公司合并口径总债务超 620 亿元，短债占比接近 50%，非受限货币资金与短期债务之间的资金缺口超 140 亿元，债务结构仍待优化。

公司经营活动现金多受 LED 产业运营、证券金融、商品销售等板块业务开展以及其他与经营活动有关的现金收支影响，2023 年公司收现比仍维持良好水平，但付现水平更高，叠加往来及支付给职工的现金等流出规模较大，经营活动现金流存在较大缺口。2023 年公司投资支出金额同比明显

减少，当期投资收回及投资收益获现等资金来源基本可覆盖付现需求，投资活动现金转为小幅净流入。同年，公司处于债务到期小高峰，融资力度虽不减上年，但偿债规模的攀升使得筹资活动净流入规模有所收窄。偿债指标方面，随着兆驰股份等偏重资产运营的主体并表，2022 年公司 EBITDA 构成中因企业合并增加的折旧规模同比大幅上升，2023 年则回落至正常计提水平，EBITDA 规模同比有所下滑，对债务本金及利息的保障能力随之下降，但仍可全额覆盖债务利息。总体来看，公司账面储备的货币资金、可变现资产及畅通的融资渠道可为债务的偿付提供保障，偿债能力良好。

表 9：近年来公司主要财务数据及指标情况（合并口径、亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	76.60	153.80	239.19	57.24
营业毛利率	29.38	26.32	22.22	22.39
财务费用	7.80	8.82	7.59	2.33
经营性业务利润	-7.43	0.16	17.49	4.22
公允价值变动收益	5.21	-9.61	8.98	0.99
投资收益	39.56	48.74	16.88	-1.32
利润总额	30.83	33.51	36.22	3.60
资产总计	793.30	1,221.89	1,298.66	1,333.68
经调整的所有者权益	373.87	527.01	547.20	551.63
总债务	315.90	561.56	603.01	620.37
总资本化比率	45.80	51.59	52.43	52.93
经营活动产生的现金流量净额	-5.60	16.50	-20.03	2.70
投资活动产生的现金流量净额	10.65	-17.72	3.72	-34.11
筹资活动产生的现金流量净额	13.43	50.78	12.08	29.33
总债务/EBITDA	7.03	7.20	10.05	-
EBITDA 利息保障倍数	4.79	6.27	5.00	-
非受限货币资金/短期债务	0.55	0.60	0.39	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司合并口径下受限资产账面价值 40.01 亿元，占同期末总资产的 3.08%。同期末，公司本部无受限资产。

表 10：截至 2023 年末，公司受限资产情况（合并口径、亿元）

项目	期末账面价值
货币资金	14.16
应收票据	0.99
应收账款融资	0.01
固定资产	8.15
投资性房地产	10.46
无形资产	0.26
长期应收款	5.98
合计	**40.01**

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年末，公司不存在对外担保，但子公司万和证券涉及多起未决诉讼且被

法院列为被执行人，需持续关注案件处置进展。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司本部近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测[4]

假设

——2024 年，公司仍定位为深圳市国有资本运营平台，本部营收水平总体保持稳定。

——2024 年，公司四大投资主业持续发展，投资组合构成无明显变化。主要子公司业绩整体稳中有升，在投项目及企业持续为公司贡献投资收益。

——2024 年，公司通过融资满足各项资金缺口，本部债务规模呈增长态势。

预测

表 11：公司重点财务指标预测情况（母公司口径、%）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率	7.66	3.63	2.17~3.26
总债务/投资组合市值	42.47	40.50	35.52~53.27

资料来源：公司提供，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

深圳资本母公司口径流动性需求主要来自于对外投资及债务还本付息。根据公司规划，未来一年母公司投资支出主要集中于基金出资等，资金需求压力尚可。同时，就债务到期分布来看，截至 2024 年 3 月末，母公司未来一年内到期债务 105.18 亿元，2023 年母公司利息支出约 6 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增长而增加。同期末，母公司货币资金为 34.68 亿元，无使用受限情况，银行授信等备用流动性亦充足，持有的上市公司股份更可提供一定的流动性支撑。综上所述，深圳资本母公司口径流动性充足，未来一年流动性来源能够较好覆盖流动性需求。

合并口径方面，公司下属子公司经营获现能力尚可，同时，子公司兆驰股份、建科院等为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG 分析[5]

环境方面，公司本部作为投资类企业，面临的环境问题较少，下属子公司建科院遵循绿色、低碳、环保的经营理念，深耕“城市绿色发展”和“绿色人居公信”两大主业，为具有绿色发展需求的

[4] 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。

[5] 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。

市场主体提供综合技术服务。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，拥有专业精干的运营管理团队，在国有资本运营、投融资管理等方面积累了较为丰富的经验。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、经营行为、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

深圳市政府的支持能力很强，深圳市政府对公司的支持意愿强，并在股东增资等方面为公司提供有力支持。

公司实际控制人为深圳市国资委。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。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；同年，深圳市人均 GDP 为 19.52 万元，居省内第一位。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，深圳市实现一般公共预算收入 4,112.78 亿元，同比略有增长。但房地产市场景气度不佳使得政府性基金收入持续下滑，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，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

公司是深圳市国资委为推进国资管理从管资产向管资本转变、推动深圳国资整体资本运作战略而专门成立的市属国有资本运营平台，职能定位明显区别于其他市级平台，对区域财政的贡献程度以及区域经济发展的影响程度高。公司由深圳市国资委直接控股，以实现深圳市国资委的战略布局为主要任务，主要业务开展与市政府具有高度的关联性，自成立以来在股东增资、股权划入等方面持续获得股东大力支持。股东增资方面，2021 年公司收到深圳市国资委增资款 7.00 亿元，计入实收资本；2023 年公司收到深圳市国资委增资款 1.00 亿元，计入实收资本。股权划入方面，2019 年深圳市国资委将所持能源集团 75%股权、中开院 100%股权无偿划转至公司，2020 年深圳市国资委将所持深圳能源 3.92%股份、深圳燃气 9.97%股份无偿划转至公司，增加资本公积 34.55 亿元。

跟踪债券信用分析

根据《深圳市资本运营集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，“20 深资 01”发行金额 10.00

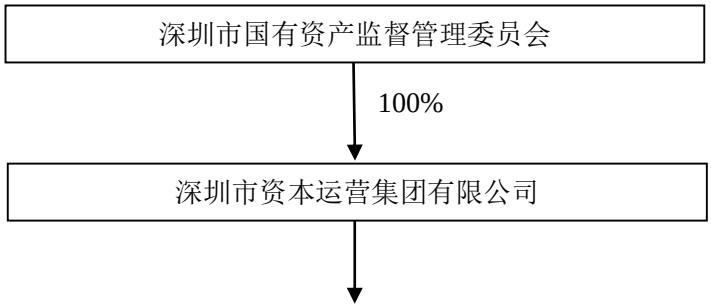
亿元，用于偿还公司金融机构借款。“22 深资 01”发行金额 20.00 亿元，拟用不超过 1 亿元募集资金补充公司流动资金，剩余募集资金用于偿还公司有息债务。“22 深资 03”发行金额 10.00 亿元，拟用不超过 1 亿元募集资金补充公司流动资金，剩余募集资金用于偿还公司有息债务。截至 2023 年末，前述债券募集资金均已全部使用完毕，未存在违规使用的情况。

“20 深资 01”、“22 深资 01”、“22 深资 03”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。公司职能定位保持稳定，投资策略表现良好，投资组合多样性及流动性较强，投资风险总体较低，虽然投资业绩稳定度不够，且债务规模有所扩大，但考虑到公司外部支持有力，以及自身流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

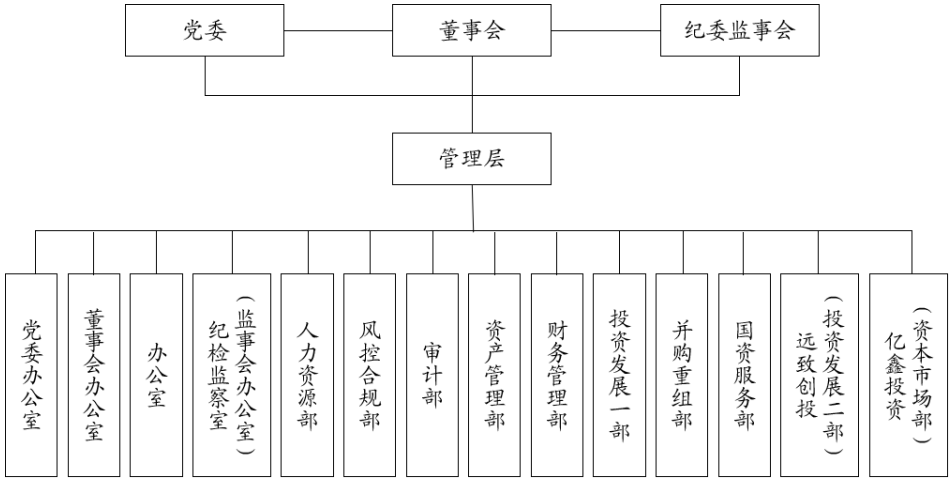
评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市资本运营集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 深资 01”、“22 深资 01”、“22 深资 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：深圳市资本运营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	简称	持股比例（%）
1	深圳市亿鑫投资有限公司	亿鑫投资	100.00
2	深圳市远致创业投资有限公司	远致创投	100.00
3	深圳市能源集团有限公司	能源集团	75.00
4	深圳资本国际有限公司	资本国际	100.00
5	深圳市建科院股份有限公司	建科院	42.86
6	雄安绿研智库有限公司	雄安智库	60.00
7	深圳市柳鑫实业股份有限公司	柳鑫实业	51.00
8	万和证券股份有限公司	万和证券	53.0892
9	中国科技开发院有限公司	中开院	100.00
10	深圳市远致文化控股有限公司	远致文化	70.00
11	深圳市汇进智能产业股份有限公司	汇进公司	65.1714
12	深圳市融资租赁（集团）有限公司	中集租赁	53.32
13	深圳市兆驰股份有限公司	兆驰股份	20.00
14	深圳市远致储能私募股权基金管理有限公司	远致储能	100.00



资料来源：公司提供

附二：深圳市资本运营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	933,185.28	1,607,662.74	1,424,204.38	1,515,140.31
应收账款	288,782.18	553,957.47	598,582.64	660,483.98
其他应收款	451,402.68	452,332.83	514,296.00	536,175.06
存货	146,280.58	287,166.74	323,824.74	408,629.21
长期投资	3,263,200.20	3,938,517.51	4,123,822.88	4,080,396.48
固定资产	278,645.72	848,854.26	983,633.61	967,388.57
在建工程	159,268.48	192,473.90	107,317.26	127,732.16
无形资产	74,871.75	73,612.24	66,629.44	63,905.10
资产总计	7,933,020.84	12,218,931.82	12,986,583.39	13,336,832.52
其他应付款	221,127.22	297,550.76	273,936.69	395,731.02
短期债务	1,551,501.75	2,364,377.57	3,271,469.73	2,900,699.58
长期债务	1,607,508.17	3,251,179.89	2,758,617.65	3,303,007.75
总债务	3,159,009.92	5,615,557.45	6,030,087.38	6,203,707.33
净债务	2,299,262.28	4,192,290.97	4,747,529.72	4,688,567.02
负债合计	4,194,279.85	6,948,828.21	7,514,607.09	7,820,561.69
所有者权益合计	3,738,740.99	5,270,103.61	5,471,976.30	5,516,270.83
利息支出	93,772.67	124,315.16	120,087.81	24,454.98
营业总收入	766,037.11	1,537,989.12	2,391,934.88	572,440.72
经营性业务利润	-74,349.67	1,579.24	174,914.09	42,168.97
投资收益	395,589.89	487,448.10	168,818.52	-13,224.35
净利润	280,298.43	330,518.79	320,858.39	27,701.46
EBIT	405,697.42	462,109.18	481,043.52	60,256.19
EBITDA	449,242.71	779,935.62	599,838.97	-
经营活动产生的现金流量净额	-55,962.10	164,980.86	-200,297.25	27,021.12
投资活动产生的现金流量净额	106,498.02	-177,177.79	37,167.85	-341,087.84
筹资活动产生的现金流量净额	134,255.89	507,788.07	120,831.56	293,281.55

财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	29.38	23.69	22.22	22.39
期间费用率（%）	35.04	26.18	16.77	16.91
EBIT 利润率（%）	52.96	31.12	20.54	-
总资产收益率（%）	5.11	4.59	3.82	-
流动比率（X）	1.48	1.54	1.22	1.20
速动比率（X）	1.42	1.46	1.14	1.10
存货周转率（X）	3.70	5.23	5.96	4.78
应收账款周转率（X）	2.65	3.52	4.06	3.58
资产负债率（%）	52.87	56.87	57.86	58.64
总资本化比率（%）	45.80	51.59	52.43	52.93
短期债务/总债务（%）	49.11	42.10	54.25	46.76
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.05	0.01	-0.05	0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.10	0.02	-0.10	0.04
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.60	1.33	-1.67	-
总债务/EBITDA（X）	7.03	7.20	10.05	-
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.33	0.18	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.79	6.27	5.00	-
EBIT 利息保障倍数（X）	4.33	3.72	4.01	-
FFO/总债务（X）	-0.02	0.07	0.05	-

注：1、中诚信国际根据深圳资本提供的其经鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021~2022 年财务数据分别采用了 2022~2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产款中带息债务调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中带息债务调入长期债务；3、因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，无法提供合并口径相关资料，2024 年一季度仅将卖出回购金融资产款中带息债务调入短期债务，其余科目尚未进行债务调整，亦未进行受限资产调整；4、因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司未提供合并口径及母公司口径 2024 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；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：深圳市资本运营集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	318,151.85	499,089.75	288,755.56	346,834.90
应收账款	3,327.39	6,917.85	3,000.00	3,000.00
其他应收款	380,273.60	176,888.38	151,502.29	153,664.73
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	306,798.81	258,374.24	246,520.50	301,754.89
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	2,832,126.39	3,602,682.01	3,674,487.05	3,657,100.11
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	485,314.93	429,575.97	512,825.19	589,254.69
固定资产	592.98	513.30	390.43	363.52
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	4,463,514.25	4,997,655.62	4,893,351.05	5,071,209.91
投资组合账面价值	3,942,391.99	4,789,721.96	4,722,588.30	4,894,944.59
投资组合市值	4,251,017.14	4,674,631.46	4,630,076.50	4,894,944.59
其他应付款	87,830.58	16,150.94	12,949.23	20,495.96
短期债务	647,048.52	728,727.46	966,805.92	1,051,822.04
长期债务	838,591.06	1,256,464.56	908,153.79	1,009,945.39
总债务	1,485,639.58	1,985,192.03	1,874,959.71	2,061,767.44
净债务	1,167,487.73	1,486,112.86	1,586,204.15	1,714,932.54
负债合计	1,660,633.89	2,101,288.17	1,988,916.93	2,184,103.47
所有者权益合计	2,802,880.36	2,896,367.44	2,904,434.13	2,887,106.43
利息支出	51,066.31	58,344.69	59,884.02	-
营业总收入	3,133.65	3,412.68	4,791.04	0.00
经营性业务利润	-60,912.68	-53,981.81	-60,288.26	-15,475.52
投资收益	209,199.16	361,003.42	156,791.46	-4,889.21
净利润	152,011.36	218,209.96	105,285.80	-14,825.10
EBIT	210,719.61	289,057.79	166,567.72	-
经营活动产生的现金流量净额	-429,477.43	22,617.20	30,878.50	-2,869.82
投资活动产生的现金流量净额	132,357.15	-163,135.39	26,757.19	-118,146.49
筹资活动产生的现金流量净额	363,616.17	321,445.50	-267,959.29	179,095.65

财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率（%）	4.72	6.11	3.37	-
经调整的净资产收益率（%）	5.42	7.66	3.63	-
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.32	0.32	0.63	-1.68
应收类款项占比（%）	8.59	3.68	3.16	3.09
资产负债率（%）	37.20	42.05	40.65	43.07
总资本化比率（%）	34.64	40.67	39.23	41.66
短期债务/总债务（%）	43.55	36.71	51.56	51.02
总债务/投资组合市值（%）	34.95	42.47	40.50	42.12
现金流利息保障倍数（X）	-7.08	2.35	2.17	-
货币等价物/短期债务（X）	0.97	1.04	0.55	0.62
总债务/EBITDA（X）	7.01	6.83	11.14	-
EBITDA/短期债务（X）	0.33	0.40	0.17	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.15	4.98	2.81	-
EBIT 利息保障倍数（X）	4.13	4.95	2.78	-

注：1、中诚信国际根据深圳资本提供的其经鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021~2022 年财务数据分别采用了 2022~2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产款中带息债务调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中带息债务调入长期债务；3、因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，无法提供合并口径相关资料，2024 年一季度仅将卖出回购金融资产款中带息债务调入短期债务，其余科目尚未进行债务调整，亦未进行受限资产调整；4、因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司未提供合并口径及母公司口径 2024 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；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
	货币等价物	非受限货币资金＋以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产＋应收票据
	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
经营效率	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
投资组合	投资组合账面价值	货币资金＋长期股权投资＋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＋其他非流动金融资产＋其他权益工具投资＋债权投资＋其他债权投资＋其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/（投资组合市值-货币资金）
	应收类款项占比	（应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项）/总资产
盈利能力	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	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
	现金流利息保障倍数	（经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金）/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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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，违约很可能会发生。
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