

深圳市创新投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4639号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市创新投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市创新投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21创投K2”“22创投K1”“22创投01”和“22创投02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



深圳市创新投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳市创新投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
21 创投 K2/22 创投 K1/22 创投 01/22 创投 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“公司”）为国内领先的创业投资公司，股东实力强，行业地位稳固。跟踪期内，公司主要治理结构、管理制度保持稳定，在投资规模、业务资源、投资团队素质等方面的竞争优势得以保持；经营方面，公司创业股权投资业务管理的母基金及公募基金规模均有所增长，期末在管基金规模优势显著，项目储备充足，项目投资及已退出项目的退出收益均实现增长，但资本市场波动加剧导致公允价值变动收益大幅下降，当期利润总额有所下滑，盈利能力指标仍处于极强水平，需关注投资资产价值易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在收益波动，以及股权投资行业下行带来的退出压力与投资风险。财务方面，公司资产主要为直接持有的非上市公司股权资产和私募股权投资基金，资产质量很高；全部债务略有下降，以发行债券为主，债务负担适宜；偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司市场化募资能力的进一步提升，项目投后管理的持续完善，以及多元化退出方式的积极推动，公司综合实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所持股权资产质量及流动性显著下降，财务杠杆大幅上升且流动性压力加剧，财务状况明显恶化等。

优势

- **跟踪期内保持领先的行业地位。**公司为国内领先的创投企业，具备优质投资团队及专业化投研体系，所投项目上市退出率及培育上市企业数量均位居国内创投行业前列。2023 年，公司位居清科研究中心“中国创业投资机构 100 强”排名第二，并获评清科研究中心“2023 年中国最佳退出创业投资机构”。
- **股东背景实力强，在管基金规模大。**作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会下属的股权投资平台，公司依托股东背景和自身专业优势获得多支政府引导母基金管理权。截至 2023 年底，公司管理各类基金合计 265 支，实缴管理规模 3181.93 亿元，其中受托管理政府引导母基金 7 支，认缴规模 1796.69 亿元，实缴规模 1574.97 亿元。

关注

- **投资业务可能存在收益波动。**公司投资业务所投基金和私募股权类投资标的资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在收益波动。2023 年，公司公允价值变动收益较上年显著下降，受此影响，利润总额同比下降 44.25%。
- **股权投资项目退出周期较长，存在一定投资风险。**公司创业股权投资业务的投资标的以初创期和成长期项目为主，退出周期较长，考虑到 2023 年以来受复杂的外部环境影响，中国股权投资市场整体延续下行态势，需关注存量项目退出压力与投资风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

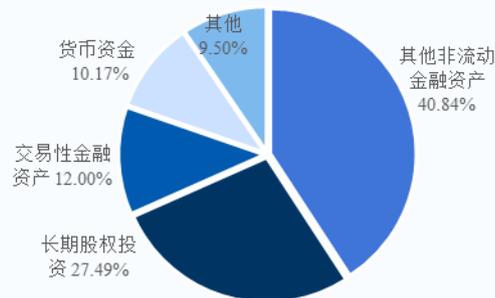
主要财务数据

项目	合并口径	
	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	122.95	116.94
资产总额（亿元）	535.19	519.87
所有者权益（亿元）	292.18	296.06
短期债务（亿元）	85.26	81.79
长期债务（亿元）	88.64	76.29
全部债务（亿元）	173.90	158.08
营业总收入（亿元）	16.79	18.80
投资收益（亿元）	14.44	19.37
公允价值变动收益（亿元）	29.10	3.97
利润总额（亿元）	37.56	20.94
EBITDA（亿元）	44.95	27.79
经营性净现金流（亿元）	14.68	36.61
投资性净现金流（亿元）	14.20	-6.81
净资产收益率（%）	9.89	5.35
资产负债率（%）	45.41	43.05
全部债务资本化比率（%）	37.31	34.81
流动比率（%）	110.86	101.50
现金短期债务比（倍）	1.44	1.43
EBITDA利息倍数（倍）	6.79	4.95
全部债务/EBITDA（倍）	3.87	5.69

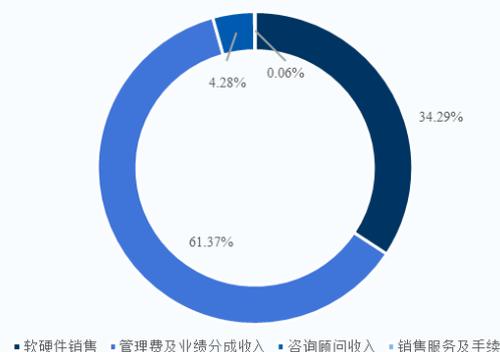
项目	公司本部口径	
	2022年	2023年
资产总额（亿元）	493.73	461.02
所有者权益（亿元）	231.91	232.40
全部债务（亿元）	172.31	157.91
营业总收入（亿元）	3.24	1.12
投资收益（亿元）	20.20	22.77
利润总额（亿元）	40.92	15.33
资产负债率（%）	53.03	49.59
全部债务资本化比率（%）	42.63	40.46
流动比率（%）	85.46	

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

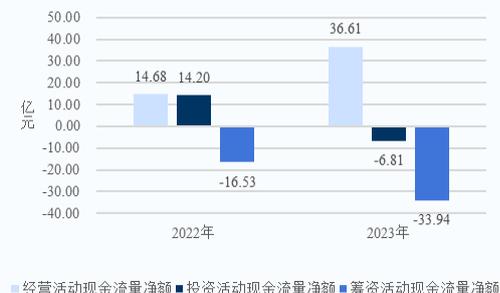
2023年底公司资产构成



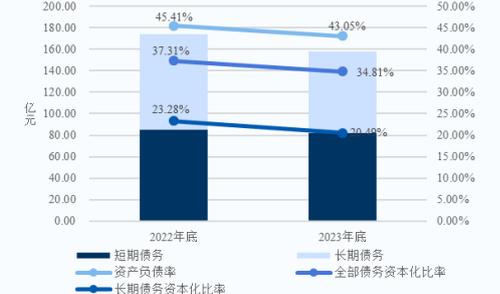
2023年公司主营业务收入构成



2022-2023年公司现金流情况



2022-2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
21 创投 K2	4 亿元	4 亿元	2024/07/14	无
22 创投 K1	10 亿元	10 亿元	2027/04/26	经营维持承诺
22 创投 01	15 亿元	15 亿元	2027/05/25	经营维持承诺
22 创投 02	15 亿元	15 亿元	2027/06/23	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 创投 02/22 创投 K1/ 22 创投 01/21 创投 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	刘丙江、候珍珍	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
22 创投 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/10	刘丙江、候珍珍	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
22 创投 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/08	刘丙江、候珍珍	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 创投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/08	刘丙江、候珍珍	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 创投 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/02	候珍珍、刘丙江	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：候珍珍 houzz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为深圳市创新科技投资有限公司，成立于 1999 年 8 月，系由深圳市投资控股有限公司、深圳新通产实业开发有限公司、深圳市深宝实业股份有限公司、深圳市机场股份有限公司、广深铁路股份有限公司、深圳能源集团股份有限公司、深圳市公共交通（集团）有限公司和中兴通讯股份有限公司共同出资组建，初始注册资本为 7.00 亿元。2002 年 9 月，公司名称变更为现名。后经多次股权转让、增资、资本公积与未分配利润转增资本，截至 2023 年底，公司注册资本为 100.00 亿元，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）持有公司 28.20% 的股份（无股权质押情况），为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围主要为受托管理股权投资基金、直接股权投资等，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 519.87 亿元，所有者权益 296.06 亿元（含少数股东权益 19.29 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 18.80 亿元，利润总额 20.94 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区海德三道 1066 号深创投广场 5201；法定代表人：左丁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，下述债券募集资金均已按计划用途使用完毕，已按期足额支付利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 创投 K2	4	4	2021/07/14	3
22 创投 K1	10	10	2022/04/26	5
22 创投 01	15	15	2022/05/25	5
22 创投 02	15	15	2022/06/23	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《股权投资行业运行分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为国内领先的创投企业，跟踪期内行业地位及竞争优势保持稳固；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司股权结构、控股股东和实际控制人未变化。

企业规模及竞争力方面，公司作为国内领先的创投企业，跟踪期内在投资规模、业务资源、投资团队素质等方面的竞争优势得以保持；截至 2023 年底，公司管理各类基金合计 265 支，实缴管理规模 3181.93 亿元，其中受托管理政府引导母基金 7 支，认缴规模 1796.69 亿元，实缴规模 1574.97 亿元。2023 年，公司位居清科研究中心“中国创业投资机构 100 强”排名第二，并获评清科研究中心“2023 年中国最佳退出创业投资机构”，行业地位稳固。

图表 2 • 截至 2023 年底公司基金管理规模（单位：亿元）

业务板块	基金类型	管理基金数量（支）	实缴管理规模
创业股权投资业务	私募股权投资基金	178	882.50
母基金管理业务	政府引导母基金	7	1,574.97
	市场化母基金	9	363.46
其他股权投资基金管理业务	不动产基金	17	361.00
公募基金管理业务	公募基金	21	207.25
合计		265	3181.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：91440300715226118E），截至 2024 年 4 月 25 日，公司本部无不良信贷信息记录，已结清贷款中有 3 笔关注类贷款，均已于 2008 年正常还款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要治理结构、管理制度无重大变动，董事长及总经理发生变更。

跟踪期内，公司主要治理结构及管理制度无重大变化。人员调整方面，公司董事、监事以及高级管理人员有部分调整。其中，公司党委书记、董事长倪泽望达退休年龄离任，公司原党委副书记、总经理左丁就任党委书记、董事长，原深圳市高新投集团有限公司党委书记、董事长刘苏华任公司党委副书记、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司收入主要来自基金管理以及子公司的软硬件销售业务，跟踪期内有所增长；投资收益和公允价值变动收益为公司最主要的利润来源，受宏观经济和资本市场波动的影响存在波动，跟踪期内仍保持较大规模。

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，基金管理业务获取管理费及业绩分成收入以及下属子公司深圳市中新赛克科技股份有限公司（以下简称“中新赛克”）实现的软硬件销售收入为公司主营业务收入的最主要来源。2023年，公司管理费及业绩分成收入同比略有下降，得益于中新赛克的业绩增长，公司主营业务收入同比增长11.00%。

从毛利率来看，2023年公司软硬件销售毛利率同比增加11.81个百分点，主要系中新赛克产品性能和结构不断优化升级，毛利率高的软件收入占比提升所致；基金管理费及业绩分成等板块的毛利率同比变动不大。综合作用下，公司主营业务毛利率同比增加1.06个百分点。

投资收益及公允价值变动收益为公司利润的主要来源，2023年公司实现投资收益19.37亿元，同比增长34.14%，主要系持有和处置交易性金融工具的投资收益均同比增长所致；实现公允价值变动收益3.97亿元，较上年降幅较大，主要系持有的标的资产价值受宏观经济和资本市场波动加剧影响所致。

图表3·2022—2023年公司收益构成情况（单位：万元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
软硬件销售	41,463.80	25.06%	65.60%	62,989.32	34.29%	77.41%
管理费及业绩分成收入	115,426.91	69.74%	99.24%	112,749.98	61.37%	99.11%
咨询顾问收入	8,453.68	5.11%	78.97%	7,871.11	4.28%	79.76%
销售服务及手续	142.06	0.09%	80.33%	112.02	0.06%	78.66%
主营业务收入合计	165,486.45	100.00%	89.76%	183,722.43	100.00%	90.82%
投资收益			144394.84			193735.19
公允价值变动收益			291031.20			39689.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司创业股权投资业务模式变化不大，在管基金规模大，项目储备充足，项目投资及已退出项目的退出收益均实现增长；管理的私募股权投资基金投资标的以初创期和成长期项目为主，退出周期较长，资产价值易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。

创业股权投资业务为公司的核心业务，包括直接股权投资业务和私募股权投资基金管理业务，所投资的创业股权投资项目基本为公司直接投资和所管理的基金共同投资。

跟踪期内，直接股权投资业务模式主要为公司用自有资金（含已变现的投资收益）以股权方式直接投资目标企业，通过被投资企业未来的上市、并购、回购、协议转让等方式退出从而获得投资收益，结合公司过往回收情况，直接股权投资项目回收周期一般在3~7年。截至2023年底，公司直接股权投资业务累计投资规模为324.74亿元，较上年底增长5.60%。

私募股权投资基金管理业务方面，公司与各级政府的投资平台和其他商业机构共同出资设立政府引导子基金，一方面，公司及下属公司作为投资人参与基金出资，出资比例一般为15%~40%左右，政府及其国有单位出资比例为25%左右，差额部分由其他投资人出资。另一方面，公司或下属公司担任子基金管理人，按照私募股权投资基金的运作流程进行管理，其商业模式可以总结为“募资、投资、管理、服务、退出”，即通过私募的方式募集资金，寻找潜在项目并筛选、投资，择机退出以获得收益。公司除获得作为出资人的利润分配之外，作为基金管理人获取基金管理费和业绩报酬。管理费用的收取基数和收取比例由公司同基金投资人协商确定。截至2023年底，公司创业股权投资业务管理的私募股权投资基金共178支，认缴规模达1527.93亿元，实缴规模达882.50亿元。子基金存续期一般为5~10年，投资方向和投资地域一般受各地政府要求进行限制。

项目投资层面，2023年，公司新增投资创投项目139个（上年为164个），新增投资金额为135.32亿元，同比增长19.29%。从投资领域来看，公司主要在互联网、生物技术/健康、消费品/现代服务、新材料、新能源/节能环保、信息科技、智能制造等七大领域进行投资，七大领域投资金额较为均衡；从投资阶段来看，公司投资项目覆盖天使期、初创期、成长期及成熟期，并以初创期和成长期为主（项目数

量占比分别为 23.17%和 56.40%)，标的资产价值易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在收益波动及投资风险。

图 4•截至 2023 年底公司创业股权投资项目情况（单位：万元）

行业	累计投资项目			已经退出项目			在管项目		
	数量	投资金额	投资金额占比	数量	投资金额	投资金额占比	数量	投资金额	投资金额占比
新材料	187	2,023,146.63	22.78%	63	332,106.08	12.75%	124	1,691,040.55	26.95%
高端装备制造	229	1,050,731.40	11.83%	92	335,452.59	12.88%	137	715,278.81	11.40%
生物技术与健康	184	1,102,683.93	12.42%	66	436,440.60	16.76%	118	666,243.33	10.62%
现代服务	290	1,310,118.21	14.75%	136	553,291.58	21.24%	154	756,826.64	12.06%
新能源与节能环保	75	609,305.38	6.86%	38	192,834.94	7.40%	37	416,470.44	6.64%
新一代信息技术	528	2,784,170.66	31.35%	166	754,633.62	28.97%	362	2,029,537.04	32.34%
总计	1,493	8,880,156.22	100.00%	561	2,604,759.41	100.00%	932	6,275,396.81	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

退出方面，公司私募股权投资基金大部分为政府引导子基金，子基金存续期一般为 5~10 年，在基金清算时将退出全部投资，因此公司通过子基金投资时，充分考虑投资退出期限与基金存续期限匹配的原则，回收周期一般在 5~10 年。截至 2023 年底，公司创业股权投资已退出项目退出金额及收益情况均较上年底有所增长。

图 5•截至 2023 年末公司创业股权投资已退出项目情况表（单位：万元）

退出方式	项目状态	项目个数	投资金额	退出金额	期末在持	收益情况
已上市类	--	259	1,696,717.06	5,701,762.71	2,111,829.89	6,116,875.54
非上市退出类	转让/回购/并购/清算退出	302	908,042.35	1,064,288.13	11,753.90	167,999.68
合计	--	561	2,604,759.41	6,766,050.84	2,123,583.79	6,284,875.22

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图 6•截至 2023 年底公司已退出前十大项目（按 IRR）

项目名称	投资金额（万元）	回收金额（万元）	项目 IRR	退出方式
项目 1	2,150.00	241,701.88	696.37%	已上市类
项目 2	4,950.00	196,278.58	644.20%	已上市类
项目 3	2,000.00	50,550.27	606.88%	已上市类
项目 4	1,200.00	40,201.72	464.31%	已上市类
项目 5	5,000.00	137,951.74	443.17%	已上市类
项目 6	5,767.58	370,952.93	395.73%	已上市类
项目 7	1,661.54	21,076.57	389.50%	已上市类
项目 8	2,880.00	94,180.87	352.24%	已上市类
项目 9	1,000.00	42,107.13	342.56%	已上市类
项目 10	10,500.00	141,455.37	311.80%	已上市类
合计	37,109.12	1,336,457.06	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司在管项目中，正常管理类项目共 893 个，合计占在管项目总数的 95.82%；存在未决事项的重大诉讼类项目、停业或破产清算类项目分别为 0 个、39 个，合计占在管项目总数的 4.18%。

退出计划方面，截至 2023 年底，公司创业股权投资业务所投项目中，已经通过发审会待上市项目 16 个，已经申报 IPO 并在审核过程中项目 38 个，对应的投资金额分别为 14.81 亿元和 34.28 亿元。

受益于股东背景及行业影响力，跟踪期内公司在管政府引导母基金规模扩大；市场化母基金有助于缓解区域内子基金的募资压力。

公司管理的母基金包括政府引导母基金和市场化母基金。母基金通常不直接投资项目，一般以股权或债权等方式参与、发起设立完全市场化运作的直投子基金，通过以少量的资金投入直投子基金，进而通过子基金的募资吸收其他社会资金，扩大投资规模，以投向创新创业等实体企业为主，支持国家产业规划调整升级。

政府引导母基金通常为政府财政全额出资，基金管理人需要结合当地政府的产业发展规划和产业发展需要，拟订各支子基金的布局规划和筛选准则，同时公开向社会招标甄选创投机构，扩大子基金规模。政府引导母基金管理人以获取基金管理费作为报酬，管理费由管理人与政府协商确定。截至 2023 年底，公司受托管理的政府引导母基金共 7 支，较 2022 年底新增一支；认缴规模 1796.69 亿元，实缴规模 1574.97 亿元，均较上年末有所增长。

图表 7•截至 2023 年末公司管理的政府引导母基金情况（单位：亿元）

基金全称	成立日期	出资单位	认缴规模	投资方向
深圳市引导基金投资有限公司	2015/08/21	深圳市财政委员会	1,396.69	投向以创新创业、新兴产业发展、城市基础设施建设、民生事业发展为主的子基金。
佛山市创新创业产业引导基金投资有限公司	2015/12/24	佛山市金融投资控股有限公司	20.00	投向新一代信息技术、新材料等战略性新兴产业；智能制造装备等先进制造业；家用电器等传统优势产业。
东莞市产业投资母基金有限公司	2017/04/28	东莞金融控股集团有限公司	10.00	投向战略性新兴产业、先进制造业、传统优势产业、东莞市城市优化发展类项目。
肇庆市产业投资引导基金有限公司	2017/07/21	广东金叶投资控股集团有限公司	10.00	投向肇庆市的创新创业、中小微企业、产业转型升级、工业园区基础设施和公共服务等领域发展。
深圳市天使投资引导基金有限公司	2018/05/25	深圳市引导基金投资有限公司	100.00	主要投资于深圳市扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业和其他市政府重点发展的产业。
深圳市宝安区产业投资引导基金有限公司	2015/12/04	深圳市宝安区深创投投资运营有限公司	60.00	大力培育新兴企业，促进产业转型升级，提升民生事业和城市基础设施建设水平。与社会资本合作发起设立或增资各类投资基金，支持和服务宝安区产业发展，助力企业快速成长壮大。
湖北省投资引导基金有限公司	2023/02/23	湖北省财政厅	200.00	围绕创新驱动发展战略，投向天使投资、科技成果转化等领域；围绕湖北省产业发展规划、布局，投向先进制造业、数字经济等湖北省委、省政府鼓励发展的重点产业和领域；围绕都市圈发展战略和县域特色产业，支持与中心城市和有条件的县（市、区）合作设立区域产业发展基金，助力湖北省产业链延链、补链、强链。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

市场化母基金通常由市场化投资机构与母基金管理人共同出资设立，在符合国家产业规划的前提下谋求较高收益；母基金管理人除作为出资人获取利润分配外，一般每年按照基金实缴规模收取 1.5%~2% 的基金管理报酬。截至 2023 年底，公司管理 9 支市场化母基金，认缴规模 474.55 亿元，实缴规模 363.46 亿元。

图表 8•截至 2023 年底公司管理的市场化母基金情况（单位：亿元）

基金全称	成立日期	认缴规模
前海股权投资基金（有限合伙）	2016 年	285.00
红土和鼎（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017 年	15.00
红土富祥（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017 年	15.00
深创投鸿瑞（珠海）产业投资基金（有限合伙）	2017 年	20.00
深圳市红土海川创新产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018 年	25.00
广东红土和裕股权投资基金（有限合伙）	2019 年	29.50
深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019 年	40.00
渝深（重庆）科技创新私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2022 年	40.00
红土龙城创新（深圳）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2023 年	5.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司管理的不动产基金聚焦投资基础设施领域重点区域的优质资产，在交易所 REITs 基金领域拥有领先的行业经验。

公司旗下深创投不动产基金管理（深圳）有限公司（以下简称“不动产基金公司”）专注于不动产投融资，聚焦投资基础设施领域重点区域的优质资产，核心团队在不动产投资领域深耕多年，且在交易所 REITs 基金领域拥有领先的行业经验，目前主要围绕大类持有型不动产资产开展不动产私募基金、私募股权投资、REITs 及证券化业务等覆盖不动产发展全产业链的基金业务，业态涵盖物流仓储、零售门店、保障性住房、产业园区、数据中心等。不动产基金公司作为牵头服务机构整体推进的红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金于 2021 年 5 月 17 日获得中国证监会批准在深交所注册，成为全国首批公募 REITs 之一；不动产基金公司作为牵头服务机构推进的红土创新深圳人才安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金于 2022 年 7 月 29 日获得中国证监会批准在深交所注册，成为全国首批、深交所首单保障性租赁住房公募 REITs 产品。截至 2023 年底，公司管理不动产基金共计 17 支，实缴规模 361.00 亿元。

跟踪期内，公司公募基金管理业务模式无重大变化，管理规模有所增长。

公司设有私募股权行业首家全资公募基金子公司——红土创新基金管理有限公司（简称“红土创新”）。红土创新根据 2014 年 6 月 5 日证监会证监许可（2014）562 号文批准设立，且于 2014 年 6 月 23 日取得证监会核发的 A093 号《基金管理资格证书》，同时拥有公募基金管理资格和特定客户资产管理业务资格。公募基金管理主要收取基金管理费，管理费收费标准一般为 1.5%/年。红土创新的公募基金销售一般采取代销模式，由专业化基金销售公司、银行和证券公司代销为主。截至 2023 年底，红土创新管理了 21 支公募产品，实缴管理规模为 207.25 亿元，较上年末增加 40.67 亿元。

跟踪期内，中新赛克收入同比提升并实现扭亏，对公司收入的增长提供助力。

中新赛克于 2017 年 11 月在深圳证券交易所上市（股票代码：002912.SZ），主营业务为网络与数据可视化采集平台、网络内容安全产品、大数据运营平台等产品的研发、生产和销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务，客户主要包括政府、运营商以及企事业单位等。中新赛克研发能力较强，技术储备充分，具备较为完善的供应链管控能力，产品竞争力和市场占有率均处于行业领先地位。截至 2024 年 3 月底，公司直接持有中新赛克 26.66% 股份，参考市值 12.21 亿元，无质押。

截至 2023 年底，中新赛克资产总额为 21.47 亿元，所有者权益合计 16.72 亿元；2023 年，中新赛克实现营业总收入 6.53 亿元，同比增长 49.90%；实现利润总额为 1.14 亿元，扭亏为盈（上年利润总额为-1.68 亿元），主要系积极跟进行业政策，推进国内外市场项目签单与执行，部分合同于报告期内顺利验收并确认收入，以及产品性能和结构不断优化升级，软件收入占比提升，使得毛利率提高等原因所致。

2 未来发展

公司发展目标清晰，有利于其整体竞争力的提升。

私募股权投资基金管理和直接股权投资方面，公司将继续优化发展政府引导基金，利用政府引导基金与地方政府和企业形成较为紧密的合作，积极参与国家、地方财政资金市场化运作方式的改革；在投资行业上，重点关注包括新能源/节能环保、高端装备制造业、新材料、生物医药、新一代信息技术、新能源汽车等在内的战略性新兴产业；持续强化项目投后管理，推动多元化退出；母基金管理方面，公司将充分利用政府引导基金管理经验，推进“专业化、多元化、平台化和国际化”战略，巩固公司创投行业领导地位；同时，以增强市场化募资能力为目标，设立和管理大型创投母基金；此外，公司将积极探索其它创新型基金和资管业务，围绕节能环保企业的需要，探索设立节能环保运营基金，围绕消费升级的需要，探索设立消费升级基金等新型基金，结合培育长久募资能力的要求，探索开拓其他资管业务，同时寻求参股券商或保险的机会，与创业投资业务形成良性互动。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2023 年，公司合并范围内子公司新增 5 家，同时减少 5 家，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，主要为直接持有的非上市股权项目和私募股权投资基金，货币资金充裕且受限规模很小，资产质量很高。

截至 2023 年底，公司合并资产总额为 519.87 亿元，较上年底变化不大，其中非流动资产占 73.63%。公司资产主要由货币资金（占 10.17%）以及交易性金融资产（占 12.00%）、其他非流动金融资产（占 40.84%）、长期股权投资（占 27.49%）等投资类资产构成。其中，货币资金 52.87 亿元，较上年底下降 6.59%，主要为银行存款，受限规模很小（受限货币资金 1.41 亿元）；交易性金融资产 62.36 亿元，较上年底下降 5.78%，主要为上市股权项目以及下属子公司持有的交易性金融资产；其他非流动金融资产为 212.31 亿元，较上年底增长 5.14%，主要为非上市股权项目，可能存在一定价值波动风险以及减值风险；长期股权投资为 142.94 亿元，较上年底下降 6.14%，以联营企业投资为主，主要投向公司管理的私募股权投资基金。

截至 2023 年底，公司所有权受到限制的资产余额为 1.41 亿元，全部为货币资金，占公司 2023 年末总资产的比重为 0.27%。

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，权益结构稳定性尚可；全部债务略有下降，以发行债券为主，债务负担适宜。

截至 2023 年底，公司所有者权益为 296.06 亿元，较上年底增长 1.33%。其中，实收资本占 33.78%、资本公积占 0.81%、未分配利润占 52.61%、少数股东权益占 6.52%，权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司负债总额为 223.81 亿元，较上年底下降 7.90%，流动负债占 60.35%，占比略有提升。公司全部债务为 158.08 亿元，较上年底下降 9.09%，其中短期债务占比提升 2.71 个百分点至 51.74%。从构成来看，公司全部债务中银行借款约占 26.30%，发行债券约占 73.63%，一年内到期的应付债券为 40.13 亿元，占短期债务的 49.06%。

从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.05%、34.81%和 20.49%，较上年底分别下降 2.35 个百分点、下降 2.50 个百分点、下降 2.79 个百分点。整体看，公司债务负担适宜。

跟踪期内，公司投资收益同比增长，受公允价值变动收益减少影响，公司利润总额同比下降，整体盈利能力仍保持在极强水平，需关注公司投资标的资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投资项目运营等因素影响，存在收益波动风险，以及中国股权投资市场下行带来的退出压力与投资风险。

2023 年，得益于中新赛克业绩增长，公司营业总收入同比增长 11.97%；作为股权投资企业，公司利润主要来自投资收益和公允价值变动收益。其中，投资收益主要来源于处置金融资产（投资项目股权退出）取得的投资收益，2023 年为 9.78 亿元，同比有一定提升，占投资收益的 50.50%；公允价值变动收益为交易性金融工具公允价值变动产生，因 2023 年降幅明显，公司利润总额同比下降 44.25%。整体来看，公司盈利能力指标仍处于极强水平。

图表 9 • 公司投资收益及公允价值变动收益构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	16.79	18.80
利润总额	37.56	20.94
投资收益：	14.44	19.37
其中：成本法核算的长期股权投资收益	0.12	--
权益法核算的长期股权投资收益	4.27	4.75
处置长期股权投资产生的投资收益	-0.44	-0.09
持有金融资产期间取得的投资收益	3.90	4.84
处置金融资产取得的投资收益	6.57	9.78
其他	0.01	0.09
公允价值变动收益	29.10	3.97
营业利润率	87.38%	88.03%
总资本收益率	7.62%	4.72%
净资产收益率	9.89%	5.35%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司经营活动现金净流入规模增长，投资资金缺口不大，考虑到未来投资业务需求，公司存在一定筹资需求。

公司经营活动现金流入、流出主要为股权购买的资金流出以及股权处置的回流。2023 年，公司经营活动现金流入量及流出量均同比有所下降，经营活动现金维持净流入且规模增加，经营获现能力强；公司投资活动现金流入主要为旗下基金清算、减资、分红等收到的现金，投资活动现金流出主要为出资设立基金支付的现金。2023 年，公司设立基金支付现金规模增长快，投资活动现金转为净流出，但现金缺口不大；公司经营活动现金净流入可覆盖投资资金缺口，2023 年筹资现金流入减少，筹资活动现金净流出规模加大。

图表 10 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	97.20	87.61
经营活动现金流出小计	82.52	51.00
经营现金流量净额	14.68	36.61
投资活动现金流入小计	24.60	26.57

投资活动现金流出小计	10.40	33.38
投资活动现金流量净额	14.20	-6.81
筹资活动前现金流量净额	28.88	29.80
筹资活动现金流入小计	92.72	79.78
筹资活动现金流出小计	109.26	113.72
筹资活动现金流量净额	-16.53	-33.94
现金及现金等价物净增加额	12.72	-3.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	110.86%	101.50%
	现金类资产/短期债务（倍）	1.44	1.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	44.95	27.79
	全部债务/EBITDA（倍）	3.87	5.69
	EBITDA/利息支出（倍）	6.79	4.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度略有下降，现金类资产对短期债务的保障能力维持在良好水平；EBITDA 对利息支出覆盖能力强，长期偿债指标表现良好。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保及作为被告方的重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得银行授信总额 164.50 亿元，尚未使用额度 123.00 亿元，公司融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担主要融资职能，同时开展部分股权投资业务，利润主要来自投资收益；资产流动性强，负债结构相对均衡，债务负担适宜，偿债及支付利息的压力不大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额为 461.02 亿元。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）66.69 亿元、其他应收款 36.04 亿元（主要为与非控股基金及子公司的往来款）、长期股权投资 165.72 亿元（主要为对联营企业的投资）、其他非流动金融资产 161.73 亿元（主要为持有的非上市股权）。

截至 2023 年底，本部所有者权益为 232.40 亿元；本部全部债务为 157.91 亿元，占合并口径全部债务的 99.89%。其中，短期债务为 81.65 亿元，占全部债务的 51.71%，同期末，公司本部全部债务资本化比率为 40.46%，债务负担适宜。

公司本部开展部分股权投资业务，利润主要来源于投资净收益。2023 年，公司本部实现营业总收入 1.12 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 5.27 亿元，投资收益为 22.77 亿元（主要来自成本法核算的长期股权投资收益 6.20 亿元、权益法核算的长期股权投资收益 4.80 亿元、持有交易性金融工具期间取得的投资收益 3.28 亿元以及处置交易性金融工具取得的投资收益 8.46 亿元），利润总额为 15.33 亿元。

图表 12 • 2022—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
取得投资收益收到的现金	4.49	17.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 35.03 亿元，取得投资收益收到的现金 17.00 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 18.92 亿元，利息支付压力不大；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.82 倍。

（五）ESG 方面

公司治理结构完善，内控制度较为健全，投资方向符合社会发展趋势。公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，且在投融资管理等方面积累了丰富的经验，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

公司暂未设立专门的 ESG 部门与专人。在环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司主要投资方向符合社会发展趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

七、跟踪评级结论

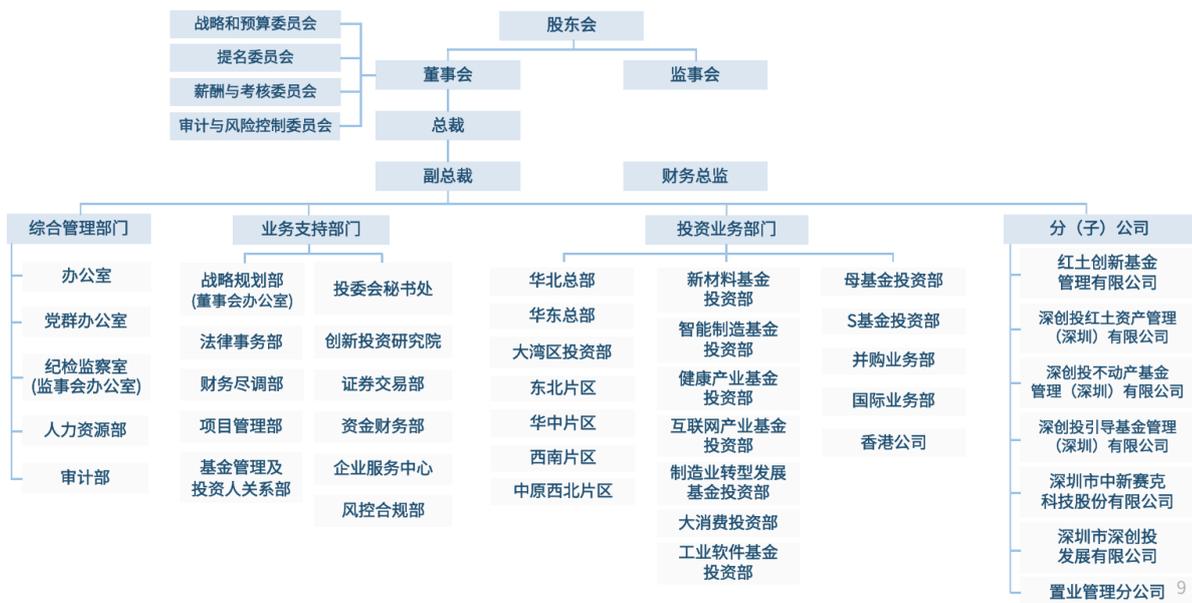
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“21 创投 K2”“22 创投 K1”“22 创投 01”和“22 创投 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	122.95	116.94
应收账款（亿元）	11.56	3.57
其他应收款（亿元）	4.38	2.38
存货（亿元）	13.68	13.75
长期股权投资（亿元）	152.28	142.94
固定资产（亿元）	10.65	10.38
在建工程（亿元）	0.00	0.01
资产总额（亿元）	535.19	519.87
实收资本（亿元）	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	18.44	19.29
所有者权益（亿元）	292.18	296.06
短期债务（亿元）	85.26	81.79
长期债务（亿元）	88.64	76.29
全部债务（亿元）	173.90	158.08
营业总收入（亿元）	16.79	18.80
营业成本（亿元）	1.88	2.07
其他收益（亿元）	0.62	0.81
利润总额（亿元）	37.56	20.94
EBITDA（亿元）	44.95	27.79
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	87.11	81.85
经营活动现金流入小计（亿元）	97.20	87.61
经营活动现金流量净额（亿元）	14.68	36.61
投资活动现金流量净额（亿元）	14.20	-6.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.53	-33.94
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.11	2.21
存货周转次数（次）	0.09	0.15
总资产周转次数（次）	0.03	0.04
现金收入比（%）	518.76	435.46
营业利润率（%）	87.38	88.03
总资本收益率（%）	7.62	4.72
净资产收益率（%）	9.89	5.35
长期债务资本化比率（%）	23.28	20.49
全部债务资本化比率（%）	37.31	34.81
资产负债率（%）	45.41	43.05
流动比率（%）	110.86	101.50
速动比率（%）	100.96	91.32
经营现金流动负债比（%）	10.63	27.10
现金短期债务比（倍）	1.44	1.43
EBITDA 利息倍数（倍）	6.79	4.95
全部债务/EBITDA（倍）	3.87	5.69

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	79.74	66.69
应收账款（亿元）	2.43	0.06
其他应收款（亿元）	42.08	36.04
存货（亿元）	10.94	11.22
长期股权投资（亿元）	173.82	165.72
固定资产（亿元）	8.70	8.44
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	493.73	461.02
实收资本（亿元）	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	231.91	232.40
短期债务（亿元）	83.77	81.65
长期债务（亿元）	88.54	76.26
全部债务（亿元）	172.31	157.91
营业总收入（亿元）	3.24	1.12
营业成本（亿元）	0.40	0.46
其他收益（亿元）	0.08	0.12
利润总额（亿元）	40.92	15.33
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	55.63	50.37
经营活动现金流入小计（亿元）	94.22	57.36
经营活动现金流量净额（亿元）	22.68	22.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.13	1.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.03	-31.62
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.09	0.90
存货周转次数（次）	0.02	0.04
总资产周转次数（次）	0.01	0.00
现金收入比（%）	1719.02	4502.64
营业利润率（%）	84.25	60.48
总资本收益率（%）	9.90	4.54
净资产收益率（%）	14.43	5.21
长期债务资本化比率（%）	27.63	24.71
全部债务资本化比率（%）	42.63	40.46
资产负债率（%）	53.03	49.59
流动比率（%）	85.46	80.48
速动比率（%）	78.55	72.58
经营现金流动负债比（%）	14.32	15.73
现金短期债务比（倍）	0.95	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持