



# 2025 年度深圳市资本运营集团有限公司信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20252443M-01

---

## 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 2025 年 7 月 14 日至 2026 年 7 月 14 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 14 日

**评级对象** 深圳市资本运营集团有限公司

**主体评级结果** AAA/稳定

**评级观点** 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；公司业务保持多元化发展趋势，经营性业务利润持续提升，投资组合多样且流动性较强，资本结构稳健且融资渠道保持畅通。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，万和证券重组事项仍在推进中，本部短债规模增长较快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，经营性业务利润持续提升。** 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。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保持增长，推动公司营业收入及经营性业务利润持续提升。
- **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。
- **资本结构稳健，融资渠道畅通。** 公司本部财务杠杆维持适中水平，资本结构保持稳健。同时除债券市场多种融资外，还控股多家上市企业，融资渠道多样且畅通，金融机构亦给予公司充足的授信支持，备用流动性充裕。

### 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。受国内外市场环境、联营及合营企业经营变化等多重因素影响，2024年公司本部口径所获投资收益同比有所下滑，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，万和证券重组事项仍在推进中。** 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，经营管理压力较大。同时公司拟将万和证券股份有限公司（以下简称“万和证券”）重组至国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”），并接受国信证券以发行A股股票的方式支付交易对价，目前交易事项仍在推进中。
- **公司本部短债规模增长较快。** 公司本部短期债务增长较快，截至2025年3月末短期债务占比已超60%，后续需持续关注公司本部债务结构变化情况。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

深圳资本（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,221.89	1,298.66	1,316.16	1,325.39
所有者权益合计（亿元）	527.01	547.20	563.85	569.48
负债合计（亿元）	694.88	751.46	752.31	755.91
总债务（亿元）	561.56	603.01	611.57	617.16
营业总收入（亿元）	153.80	239.19	272.62	52.57
净利润（亿元）	33.05	32.09	31.66	4.44
EBIT（亿元）	46.21	48.10	48.80	-
EBITDA（亿元）	77.99	59.98	62.40	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	16.50	-20.03	39.47	24.28
营业毛利率（%）	23.69	22.22	21.08	21.95
总资产收益率（%）	3.78	3.82	3.73	-
EBIT 利润率（%）	31.12	20.54	18.15	-
资产负债率（%）	56.87	57.86	57.16	57.03
总资本化比率（%）	51.59	52.43	52.03	52.01
总债务/EBITDA（X）	7.20	10.05	9.80	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.27	5.00	5.12	-
FFO/总债务（X）	0.07	0.05	0.04	-
深圳资本（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	499.77	489.34	503.64	505.00
负债合计（亿元）	210.13	198.89	212.97	214.43
总债务（亿元）	198.52	187.50	203.70	205.49
所有者权益合计（亿元）	289.64	290.44	290.67	290.57
投资收益（亿元）	36.10	15.68	11.70	0.73
净利润（亿元）	21.82	10.53	6.19	-0.39
EBIT（亿元）	28.91	16.66	12.42	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.26	3.09	4.61	-3.16
经调整的净资产收益率（%）	7.53	3.63	2.13	-
资产负债率（%）	42.05	40.65	42.29	42.46
总资本化比率（%）	40.67	39.23	41.20	41.42
总债务/投资组合市值（%）	42.47	40.50	41.93	42.22
现金流利息保障倍数（X）	2.35	2.17	2.60	-

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 2023 和 2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 和 2023 年财务数据分别采用了 2023 和 2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 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 2025 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 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、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（2024 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产（亿元）	实收资本（亿元）	资产负债率（%）	净利润（亿元）	投资收益（亿元）
深圳资本	深圳市属国有资本运营平台	503.64	155.20	42.29	6.19	11.70
宁波通商控股	宁波市重要的市级国有资本运营公司	1,039.69	192.58	14.25	1.13	4.92
杭州资本	杭州市属国有资本投资运营平台	532.82	100.00	38.95	17.43	20.57

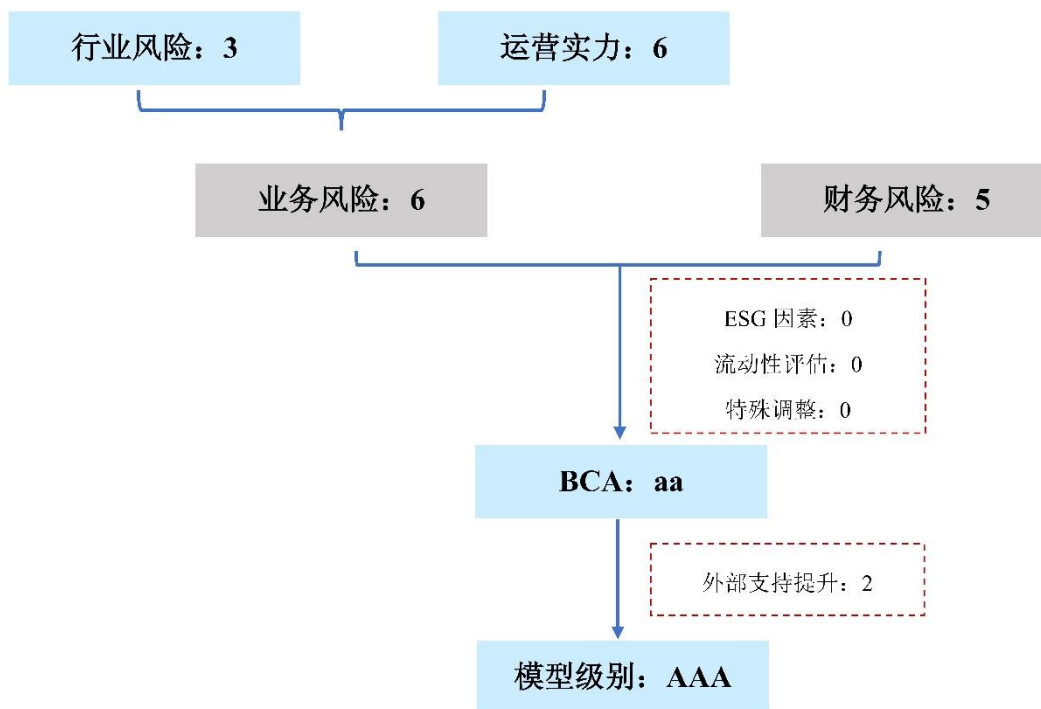
中诚信国际认为，与同行业相比，公司本部资产体量、资本实力适中，财务杠杆水平虽高于对比企业，但整体资本结构仍保持稳健；公司投资组合多样，资产收益及本部盈利水平表现较好。

注：宁波通商控股系“宁波通商控股集团有限公司”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

● 评级模型

深圳市资本运营集团有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2025\_1)



注:

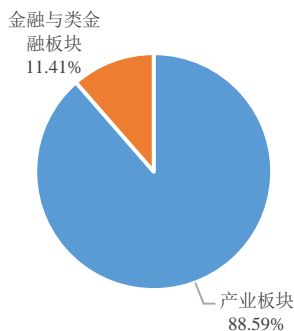
**外部支持:** 中诚信国际认为, 深圳市政府具备很强的支持能力, 同时对公司有强的支持意愿, 主要体现在深圳市的区域地位, 以及强劲的经济财政实力; 深圳资本定位为深圳市属国有资本运营平台, 战略地位显著, 成立以来持续获得股东在增资、股权划转等方面的大力支持, 具备较高的重要性, 股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 评级对象概况

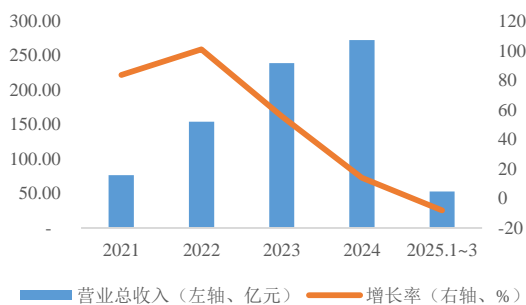
公司成立于 2007 年 6 月，是深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）为推进国资管理从管资产向管资本转变、推动深圳国资整体资本运作战略而专门成立的市属国有资本运营平台。经过多年经营，公司现已构建起产业、金融和类金融两大业务板块，控参股企业涵盖含智慧显示及 LED 全产业链、医疗及消费电子产品、金融证券、融资租赁等诸多领域。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 272.62 亿元和 52.57 亿元，其中 2024 年同比增长 13.98%。

图 1：2024 年公司营业总收入构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业总收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 155.20 亿元，唯一股东及实际控制人均为深圳市国资委。

表 1：截至 2024 年末，公司主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
深圳市远致创业投资有限公司	远致创投	100.00	21.50	11.50	1.14	1.13
深圳市建筑科学研究院股份有限公司	建科院 (300675.SZ)	42.86	14.91	6.34	3.72	0.03
深圳市柳鑫实业股份有限公司	柳鑫实业	51.00	10.00	4.48	10.01	0.59
万和证券股份有限公司	万和证券	53.0892	115.25	55.12	5.14	0.64
深圳市汇进智能产业股份有限公司	汇进公司	65.1714	25.51	17.96	15.56	0.73
深圳市融资租赁（集团）有限公司 <sup>1</sup>	深圳租赁	53.32	302.85	53.99	23.98	4.18
深圳市兆驰股份有限公司	兆驰股份 (002429.SZ)	20.00	290.01	163.27	203.26	17.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

2025 年一季度，中国经济延续去年四季度以来的筑底企稳态势，实际 GDP 同比增长 5.4%，名义

<sup>1</sup> 原名中集融资租赁有限公司，2024 年 4 月变更为现名。

GDP 同比增长 4.59%，名义 GDP 增速依然低于实际增速。供需两端均呈现积极改善，工业生产总体维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业维持两位数增长；“两新两重”政策效应持续释放，消费市场延续回暖，消费电子、汽车、家电支撑社零表现；投资开局良好，广义基建投资同比增长 11.5%，制造业投资增速维持在 9% 以上，地产投资降幅收窄。尽管近期中美关税博弈升级对我国出口形成较大冲击，但一季度出口增速超预期反弹、贸易伙伴多点开花，凸显外贸韧性。

中诚信国际认为，在中美关税博弈升级下，外部环境不确定性显著上升，出口或持续承压，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、重点领域风险化解仍在推进、供需失衡下价格水平整体低迷等问题尚存，全年实现 5% 左右的增长目标压力有所加大。但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是创新动能不断增强。今年以来，以 DeepSeek 为代表的多项科技创新成果涌现，中国在量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。二是内需潜力不断释放。随着“两新两重”政策效应持续释放、提振消费专项行动加快落地落实、服务消费供给不断完善，终端消费的改善将得到有力推动。三是政策空间充足、政策工具箱储备丰富。二季度是重要的政策窗口期，或将出台更多增量政策以对冲关税冲击。财政政策方面，2025 年中国预算赤字率首度提高至 4%，广义赤字规模接近 14 万亿，后续赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，适度宽松的基调下，降准降息、结构性货币政策等工具仍有充分调整余地，后续还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。四是高水平对外开放稳步扩大。近年来，通过优化外贸结构、提升贸易便利化水平以及深化与“一带一路”沿线国家的合作，中国的外贸朋友圈持续扩大并日渐稳固，应对短期冲击的能力显著增强。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年二季度中国 GDP 增速将在 4.9% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

## 行业概况

**中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。**

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，出台一系列金融政策支持科技创新企业发展，并多次强调培育和壮大耐心资本，鼓励长期投资和价值投资；预计投资控股企业在科技创新投资领域的投资规模将继续扩大，相关领域投资亦对其投资管理能力提出更高的要求。

2024 年以来，随着支持政策持续出台，并购重组热度逐渐提升，新质生产力发展、传统产业整合及拓展海外市场等驱动企业推进并购重组，预计未来并购重组活跃度将继续提升；投资控股类企业亦活跃其中，需关注投资风险、资金平衡情况及投后业绩，此外投资机构的退出情况或将有所改善。

从股权投资市场来看，2024 年延续下行态势，活跃度较低，但有所回暖；我国政府引导基金处于稳定发展和存量优化调整阶段，2024 年新设政府引导基金速度放缓，国家层面首次发布对于政府投资基金的指导意见，促进政府引导基金有序、健康发展。

2024 年以来，随着资本市场行情有所好转，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合和债务规模增速放缓，资本结构整体较为稳健，债务本息的偿还对再融资环境敏感度较高。2023 年以来投资控股企业债券发行只数及发债总额均同比增长，债券余额保持较高水平，发债利差整体保持下行趋势，预计未来随着债券市场“科技板”推出，有助于拓宽其资金来源，以投资于科技创新领域，债券融资规模将继续上升，但投资控股企业风险因素较为复杂，需持续关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论，2025 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

## 运营实力

**中诚信国际认为，公司在深圳市国有资本运营领域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，被投资企业多为行业龙头，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；受国内外市场环境、联营及合营企业经营变化等多重因素影响，2024 年公司本部所获投资收益同比有所下降，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，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，受公司联营及合营企业投资收益贡献度下降影响，2024 年公司本部所获投资收益规模有所下降，公司整体投资业绩的稳定性有待观察。

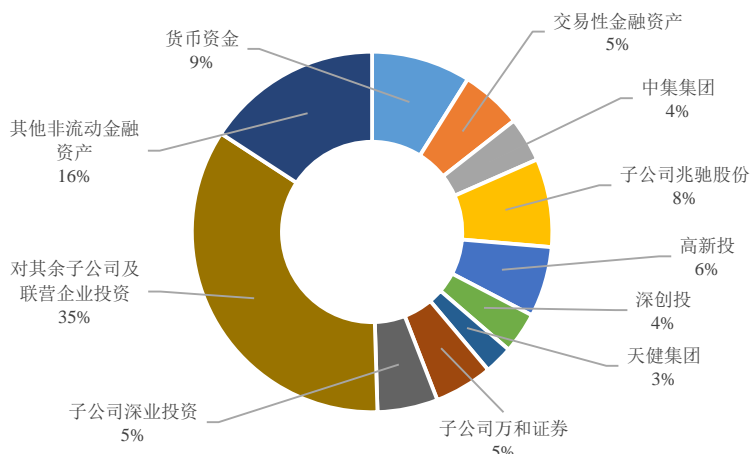
公司本部投资组合以联营合营企业投资、子公司投资、基金出资为主，多样化程度高，被投标的信用风险低，且上市公司占比较高，流动性较强。

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）<sup>2</sup>开展对外投资工作，本部投资组合仍以联营合营企业投资、子公司投资、基金出资为主。具体来看，联营合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）、科陆电子（002121.SZ）为代表的并购重组标的，以高新投、深创投为代表的战略性股权投资标的，以深圳能源（000027.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、融资租赁板块运作主体深圳市融资租赁（集团）有限公司（以下简称“深圳租赁”）、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，且多次收到证监会及交易所的行政监管措施及警示函。同时根据国信证券（002736.SZ）于 2025 年 4 月披露的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，国信证券拟通过发行 A 股股份的方式购买公司持有的万和证券 53.09% 的股份，交易对价为 28.69 亿元，交易完成后公司将不再持有万和证券股权。本次交易尚未履行完全部的决策及审批程序，中诚信国际将对上述事项的后续进展保持关注。除对联营合营企业及子公司出资外，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，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。

截至 2025 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 138.23 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。2024 年以来，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，同时公司本部减持了中集集团、国投资本等部分上市公司股权，使得期末持有的主要上市公司市值总额同比有所下降。此外，公司还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）、深南电（000037.SZ）等上市公司股权，持股所对应市值亦较为可观。整体来看，上市公司占公司本部投资组合的比重仍相对较高，投资组合证券化程度较高，资产流动性较强。

<sup>2</sup> 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 3：截至 2024 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 2：截至 2025 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	14.82
000027.SZ	深圳能源	公司本部	14.57
000039.SZ	中集集团	公司本部	21.97
000042.SZ	中洲控股	公司本部	1.65
000090.SZ	天健集团	公司本部	11.31
002121.SZ	科陆电子	公司本部	9.38
002429.SZ	兆驰股份*	公司本部	34.67
300675.SZ	建科院*	公司本部	9.02
600061.SH	国投资本	公司本部	3.44
601139.SH	深圳燃气	公司本部	17.13
833378.NQ	深深爱	公司本部	0.27
<b>合计</b>	--	--	<b>138.23</b>

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 2025 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

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	2022		2023		2024	
	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	37.00	4.48	28.11	-9.02	60.65	-17.51
深圳能源	375.25	24.73	405.04	27.84	412.14	26.32
中集集团	1,415.37	46.01	1,278.10	18.63	1,776.64	41.95
中洲控股	70.83	0.09	76.21	-21.16	43.24	-25.06
天健集团	264.64	19.71	269.99	15.05	213.57	5.94
科陆电子	35.39	-1.19	42.00	-5.34	44.31	-4.91
兆驰股份*	150.28	11.67	171.67	16.49	203.26	17.31
建科院*	4.74	0.75	4.16	0.27	3.72	0.03
国投资本	171.36	34.69	174.59	29.47	150.58	31.98
深圳燃气	300.62	14.06	309.29	16.42	283.48	15.38
深深爱	4.83	0.74	4.34	-0.63	4.12	-0.48

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

公司主要股权投资标的贡献收益有所下降，但适时的市值管理操作仍为公司带来一定获现，产业基金持续新增出资且撬动社会资本的效应持续凸显，同时减持部分并购重组标的亦实现部分收益回收。鉴于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关注。

**股权投资：**2024 年以来，公司股权投资业务较为稳定，模式未有改变。截至 2025 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，受市场环境等因素影响，2024 年部分被投标的为公司贡献的投资收益规模有所下降。

表 4：截至 2025 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	深圳市环水投资集团有限公司	142,800.46	公司本部 18.91
11	深圳市高新投集团有限公司	1,592,095.79	公司本部 14.74
12	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
13	龙焱能源科技（杭州）有限公司	6,979.81 万美元	公司本部 14.02
14	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
15	深圳市企服云科科技有限公司	1,000.00	公司本部 10.00
16	喀什深圳城有限公司	66,000.00	公司本部 7.58、能源集团 4.55
17	前海股交投资控股（深圳）有限公司	117,740.00	公司本部 2.97
18	深圳市平稳发展投资有限公司	2,010,000.00	公司本部 0.50
19	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
20	深圳巴士集团股份有限公司	95,143.03	公司本部 0.20
21	深圳深爱半导体股份有限公司	25,717.24	公司本部 4.64

注：1、能源集团系“深圳市能源集团有限公司”简称；2、公司尚未对深圳市企服云科科技有限公司有实际出资。

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子公司亿鑫公司（资本市场部）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合理持股比例以上股份增减持操作、公司存量证券运作以及公司自主股票投资业务。2024 年，公司减持国投资本、中洲控股等上市公司股票，回收部分资金；同期，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 2.51 亿元及 2.99 亿元。

**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，业务模式未发生变化。2024 年以来，公司主要对深圳市远致星火私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）进行新增实缴。截至 2025 年 3 月末，公司主要已投基金认缴规模约 131.64 亿元、实缴规模约 110.71 亿元，目前收益贡献主要来

源于远致富海及远致瑞信管理的基金，收益率较高的基金有深圳远致富海新能源投资企业（有限合伙）、深圳远致富海珠宝产业投资合伙企业（有限合伙）、深圳远致富海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）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 5：截至 2025 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）	30.10	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	0.11	2.95	0.03	2024-01
<b>小计</b>	--	<b>143.18</b>	<b>99.23</b>	<b>47.23</b>	<b>41.72</b>	--
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
深圳市龙华远致高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	
<b>小计</b>	--	<b>99.14</b>	<b>61.54</b>	<b>28.70</b>	<b>23.28</b>	--
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）	121.00	121.00	33.76	33.76	2021-07
	深圳市远致晨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
<b>小计</b>	--	<b>136.60</b>	<b>136.60</b>	<b>35.71</b>	<b>35.71</b>	--
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投资基金合伙企业（有限合伙）	65.10	32.55	20.00	10.00	2023-11
<b>小计</b>	--	<b>65.10</b>	<b>32.55</b>	<b>20.00</b>	<b>10.00</b>	--
<b>合计</b>	--	<b>444.02</b>	<b>329.92</b>	<b>131.64</b>	<b>110.71</b>	--

注：1、深圳远致富海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）总认缴规模为工商登记规模；2、深圳市远致瑞信混改股权投资基金合伙企业（有限合伙）总实缴及公司实缴均含循环出资；3、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：**2024 年以来，公司无新增并购重组业务发生。2024 年 7 月 1 日，公司与深圳市立业工

业集团有限公司（以下简称“立业工业集团”）签署《股份转让协议》，约定公司向立业工业集团转让所持中集集团（000039.SZ）约 275,018,595 股 A 股股份，占中集集团总股本 5.10%，转让完成后，公司合计持有中集集团 24.64% 的股权（A 股和 H 股合计），仍为中集集团第一大股东。上述交易已于 2024 年 8 月 14 日完成股份过户登记。

**万和证券 2024 年经营业绩同比略有增长，但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；同时公司拟将持有的万和证券 53.09% 股份重组至国信证券，并接受国信证券以发行 A 股股票的方式支付交易对价，深交所已于 2025 年 6 月 19 日审核通过该交易事项，但上述事项尚未履行完所有决策和审批程序，后续进展需持续关注。2024 年深圳租赁营业收入及净利润均有增长，但后续需持续关注融资租赁行业发展压力变化对其经营利润的影响。**

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，2025 年 3 月末拥有 27 家分公司，23 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。2024 年万和证券实现营业收入 5.14 亿元，净利润 0.64 亿元，同比均略有增长。

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。万和证券按监管要求完成了相关整改工作，并报监管部门验收，2024 年 8 月，中国证监会同意解除对万和证券保荐和公司债券承销业务活动的限制。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。2024 年 12 月 18 日，安徽证监局对万和证券股份有限公司安徽分公司采取出具警示函措施，并记入证券期货市场诚信档案。同时，截至 2025 年 3 月末，万和证券涉及 4 笔 5,000 万元以上的重大未决诉讼、仲裁案件，其中 3 起案件系作为原告方；1 起案件万和证券作为被告方，主要系与忻州市农村信用合作社联社开展银行间债券回购交易形成的纠纷案件，万和证券因该案于 2025 年 02 月 27 日被海口市中级人民法院列为被执行人，执行标的（到期资金结算额及相应补偿金额、罚息、仲裁费等相关费用）合计 1.22 亿元，万和证券在该案中代表所管理的 5 号资管计划履行法律程序。整体来看，万和证券当前经营面临一定挑战。

此外，进一步推动深圳市国有资本存量资源整合，根据国信证券（002736.SZ）于 2025 年 4 月披露的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，公司拟将持有的万和证券 53.09% 股份重组至国信证券，并接受国信证券以发行 A 股股票的方式支付交易对价。经本次交易各方协商，国信证券本次发行股份购买资产的发行价格为 8.60 元/股，国信证券向公司发行股份的数量为 333,579,571 股，交易对价总计 28.69 亿元。交易完成后，公司不再是万和证券股东，将持有国

信证券 3.27% 的股权。根据国信证券于 2025 年 6 月 20 日发布的《关于公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得深圳证券交易所并购重组审核委员会审核通过的公告》，深圳证券交易所并购重组审核委员会于 2025 年 6 月 19 日召开 2025 年第 7 次并购重组审核委员会审议会议，对国信证券本次交易的申请进行了审议。本次会议的审议结果为：本次交易符合重组条件和信息披露要求。截至目前，上述交易尚需取得中国证券监督管理委员会同意注册的批复，最终能否取得注册，以及最终取得注册的时间仍存在不确定性。中诚信国际将对上述事项的后续进展保持关注。

**表 6：近年来万和证券主要业务收入、收入占比情况（万元、%）**

业务	2022		2023		2024		2025.1-3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	14,036.14	77.43	12,445.76	24.92	13,780.95	26.79	3,767.62	39.15
信用交易	16,580.15	91.47	15,660.28	31.35	8,715.52	16.94	2,409.36	25.03
投资银行	4,236.36	23.37	7,865.70	15.75	2,748.27	5.34	94.90	0.99
资产管理	1,035.61	5.71	1,322.69	2.65	1,438.47	2.80	281.92	2.93
自营投资	-8,936.62	-49.30	20,801.73	41.65	27,220.72	52.92	3,379.24	35.11
其他	-8,824.30	-48.68	-8,148.59	-16.31	-2,461.95	-4.79	-308.41	-3.20
<b>合计</b>	<b>18,127.34</b>	<b>100.00</b>	<b>49,947.58</b>	<b>100.00</b>	<b>51,441.97</b>	<b>100.00</b>	<b>9,624.64</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2025 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	--
4	忻州市农村信用合作社联社诉万和证券（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：1、在上述 3 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；2、公司因上述案件 4 被法院纳入被执行人，执行标的金额 1.22 亿元包含到期资金结算额及相应补偿金额、罚息、仲裁等相关费用，与上表列示涉案金额存在差异。

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开展。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资于股东资本金、银行借款及发行债券等，业务投放涉及境内外地区，行业分布于航运金融、物流运输、能化冶金、医疗健康、绿色新能源等领域，境内项目期限以 3 年为主。2024 年深圳租赁当期业务投放金额同比有所缩减，但期末应收租赁款仍维持较大规模，需持续关注后续融资租赁行业发展压力变化及公司款项回收情况。就经营表现而言，2024 年深圳租赁营业收入及净利润同比均有增长，对深圳资本集团的营收及利润形成有效补充。

表 8：近年来深圳租赁经营情况（亿元、笔）

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
当期新增合同数	1,232	3,789	3,432	803
当期业务投放金额	110.52	148.48	115.72	12.80
其中：直接融资租赁	17.23	21.43	36.18	11.37
售后回租	89.05	125.05	79.54	1.43
其他	4.24	2.00	0	0
应收融资租赁款	182.09	267.47	275.51	261.87
融资租赁收入	11.82	17.74	19.26	4.21

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；2024 年，兆驰股份业绩仍保持增长趋势，带动产业板块收入同比增长近 15%，但仍需关注市场行业竞争及关税政策等带来的风险；柳鑫实业经营业绩出现明显提升，但汇进公司、建科院则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降。

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。

**智慧显示及 LED 全产业链业务：**主要依托于兆驰股份开展，2024 年兆驰股份实现营业收入 203.26 亿元，同比增长 18.40%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 15.85 亿元，同比增长 3.71%，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，在深圳市龙岗区、南昌市青山湖区、南昌市高新区、中山及越南建设五大制造基地，现有电视及 LED 产业链两大主业。电视业务方面，2024 年全年兆驰股份智能显示终端业务实现出货量 1,250 万台，同比增长 14%。其中，电视 ODM 业务出货位居全球第二。增幅主要受以下因素推动：1) 电视 ODM 制造深耕海外市场。2) 海外工厂在 2024 年上半年开始量产，推动兆驰股份进一步走向国际化。3) 紧跟行业趋势，依托 Mini LED 背光核心供应链的技术优势，积极发展 Mini LED 电视产品，Mini LED 电视整机陆续出货，为客户实现电视产品的升级迭代进而提升品牌力。LED 产业链方面，1) LED 芯片：产量端，兆驰股份芯片业务总产销量为 110 万片/月（4 寸片），其中氮化镓芯片产销量占据绝对优势，高达 105 万片/月（4 寸片），蓝绿光芯片产能全球第一。砷化镓芯片产销量为 5 万片/月（4 寸片），其中 Mini RGB 芯片全球市场占有率领先，在全球市场上占据主导地位。技术端，2024 年 Mini LED 芯片尺寸从 03\*06mil 微缩到 02\*06 mil，打破了行业困境。产品端，2024 年兆驰股份实现多维度全方面发展。一方面，为提升芯片产值，兆驰股份在已有产出量的前提下，持续调整产品结构，其中 Mini RGB 芯片单月出货高达 15000KK 组，市场占有率超过 50%。另一方面，兆驰股份持续推进新品开发进度，报告期内车用芯片已凭借高可靠性进入多家客户供应链，同时大颗倒装芯片产品开发顺利，为开发更多应用场景提供支撑。2) LED 封装：兆驰股份在 LED 封装领域已形成全矩阵产品布局，主要服务于 LED 照明、LED 背光及 LED 显示三大主流应用领域。其中在 Mini LED 背光方面，2024 年兆驰股份持续优化设计方案，推动产品持续提高渗透率并加快商业进程。产能方面，2024 年兆驰股份积极扩充 Mini COB 背光模组产线，截至期末已以 50 条 COB 线体的产能规模成为全球最大的 Mini COB 背光模组生产厂家。产品方面，兆驰股份成功推出大功率 COB 白光灯条、Mini COB 蓝光灯条及 Mini COB 白光方案

(CSP)，持续完善 Mini COB 背光模组产品布局。3) Mini COB 直显：截至 2024 年末，以 P1.25 点间距为基准，兆驰股份 COB 显示模组产能达到 25,000 平方米/月。2024 年全年兆驰股份出货量超 COB 行业的 50%，稳居行业首位。兆驰股份现有八大产品线，产品点间距覆盖 P0.5-P2.0，其中 P0.9-P1.5 的显示模组已经成为公司的主力产品。除上述两大主业外，兆驰股份还布局了光通信垂直产业链和视频网络板块，2024 年，兆驰股份战略性投资半导体激光芯片项目、光通信高速器件及模块项目，实现了光通信器件、模块团队的组建，应用于光接入网的 BOSA 器件已经在国内大客户实现了大批量出货，而应用于电信领域的 100G 及 100G 以下速率的光器件和模块已实现批量出货，应用于数据中心的 400G、800G 的高速光器件及模块已完成研发立项。视频网络板块兆驰股份主要依赖风行在线开展，2024 年实现营业收入 6.68 亿元，净利润 1.24 亿元。

综合来看，兆驰股份市场地位较为稳固，2024 年业绩同比保持增长趋势，但兆驰股份所处行业竞争加剧，部分业务聚焦海外市场易受国际贸易政策尤其是关税政策的调整影响，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，形成了较大金额的商誉，兆驰股份亦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、市场行业竞争及关税政策等带来的风险。

**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”）开展，2024 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，主要产品包括以口腔护理、高端泳池清洁设备等为主的医疗器械以及专业泵类产品等。汇进公司建有深圳、赣州、越南、墨西哥四大生产基地，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。2024 年汇进公司销售仍以海外订单为主，其中美国占比约 50% 左右、其次为欧洲和中国（各约 15% 左右），客户群体较为稳定且集中度较高，但 2024 年其收入及利润规模均有下降。

**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”）开展，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。2024 年，柳鑫实业实现营业收入 10.01 亿元，同比增长约 24%；同期实现净利润 0.59 亿元，同比增长约 321%。

**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”）开展。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多个国家和地区。2024 年，雅昌文化集团实现营业收入 8.86 亿元，同比基本持平，受限于各项成本及费用仍然高企，经营延续亏损状态。

**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”）开展，2024 年以来，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和京津冀地区，并培育西南区域市场。2024 年建科院实现营业收入 3.72 亿元，同比下降 11.83%，主要系建科院新拓展业务还未集中进入确认期、同时在手合同的营收释放出现不同程度的放缓情形所致；实现归属于上市公司股东的净利润为 0.02 亿元，同比下降 89.86%，主要受上年度不可比的产权流转、公允价值变动等一次性增加值影响，但整体仍保持为正。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

**中诚信国际认为，2024 年以来公司本部总资产及总债务规模增幅不大，整体资本结构仍较稳健，但短债规模增长较快，后续债务结构变化情况需持续关注；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，整体偿债能力极强；2024 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，受联营及合营企业贡献的投资收益减少影响，2024 年公司本部所获投资收益规模仍有下滑，经调整的净资产收益率随之下降，整体投资业绩的稳定性仍待观察。

2024 年以来，公司未开展大型的收并购项目，当期虽新增较多对星火基金的出资，但同时处置了部分中集集团及其他上市公司的股权，本部资产变动幅度整体较小，截至 2025 年 3 月末总资产规模为 505.00 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 32%，流动性较强。具体来看，2024 年以来公司本部新增投资以基金出资为主，推动其他非流动金融资产和交易性金融资产增长较多。同时 2024 年公司本部转让了 5.1% 的中集集团股权给立业工业集团，以及转让了湖南凯睿思微电子材料科技有限公司的股权，使得期末长期股权投资余额减少至 345.03 亿元，但仍系本部投资组合的最主要构成。其中子公司资本国际、万和证券、兆驰股份，以及联营合营企业高新投、深创投、赛格集团等占比较高。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，2024 年本部融资力度明显增强，且收回对外资金拆借款，叠加投资回收现金的流入，期末货币资金攀升至 43.26 亿元，投资组合账面价值及资产总额随之增长。截至 2025 年 3 月末，公司投资组合账面价值<sup>3</sup>较上年末略有下降。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，2024 年以来呈增长态势，截至 2025 年 3 月末余额达 205.49 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，后续需持续关注债务结构变化情况。2024 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，财务杠杆略有增长，但仍处于较优水平。

<sup>3</sup> 截至 2025 年 3 月末，公司有 3.96 亿元国债逆回购列报于其他流动资产，本报告统计时未将其计入投资组合核算。

公司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，2024 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，但投资支出明显走扩，得益于当期资金回收规模较大同时投资收益获现比例较高，投资活动净现金流仍为正且略有增长。2024 年本部对外融资规模明显增长，筹资活动转为净流入态势。2025 年 1~3 月，公司本部多用账面存余资金进行投资及经营付现，融资所得基本用于满足还本付息需求，筹资活动现金净流入 0.54 亿元。偿债指标方面，2024 年以来公司本部投资组合市值对债务本金的保障倍数在 2.4 倍左右，同 2023 年基本持平。现金流对利息支出的保障倍数有所抬升，偿债能力表现良好。截至 2025 年 3 月末，公司本部货币资金及等价物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 465.73 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 9：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	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业总收入	0.34	0.48	0.47	0.00
财务费用	3.89	4.87	4.99	1.08
公允价值变动收益	-7.64	0.99	-0.10	0.38
投资收益	36.10	15.68	11.70	0.73
净利润	21.82	10.53	6.19	-0.39
<b>经调整的净资产收益率</b>	<b>7.53</b>	<b>3.63</b>	<b>2.13</b>	<b>-</b>
货币资金	49.91	28.88	43.26	29.77
交易性金融资产	25.84	24.65	26.76	35.24
长期股权投资	360.27	367.45	345.03	345.61
其他非流动金融资产	42.96	51.28	76.79	76.13
<b>资产总计</b>	<b>499.77</b>	<b>489.34</b>	<b>503.64</b>	<b>505.00</b>
投资组合账面价值	478.97	472.26	491.84	486.75
投资组合市值	467.46	463.01	485.78	486.75
实收资本或股本	153.20	154.20	155.20	155.20
资本公积	64.35	64.26	63.03	63.03
未分配利润	64.37	62.15	61.28	61.17
<b>经调整的所有者权益</b>	<b>289.64</b>	<b>290.44</b>	<b>290.67</b>	<b>290.57</b>
短期借款	61.75	56.60	73.55	85.56
长期借款	45.44	60.72	45.09	44.63
应付债券	79.98	30.03	26.95	35.21
<b>总债务</b>	<b>198.52</b>	<b>187.50</b>	<b>203.70</b>	<b>205.49</b>
短期债务/总债务	36.71	51.56	64.63	61.14
<b>总资本化比率</b>	<b>40.67</b>	<b>39.23</b>	<b>41.20</b>	<b>41.42</b>
经营活动产生的现金流量净额	2.26	3.09	4.61	-3.16
投资活动产生的现金流量净额	-16.31	2.68	5.77	-10.87
筹资活动产生的现金流量净额	32.14	-26.80	4.01	0.54
取得投资收益收到的现金	11.45	9.89	10.94	0.13
<b>总债务/投资组合市值</b>	<b>42.47</b>	<b>40.50</b>	<b>41.93</b>	<b>42.22</b>
<b>现金流利息保障倍数</b>	<b>2.35</b>	<b>2.17</b>	<b>2.60</b>	<b>-</b>
<b>非受限货币资金/短期债务</b>	<b>0.68</b>	<b>0.30</b>	<b>0.33</b>	<b>0.24</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

**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稳步提升；公司资产和债务规模扩张速度有所放缓，财务杠杆水平小幅下降，但债务结构仍偏短期，后续债务结构变化情况需持续关注；公司合并口径偿债指标有所增强，良好的信用水平及筹资能力可为债务偿付提供有力保障。**

2024 年公司合并范围并未有变化，产业、金融与类金融板块收入均稳步增长，经营性业务利润随之持续提升。公司持有较大规模以公允价值计量的金融资产，受金融资产公允价值波动影响，2024 年公司公允价值变动收益同比回落。同时，因公司通过子公司深圳资本（香港）集装箱投资有限公司持有中集集团（02039.HK）股权，2024 年集装箱运输行业周期性恢复，中集集团收入及净利润同比大幅上升，为公司合并口径贡献了较多的投资收益，公司合并口径投资收益同比有所抬升。上述因素共同作用下，2024 年公司实现利润总额 36.62 亿元，同比基本持平。2025 年 1~3 月，公司实现利润总额 5.39 亿元，同比增长较多。

公司合并口径资产规模远高于本部，资产构成亦不尽相同。2024 年以来公司投资主业持续发力，当期处置了部分中集集团等企业的股权，亦新增较多对星火基金的出资，同时万和证券持有的债券、基金、资管产品等同比减少较多，使得公司合并口径下以交易性金融资产、长期股权投资及其他非流动金融资产为主的投资类资产的结构略有变动，但上述三类资产合计占比仍接近 40%。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、存货等均保持较大规模，2024 年实体类企业的经营总体较为平稳，扩张速度较上年有一定缩减，截至 2025 年 3 月末，公司资产规模小幅增长至 1,325.39 亿元。公司债务规模同步增长，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保持增长，且增速快于债务，因此 2024 年末公司合并口径总资本化比率小幅下降至 52.01%。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径总债务达 617.16 亿元，短债占比约 63%，货币资金及等价物无法有效覆盖短期债务，后续公司合并口径债务结构变化情况需持续关注。

公司经营活动现金多受 LED 产业链运营、证券金融、商品生产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，2024 年公司收现比仍维持良好水平，且有效控制了付现规模，叠加往来现金转为净流入状态，经营活动现金流大幅净流入，获现情况较好。2024 年公司投资支出金额同比有所增多，当期投资收回及投资收益获现等资金来源无法覆盖付现需求，投资活动现金转为小幅净流出。同年，公司处于债务到期高峰，融资力度显著增强，但偿债规模的增长叠加利润分配影响，致使筹资活动现金转为净流出。偿债指标方面，由于折旧摊销金额的上升，2024 年公司 EBITDA 水平较上年略有增长，对债务本金及利息的保障能力随之增强，且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 10：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	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	153.80	239.19	272.62	52.57
营业毛利率	23.69	22.22	21.08	21.95
财务费用	8.82	7.59	7.70	1.63
经营性业务利润	0.16	17.49	22.81	3.29

公允价值变动收益	-9.61	8.98	2.96	0.33
投资收益	48.74	16.88	19.42	2.28
利润总额	33.51	36.22	36.62	5.39
资产总额	1,221.89	1,298.66	1,316.16	1,325.39
经调整的所有者权益	527.01	547.20	563.85	569.48
总债务	561.56	603.01	612.32	618.67
总资本化比率	51.59	52.43	52.03	52.01
经营活动产生的现金流量净额	16.50	-20.03	39.47	24.28
投资活动产生的现金流量净额	-17.72	3.72	-5.36	-17.71
筹资活动产生的现金流量净额	50.78	12.08	-10.68	-6.52
总债务/EBITDA	7.20	10.05	9.80	-
EBITDA 利息保障倍数	6.27	5.00	5.12	-
非受限货币资金/短期债务	0.60	0.39	0.42	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 2024 年末，公司合并口径下受限资产账面价值 42.92 亿元，占同期末总资产的 3.26%。同期末，公司本部无受限资产。

表 11：截至 2024 年末，公司受限资产情况（合并口径、亿元）

项目	期末账面价值
固定资产	2.35
货币资金	11.23
交易性金融资产	19.58
投资性房地产	8.16
无形资产	0.25
应收票据	1.34
<b>合计</b>	<b>42.92</b>

注：尾差系四舍五入所致。

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 2024 年末，公司本部不存在对外担保，但子公司万和证券涉及 4 笔 5,000 万元以上的重大未决诉讼、仲裁案件，其中 3 起案件系作为原告方；1 起案件万和证券作为被告方，主要系与忻州市农村信用合作社联社开展银行间债券回购交易形成的纠纷案件，万和证券因该案于 2025 年 02 月 27 日被海口市中级人民法院列为被执行人，执行标的（到期资金结算额及相应补偿金额、罚息、仲裁费等相关费用）合计 1.22 亿元，万和证券在该案中代表所管理的 5 号资管计划履行法律程序。子公司中国科技开发院有限公司及子公司东莞市中科科技企业加速器有限公司因房屋买卖合同纠纷涉入 27 起未决诉讼案件，所涉及房款、资金占用利息等诉讼标的合计 0.89 亿元，全部系作为被告方。子公司深圳租赁也涉及多起诉讼案件，需持续关注上述案件处置进展。

**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 2025 年 4 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<sup>4</sup>

### 假设

- 2025 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。
- 2025 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定，在投项目及企业持续为公司贡献投资收益。
- 2025 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 12：公司重点财务指标预测情况（母公司口径、%）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率	3.63	2.13	1.24~1.86
总债务/投资组合市值	40.50	41.93	34.74~52.11

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。根据公司产品规划，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 2025 年 3 月末，母公司未来一年内到期债务 125.64 亿元，2024 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 29.77 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<sup>5</sup>

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。

<sup>4</sup> 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>5</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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。**

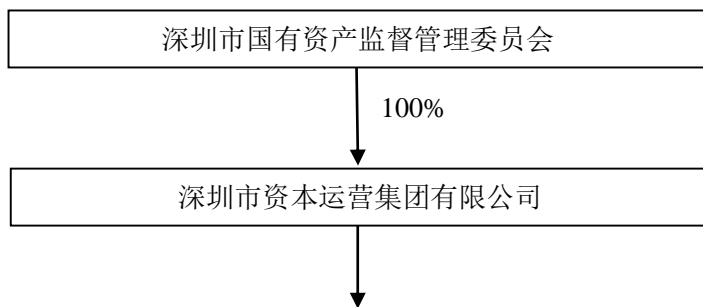
深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一，是我国 5 个计划单列市之一、15 个副省级城市之一，总面积 1,997.47 平方千米，辖 9 个区和 1 个新区（福田区、罗湖区、盐田区、南山区、宝安区、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区）。截至 2024 年末，深圳市常住人口为 1,798.95 万人。近年来深圳市各项经济指标均排在全国前列。2024 年，深圳市实现地区生产总值 36,801.87 亿元，同比增长 5.8%，生产总值在广东省内排名第一位，全国排名第三位，仅次于上海市和北京市；按常住人口折算，2024 年深圳市人均 GDP 为 20.46 万元，居省内第一位。2025 年 1~3 月，深圳市实现地区生产总值 8,950.49 亿元，同比增长 5.2%。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。2024 年，深圳市实现一般公共预算收入 3,914.18 亿元、下降 4.8%，主要是受重点行业调整、结构性减税降费等因素影响所致。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，整体再融资环境良好。

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，2023 及 2024 年公司分别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。

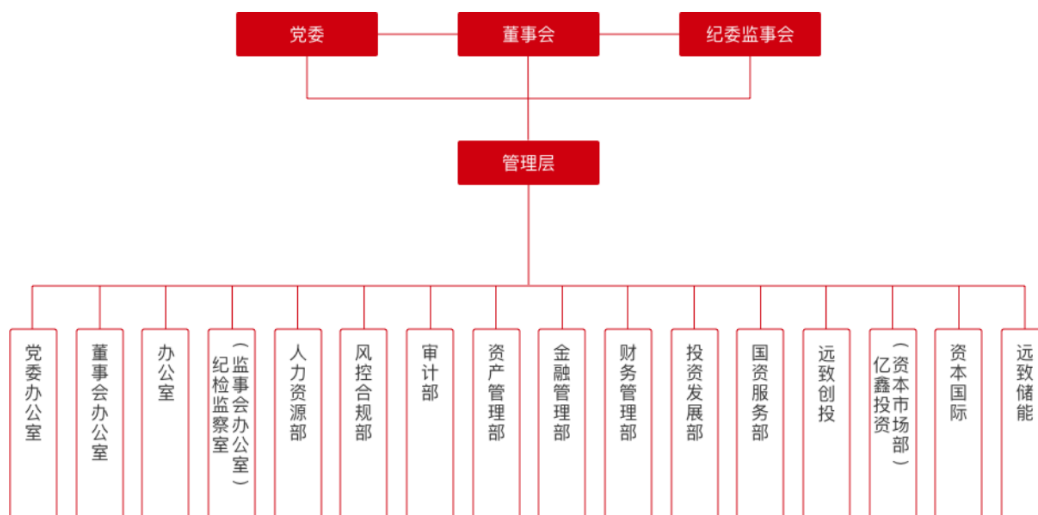
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定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。

### 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 2025 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	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	深圳市建筑科学研究院股份有限公司	建科院	42.86
6	深圳市柳鑫实业股份有限公司	柳鑫实业	51.00
7	万和证券股份有限公司	万和证券	53.0892
8	中国科技开发院有限公司	中开院	100.00
9	深圳市远致文化控股有限公司	远致文化	70.00
10	深圳市汇进智能产业股份有限公司	汇进公司	65.1714
11	深圳市融资租赁（集团）有限公司	中集租赁	53.32
12	深圳市兆驰股份有限公司	兆驰股份	20.00
13	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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,607,662.74	1,424,204.38	1,611,935.30	1,659,235.18
应收账款	553,957.47	598,582.64	663,356.47	586,600.75
其他应收款	452,332.83	514,296.00	420,731.99	463,269.57
存货	287,166.74	323,824.74	401,983.68	517,937.46
长期投资	3,938,517.51	4,123,822.88	4,179,022.19	4,098,991.91
固定资产	848,854.26	983,633.61	991,415.14	979,614.25
在建工程	192,473.90	107,317.26	45,919.69	93,074.26
无形资产	73,612.24	66,629.44	58,984.29	59,844.88
资产总计	12,218,931.82	12,986,583.39	13,161,624.55	13,253,931.31
其他应付款	297,550.76	273,936.69	204,894.23	169,074.23
短期债务	2,364,377.57	3,271,469.73	3,565,882.71	3,910,244.37
长期债务	3,251,179.89	2,758,617.65	2,549,840.15	2,261,398.58
总债务	5,615,557.45	6,030,087.38	6,115,722.85	6,171,642.95
净债务	4,192,290.97	4,747,529.72	4,616,133.18	4,632,029.65
负债合计	6,948,828.21	7,514,607.09	7,523,098.69	7,559,085.87
所有者权益合计	5,270,103.61	5,471,976.30	5,638,525.86	5,694,845.44
利息支出	124,315.16	120,087.81	121,783.55	-
营业总收入	1,537,989.12	2,391,934.88	2,726,234.52	525,714.34
经营性业务利润	1,579.24	174,914.09	228,135.92	32,914.64
投资收益	487,448.10	168,818.52	194,209.51	22,794.37
净利润	330,518.79	320,858.39	316,576.11	44,434.57
EBIT	462,109.18	481,043.52	488,001.90	-
EBITDA	779,935.62	599,838.97	624,000.99	-
经营活动产生的现金流量净额	164,980.86	-200,297.25	394,725.56	242,833.07
投资活动产生的现金流量净额	-177,177.79	37,167.85	-53,566.07	-177,121.16
筹资活动产生的现金流量净额	507,788.07	120,831.56	-106,792.53	-65,199.48
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	23.69	22.22	21.08	21.95
期间费用率（%）	26.18	16.77	14.55	17.73
EBIT 利润率（%）	31.12	20.54	18.15	10.28
总资产收益率（%）	3.78	3.82	3.73	-
流动比率（X）	1.54	1.22	1.18	1.17
速动比率（X）	1.46	1.14	1.10	1.07
存货周转率（X）	3.95	5.96	5.85	-
应收账款周转率（X）	2.68	4.06	4.26	-
资产负债率（%）	56.87	57.86	57.16	57.03
总资本化比率（%）	51.59	52.43	52.03	52.01
短期债务/总债务（%）	42.10	54.25	58.31	63.36
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	-0.05	0.03	0.16
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.02	-0.10	0.05	0.25
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.33	-1.67	3.24	-
总债务/EBITDA（X）	7.20	10.05	9.80	-
EBITDA/短期债务（X）	0.33	0.18	0.17	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.27	5.00	5.12	-
EBIT 利息保障倍数（X）	3.72	4.01	4.01	-
FFO/总债务（X）	0.07	0.05	0.04	-

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 2023 和 2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 和 2023 年财务数据分别采用了 2023 和 2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 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 2025 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 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	499,089.75	288,755.56	432,627.18	297,702.35
应收账款	6,917.85	3,000.00	6,000.00	6,000.00
其他应收款	176,888.38	151,502.29	100,157.01	126,383.33
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	258,374.24	246,520.50	267,608.79	352,443.82
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	3,602,682.01	3,674,487.05	3,450,337.30	3,456,121.88
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	429,575.97	512,825.19	767,867.32	761,250.42
固定资产	513.30	390.43	265.09	235.17
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	4,997,655.62	4,893,351.05	5,036,397.08	5,049,988.02
投资组合账面价值	4,789,721.96	4,722,588.30	4,918,440.59	4,867,518.47
投资组合市值	4,674,631.46	4,630,076.50	4,857,848.08	4,867,518.47
其他应付款	16,150.94	12,949.23	1,172.64	492.30
短期债务	728,727.46	966,805.92	1,316,576.13	1,256,445.19
长期债务	1,256,464.56	908,153.79	720,373.90	798,451.40
总债务	1,985,192.03	1,874,959.71	2,036,950.03	2,054,896.59
净债务	1,486,112.86	1,586,204.15	1,604,322.85	1,757,194.24
负债合计	2,101,288.17	1,988,916.93	2,129,664.74	2,144,295.94
所有者权益合计	2,896,367.44	2,904,434.13	2,906,732.34	2,905,692.09
利息支出	58,344.69	59,884.02	59,742.34	-
营业总收入	3,412.68	4,791.04	4,696.23	0.00
经营性业务利润	-53,981.81	-60,288.26	-51,539.26	-13,373.98
投资收益	361,003.42	156,791.46	117,022.09	7,319.87
净利润	218,209.96	105,285.80	61,866.85	-3,915.25
EBIT	289,057.79	166,567.72	124,214.46	-
经营活动产生的现金流量净额	22,617.20	30,878.50	46,079.77	-31,597.89
投资活动产生的现金流量净额	-163,135.39	26,757.19	57,667.43	-108,692.53
筹资活动产生的现金流量净额	321,445.50	-267,959.29	40,124.42	5,365.58
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产收益率（%）	5.78	3.37	2.50	-
经调整的净资产收益率（%）	7.53	3.63	2.13	-
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.32	0.63	0.93	0.18
应收类款项占比（%）	3.68	3.16	2.11	2.62
资产负债率（%）	42.05	40.65	42.29	42.46
总资本化比率（%）	40.67	39.23	41.20	41.42
短期债务/总债务（%）	36.71	51.56	64.63	61.14
总债务/投资组合市值（%）	42.47	40.50	41.93	42.22
现金流利息保障倍数（X）	2.35	2.17	2.60	-
货币等价物/短期债务（X）	1.04	0.55	0.53	0.52
总债务/EBITDA（X）	6.83	11.14	16.13	-
EBITDA/短期债务（X）	0.40	0.17	0.10	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.98	2.81	2.11	-
EBIT 利息保障倍数（X）	4.95	2.78	2.08	-

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 2023 和 2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 和 2023 年财务数据分别采用了 2023 和 2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 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 2025 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 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、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
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)
盈利能力	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
	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[2023]65 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