2025 年度深圳市投资控股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-20252472M-01

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 2025 年 7 月 15 日至 2026 年 7 月 15 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 15 日

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

正 面

- **强劲的区域经济实力。**深圳市作为我国首个经济特区，地理位置优越，经济高度发达，区域经济财政实力及经济增速在国内处于领先水平。
- **多元化的业务格局。**公司作为深圳市重要的国有资本投资主体，对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，形成了多元化的业务格局，主要涉及证券、保险、担保、房地产及园区开发、商贸流通、收费公路、工业制造等领域，提高了公司的抗风险能力。
- **金融板块业务竞争力很强。**国信证券作为国内经营历史最长的券商之一，业务发展全面，综合实力较强，在行业中具有较强的品牌影响力和市场竞争力；高新投和担保集团在建立健全深圳市融资担保体系、促进中小企业发展等方面承担了重要功能；深圳资产作为全国第60家、广东省第4家开展金融企业不良资产批量收购业务资质的地方AMC，在广东省具有一定系统重要性；整体来看，公司金融板块竞争力很强。
- **融资渠道畅通。**公司除债券市场多品种融资外，公司控股多家境内外上市企业，资本市场融资渠道畅通且进一步拓宽，同时优质的国企背景及资产质量使得公司获得充足的银行授信，备用流动性充足。

关 注

- **行业景气度波动为公司带来一定的经营压力。**公司合并范围涉及行业板块较多，其中金融板块易受宏观经济影响，房地产板块的经营及盈利情况受行业政策及市场需求弱化影响较大，需关注收益的波动性及行业环境变化对公司经营的影响。
- **债务规模增长较快，期限结构有待进一步优化。**随着业务的持续发展及合并范围的扩大，公司债务规模增长较快，截至2025年3月末，公司合并口径债务规模为5,448.80亿元，其中短期债务占比为50.94%，整体短期债务占比较高，公司债务结构有待进一步优化。

项目负责人：程　成 chcheng@ccxi.com.cn
项目组成员：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

深投控（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	10,572.85	11,528.60	12,196.55	12,317.32
所有者权益合计（亿元）	3,831.13	3,945.18	4,137.12	4,196.62
负债合计（亿元）	6,741.72	7,583.41	8,059.43	8,120.69
总债务（亿元）	4,473.69	5,234.91	5,350.40	5,448.80
营业总收入（亿元）	2,548.81	2,904.27	2,713.81	655.60
净利润（亿元）	133.74	170.20	130.98	37.88
EBIT（亿元）	226.78	253.87	196.29	--
EBITDA（亿元）	501.42	356.44	297.41	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-179.44	-358.71	403.88	48.78
营业毛利率（%）	15.75	14.75	15.61	14.23
总资产收益率（%）	2.14	2.30	1.65	--
EBIT 利润率（%）	8.90	8.74	7.23	--
资产负债率（%）	63.76	65.78	66.08	65.93
总资本化比率（%）	53.87	57.02	56.39	56.49
总债务/EBITDA（X）	8.92	14.69	17.99	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.62	4.30	3.83	--
FFO/总债务（X）	0.07	0.03	0.03	--
深投控（母公司口径）	**2022**	**2023**	**2024**	**2025.3/2025.1~3**
资产总计（亿元）	2,423.40	2,404.48	2,620.57	2,649.28
所有者权益合计（亿元）	1,323.41	1,323.32	1,515.97	1,533.17
负债合计（亿元）	1,099.99	1,081.16	1,104.60	1,116.11
总债务（亿元）	632.20	644.00	686.28	694.71
营业总收入（亿元）	35.16	21.51	26.59	4.29
净利润（亿元）	59.81	64.84	93.32	16.85
EBIT（亿元）	81.12	83.54	114.24	--
EBITDA（亿元）	94.78	98.11	129.77	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-60.17	41.13	-19.56	1.57
营业毛利率（%）	22.12	-2.68	9.88	-15.02
总资产收益率（%）	3.35	3.46	4.55	--
EBIT 利润率（%）	230.71	388.42	429.58	--
资产负债率（%）	45.39	44.96	42.15	42.13
总资本化比率（%）	32.33	32.73	31.16	31.18
总债务/EBITDA（X）	6.67	6.56	5.29	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.82	5.39	6.90	--
FFO/总债务（X）	0.00	-0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年、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 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告的上年年末数，2024 年及 2025 年一季度财务数据采用 2024 年审计报告及 2025 年一季度财务报表的期末数；2、因公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、中诚信国际分析时将合并口径各期拆入资金、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务；将母公司口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；因公司 2025 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供债务构成数据，对于 2025 年 3 月末合并口径其他流动负债中的有息债务取用 2024 年末数据进行估算；4、因公司暂无法提供合并口径的混合型证券股利支出（包含其他权益工具中的永续债及类永续信托等的利息支出），合并口径利息支出仅包括资本化利息支出和费用化利息；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	所有者权益（亿元）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	EBITDA 利息保障倍数（X）
深投控	4,137.12	1.65	56.39	3.83
越秀集团	1,771.79	1.01	73.38	1.59
北控集团	1,413.52	3.48	63.26	2.71

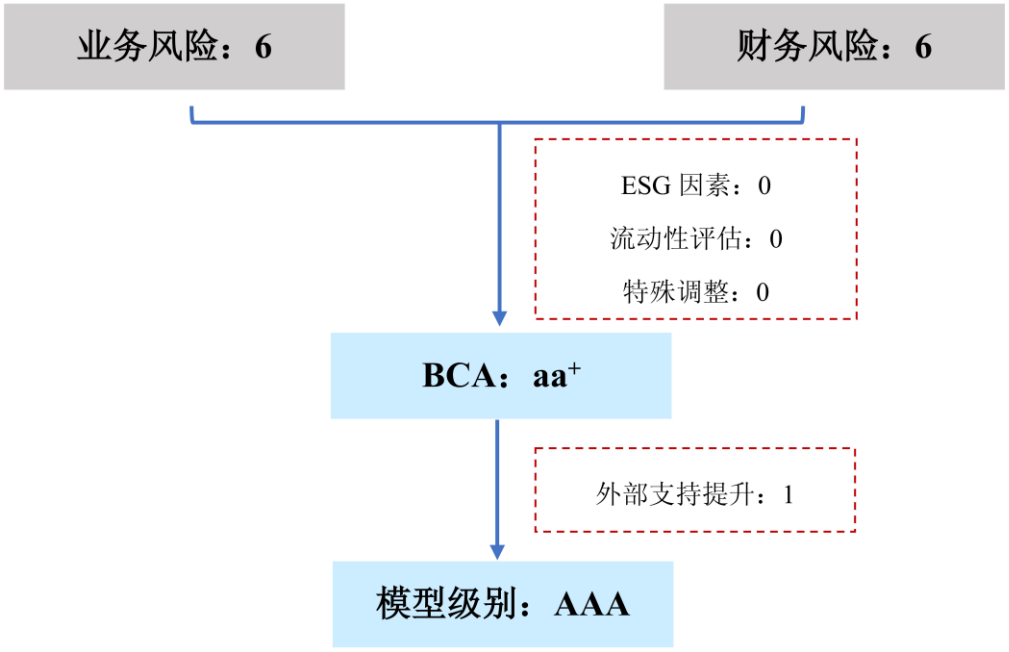
中诚信国际认为，与同行业相比，深投控的资本实力以及核心业务的运营实力处于行业前列，财务杠杆率保持行业较低水平，偿债指标表现好，盈利水平中等。

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

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型

深圳市投资控股有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2025_1)



注：

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

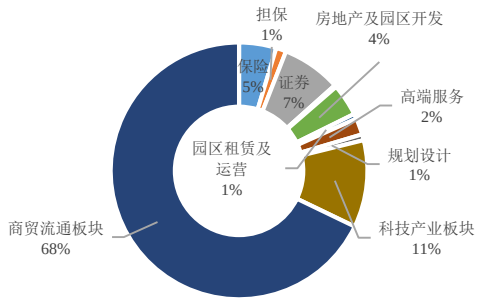
方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

评级对象概况

深圳市投资控股有限公司成立于 2004 年 10 月，是将原国有独资企业——深圳市投资管理公司、深圳市商贸投资控股公司及深圳市建设投资控股公司合并设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 40.00 亿元，经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”）多次增资后，公司注册资本增加至 335.86 亿元。

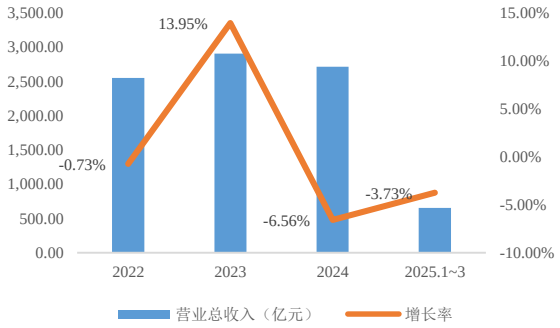
作为深圳市重要的国有资本投资主体，公司对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，目前公司业务主要分为科技金融、科技产业、商贸流通及城市运营四大板块，形成了涵盖证券、保险、担保、房地产及园区开发、商贸流通、收费公路、工业制造等领域的多元化业务格局。

图 1：2024 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业收入走势



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，公司注册资本和实收资本均为 335.86 亿元，深圳市国资委持有公司 100%股权，系公司唯一股东和实际控制人。

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	资产负债率	营业总收入	净利润
国信证券股份有限公司	国信证券	33.53	5,015.06	1,186.92	71.11	201.67	82.17
深圳市高新投集团有限公司	高新投	58.80	422.92	263.19	37.77	14.21	0.83
深圳担保集团有限公司	担保集团	51.86	366.20	244.21	33.31	20.91	7.79
国任财产保险股份有限公司	国任保险	41.00	221.31	33.32	84.95	127.49	0.55
深圳国际控股有限公司	深圳国际	43.95	1,359.98	545.23	59.91	155.71	36.87
深圳资产管理有限公司	深圳资产	50.60	162.13	49.45	69.50	3.58	1.51
深圳市纺织（集团）股份有限公司	深纺织	46.21	52.32	42.35	19.05	33.35	1.43
深圳市物业发展（集团）股份有限公司	深物业	57.25	152.93	32.30	78.88	27.34	-12.87
深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司	深深房	62.13	59.88	33.95	43.29	4.07	-3.78
天音通信控股股份有限公司	天音控股	19.03	229.57	30.68	86.63	840.38	0.58
深圳市怡亚通供应链股份有限公司	怡亚通	23.17	575.47	104.35	81.87	776.16	0.48
深圳英飞拓科技股份有限公司	英飞拓	26.35	20.39	1.55	92.39	9.45	-4.04
深圳市城市建设开发（集团）有限公司	城建集团	100.00	317.47	99.87	68.54	53.72	12.35
深圳市深福保（集团）有限公司	深福保集团	100.00	44.89	10.27	77.11	3.16	0.32

注：深投控通过全资子公司 Ultrarich International Limited 持有深圳国际 43.95%股权、深投控直接持有深圳国际 0.01%股权，深圳国际 2024 年末/2024 年财务数据单位为：港币亿元。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

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 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

证券行业

在一系列利好政策的推动下，2024 年主要指数较上年末有所上涨，证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势。未来证券公司仍将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，头部券商与中小券商分化加大。

预计 2025 年资本市场将延续回升向好局面，经纪、信用、自营等业务有望实现较好发展。

详见《中国证券行业展望，2025 年 4 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11816?type=1

房地产行业

2024 年房地产销售规模降幅扩大，土地投资及新开工仍处于低位，随着利好政策的密集出台，行业整体出现回暖迹象；预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，“止跌回稳”将成为行业主基调。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1

收费公路行业

2024 年以来公路客货运规模保持增长但增速有所放缓，随着道路基础设施进一步完善，以及在扩内需、稳增长的战略下，公路运输需求整体仍有望保持增势。同时，随着国家高速公路网主线基本建成，行业投资增速明显放缓。在行业内路产到期压力及养护相关问题逐步凸显下，收费公路打破收费期限上限已成为趋势；2024 年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力及偿债能力小幅下滑但仍处于良好水平，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《中国收费公路行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11668?type=1

区域环境

深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一，是我国 5 个计划单列市之一、15 个副省级城市之一，总面积 1,997.47 平方千米，辖 9 个区和 1 个新区（福田区、罗湖区、盐田区、南山区、宝安区、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区）。截至 2024 年末，深圳市常住总人口为 1,798.95 万人，同比增加 19.94 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。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 26.37 亿元、13,909.28 亿元、22,866.22 亿元，较上年分别增长 1.5%、8.3%、4.3%。2024 年，深圳市人均 GDP 为 20.57 万元，居省内第一位。同期，全市固定资产投资同比增长 2.4%。

表 2：2024 年广东省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
广东全省	141,633.81	--	10.70	--	13,533.27	--
深圳市	**36,801.87**	**1**	**20.57**	**1**	**3,914.18**	**1**
广州市	31,032.50	2	16.42	3	1,954.74	2
佛山市	13,361.90	3	13.90	4	767.08	4
东莞市	12,282.15	4	11.71	5	789.38	3

惠州市	6,136.39	5	10.07	6	476.05	5
珠海市	4,479.06	6	17.96	2	475.16	6
江门市	4,210.18	7	8.73	8	277.60	8
中山市	4,143.25	8	9.29	7	342.52	7
茂名市	4,072.04	9	6.51	10	151.43	12
湛江市	3,839.93	10	5.41	18	164.96	10
汕头市	3,167.97	11	5.70	13	139.94	13
肇庆市	2,917.85	12	7.06	9	188.95	9
揭阳市	2,529.70	13	4.47	20	101.79	15
清远市	2,253.07	14	5.65	14	162.77	11
韶关市	1,647.56	15	5.77	12	104.90	14
阳江市	1,629.58	16	6.21	11	83.62	17
梅州市	1,508.18	17	3.92	21	98.78	16
汕尾市	1,500.89	18	5.56	15	74.27	19
河源市	1,407.72	19	4.96	19	76.04	18
潮州市	1,402.83	20	5.45	17	64.19	20
云浮市	1,309.19	21	5.46	16	62.30	21

注：部分地市 2024 年常住人口数据尚未披露，该部分地市人均 GDP 系根据 2023 年常住人口测算而来。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

自成立经济特区以来，深圳市以出口加工工业为起点，不断攀升全球价值链，形成了以工业和服务业为主导的产业格局。稳定的经济增长和合理的产业结构为深圳市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入基数较大，自给能力强且税收占比较高，财政收入质量较好，政府性基金收入亦是深圳市地方政府财力的重要补充。2024 年，深圳市一般公共预算收入 3,914.18 亿元，同比下降 4.8%，主要受重点行业调整、结构性减税降费等影响；深圳市财源基础较好，税收收入占比达 83.42%。同年，受房地产市场环境等影响，深圳市政府性基金收入同比大幅减少 45.75%至 474.96 亿元，呈明显下滑态势。财政收支方面，2024 年，深圳市一般公共预算支出同比减少 6.21%至 4,700.87 亿元，财政平衡率虽较上年小幅提升至 83.27%，但整体上，财政收支压力有所加大。再融资环境方面，深圳市广义债务率处于全国下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差在全国处于较低水平，净融资额仍呈现净流入趋势，整体再融资环境良好。

表 3：近年来深圳市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	32,387.68	34,606.40	36,801.87
GDP 增速（%）	3.3	6.0	5.8
人均 GDP（万元）	18.33	19.52	20.57
固定资产投资增速（%）	8.4	11.0	2.4
一般公共预算收入（亿元）	4,012.27	4,112.78	3,914.18
政府性基金收入（亿元）	1,025.78	875.53	474.96
税收收入占比（%）	77.62	84.31	83.42
公共财政平衡率（%）	80.29	82.06	83.27

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、“--”表示数据不可得。
资料来源：深圳市政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，深投控的业务风险很低。公司作为深圳市重要的国有资本投资主体，公司对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，目前形成了涵盖证券、保险、担保、房地产及园区开发、商贸流通、收费公路、工业制造等领域的多元化业务格局，核心业务板块竞争力很强；科技金融、科技产业、商贸流通及城市运营四大板块整体保持稳健发展，但房地产行业和证券行业等经营主体的经营及盈利情况易受行业政策及市场环境影响，需关注收益的波动性和周期性。

科技金融板块方面，公司科技金融板块集中了深圳市国资系统内主要的金融和类金融资源，控股国信证券（002736.SZ）、高新投、担保集团、国任保险、深圳资产、深圳市投控资本有限公司（以下简称“投控资本”）和深圳市天使投资引导基金管理有限公司（以下简称“天使母基金”）等公司，参股中国平安（601318.SH）、国泰海通证券股份有限公司（原名国泰君安证券股份有限公司，以下简称“国泰海通”）、南方基金管理股份有限公司（以下简称“南方基金”）、华润深国投信托有限公司（以下简称“华润深国投信托”）等优质金融企业，已形成功能较为完善的科技金融服务体系。

国信证券作为国内经营历史最长的券商之一，业务发展全面，综合实力较强，多项经营指标位于行业前列。同时，国信证券财富管理与机构业务、投资与交易业务收入占比较高，且上述业务收入行业排名靠前，已形成一定的竞争优势；但 2024 年以来国信证券的投行业务受到违规处罚，未来仍需关注其在项目质量、合规控制、风险管理等方面的情况。国信证券收入及盈利水平受市场行情影响较大，2024 年国信证券经营业绩有所上升。此外，国信证券拟筹划发行股份购买万和证券 96.08%股份事项，中诚信国际将对其后续进展保持关注。

公司证券业务经营主体主要为子公司国信证券（002736.SZ），2020 年 8 月国信证券非公开发行 1,412,429,377 股股票，其中公司获配 473,587,570 股，获配金额 50.29 亿元，截至 2025 年 3 月末，公司持有国信证券 33.53%的股权，为其控股股东；同期末，国信证券的注册资本和实收资本均为 96.12 亿元，总资产 5,062.11 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益合计 1,202.30 亿元，系深投控合并范围内最主要构成。货币资金及结算备付金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资这几类资产占国信证券资产比重达 90%以上。2022~2024 年，国信证券现金分红金额（含税）分别为 25.95 亿元、25.95 亿元和 33.64 亿元。

国信证券作为国内经营历史最长的券商之一，是全国性大型综合类证券公司，拥有证券经纪、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券等全部证券业务资质。国信证券整体的经营业绩变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2024 年，国信证券继续保持行业领先的市场地位，各项主要业务实现稳健发展；财富管理、投行等传统优势业务市场地位稳固，投资与交易、资产管理等业务进步明显，业务发展更加均衡。2024 年国信证券实现营业收入 201.67 亿元，同比增长 16.46%；实现归属于上市公司股东的净利润 82.17 亿元，同比增长 27.84%；加权平均净资产收益率为 8.23%，较 2023 年上升 1.66 个百分点。根据中国证券业协会公布的证券公司会员经营业绩排名，近年来，国信证券净资产、净资本、营业收入、净利润等主要指标排名行业前列。

表 4：近年来国信证券经营情况

指标	2022	2023	2024
营业总收入（亿元）	158.76	173.17	201.67

其中：财富管理与机构业务（亿元）	83.00	74.68	88.10
投资银行业务（亿元）	18.82	14.19	10.51
投资与交易业务（亿元）	27.47	53.31	90.02
资产管理业务（亿元）	3.65	5.31	8.52
其他业务（亿元）	25.81	25.67	4.52
全年股权主承销金额（亿元）	295.92	260.45	126.05
全年股权主承销数量（个）	28.75	23.83	11.17
全年债券主承销金额（亿元）	2,186.73	2,199.77	2,340.77
资产管理总规模（亿元）	1,352.30	1,550.60	1,447.64

注：联合主承销家数及金额以 1/N 计算。
资料来源：国信证券年报，中诚信国际整理

国信证券财富管理与机构业务主要包括为个人和机构客户提供证券及期货经纪、证券投资咨询、基金投资顾问、代销金融产品、融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资、资产托管等全价值链财富管理服务。财富管理与机构业务收入是国信证券目前主要的收入来源之一，但受市场波动的影响较大。2024 年，随着新“国九条”及资本市场“1+N”政策体系落实落地，一揽子有针对性的增量政策接续发力，资本市场行情回暖，股票日均成交额提升至 10,620 亿元，同比增长 21.2%；同期，国信证券财富管理与机构业务实现营业收入 88.10 亿元，同比上升 17.97%，在营业收入中占比 43.68%。投行业务作为国信证券传统优势业务，是国信证券重要的收入来源。目前国信证券的投资银行板块主要包括提供股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问和新三板挂牌推荐等业务。2024 年国信证券投资银行业务实现营业收入 10.51 亿元，同比下降 25.92%。需要关注的是，近年来国信证券的投行业务受到违规处罚，2024 年因上市保荐问题等收到深圳证监局、广东证监局、浙江证监局和上海证监局等出具的警示函，未来仍需关注其在项目质量、合规控制、风险管理等方面的情况。国信证券的投资与交易业务主要是从事权益类、固定收益类、衍生类产品、其他金融产品的交易和做市业务、私募股权投资及另类投资业务等。2024 年国信证券实现投资与交易收入 90.02 亿元，同比上升 68.86%。国信证券资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合、单一、专项资产管理及私募股权基金管理等。2024 年国信证券资产管理业务实现收入 8.52 亿元，同比上升 60.55%，但目前在其总营业收入的占比较小。截至 2024 年末，国信证券集合、单一、专项等资产管理净值规模为 1,447.64 亿元，较上年末下降 6.64%。国信证券的其他业务主要是通过重要参股公司鹏华基金管理有限公司从事基金管理业务。

此外，2024 年 9 月 4 日，国信证券第五届董事会第三十一次会议（临时）审议通过了《关于发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》，拟通过发行 A 股股份的方式购买深圳市资本运营集团有限公司、深圳市鲲鹏股权投资有限公司、深业集团有限公司、深圳市创新投资集团有限公司、深圳远致富海十号投资企业（有限合伙）、成都交子金融控股集团有限公司、海口市金融控股集团有限公司合计持有的万和证券股份有限公司 96.08%股份（以下简称“本次交易”）。2024 年 12 月 6 日，国信证券第五届董事会第三十六次会议（临时）审议通过了本次交易相关的议案。2024 年 12 月 20 日，国信证券收到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”）出具的《深圳市国资委关于国信证券发行股份收购万和证券有关事项的批复》（深国资委函[2024]413 号），深圳市国资委原则同意国信证券本次发行股份购买资产暨关联交易方案。根据

国信证券于 2025 年 4 月 7 日披露的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，本次交易中，标的资产评估基准日为 2024 年 6 月 30 日，本次交易标的公司 100%股权对应的评估价值为 540,370.69 万元，本次交易收购标的公司 96.08%股份，对应交易作价为 519,183.79 万元。根据最终确定的交易金额，本次交易拟向交易对方发行 603,702,080 股（占本次交易后总股本的比例为 5.91%），本次交易完成后，深投控对国信证券的持股比例将从 33.53%小幅下降至 31.55%，仍为国信证券的控股股东。国信证券于 2025 年 4 月 10 日收到深圳证券交易所（以下简称“深交所”）出具的《关于受理国信证券股份有限公司发行股份购买资产申请文件的通知》（深证上审[2025]48 号）。深交所根据相关规定对国信证券报送的发行股份购买资产暨关联交易申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，决定予以受理。本次交易涉及中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）关于万和证券股份有限公司变更主要股东等事项的行政许可申请。2025 年 4 月 10 日，中国证监会就前述行政许可申请依法予以受理，并出具《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：242504）。2025 年 6 月 19 日，深交所并购重组审核委员会于召开 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。本次交易尚需取得中国证监会同意注册的批复，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。中诚信国际将对国信证券上述筹划发行股份购买资产事项的后续进展保持关注。

高新投和担保集团均为深圳市政府设立的专业性担保机构，承担了一定的政策导向型业务，在建立健全当地融资担保体系、促进中小企业发展等方面承担了重要功能，2024 年公司担保板块收入有所下滑。

公司的担保业务主要由高新投和担保集团负责运营。其中，高新投成立于 1994 年，是国内最早设立的专业担保机构之一，经过二十多年的发展，高新投目前已在全国多个重点城市设立了 8 家分公司和 25 个办事处，以解决中小微科技型企业融资难题、助力高新技术产业发展为使命，为企业提供自初创期到成熟期的全方位投融资服务，核心业务包括融资担保、创业投资、金融增信、保证担保、小额贷款、典当贷款、商业保理等。2023 年股东对高新投增资 20.69 亿元[1]，截至 2024 年末[2]，高新投注册资本及实收资本为 159.21 亿元，公司持有其 58.80%股权，为其控股股东。高新投营业收入主要来自担保和资金管理业务，2024 年，受市场普惠金融下沉、持续减费让利、市场竞争加剧及金融产品业务转型导致融资担保业务收入减少，同时各地工程项目收紧、风险结构调整及市场竞争加剧等因素影响非融资担保收入下降，叠加第一期纾困资金退出、市场需求不足及利率下调影响，导致资金业务收入减少，当期高新投实现营业总收入 14.21 亿元，同比下降约 28%。高新投在保户数快速增长，2024 年新增担保户数和新增担保额分别为 13,403 户和 658 亿元。截至 2024 年末，高新投在保责任余额为 700 亿元，历史累计代偿余额为 5.78 亿元，年度代偿率虽有所抬升但仍保持较低水平。

担保集团成立于 1999 年，是深圳市政府成立的专业担保机构，前身是深圳市中小企业信用担保中心，设有 10 家分公司和 10 个异地办事处，积极落实国家及市委市政府关于扶持中小微企业发

[1] 根据高新投 2023 年度审计报告，2023 年深投控全资子公司城建集团对高新投出资金额为 20.69 亿元。
[2] 数据来源为深投控 2024 年度审计报告-本期末纳入合并报表范围的子公司基本情况。

展政策，业务板块包括融资担保、金融产品担保、保证担保、创业投资、科技金融、资金业务、产业金融等。2023 年股东对担保集团增资 25.83 亿元[3]，截至 2024 年[4]，担保集团注册资本及实收资本均为 139.88 亿元，公司持有其 51.86%的股权，为其控股股东。2024 年担保集团营业总收入同比下降约 20%至 20.91 亿元，新增担保额 826 亿元，业务扩张程度仍较大，当年代偿率同比抬升相对较多。

表 5：近年来公司担保业务主要经营情况（亿元、户、%）

高新投			
指标	2022	2023	2024
注册资本	138.52	159.21	159.21
营业总收入	24.36	19.85	14.21
年新增担保户数	9,112	9,895	13,403
在保户数	8,596	9,142	12,608
年新增担保额	679	647	658
在保责任余额	830	671	700
代偿余额	4.34	4.71	5.78
当年代偿率	0.08	0.12	0.19
担保集团			
指标	2022	2023	2024
注册资本	114.05	139.88	139.88
营业总收入	26.43	26.16	20.91
年新增担保户数	11,326	20,931	32,099
在保户数	10,482	17,430	29,707
年新增担保额	1,058	1,065	826
在保责任余额	717	825	816
代偿余额	2.95	3.06	3.86
当年代偿率	0.09	0.04	0.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

深圳资产作为广东省内持牌 AMC，在省内金融系统中具有一定重要性。因成立之初未取得金融企业不良资产批量收购处置业务资质，早期以非金不良重组类业务为主，部分项目涉及房地产行业，需关注房地产景气度不高背景下涉房项目回收进度及抵质押物价值变化可能对深圳资产资产质量的影响。随着牌照的获取，深圳资产加大金融不良资产包收购力度，但受制于市场竞争，金融不良资产规模仍较小；资产证券化业务和其他业务收入对深圳资产营业收入形成一定补充。

深圳资产成立于 2020 年 4 月，系公司作为主发起人，联合万科企业股份有限公司、深圳市罗湖引导基金投资有限公司、中国国新资产管理有限公司合作组建，成立时注册资本 41.50 亿元。截至 2024 年末[5]，深圳资产注册资本及实收资本均为 41.50 亿元，公司持有其 50.60%股权，为其控股股东。深圳资产系作为地方资产管理公司，战略定位明确，旨在化解区域风险、维护信用环境、服务实体经济。2023 年 8 月 24 日，国家金融监督管理总局办公厅批复同意深圳资产在广东省内

[3] 根据担保集团 2023 年度审计报告，2023 年深投控及深圳市龙华建设发展集团有限公司分别对担保集团增加出资 12.91 亿元。
[4] 数据来源为深投控 2024 年度审计报告-本期末纳入合并报表范围的子公司基本情况。
[5] 数据来源为深投控 2024 年度审计报告-本期末纳入合并报表范围的子公司基本情况。

开展金融企业不良资产批量收购业务，深圳资产成为全国第 60 家、广东省第 4 家开展金融企业不良资产批量收购业务资质的地方 AMC，在广东省金融系统重要性进一步提升。2024 年 6 月和 7 月，深圳市地方金融管理局批复同意深圳资产参与个人不良贷款批量转让和单户对公不良贷款转让两项业务试点资质。

目前深圳资产的主要业务板块包括不良资产业务（不良资产处置与经营类业务、不良资产重组类业务）、资产证券化业务以及其他业务（主要包括上市公司纾困项目、通过基金公司参与不良资产项目获取收益、顾问类业务等）。随着牌照的获取，深圳资产逐步拓展金融不良资产批量收购处置业务，不良资产处置与经营类业务收入在营业收入中占比逐年提升。2024 年，深圳资产实现营业收入同比下降 43.50%至 3.58 亿元，主要系深圳资产的不良资产重组类业务占比规模较大，受市场环境影响及深圳资产业务结构调整影响，该业务板块收入同比出现较大幅度的收缩；同时深圳资产积极拓展处置类、问题企业纾困、上市公司破产重整等业务，新增项目尚未释放收入。

2024 年国任保险收入规模稳定增长，偿付能力充足性指标仍处于合理充足水平。

公司保险业务主要由国任保险开展，国任保险是经国务院金融监督管理部门批准，于 2009 年 8 月成立的一家全国性保险公司。国任保险前身是信达财产保险股份有限公司，于 2017 年纳入公司合并范围。2017 年 4 月，经保险监督管理部门批准，公司成为国任保险控制类股东，持股比例为 41%，国任保险成为深圳市属国资控制的唯一财产保险公司。国任保险的客户群体涉及银行、煤炭、化工、航天、能源、货运、通讯等多个行业领域，先后承保了中国 3D 风云卫星、C919 飞机、新能源与光伏、全国电网、中国地铁多条线等重大项目。截至 2024 年末[6]，公司持有国任保险 41.00%股权，为其控股股东。

2024 年，公司实现保险业务收入 127.07 亿元，同比增长 14.34%。偿付能力方面，截至 2024 年末，国任保险实际资本为 60.85 亿元，较 2023 年末略有下降；最低资本为 23.22 亿元。同期末，国任保险的核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率分别为 132.83%、262.00%，目前国任保险综合偿付能力充足率仍处于合理充足水平，仍远高于中国银保监会所要求的最低标准。

公司股权投资业务多处于投资阶段，当前取得收益规模较小。

股权投资业务主要经营主体为投控资本、天使母基金和深圳投控湾区股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“湾区母基金”）。投控资本专业从事私募股权基金投资管理，是深投控基金投资和资本运营核心平台，2024 年实现营业收入 1.54 亿元，实现投资收益-0.19 亿元。截至 2024 年末，投控资本在管基金总认缴规模 657.12 亿元，总实缴到账规模 205.08 亿元，基金投资方向主要为深投控旗下子基金、深投控及下属企业主营业务涉及的上下游企业、深投控及下属企业作为项目业主或参与投资的产业园区以及入驻园区内的企业、深圳市国资委监管企业或其下属企业的有关项目以及其他经合伙企业投资决策委员会审议通过的其他投资与并购项目。资金来源为深投控自有资金，退出模式一般为股份转让、IPO 上市等。湾区母基金成立于 2018 年，系公司和投控资本设立的母基金，基金管理人为投控资本，基金总规模 60 亿元，主要投向为智能制造、高端装备、半导体与集成电路、AI 与具身机器人、新材料、新能源及智能网联汽车等。天使母基金是深

[6] 数据来源为深投控 2024 年度审计报告-本期末纳入合并报表范围的子公司基本情况。

圳市政府投资发起设立的战略性、政策性基金，是深圳市对标国际一流，补齐创业投资短板，助力种子期、初创期企业的重大政策举措，截至 2024 年末，天使母基金在管基金认缴规模 85.09 亿元，实缴规模 71.15 亿元，资金均来源于财政出资。

城市运营板块方面，公司城市运营板块拥有城建集团、深物业（000011.SZ、200011.SZ）、深深房（000029.SZ、200029.SZ）、深圳深港科技创新合作区发展有限公司（以下简称“深港科创”）等城市开发企业，深圳市建筑设计研究总院有限公司（以下简称“建总院”）、深圳市水务规划设计院股份有限公司（以下简称“深水规院”）等城市规划设计企业，以及深圳市人才集团有限公司（以下简称“人才集团”）、深圳市五洲宾馆集团有限责任公司、深圳会展中心管理有限责任公司、深圳市体育产业集团有限公司等城市服务企业，承担了深港科技创新合作区、深圳湾超级总部基地 C 塔、深圳国际交流中心等多个重大项目开发任务。

公司房地产及园区开发业务在深圳区域深耕多年，在当地具有一定的市场认可度；2024 年受房地产市场下行等影响，项目销售规模仍呈明显下滑态势，随着燕云城项目等结转确认收入，当期结转收入规模较上年有所增长；公司合并口径内的主要在建及拟建项目仍需较大投资额，未来将面临一定的资本支出压力。

公司房地产开发业务主要由深深房、深物业、城建集团和深圳市深福保（集团）有限公司（以下简称“深福保集团”）等成立时间较早的子公司经营。公司在深圳当地完成了较多标志性建筑，拥有一定的市场认可度，具备相应房地产开发建设资质。

其中深深房系于 1993 年 7 月经深圳市人民政府办公厅深府办复[1993]724 号文批准，在原深圳经济特区房地产总公司的基础上改组设立的股份有限公司，深深房发行的 A 股（000029.SZ）及 B 股（200029.SZ）分别于 1993 年 9 月及 1994 年 1 月在深圳证券交易所挂牌交易，1994 年 8 月，深深房发行的 B 股作为一级有保荐 ADR 在纽约柜台市场挂牌交易。截至 2025 年 3 月末，公司共持有深深房 62.13%的股权，为其控股股东。2024 年，深深房实现营业收入 4.07 亿元，受自身项目储备及房地产市场行情影响，当期营收同比下滑 23.33%，实现归属于上市公司股东的净利润-1.77 亿元，2024 年仍呈亏损状态但有所减亏；上述业绩变动主要系深深房基于谨慎性原则，对当期末可能发生损失的资产计提了减值准备合计 3.84 亿元。2025 年一季度，由于房地产结转同比增加，深深房实现营业收入 3.30 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润为 0.72 亿元。分红方面，2022 年，深深房现金分红金额（含税）分别为 0.62 亿元，2023 年、2024 年不派发现金红利。

深物业成立于 1982 年，发行的 A 股（000011.SZ）和 B 股（200011.SZ）于 1992 年 3 月在深圳证券交易所挂牌交易。截至 2025 年 3 月末，公司共持有深物业 57.25%的股权，为其控股股东。2024 年，深物业实现营业收入 27.34 亿元，收入主要来源于房地产和物业管理，受市场行情影响，当期营收同比下降 7.79%；同期，深物业实现归属于上市公司股东的净利润-11.15 亿元，2024 年同比下降 340.24%；上述业绩变动主要系 2024 年深物业房地产业务收入结转金额和毛利率下降，且当期末，深物业房地产开发项目存在减值迹象，按照会计准则相关要求计提资产减值准备合计 13.99 亿元。2025 年一季度，深物业实现营业收入 4.93 亿元，同比增长 21.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.05 亿元。分红方面，2022~2023 年，深物业现金分红金额（含税）分别为 2.15 亿元和 1.86 亿元，2024 年不派发现金红利。

城建集团和深福保集团亦承担了房地产开发职责，其中，2024 年城建集团营业收入同比增长 59.58%至 53.72 亿元，实现净利润同比减少 57.56%至 12.35 亿元，主要系燕云城项目当期结转确认收入较多，同时 2023 年转让侨城北恒通城市更新单元二期项目当期确认资产处置收益约 25 亿元、本期无该事项，城建集团营收规模较上年保持增长但盈利空间收窄；2024 年深福保集团实现营业收入 3.16 亿元、净利润 0.32 亿元，营收规模较上年明显下滑且盈利空间压降。

公司合并口径内的房地产项目主要位于深圳市内，同时在扬州、保定、东莞和成都等地均有项目。截至 2024 年末，公司合并口径内的主要在售项目包括金领假日公寓、澜湖时代和翠林苑等项目，可销售面积共 455.83 万平方米，累计预售面积达 248.84 万平方米，其中 2024 年预售面积为 22.69 万平方米，主要来自燕华城等项目，当期实现预售/销售金额同比下降约 51%至 18.05 亿元。同期末，上述在售项目已累计结算 216.19 万平方米，尚有一定规模项目待结算；其中 2024 年结算面积为 29.82 万平方米，主要来自燕云城项目等，实现结算收入规模同比增长约 19%至 42.96 亿元。

表 6：截至 2024 年末公司合并口径内的主要在售房地产项目情况（万平方米、亿元）

城市/区域	项目名称	所属公司	业态	权益比例	可售面积	累计预售（销售）面积	2024 年预售/销售面积	2024 年预售/销售金额	累计结算面积	2024 年结算面积	2024 年结算金额
深圳	金领假日公寓	深物业	住宅、单身公寓、商业	100%	12.52	12.44	0.32	2.23	12.55	0.24	1.56
深圳	澜湖时代	深物业	住宅、产业、宿舍、商业	69%	30.50	1.05	1.05	3.46	0	0	0.00
深圳	御棠上府	深物业	住宅（含人才住房）、商业、社区菜市场	100%	7.84	3.05	0.01	0.02	2.93	2.93	7.54
扬州	深扬数智城	深物业	住宅、办公、商业、车库、车位	67%	50.28	0.02	0.02	0.01	0	0	0.00
东莞	松湖朗苑	深物业	住宅、商业、幼儿园、车位	100%	15.79	15.01	0.03	0.02	15	0.03	0.02
扬州	湖畔御景	深物业	住宅、商铺、公寓、车库、车位	100%	12.20	11.56	-0.01	-0.02	11.54	0.01	0.00
深圳	翠林苑	深深房	现楼	100%	5.61	5.44	0.12	0.21	5.44	0.12	0.2
汕头	天悦湾一期	深深房	现楼	100%	16.04	12.07	0.14	0.08	12.01	0.17	0.1
汕头	天悦湾二期	深深房	现楼	100%	13.71	4.21	0.54	0.29	4.19	0.53	0.26
惠州	林馨苑一期	深深房	预售	51%	15.98	0	0	0	0	0	0
深圳	光明里	深深房	现楼	100%	5.20	3.46	0.46	1.07	0.46	0.46	0.98
深圳	仁山智水花园	城建集团	住宅	100%	28.41	28.28	0.17	0.3	28.24	0.17	0.29

深圳	御湖峰	城建集团	住宅	100%	3.69	3.69	0	0	3.67	0.05	0.35
东莞	御河湾	城建集团	住宅	100%	17.25	17.25	0.01	0.005	17.25	0.01	0.006
中山	御城金湾	城建集团	住宅	100%	48.88	36.85	0.11	0.1	36.7	0.15	0.13
东莞	御城花园	城建集团	住宅	100%	32.05	31.12	0.03	0.11	31.11	0.08	0.21
深圳	城建云启大厦	城建集团	办公	100%	14.14	5.11	0	0	0	0	0
深圳	创新金融总部基地	城建集团	产业研发用房	100%	44.62	7.14	0	0	0	0	0
保定	燕云城	城建集团	住宅	60%	26.10	25.38	0.04	0.07	24.25	24.25	30.96
保定	燕华城	城建集团	住宅	60%	27.62	11.88	16.06	0	0	0	0
成都	成都锦熙华庭	城建集团	住宅	100%	4.02	2.98	2.97	9.73	0	0	0
天津	金唐大厦	深福保集团	写字楼、公寓、商业	100%	13.00	2.07	0.60	0.34	2.07	0.6	0.34
天津	福保产业园	深福保集团	厂房	100%	10.38	8.78	0.02	0.02	8.78	0.02	0.02
合计	--	--	--	--	**455.83**	**248.84**	**22.69**	**18.05**	**216.19**	**29.82**	**42.96**

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2024 年末，公司合并口径内的主要在建房地产项目包括澜湖时代、滨海港湾花园、创新金融总部基地和城建云启大厦等，计划总投资合计 488.86 亿元，已投资 338.54 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径内的主要拟建房地产项目包括深圳园和煦城项目、深圳园比邻广场项目和中央绿轴商业文化及公共服务设施，总投资合计约 65.40 亿元，已投资 6.93 亿元（拿地支出为主）。整体来看，房地产开发业务未来仍有较大的投资需求。

表 7：截至 2024 年末公司合并口径内的主要在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目	所属公司	所在区域	权益比例	开工时间	规划计容建筑面积	累计竣工面积	预计总投资金额	累计已投资金额
福汇华苑	深物业	深圳市福田区	100%	2018.12	3.34	4.35	9.11	7.74
滨海港湾花园	深物业	东莞市虎门镇	100%	2022.3	11.37	0	32.18	26.66
御棠上府	深物业	深圳市光明区	100%	2022.3	8.20	12.48	26.59	21.61
澜湖时代	深物业	深圳市龙华区	69%	2020.10	43.36	0	84.00	57.41
深扬数智城	深物业	扬州市平山乡	67%	2023.3	37.03	0	37.75	9.49
林馨苑一期	深深房	惠州惠阳区	51%	2021.6	15.98	--	11.58	11.19
深房光明里	深深房	深圳市光明区	100%	2022.1	5.36	5.37	15.18	15.35
城建云启大厦	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2018.7	14.62	19.10	44.31	34.44
创新金融总部	城建集团	深圳市罗湖	100%	2019.8	49.89	--	129.08	105.38

基地		区						
青湖湾科创中心项目	城建集团	东莞市清溪镇	60%	2020.7	26.35	3.97	32.09	9.01
城建峰璟苑项目	城建集团	深圳市龙岗区	100%	2021.1	4.96	--	10.69	6.60
成都锦熙华庭	城建集团	成都市	100%	2022.11	3.24	6.04	10.66	9.13
“工改保”项目	城建集团	深圳市罗湖区	100%	2023.3	3.44	--	5.96	2.24
科技生态园提容项目	深福保集团	深圳市坪山区	100%	2023.3	10.69	--	6.34	2.71
坪山碧岭住宅项目	深圳市高新区投资发展集团有限公司	深圳市坪山区	60%	2023.9	14.89	0	33.34	19.58
合计	--	--	--	--	**252.72**	**51.31**	**488.86**	**338.54**

注：1、上表中部分项目已符合预售条件，但整体未竣工验收，故仍列在该表中。2、创新金融总部基地的规划计容建筑面积包含学校。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，公司合并口径房地产板块主要经营主体在 2024 年无新增购地，截至 2024 年末拥有主要土地储备 39.41 万平方米，主要位于深圳、惠州等地，为未来业务可持续提供了一定保证。

表 8：截至 2024 年末公司合并口径内的主要土地储备情况（万平方米）

项目/区域名称	所属公司	占地总面积	总建筑面积	剩余可开发建筑面积
惠阳淡水土地	深物业	1.77	4.25	4.25
海口红旗镇土地	深物业	15.80	--	--
汕头新峰大厦	深深房	0.59	2.66	2.66
林馨苑二期	深深房	2.57	7.72	7.72
林馨苑三期	深深房	4.31	9.57	9.57
林馨苑四期	深深房	3.23	6.45	6.45
深圳园 BL-A-02-08 地块	城建集团	1.10	2.28	2.28
深圳园 BL-A-01-08 地块	城建集团	10.04	34.44	34.44
合计	--	**39.41**	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

截至 2024 年末，公司合并口径内已完工项目包括深圳湾科技生态园项目、深圳湾创新科技中心项目、深圳市软件产业基地、深圳湾创业投资大厦、深圳市生物医药创新产业园和深投控创智天地大厦等；同期末，公司主要在建的园区建设项目包括深圳湾超级总部基地项目、宝安新桥东重点城市更新项目、香蜜湖国交中心项目、成都白鹭湾科技生态园项目等。其中，2022 年公司通过收购深圳市宝安实业集团有限公司（以下简称“深宝实”）[7]51%股权来实现对宝安新桥东重点城

[7] 深宝实为深圳市深投控城市运营集团有限公司（原名：深圳市深投园区投资发展有限公司）和深圳市宝安产业发展集团有限公司合资子公司。深宝实为新桥东片区重点城市更新项目市场主体，其下属全资子公司深圳市宝实置业有限公司为新桥东片区重点城市更新项目一期实施主体。

市更新项目的合作开发，该项目总用地面积为 72 万平方米，总建筑面积约 487 万平方米，总投资为 510.98 亿元，其中以自有资金投入 410.98 亿元、银行贷款融资 100 亿元，项目采取物业销售和运营相结合的经营模式实现资金回流。截至 2024 年末，上述在建园区项目预计总投资 1,174.93 亿元，已投资 523.58 亿元，2025~2027 年，公司分别计划对主要在建项目投资 112.59 亿元、143.08 亿元和 120.11 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

表 9：截至 2024 年末公司合并口径内的主要在建园区项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	投资计划		
			2025	2026	2027
深港开放创新中心	22.79	19.26	0.24	0.90	2.39
深港科创综合服务中心	34.70	16.64	0.71	2.52	14.83
东翼-1 项目	74.10	40.03	2.97	15.41	15.69
深圳湾超级总部基地项目	164.90	90.40	15.56	25.19	21.88
香蜜湖国交中心项目	108.00	49.40	18.00	42.30	5.60
宝安新桥东重点城市更新项目	510.98	129.99	38.72	39.00	47.18
成都白鹭湾科技生态园项目	102.10	59.99	14.32	5.58	7.30
小梅沙片区整体改造项目	132.74	99.03	19.12	9.35	5.24
新海洋世界项目	24.62	18.84	2.95	2.83	0
合计	**1,174.93**	**523.58**	**112.59**	**143.08**	**120.11**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拥有较多可出租的园区物业资产，园区租赁运营及物业管理可为公司贡献一定的收入来源，2024 年租金收入仍保持稳定上升。

公司园区租赁及运营业务主要委托全资子公司深圳湾科技发展有限公司（以下简称“深圳湾科技”）管理。此外，物业管理业务也对该板块收入产生一定贡献，运营主体主要为深物业下属深圳市国贸物业管理有限公司和及赛格集团下属深圳市赛格物业管理有限公司等。

针对自持物业的经营管理，公司制定了相应管理制度，子公司依法依规开展物业租赁经营的各项工作，根据物业的实际情况，通过公开招租的方式确定写字楼、厂房、仓库、商铺等自持物业的承租方。物业租赁价格应结合市场询价和供求情况，以周边相同地段、类型、功能、用途相似的市场租赁价格及政府有关的租金指导价作为参考依据，或采取第三方估值的方式，确认租金价格。2024 年，公司园区租赁及运营业务实现收入 17.70 亿元，仍保持稳定上升。

公司在规划设计相关行业拥有丰富的项目经验，承接了较多具有知名度的项目，拥有较强的业务资质，受投资节奏放缓及房地产市场调整等因素影响，2024 年建总院经营业绩有所下降，深水规院实现扭亏为盈。此外，2024 年以来，以人才集团为主的高端服务业务经营相对稳定。

公司规划设计业务分别通过子公司建总院、深水规院等公司经营。2024 年，公司规划设计业务收入为 20.03 亿元，逐年有所下滑。

建总院为深圳市直属的大型国家甲级设计院，拥有多项专业资质，近年来为国家和地方各级党政机关、企事业单位、“一带一路”等提供国内外建筑工程服务超过 10,000 项，荣获国家、省、市级等各级优秀工程设计奖 1,200 余项。发展规模、业务量、综合竞争实力连续多年位列全国民用

建筑设计行业前列，覆盖办公建筑、商业建筑、医疗建筑、体育建筑、居住建筑、教育建筑、工业园区及城市规划、市政工程等各种类型，先后设计了深圳市深房广场、深圳市邮电枢纽中心大厦、广东省委办公楼、温州会展中心、深圳市大学城清华大学园区、深圳市基督教堂、云天化集团总部办公楼与科技楼等标志性建筑，与境外事务所合作设计完成了深圳市地王大厦、深圳市市民中心、深圳世贸中心大厦、深圳市宝安体育馆与和黄中航广场等大型项目。2024 年建总院实现营业收入同比下降约 27%至 12.56 亿元；受投资节奏放缓及房地产市场调整等因素影响，建总院营收规模呈下降态势。

深水规院（301038.SZ）于 2021 年 7 月 20 日在深圳证券交易所上市。截至 2025 年 3 月末，公司直接持有深水规院 37.50%的股权，系其控股股东。深水规院主营业务是为水建设工程及其配套提供勘测计、规划咨询项目运管等专技术服务。2024 年，深水规院实现营业收入 8.54 亿元，同比增长 11.14%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润为 0.52 亿元，2024 年实现扭亏为盈，主要原因为：深水规院应收款项清收取得成效，减值损失计提金额大幅下降；同时加快重大项目推进，加强成本费用控制，提升盈利水平。2022 年、2023 年，不派发现金红利；2024 年，深水规院现金分红金额（含税）为 0.16 亿元。

公司高端服务业务主要由子公司人才集团等开展。人才集团的前身是 1984 年成立的深圳市人才服务公司（事业编制、企业化管理），1989 年更名为深圳市人才交流中心，2017 年更名为深圳市人才集团有限公司。经过多年发展人才集团逐渐发展成为集现场招聘、网络招聘、人才信息服务、人事代理、人才派遣、人才征信、人事外包、人才培训、大学生就业服务、承办人才高交会和人才文博会、举办毕业生就业双选会、管理和服务流动党员等兼具市场化服务和公益型服务职能的华南地区知名、全国具有一定影响力的大型人才服务专业机构。2024 年，人才集团营业总收入为 36.25 亿元，其中人才派遣和外包服务收入为 31.51 亿元，占营业总收入的比重超 87%。

科技产业板块方面，公司科技产业板块聚焦新一代信息技术、高端制造、新材料、环保科技、智慧城市等领域，主要由深圳市纺织（集团）股份有限公司（以下简称“深纺织”）、深圳市力合科创股份有限公司（以下简称“力合科创”）、深圳市赛格集团有限公司（以下简称“赛格集团”）、深圳英飞拓科技股份有限公司（以下简称“英飞拓”，002528.SZ）等公司负责运营。2024 年，公司科技产业板块实现收入 298.36 亿元，同比略有下滑。

2024 年英飞拓经营业绩仍持续亏损，当期被出具了保留意见的审计报告，同时被实施其他风险警示事项，中诚信国际将对英飞拓往来款项问题处置及后续业务开展情况、中国证监会对英飞拓立案进展情况保持持续关注；深纺织、力合科创、深深爱和深赛格等经营主体在各自细分领域仍保持较强的市场竞争力；此外深纺织自 2023 年拟筹划的重大资产重组事项已于 2024 年 5 月公告终止。

深纺织由深圳市纺织工业公司改制成立，“深纺织 A（000045.SZ）”、“深纺织 B（200045.SZ）”于 1994 年 8 月在深圳证券交易所上市。截至 2025 年 3 月末，公司直接持有深纺织 46.21%的股权，是其控股股东。2024 年，深纺织实现营业收入 33.35 亿元，其中偏光片销售业务收入为 31.61 亿元、占营业收入的比重为 94.78%；同期，实现归属于上市股东的净利润为 0.89 亿元。整体而

言，近年来深纺织经营稳定增长。分红方面，2022~2024 年，深纺织现金分红金额（含税）分别为 0.30 亿元、0.33 亿元和 0.36 亿元。

深纺织的传统业务为服装生产及贸易，1995 年深纺织通过成立全资子公司深圳盛波光电科技有限公司（以下简称“盛波光电”）开始进入 LCD 用偏光片生产领域。深纺织是国内主要的偏光片研发、生产和销售企业之一，是中国偏光片产业的先行者，现已发展为国内偏光片行业的领先企业，成为全球主流面板企业的重要供应商。深纺织现有 7 条量产的偏光片生产线，产品涵盖 TN、STN、TFT、OLED、3D、染料片、触摸屏用光学膜等领域，主要应用于电视、笔记本电脑、导航仪、显示器、车载、工控、仪器仪表、智能手机、可穿戴设备、3D 眼镜、太阳眼镜等产品，深纺织通过不断加强销售渠道拓展和自身品牌建设，已成为华星光电、京东方、LGD、咸阳彩虹、惠科、深天马、夏普等主流面板企业的合格供应商。2024 年，深纺织前五大客户销售金额合计 23.78 亿元，占当年销售总额的比重为 71.31%；当年向前五名供应商合计采购金额为 11.36 亿元，占总采购金额的比重为 44.72%。

此外，2023 年，深纺织拟以发行股份及支付现金的方式购买奇美材料科技投资有限公司、吴盛（丹阳）投资管理有限公司等合计 17 名交易对方合计持有的恒美光电股份有限公司 100%股权，同时拟向不超过三十五名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金（以下简称“本次交易”），本次交易预计构成关联交易及重大资产重组，不构成重组上市，本次交易不会导致深纺织实际控制人变更。根据深纺织 2024 年 5 月 17 日发布的《关于终止发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的进展公告》，截至此公告披露日，由于本次重组方案复杂，涉及交易对方较多，本次交易尚未履行完成交易各方的审批程序，且标的公司财务数据有效期已到期，深纺织无法在发行股份购买资产的首次董事会决议公告后六个月内即 2024 年 5 月 17 日前发出召开股东大会通知。从维护全体股东及上市公司利益的角度出发，经深纺织审慎论证，并与交易各方友好协商，深纺织决定终止本次重组事项。

表 10：近年来深纺织主要经营情况（亿元）

项目名称	2022	2023	2024
营业收入	28.38	30.80	33.35
其中：偏光片	26.94	28.86	31.61
偏光片产能（万平方米）	5,280	5,280	5,280
偏光片产线数量（条）	7	7	7
偏光片产量（万平方米）	3,518.80	4,059.98	4,519.80

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。
资料来源：深纺织年报，中诚信国际整理

深圳市通产丽星股份有限公司（以下简称“通产丽星”）为国内化妆品塑料包装行业的龙头企业，与宝洁、箭牌、欧莱雅、联合利华、资生堂、玫琳凯、雅诗兰黛等国际著名化妆品企业建立了长期稳定的合作关系。2019 年通产丽星完成发行股份收购力合科创集团有限公司 100%股权事项，新增科技创新服务业务，并于 2021 年 1 月更名为力合科创。截至 2025 年 4 月 24 日，公司间接持有力合科创 50.11%的股权[8]。力合科创当前业务主要有以创新基地平台服务、科技创新运营服

[8] 通过子公司深圳清研投资控股有限公司（以下简称“清研控股”）和子公司深圳市通产集团有限公司分别持股 34.43%和 15.68%。力合科创于 2025 年 1 月 16 日发布《关于控股股东上层股权结构发生变动的进展公告》，清研控股已于 2025 年 1 月 15 日完成工商变更，清研控股的 100%

务、投资孵化服务为主的科技创新服务业，以及以新材料产业、新能源、数字经济为主的战略新兴产业。2024 年力合科创营业总收入为 23.21 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润为 2.45 亿元，主要是受产业园区销售不达预期、新材料产业的客户销售活动普遍放缓等不利因素影响，力合科创园区载体销售收入和新材料产业收入出现下滑；受市场波动的影响，力合科创持有的金融资产公允价值变动收益较上年同期下降，当期营收及盈利水平均有所下降。2022~2024 年，力合科创现金分红金额（含税）为 0.97 亿元、1.09 亿元和 0.85 亿元。

表 11：近年来力合科创主要经营情况

项目名称	2022	2023	2024
营业收入（亿元）	26.18	25.16	23.21
其中：创新基地平台服务（亿元）	7.16	6.76	6.37
科技创新运营服务（亿元）	1.35	1.01	0.73
新材料产业（亿元）	16.53	15.65	14.52
数字经济产业（亿元）	0.72	1.24	1.16
其他（亿元）	0.41	0.50	0.41
新材料包装销售量（亿支）	15.27	16.83	17.58
新材料灌装销售量（亿支/袋）	1.81	1.56	1.62

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。
资料来源：力合科创年报，中诚信国际整理

赛格集团成立于 1984 年 8 月，2020 年 8 月，深圳市国资委和深投控签订《深圳市人民政府国有资产监督管理委员会与深圳市投资控股有限公司关于深圳市赛格集团有限公司之国有产权无偿划转协议》，深圳市国资委将持有赛格集团的 42.85%股权无偿划转至深投控，并于当月完成工商变更登记。截至 2024 年末[9]，公司共持有赛格集团 38.56%股权[10]，为其控股股东。赛格集团当前形成了以半导体、光伏新能源和检验检测等战略性新兴产业以及电子专业市场为核心，物业租赁、物业管理、房地产开发、贸易等板块共同发展的多元化经营的产业格局。其中半导体业务运营主体主要由下属新三板上市子公司深圳深爱半导体股份有限公司（以下简称“深深爱”，833378.NQ）开展，光伏新能源、检验检测和专业电子市场等业务主要由上市子公司深圳赛格股份有限公司（以下简称“深赛格”，000058.SZ）开展。2024 年，赛格集团实现营业收入 52.77 亿元，实现净利润 1.21 亿元，当期营收规模同比基本持平，盈利水平同比略有下降，主要系参股企业深圳华控赛格股份有限公司（以下简称“华控赛格”，000068.SZ）上年同期处置子公司及土地整备带来的投资收益较多而本期无该事项，以及当期地产企业房产存货减值同比增加。

深深爱深耕半导体分立器件行业，是一家专业从事功率半导体器件及芯片的研发、生产与销售的高科技企业。深深爱拥有多项专利技术，先后通过 IS09001、IS014001、QC080000 管理体系认证，为飞利浦、欧陆通、欧普照明、阳光照明、印度苏雅、印度 DIXON、长城、格力等知名公司提供双极型功率晶体管、MOSFET 器件、功率驱动 IC、肖特基二极管、IGBT 器件、快恢复二极管、

股权通过无偿划转的方式由深圳清华大学研究院变更至深圳市国资委持有。力合科创于 2025 年 4 月 22 日披露《关于控股股东上层股权结构拟发生变动的进展公告》，力合科创控股股东清研控股的 100%股权通过无偿划转方式由深圳市国资委划转至深投控和深圳市智慧城市科技发展集团有限公司（以下简称“深智城”）分别持有 50%股权；2025 年 4 月 23 日，清研控股已完成工商变更。本次变更后深投控和深智城将分别持有清研控股 50%股权，不会导致力合科创直接控股股东和实际控制人发生变化。

[9] 数据来源为深投控 2024 年度审计报告-本期末纳入合并报表范围的子公司基本情况。

[10] 公司直接持有赛格集团 38.10%的股权，通过子公司国有股权公司持有赛格集团 0.46%的股权。

LED 驱动芯片及模块、CMOS-IC、光敏管、小信号等产品。深深爱主要通过直销方式开拓业务，拥有良好的采购、销售渠道，与主要的供应商、客户建立了稳定的合作关系，产品广泛应用于消费类电子产品，包括 LED 照明、节能照明、智能电源、智能家居、通讯等领域。2024 年，深深爱实现营业收入 4.12 亿元，营收规模同比下降 5.12%；同期，实现归属于挂牌公司股东的净利润 -0.48 亿元，亏损有所收窄，主要系深深爱产品的主要终端市场消费类电子行业的恢复乏力，市场需求疲弱，未能实现盈利。

深赛格主营业务包括以通信市场、电子专业市场为核心的市场流通业务，以物业经营及管理服务为核心的智慧城市及城市服务业务，以检验检测与新能源为核心的战略性新兴业务。其中，电子市场流通方面，深赛格业务涵盖赛格电子市场和赛格通信市场两大品牌，控股、参股、授权经营的共计 20 余家，其中控股经营的电子市场主要包括深圳赛格电子市场、赛格通信市场、龙岗赛格、顺德赛格、长江赛格、吴江赛格、西安赛格等。2024 年，深赛格实现营业收入 17.11 亿元，实现归属于上市股东的净利润 0.38 亿元；2024 年营收规模及利润同比下降，主要系物业经营管理与城市服务业务因在管物业项目数量不及上年，且新能源业务因 EPC 工程订单量不及上年，同时本期根据持有参股企业华控赛格的股权比例确认的投资收益同比减少。

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

表 12：近年来赛格集团营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2022	2023	2024
战略性新兴产业	7.47	7.60	7.18
专业电子市场	2.59	5.70	5.35
商业地产	12.44	10.55	9.06
商品贸易及其他	40.67	28.50	31.18
合计	**63.16**	**52.35**	**52.77**

注：1、上表中“商业地产”收入包括房地产开发、物业租赁、物业管理等收入。2、明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

英飞拓（002528.SZ）成立于 2000 年 10 月，于 2010 年 12 月在深圳证券交易所上市，公司于 2018 年 7 月认购英飞拓 152,671,755 股股份，同时于 2018 年 12 月和 2019 年 11 月与英飞拓控股股东 JHL INFINITE LLC、实际控制人刘肇怀签订《股份转让协议》，分别受让英飞拓 103,225,650 股和 59,933,755 股股份，转让完成后，公司持有英飞拓 26.35%的股权，取得其控制权。截至 2025 年 3 月末，公司直接持有英飞拓 26.35%的股权，为其控股股东。

英飞拓是以人物互联为核心特色战略的新型智慧城市建设与运营服务商，围绕智慧城市细分领域规划、软件与硬件供应、建设和运营服务；通过智慧园区、智慧楼宇+、城市应急数据治理、数字营销四大业务板块，构建细分领域的解决方案体系；形成智慧城市细分领域的应用平台、数字底

座、物联产品三个层次的核心竞争力，其中在园区智慧化方面与深投控进行协调发展。英飞拓业务定位于中高端的差异化服务，旗下拥有英飞拓（Infinova）、Swann、新普互联（Sinponet）等品牌，业务遍及中国、北美、欧洲、澳洲、印度、中东等地区，英飞拓国内业务主要通过英飞拓智能、英飞拓系统、英飞拓智园、新普互联等子公司经营；海外业务通过位于 Swann 和英飞拓智能海外部经营，受国际政治形势以及英飞拓业务发展情况等影响，英飞拓筹划部分或全部出售或重组 March 业务资产和英飞拓品牌海外业务资产，其中 Infinova(Canada)Ltd.（以下简称“加拿大英飞拓”）和 March Networks Corporation 的 100%股权已于 2021 年完成出售，股权处置价款合计 7.74 亿元。

2022~2024 年[11]，英飞拓分别实现营业总收入 18.41 亿元、13.97 亿元和 9.45 亿元，近三年收入呈逐年下滑态势，其中 2024 年同比下降 32.35%；同期，实现归属于上市公司股东的净利润分别为-9.69 亿元、-7.71 亿元和-4.04 亿元，连续三年出现较大亏损但有所收窄。2024 年，因子公司新普互联（北京）科技有限公司（以下简称“新普互联”）的互联网营销业务规模和毛利率持续下降，英飞拓对其采取了收缩经营策略，英飞拓的营业收入下降。同时通过整合资源赋能海外子公司提高核心竞争力，采取严控业务项目质量、加强内控风险管理、压缩三费支出、控制融资规模、加大应收账款催收力度等一系列降本减费、提质增效工作举措，英飞拓的净利润同比减亏。此外，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对英飞拓出具了保留意见的 2022 年度审计报告[12]；中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对英飞拓出具了保留意见的 2023 年度审计报告[13]，2023 年英飞拓被中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了无法表示意见的《内部控制审计报告》，英飞拓股票自 2024 年 5 月 6 日起被实施“其他风险警示”，股票简称由“英飞拓”变更为“ST 英飞拓”；中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对英飞拓出具了保留意见的 2024 年度审计报告[14]，2024 年英飞拓被中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了带强调事项段的无保留意见的《内部控制审计报告》，英飞拓股票自 2025 年 4 月 30 日开市起被叠加实施其他风险警示，股票简称仍为“ST 英飞拓”。同时，英飞拓于 2023 年 12 月 28 日收到中国证券监督管理委员会深圳监管局送达的《深圳证监局关于对深圳英飞拓科技股份有限公司采取责令改正措施的决定》（行政监管措施决定书[2023]265 号），《决定书》中涉及前期会计差错事项内容如下：你公司 2019 年至 2020 年部分收入核算与业务基础不匹配，2020 年部分应收账款虚构收回，导致相关年度财务报告数据不准确。2024 年 12 月 31 日，英飞拓披露了对前期会计差错进行更正及追溯调整后的 2019 年至 2023

11 英飞拓 2022 年及 2023 年财务数据为对前期会计差错进行更正及追溯调整后的数据。

12 导致保留意见的原因为年审会计师无法对英飞拓子公司新普互联的往来款项余额获取充分、适当的审计证据，新普互联与百度就开展合作业务形成往来款项对账后存在差异，除前述与百度业务相关的往来余额外，针对新普互联 2022 年 12 月 31 日往来余额中账龄超过一年的应收账款、其他应收款、预付账款等，年审会计师也未获取充分、适当的审计证据。

13 导致保留意见的原因为英飞拓子公司新普互联与百度开展合作业务形成往来款项对账后存在差异，年审会计师无法对新普互联的往来款项余额获取充分、适当的审计证据；除前述与百度业务相关的往来余额外，针对新普互联 2023 年 12 月 31 日往来余额中账龄超过一年的应收账款、其他应收款、预付账款等往来余额及坏账准备，年审会计师无法对上述往来余额的性质及其可回收性获取充分、适当的审计证据；英飞拓于 2023 年 12 月 28 日收到中国证券监督管理委员会深圳监管局送达的《深圳证监局关于对深圳英飞拓科技股份有限公司采取责令改正措施的决定》（行政监管措施决定书（2023）265 号）（以下简称决定书）。英飞拓于 2024 年 4 月 28 日经董事会批准对上述要求更正事项进行了会计差错更正，年审会计师无法对本次差错更正的准确性和完整性获取充分、适当的审计证据；英飞拓子公司英飞拓系统 2023 年度确认的通辽中医院收入及相对结转的营业成本，年审会计师获取了合同、设备验收单、进度单等原始资料，但未能执行函证等重要核查程序，因此无法对此笔收入及成本的确认获取充分、适当的审计证据。

14 导致保留意见的原因为英飞拓子公司新普互联与百度开展合作业务形成往来款项对账后存在差异，年审会计师无法对新普互联的往来款项余额获取充分、适当的审计证据；除前述与百度业务相关的往来余额外，新普互联 2024 年 12 月 31 日账龄超过一年的应收账款、其他应收款、预付账款等往来余额及坏账准备，年审会计师无法对上述往来余额的性质及其可回收性获取充分、适当的审计证据；英飞拓于 2025 年 1 月 24 日收到中国证券监督管理委员会下发的《立案告知书》（编号：证监立案字 00720252 号），因涉嫌信息披露违法违规，中国证券监督管理委员会决定对英飞拓立案，截至审计报告日，该立案调查尚未有最终结论，年审会计师无法确定是否需对 2024 年度年初留存收益金额作出调整。

年度财务报表和相关附注。另外，英飞拓于 2025 年 1 月 25 日发布《关于收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告》，称其于近日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《立案告知书》（编号：证监立案字 00720252 号）。因涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对英飞拓立案。中诚信国际将对英飞拓往来款项问题处置及后续业务开展情况、中国证监会对英飞拓立案进展情况保持持续关注。分红方面，自 2019 以来英飞拓未派发现金红利。

表 13：近年来英飞拓主要经营情况（亿元）

项目名称	2022	2023	2024
营业收入	18.70	14.09	9.45
物联产品	6.50	6.86	6.35
解决方案	4.18	1.74	1.42
数字运营服务	8.03	5.48	1.68

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。
资料来源：英飞拓年报，中诚信国际整理

商贸流通板块方面，公司商贸流通板块控股深圳国际（00152.HK）、天音控股（000829.SZ）、怡亚通（002183.SZ）、中国深圳对外贸易（集团）有限公司等企业，建立了较为完善的供应链管理体系和高效的物流网络，助力深圳“国际贸易枢纽”建设。2024 年，公司商贸流通板块的营业收入为 1,841.37 亿元，占公司合并口径总营业收入的比重为 67.85%，为公司主要的营业收入来源，其中销售类业务为该板块下最主要的业务结构，该类业务规模较大，形成合并口径下最主要的收入来源，但盈利能力偏弱。

2024 年，公司商贸流通板块收入同比下滑明显，其中以天音控股、怡亚通为经营主体的销售类业务为该板块下最主要的业务结构，该类业务规模较大，形成合并口径下最主要的收入来源，但盈利能力偏弱；同期，深圳国际的物流园收入同比基本持平，物流园转型升级收入大幅下滑，港口及相关服务业务稳步增长，通行费收入同比略有下降。

公司物流业务主要经营主体为子公司深圳国际（00152.HK）。深圳国际于百慕大成立、在香港联合交易所主板上市。深圳国际以粤港澳大湾区、长三角、京津冀以及主要物流节点城市为主要战略区域，通过投资并购、重组与整合，重点介入“水陆空铁”四大领域（主要为内河码头、城市综合物流园、机场航空货站和铁路枢纽货站）及收费公路等物流基础设施的投资、建设与经营，向客户提供物流增值服务，业务领域拓展至“物流+商贸”等产业相关土地的综合开发、大环保产业投资与运营等多个细分市场。2024 年，深圳国际实现营业总收入 155.71 亿港元，较上年同期下降约 24%，主要系 2023 年物流园转型升级业务中前海住宅项目（颐城栖湾里）交付并确认收入较多，本期无该项收入；实现股东应占盈利同比上升约 51%至 28.72 亿港元，主要系华南物流园土地整备确认税后收益约 23.67 亿港元，以及完成两个物流港项目置入华夏深国际 REIT 并获得税后收益约 5.87 亿港元。

表 14：近年来深圳国际营业收入构成情况（港币百万元）

项目	2022	2023	2024
收费公路及大环保业务	**10,774**	**10,325**	**10,029**
收入	9,330	8,829	7,899

建造服务收入	1,444	1,496	2,130
物流业务	**4,755**	**10,199**	**5,542**
物流园	1,573	1,519	1,504
物流服务	390	319	333
港口及相关服务	2,762	2,805	3,586
物流园转型升级	30	5,556	119
深圳国际集团总部	--	--	--
合计	**15,529**	**20,524**	**15,571**

资料来源：深圳国际年报，中诚信国际整理

物流园业务方面，深圳国际深耕深圳，并聚焦大湾区、长三角及京津冀等经济发达地区的核心位置，通过自建与并购等方式夯实物流资产、扩大经营规模，打造覆盖“水陆空铁”全业态的物流基础设施网络。2024 年，深圳国际物流园业务实现收入 15.04 亿港元，同比基本持平。截至 2024 年末，深圳国际在全国 42 个城市实现布局，规划的土地面积超过 1,021 万平方米，其中已获得经营权的土地面积约 836 万平方米，管理和经营共 46 个物流项目，运营面积约 579 万平方米，成熟物流园区的综合出租率约 91%。其中大湾区物流港方面，截至 2024 年末，深圳国际在大湾区共布局 14 个物流港项目，其中已运营/管理的项目共 9 个（包括深圳市的 7 个项目）；建设中的项目 5 个（包括深圳市的 2 个项目），在大湾区已获得经营权的土地面积约 227 万平方米，已投入运营面积约 118 万平方米。截至 2024 年末，深圳国际在全国其他地区（不包括大湾区）38 个城市实现物流港布局，其中投入运营的项目合计 37 个，运营面积约 461 万平方米，成熟物流园区的出租率达 91%，整体出租情况稳定。此外，2024 年 6 月，深圳国际把杭州一期项目及贵州龙里项目等置入华夏深国际 REIT 并获得税后收益约 5.87 亿港元；2024 年 7 月，华夏深国际 REIT 于深交所上市，基金发行规模为人民币 14.94 亿元；截至 2024 年末，深圳国际合计持有华夏深国际 REIT 份额总数的 31.28%，2024 年已取得两次基金分红收益合计约人民币 1,190 万元。

物流服务业务方面，深圳国际在深圳、上海、石家庄、成都等地的物流港项目内设有冷仓及智慧仓，主要为食品、医药、3C 电子等行业客户提供服务。截至 2024 年末，深圳国际已投入运营的冷仓面积约 18.6 万平方米，同时在建、拟建和规划中的冷仓及智慧仓面积合计约 27.6 万平方米。2024 年，深圳国际实现物流服务业务收入 3.33 亿港元，同比小幅增长。

物流园转型升级业务方面，主要是利用物流园区的土地功能调整来获取相关资产收益，目前主要包括前海项目和深圳华南物流园项目。其中，前海项目通过土地整备，共获取了约 83.73 亿元的土地使用权补偿，置换了新规划条件下的土地面积共约 12 万平方米、总建筑面积约 39 万平方米。除了土地增值收益，随着置换用地逐步开发、建成物业投放市场，该项目已累计获得税前收益合计约 144.48 亿元。华南物流园项目占地面积约 58 万平方米，深圳国际于 2023 年 10 月与政府相关部门就该物流园一期土地开展整备项目签订了《土地整备监管协议书》，拟安排留用土地和货币补偿的方式实施本项目；2024 年 12 月，第一期留用土地已获得龙华区人民政府批准，并将开展供地相关工作（用地面积 21,968 平方米）。该物流园二期项目（华南数字谷）一组团已于 2021 年 12 月投入运营，二组团产业办公部分已于 2024 年上半年投入运营；截至 2024 年末华南数字谷产业办公部分的整体去化率约 55%。2024 年，深圳国际实现物流园转型升级收入 1.19 亿港元，

同比下降 98%，主要系 2023 年前海住宅项目（颐城栖湾里）交付并确认收入约 55 亿港元，而本期无该项收入。

港口及相关业务方面，2024 年随着江苏靖江港的全面投产，深圳国际港口板块进入了整体投产经营的新阶段，构建起以南京西坝港、江苏靖江港为枢纽港，以上游河南沈丘港为集货港，以下游江西丰城港为配给港的港口营运产业链。截至 2024 年末，深圳国际已投产港口泊位 22 个，控制岸线超 3,300 米，港口吞吐量逾亿吨。2024 年，深圳国际实现港口及相关服务收入 35.86 亿港元，港口业务收入实现稳步增长。

收费公路方面，深圳国际收费公路业务由深圳国际的子公司深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“深高速”）[15]统筹经营，深高速（600548.SH）是香港联合交易所和上海证券交易所上市企业，是深圳国际在广东省及深圳市收费公路的运营主体。截至 2024 年末，深高速已在全国投资、经营共 16 个高速公路项目，主要位于深圳和大湾区，具有良好的区位优势，在深圳地区、广东省其他地区、其他省份经营或投资的收费公路控股权益里程分别约为 191 公里、350 公里及 72 公里。2024 年，深高速实现通行费收入 50.53 亿元，同比减少约 6%，主要系 2024 年沿江高速二期-深中通道深圳侧接线与深中通道同步开通，为深高速路费收入贡献增量，但受当期公路项目所在地区不利天气、实施节假日小客车免费通行的天数较上年同期增加，以及益常高速于 2024 年 3 月 21 日起不再纳入深高速合并范围等综合因素影响。

表 15：2024 年深高速经营和投资的各收费公路运营情况

公路名称	持股比例	收费里程（公里）	日均混合车流量（千辆次）	与上年同期相比	日均路费收入（人民币千元）	与上年同期相比
深圳地区						
梅观高速	100%	5.4	165	0.4%	431	0.9%
机荷东段	100%	23.7	309	-2.7%	1,830	-1.7%
机荷西段	100%	21.8	223	2.5%	1,495	-0.2%
深圳沿江项目	100%	36.6	205	8.6%	2,012	16.7%
深圳外环项目	100%	76.8	310	1.1%	3,196	-2.3%
龙大高速	89.93%	4.4	168	1.5%	434	1.8%
水官高速	50%	20.0	263	-2.5%	1,729	-0.8%
水官延长段	40%	6.3	59	-7.8%	191	-11.0%
广东省其他地区						
清连高速	76.37%	216.0	48	-5.8%	1,729	-7.2%
广深高速	45%	122.8	632	-0.1%	7,883	-0.5%
西线高速	50%	98.0	268	-1.0%	3,466	-3.0%
阳茂高速	25%	79.8	56	1.1%	2,089	1.2%
广州西二环	25%	40.2	96	4.8%	1,395	2.1%
国内其他省份						
长沙环路	51%	34.7	96	-0.8%	717	-1.9%
南京三桥	35%	15.6	36	-9.5%	1,435	-5.0%
益常高速	40%	78.3	55	-9.8%	1,063	-10.2%
合计	--	**880.4**	**2,989**	--	**31,095**	--

注：1、日均混合车流量数据不包含节假日免费期间通行的免费车流量。上表中所列的路费收入为不含税收入。2、深圳沿江项目是指广

[15] 根据中国证监会《关于同意深圳高速公路集团股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可（2024）1748 号）及上海证券交易所（“上交所”）《关于深圳高速公路集团股份有限公司向特定对象发行股票审核意见的通知》，深高速已于 2025 年 3 月完成向特定对象增发 A 股股票的发行。本次发行 A 股股票共 357,085,801 股，发行价格为 13.17 元/股，募集资金净额为人民币 4,679,236,514.71 元。本次发行的新增股份已于 2025 年 3 月 27 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记手续。截至 2025 年 3 月末，深圳国际间接合计持有深高速 47.30%的股份，为深高速控股股东。

深沿江高速公路（广州至深圳）于深圳市的路段，分为一期和二期。深圳沿江高速一期为深圳沿江高速主线及相关设施工程，已于 2013 年底建成通车；深圳沿江高速二期包括深圳国际会展中心互通立交和深中通道深圳侧接线两部分工程，并分别于 2019 年及 2024 年 6 月 30 日完工通车。由于目前尚无法拆分二期的车流量数据进行合并统计，因此上表中深圳沿江高速的车流量数据仅为一期车流量数据，不包含二期，深圳沿江高速的路费收入数据包含一期及二期。3、根据深圳交通局与深高速、广深沿江高速公路（广州至深圳段）项目公司（以下简称“沿江公司”）签订的货运补偿协议，自 2021 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间，通行于沿江高速的货车按收费标准的 50%收取通行费，沿江公司因此免收的通行费由政府于次年 3 月一次性支付，该项协议已于 2024 年 12 月 31 日 24 时履行完毕并不再延期，自 2025 年 1 月 1 日 0 时起沿江项目货车运输按正常收费标准收费。4、深高速于 2022 年 1 月 11 日完成收购深圳投控国际资本控股基建有限公司 100%股权的交割，从而间接持有深圳投控湾区发展有限公司（以下简称“湾区发展”）约 71.83%股份，湾区发展间接享有西线高速 50%和广深高速 45%的利润分配权益。5、自 2024 年 3 月 21 日起，深高速所持有益常高速项目权益由 100%减少至 40%。
资料来源：深圳国际及深高速年报，中诚信国际整理

除高速公路业务外，深高速亦开展大环保业务作为第二主业，主要包括固废资源化处理和清洁能源发电等。固废资源化处理方面，截至 2024 年末，深高速有机垃圾设计处理规模约 6,700 吨/日，其中，已进入商业运营有机垃圾处理项目 17 个（设计总规模 5,206.50 吨/日）；项目经营模式主要为 BOT 等方式，为政府客户提供有机固废和生活垃圾（包括餐饮垃圾、厨余垃圾、园林垃圾等）无害化处理，并将处理后的资源化产品销售给下游客户。清洁能源板块方面，截至 2024 年末，深高速投资和经营的风电项目累计装机容量约 668MW。2024 年，深高速实现清洁能源及固废资源化处理等环保业务收入约 14.09 亿元，其中清洁能源发电业务收入减少 15.83%，主要系部分风场项目因受风资源波动及弃风率上升导致风力发电收入同比有所减少；餐厨垃圾处理收入同比减少 4.49%，主要系子公司蓝德环保调整业务结构及根据结算情况、调整工程建造服务收入等影响。

天音控股（000829.SZ）成立于 1997 年，于 1997 年 12 月 2 日在深圳证券交易所上市，2018 年 8 月公司与深圳市天富锦创业投资有限责任公司（以下简称“天富锦”）签署《一致行动协议》，协议签署后，天富锦成为公司的一致行动人，公司成为天音控股的控股股东。截至 2025 年 3 月末，公司持有天音控股 19.03%股份。天音控股是国内领先的智能终端全渠道综合服务商，目前天音控股主要业务包括智能终端销售业务、电商业务、彩票业务、移动转售业务等。2024 年，天音控股实现营业收入 840.38 亿元，同比下降 11.38%，主要系上游厂家对线上线下渠道管控梳理、减少供货量导致天音控股的销售额下降。同期，实现归属于上市股东的净利润 0.31 亿元，同比下降 62.72%，主要系营业收入减少、毛利减少，但各项费用较上年同期的下降幅度并不明显所致。分红方面，2022~2024 年，天音控股现金分红金额（含税）分别为 0.33 亿元、0.26 亿元和 0.10 亿元。

其中，智能终端销售业务是天音控股的核心业务。2024 年，天音控股与苹果、三星、华为等头部厂商保持深度合作，占据智能终端销售市场头部位置和领先的市场份额。天音控股通过在全国设立的 25 家分公司，服务超 2 万家客户，触达超 8 万家门店。苹果业务方面，天音控股是苹果中国区核心代理商，涵盖 Multi Brand、Mono Brand、Online 平台多条业务。2024 年，天音控股的客户共计开设授权专区店 1,500 余家，授权专卖店超 900 家；同时，天音控股是京东平台上苹果品牌最核心的供应商。华为业务方面，2024 年，天音控股持续对开设的授权体验店进行形象提升，授权级别优化升级保持开设 HES 授权店超 1,350 家，同时，天音控股对在山西太原开设的华为智能生活馆进行扩建改造升级，营业面积增加 45%以上，升级为最新 SI 形象，扩大新能源汽车销售面积，以更高体验能力面向消费者进行服务。此外，通过不断深化厂家关系建设，天音控股探索空白地市，实现空白地市新建 28 家，同时寻找优质合作店，实现合作店升级 43 家，在 R 升 S 项目

中，持续优化阵地建设，加速门店施工审核进度，2024 年全年 S 店开业 512 家，累计实现 S 店开业 1,210 家。三星业务方面，天音控股作为三星中国区最大的国代商之一，凭借其领先的市场份额和强大的渠道能力，持续巩固与三星的战略合作伙伴关系。2024 年，天音控股进一步优化线下渠道布局，新增管理门店 241 家，使管理门店总数达到 2,311 家，显著提升了线下市场的覆盖深度。线上生态布局同步构建全域数字化营销矩阵，打造建设即时零售抖音内容电商的战略枢纽，全量覆盖 1,358 家 SES 门店，单月 GMV 突破 500 万，开创了科技零售新范式。在电商平台合作上，能良电商积极布局淘宝、天猫、拼多多、京东、抖音、快手等头部平台，旗下店铺达 446 家，较 2023 年增长 80%，其中超 5,000 万销售额的店铺有 95 家，同比增长 102%。

表 16：近年来天音控股营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2022	2023	2024
通信产品销售	655.36	757.09	584.77
通信产品维修	3.23	2.47	0.01
彩票业务	3.60	3.61	3.60
零售电商	99.59	182.53	246.57
其他	2.48	2.54	5.43
合计	**764.27**	**948.25**	**840.38**

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。
资料来源：天音控股年报，中诚信国际整理

怡亚通（002183.SZ）成立于 1997 年 11 月，于 2007 年 11 月于深交所上市，深圳市怡亚通投资控股有限公司（以下简称“怡亚通控股”）就转让部分怡亚通股份事宜与公司分别于 2018 年 5 月和 2018 年 9 月签署了《股权转让协议》，转让的股份分别为 13.30%和 5.00%，转让完成后，公司持有怡亚通 18.30%的股份，为怡亚通控股股东，怡亚通控股为第二大股东。怡亚通于 2018 年 12 月收到了怡亚通控股出具的《放弃部分表决权的承诺函》，作出关于“无条件且不可撤销地放弃持有怡亚通的 212,269,782 股股份（占怡亚通股总股本的 10%）对应的表决权”的承诺，据此承诺，怡亚通控股持有怡亚通股份表决权由 17.85%下降至 7.85%。2019 年 1 月，怡亚通控股公告放弃其持有怡亚通 10%股份对应的表决权，公司能够实质控股怡亚通成为其控股股东。2021 年 7 月，怡亚通非公开发行新增股份 474,311,272 股，截至 2025 年 3 月末，公司共持有怡亚通 23.17%的股权[16]，为其控股股东。

怡亚通依托“供应链+产业链+孵化器”的三位一体模式，锚定大消费、AI 算力、新能源新材料三大核心赛道，打造集供应链平台服务、产业链整合运营、品牌营销、数字化商业、企业投融孵等多元业务于一体的新时代整合型数智化综合商社。2024 年，怡亚通实现营业收入同比下降 17.80%至 776.16 亿元，实现归属于上市公司股东净利润同比下降 24.92%至 1.06 亿元，主要受分销和营销业务规模下滑，且毛利率较高的品牌运营业务规模下降影响，怡亚通营收规模及获利能力下滑。分红方面，2022~2024 年，怡亚通现金分红金额（含税）分别为 0.52 亿元、0.31 亿元和 0.26 亿元。

此外，根据怡亚通 2025 年 2 月 23 日披露的《深圳市怡亚通供应链股份有限公司关于重大诉讼的公告》，汕尾市投资控股有限公司起诉怡亚通及汕尾怡亚通供应链有限公司的合同纠纷案，截至

[16] 公司直接持有怡亚通 14.96%的股权，通过子公司投控资本持有怡亚通 8.21%的股权。

公告披露日法院已受理、一审尚未开庭审理，涉案金额为 8.82 亿元。另外，怡亚通于 2025 年 4 月 18 日收到深圳证监局出具的《深圳证监局关于对深圳市怡亚通供应链股份有限公司采取责令改正措施的决定》（[2025]49 号）《深圳证监局关于对周国辉、莫京采取出具警示函措施的决定》（[2025]50 号），怡亚通在公司治理、财务核算、信息披露等方面存在规范运作问题。需持续关注上述诉讼案件进展，以及怡亚通被责令整改情况，并及时评估其对怡亚通造成的影响。

表 17：近年来怡亚通营业收入构成情况（亿元）

收入分类	2022	2023	2024
分销和营销	787.38	877.01	697.81
品牌运营	33.09	24.72	22.87
跨境和物流服务	37.22	47.40	58.71
平台间关联交易	-3.71	-4.91	-3.22
合计	**853.98**	**944.22**	**776.16**

注：明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。

资料来源：怡亚通年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险很低。2024 年受商贸流通板块经营业绩承压、房地产市场下行等多重因素叠加影响，公司营收规模和盈利水平同比有所下滑，但经营性业务利润和投资收益仍是公司利润总额的主要构成。随着已有业务的持续发展及并表范围增加，公司资产规模呈现较快增长，且以金融类资产为主，资产流动性及变现能力好，资产质量优良；2024 年以来，公司债务规模的整体攀升，短期债务占比较 2024 年初压降，但整体短期债务占比仍较高，债务结构有待进一步优化。通畅且多元的融资渠道为公司流动性提供了有力支持，且母公司亦保持很强财务弹性，具备强的资金调度能力。

盈利能力

2024 年受商贸流通板块经营业绩承压、房地产市场下行等多重因素叠加影响，公司营收规模和盈利水平同比有所下滑，但经营性业务利润和投资收益仍是公司利润总额的主要构成，且金融板块盈利能力仍保持强劲；由于公司合并范围涉及行业板块较多，仍需关注房地产市场及宏观经济下行等因素对公司盈利水平造成的影响。

随着合并范围的不断扩大和已有业务的持续发展，公司营收规模及盈利能力有所波动。其中，2024 年公司营收规模同比减少 6.56%，主要系商贸流通板块以天音控股、怡亚通为经营主体的销售类业务业绩下滑，该类业务盈利能力偏弱，且金融板块和城市运营板块毛利同比有所上升，公司整体毛利率水平小幅回升至 15.61%。具体来看，科技金融板块方面，证券行业的经营业绩受资本市场变化影响较大，2024 年以国信证券、国任保险为代表的金融类公司经营业绩同比保持增长，金融板块收入及盈利水平较上年上升，同期该板块毛利率达 65%，整体盈利能力很强。城市运营板块方面，由于房地产市场持续低迷、回暖不及预期，2024 年公司房地产及园区开发类项目销售规模仍呈明显下滑态势，但当期结转燕云城项目确认收入较多及毛利提升，同时本期租金收入和高端服务业务收入稳定上升，上述因素综合影响导致公司城市运营板块收入同比增长约 11%，且该板块毛利空间同比有所回升。科技产业板块方面，深纺织、力合科创、赛格集团等经营主体在各自细分领域仍保持较强的市场竞争力，2024 年英飞拓经营业绩仍持续亏损，该板块收入及盈利水

平同比有所下滑。2024 年公司商贸流通板块收入同比下滑约 11%，主要系以天音控股、怡亚通为经营主体的销售类业务为该板块下最主要的业务结构，当期受经济环境影响，手机业务、品牌运营及部分分销和营销业务的营收和毛利率下降，整体盈利偏弱；此外，深圳国际的物流园转型升级收入大幅下滑，路费收入同比略有下降，物流园、港口及相关服务业务相对稳定。2025 年一季度，公司营业收入较上年同期下降 3.73%至 655.60 亿元，且营业毛利率同比上升约 2 个百分点至 14.23%。

表 18：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

收入来源	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
科技金融板块	**319.48**	**60.77%**	**338.84**	**60.12%**	**370.24**	**65.01%**
保险	99.78	13.46%	111.13	18.14%	127.07	23.56%
担保	49.72	70.30%	45.31	66.79%	34.83	59.73%
证券	158.64	86.87%	173.10	85.78%	201.52	93.11%
股权投资	1.49	100.00%	2.96	71.46%	3.24	70.00%
资产管理	9.84	65.59%	6.34	42.71%	3.58	1.59%
城市运营板块	**197.74**	**26.62%**	**183.01**	**21.24%**	**203.84**	**25.84%**
房地产及园区开发	93.60	41.34%	88.77	24.99%	109.81	30.84%
园区租赁及运营	9.96	43.93%	14.88	26.72%	17.70	28.66%
高端服务	65.25	7.98%	55.64	17.08%	56.29	17.92%
规划设计	28.93	15.09%	23.72	13.52%	20.03	18.23%
科技产业板块	**276.26**	**17.53%**	**302.48**	**16.32%**	**298.36**	**14.86%**
商贸流通板块	**1,755.33**	**6.06%**	**2,079.93**	**6.56%**	**1,841.37**	**4.67%**
合计	**2,548.81**	**15.75%**	**2,904.27**	**14.75%**	**2,713.81**	**15.61%**

注：1、2024 年审计报告将原科技园区板块中的“物流园区建设”分类至“商贸流通板块”，现“城市运营板块”中的“高端服务”分类口径与 2022 年、2023 年原科技产业板块的中高端服务分类口径发生变化，上表中亦对 2022 年、2023 年业务板块划分进行相应调整。2、因公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司无法提供合并口径各板块营业收入及成本构成数据；3、各项收入相加不等于合计数系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年和 2025 年一季度，公司期间费用收入占比整体保持在较低水平。具体来看，2024 年，以职工薪酬为最主要支出部分的销售费用整体呈增长态势；公司合并口径下对外融资规模扩大且大部分利息费用化，但当期融资成本下行同时购买理财贡献利息收入，公司财务费用较上年压降。

2024 年公司实现利润总额 171.41 亿元，较上年减少约 43 亿元，其中经营性业务利润和投资收益仍是利润总额的主要构成。同期，公司经营性业务利润增加 4.59%；同时公司投资参股了较多企业且持有部分金融类资产，每年产生的投资收益较为可观，其中 2024 年公司获得投资收益 73.03 亿元，较上年减少约 30%，主要系 2023 年公司转让深圳市南油（集团）有限公司（前身深圳南油（集团）有限公司，以下简称“南油集团”）24%股权[17]确认投资收益 20.40 亿元、而本期无该事项，公司投资收益仍主要来自中国平安、国泰海通、南方基金和华润深国投信托等。此外，2024

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

年，公司资产减值损失为 32.89 亿元，主要系存货跌价损失、商誉减值准备、固定资产减值准备等，信用减值损失为 38.77 亿元，主要系其他应收款坏账损失、发放贷款损失准备等，上述两项减值损失均较上年走扩，对公司利润总额有一定侵蚀。同时，受市场行情下跌影响，公司所持金融资产公允价值变动损益同比减少。2024 年，公司盈利指标表现同比走弱，同时资产总额保持增长，使得当期总资产收益率下降至 1.65%。2025 年一季度，公司利润总额同比增长约 54%至 47.77 亿元，主要系资本市场转好，公司投资收益增加、公允价值变动浮盈。总的来看，公司持有的经营性资产质量良好，短期经营业绩虽有所波动，但预计未来整体盈利能力仍保持稳健发展。

表 19：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率	11.10	10.32	11.11	10.89
经营性业务利润	99.15	111.58	116.71	20.28
其他收益	10.50	12.04	11.97	1.80
资产减值损失	-9.05	-20.86	-32.89	-0.46
信用减值损失	-17.93	-27.80	-38.77	-0.20
投资收益	77.97	104.16	73.03	25.27
利润总额	174.79	214.73	171.41	47.77
总资产收益率	2.24	2.30	1.65	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着已有业务的持续发展，公司资产规模呈现较快增长，且以金融类资产为主，资产流动性及变现能力好；2024 年以来，公司债务规模小幅增长，短期债务占比较 2024 年初压降，但整体短期债务占比仍较高，债务结构有待进一步优化。

公司当前形成科技金融、科技产业、商贸流通及城市运营四大板块并行发展的业务格局，业务开展所形成的资产规模较大且保持一定增速。其中以国信证券、高新投和担保集团等子公司以及公司持有的中国平安、国泰海通、南方基金和华润深国投信托等金融企业的股权投资为代表的金融类资产占比较高，流动性及变现能力好，且每年均能带来一定的投资收益或分红，但 2022 年金融板块业绩承压、公司所持资产的收益性下滑，2023 年及 2024 年金融板块整体业绩已同比回升，需关注公司收益的波动性和周期性。城市运营板块方面，随着公司对产业园区、物流园区等产业载体和房地产项目的持续投入，形成了较大规模可进行销售结转的房地产及园区项目和能获取一定租赁收入的投资性房地产等，每年均能贡献该板块下绝大部分收入。但当前房地产行业环境的变化或对部分子公司融资、项目去化及盈利水平造成影响。同时，结合深圳市产业发展特点、公司职能定位及集团内部协同作用，公司通过自有资源、政府划拨或收并购等形式开展产业投资，业务范围涵盖新一代信息技术、高端制造、新材料、环保科技等领域。此外，在商贸流通板块，天音控股、怡亚通系公司合并口径下对收入贡献最高的两家子公司，公司账面亦形成部分展业相关的库存商品及应收类款项；另外，深圳国际持有的物流基础设施相关资产以及子公司深高速拥有较大规模的收费公路经营权，加之在大环保产业展开布局，能为公司带来较为可观的现金流入，但需关注相关行业政策及周期性带来的波动影响。

2024 年，公司收到股东深圳市国资委增资 9.00 亿元，实收资本增至 335.86 亿元，同时收到政府划转资产等合计约 0.84 亿元计入资本公积。但因其他权益工具投资、其他债权投资等资产的公允

价值变动损益计入其他综合收益，公司持有上述资产的市值波动对其他综合收益影响较大，其中2024 年因中国平安、国泰海通等股价出现上涨，期末其他综合收益较上年末增加 128.77 亿元，加之利润的累积，归属于母公司的所有者权益同比增长。同时，受益于公司合并范围的扩大及非全资子公司利润积累，少数股东权益的增加推动公司所有者权益总额保持增长。2025 年一季度，公司所有者权益延续增长态势。

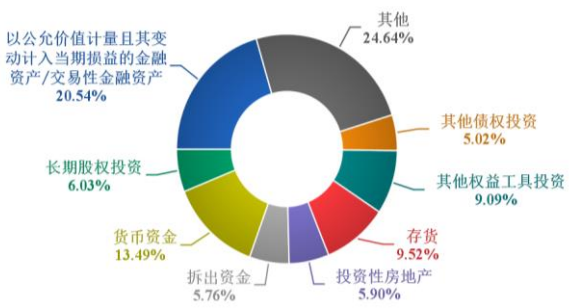
公司总负债主要由有息债务、国信证券代理客户买卖股票债券和基金等有价证券而收到的代理买卖证券款、金融类资产公允价值变动形成的递延所得税负债及应付账款等构成。2024 年以来，业务开展形成的对外融资需求推动公司债务总额逐步扩张，但得益于资本实力的增强，财务杠杆水平较 2024 年初有所压降。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径总债务较 2024 年初小幅增长约 4%至 5,448.80 亿元，仍主要由信用、保证和抵质押借款，公开发行债券，国信证券银行和转融通拆入资金以及卖出回购金融资产款等构成。国信证券作为公司合并口径下资产和负债规模最大的子公司，其短期债务规模波动较大，对公司合并口径债务结构影响较大；2025 年 3 月末，公司短期债务占比较 2024 年初压降 11.94 个百分点至 50.94%，但整体短期债务占比仍较高，债务结构有待进一步优化。

表 20：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	1,449.86	1,381.46	1,683.51	1,661.81
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	2,053.18	2,401.06	2,318.06	2,530.59
存货	1,010.89	1,167.13	1,217.11	1,172.69
其他流动资产	469.82	421.35	428.84	474.31
其他债权投资	535.07	871.84	749.52	617.84
长期股权投资	711.99	718.55	738.47	743.18
其他权益工具投资	744.48	763.65	1,093.06	1,119.61
投资性房地产	549.97	689.06	734.81	727.27
无形资产	363.67	356.86	337.18	331.23
总资产	10,572.85	11,528.60	12,196.55	12,317.32
非流动资产占比	38.35	39.99	39.34	38.22
总债务	4,473.69	5,234.91	5,350.40	5,448.80
短期债务/总债务	61.11	62.88	54.59	50.94
经调整的所有者权益	3,831.13	3,945.18	4,137.12	4,196.62
总资本化比率	53.87	57.02	56.39	56.49

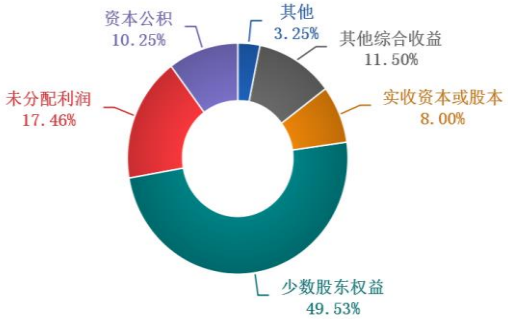
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2024 年以来，公司经营活动现金流转为大额净流入，当期经营活动净现金流可对债务利息形成足额覆盖，短期偿债压力有所压降，同时通畅且多元的融资渠道为公司流动性提供了有力支持。

公司合并范围较大，受下属子公司业务开展情况影响，经营活动净现金流大幅波动；2024 年，公司经营活动现金流转为大额净流入，主要系子公司国信证券经纪业务的资金流量受证券市场行情波动及其他经营板块波动影响所致。公司对各类企业及资产的投资力度较大亦使得投资活动现金流呈现净流出状态，2024 年受宏观环境影响投资节奏有所放缓，当期净流出规模较上年收窄。针对上述资金盈缺，公司合并口径下各融资主体主要通过债券、银行借款、非公开发行股份等方式融资，渠道较为通畅，各主体及各年度筹资力度不一使得合并口径筹资活动净现金流规模存在较大差异；其中 2024 年净融资规模较上年显著减少。

表 21：近年来公司现金流相关指标（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-179.44	-358.71	403.88	48.78
投资活动产生的现金流量净额	-31.86	-144.17	-89.98	-84.46
筹资活动产生的现金流量净额	179.96	459.90	62.19	49.65
收现比	0.99	1.00	0.96	0.99

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2024 年以来，公司经营活动现金流转为大额净流入，当期经营活动净现金流可对债务利息形成足额覆盖，EBITDA 利息保障倍数逐年下滑但仍可对利息支出有效覆盖。同时，公司短期债务规模及短债占比持续下降，公司账面货币资金储备较为充裕，对短期债务的覆盖能力有所提升，短期偿债压力有所压降；且考虑到公司持有的结构性存款及理财产品等可随时赎回，变现灵活度较高，货币资金及相关等价物对短期债务覆盖程度较高；此外通畅且多元的融资渠道为公司流动性提供了有力支持。

表 22：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总债务	4,473.69	5,234.91	5,350.40	5,448.80
短期债务占比	61.11	62.88	54.59	50.94
EBITDA	501.42	356.44	297.41	--
总债务/EBITDA	8.92	14.69	17.99	--
EBITDA 利息保障倍数	6.62	4.30	3.83	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.37	-4.33	5.21	--
非受限货币资金/短期债务	0.46	0.37	0.52	0.54
货币等价物/短期债务	1.21	1.10	1.32	1.46

注：因公司 2025 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供期末受限货币资金数据，对于 2025 年 3 月末受限货币资金金额取用 2024 年末数据进行估算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司承担了较多融资职能，债务规模逐年增长，2024 年末母公司短期债务占比已显著压降，货币资金及相关等价物对短期债务覆盖程度较高，短期偿债指标整体向好；同时，母公司财务杠杆比率处于低水平，融资渠道通畅，资本市场认可度高，整体来看母公司财务弹性和再融资能力极强。

母公司的收入主要来源于园区销售、房屋租赁等业务，占合并口径比重较低， 2024 年，得益于当期销售房产且毛利较高，母公司营收规模和营业毛利率同比有所增长；2025 年一季度由于园区销售收入较少，但资产折旧等成本刚性，母公司营业毛利率亏损走扩。除营业成本影响外，以财务费用为主的期间费用以及税金对母公司盈利能力造成一定侵蚀，近年来母公司经营性业务利润均为负，2024 年缺口有所收窄。近年来母公司利润总额全部由投资收益贡献；2024 年母公司实现投资收益 117.39 亿元，较上年大幅增长约 21%，主要系当期收取城建集团、深福保、深圳湾科技等子公司的特殊利润分配同比增加，以及国信证券、高新投和担保集团为主的金融板块子公司以及中国平安、国泰海通和南方基金等金融企业贡献的投资收益等。2024 年母公司计提应收款项坏账准备 5.39 亿元。

母公司总资产占合并口径比重不高，资产以持有的中国平安和国泰海通股权、对子公司和联营企业的投资以及园区开发形成的相关资产为主，项目开发的投入及投资需求推动母公司债务规模保持增长，但 2024 年母公司的所有者权益总额的增加使得财务杠杆水平有所压降，截至 2025 年 3 月末母公司总资本化比率仅 31.18%，整体债务负担轻。近年来母公司短期债务占比有所波动，其中 2024 年随着部分到期债务的偿付，同时新增融资以长期贷款为主，期末母公司短期债务占比已显著压降至 16.05%，2025 年 3 月末母公司短期债务占比小幅抬升。

从母公司层面来看，2024 年，受收入确认与实际现金回流的时间错配、往来款以及支付各项税费的影响，母公司经营活动净现金流转为净流出 19.56 亿元，当期经营活动净现金流不能对债务本息形成有效覆盖。同期，EBITDA 对利息支出保障能力较强，货币资金及相关等价物对短期债务覆盖程度较高，母公司短期偿债指标整体向好，同时母公司融资渠道通畅，资本市场认可度高，整体来看母公司财务弹性和再融资能力极强。

表 23：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入	35.16	21.51	26.59	4.29
营业毛利率	22.12	-2.68	9.88	-15.02
投资收益	93.83	96.94	117.39	22.48
净利润	59.81	64.84	93.32	16.85
资产总额	2,423.40	2,404.48	2,620.57	2,649.28
资产负债率	45.39	44.96	42.15	42.13
经调整的所有者权益	1,323.41	1,323.32	1,515.97	1,533.17
总资本化比率	32.33	32.73	31.16	31.18
总债务	632.20	644.00	686.28	694.71
短期债务/总债务	41.86	22.16	16.05	19.65
经营活动产生的现金流量净额	-60.17	41.13	-19.56	1.57
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-3.69	2.26	-1.04	--
EBITDA 利息保障倍数	5.82	5.39	6.90	--
非受限货币资金/短期债务	0.52	0.86	1.45	1.14
货币等价物/短期债务	0.66	1.24	2.02	1.61

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 24：截至 2024 年末母公司债务到期分布（亿元）

债务类型	融资余额	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）
银行贷款	232.93	27.55	23.49	181.90
债券融资	447.00	30.00	30.00	387.00
合计	**679.93**	**57.55**	**53.49**	**568.90**

注：1、上述债务余额为本金部分，未包含利息，故与根据财务报表计算出的总债务存在一定差异；母公司按照实际资金安排及计划填写 1 年以内到期债务，故与短期债务存在一定差异；2、明细加总数与合计数不符系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

风控及资源调度能力

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

根据深圳市国资委对公司的国有资本投资公司的功能定位，公司通过加强国有股权投资、运作与管理，推进科技金融、科技产业、商贸流通及城市运营四大板块协同发展。风险控制水平方面，公司依据相关法律法规等要求，并结合公司实际情况，建立了包括财务管理规定、资金集中管理办法、全面预算管理办法、担保管理办法、全面风险管理办法、投资管理办法和人力资源管理办法等一系列内部控制制度，风险管理制度完善，重大事项审批流程清晰。具体来看，在保持上市公司经营和财务独立性的同时，资金集中管理方面，公司以资金计划管理为基础，以结算中心作为平台，对成员单位资金进行统一归集及调度，为成员单位争取最优的资金业务条件，从而发挥公司整体资金规模优势，降本增效，防范风险。担保管理方面，公司对控股企业原则上按股权比例提供担保，原则上不得为参股企业提供担保，除深圳市国资委批准外，不得为无产权关系的企业、自然人和非法人单位提供担保。财务基础工作方面，公司派驻的财务总监按照相关管理办法指导和督促公司所属全资、控股企业不断提升财务基础工作水平，并根据母公司战略部署和管理要求研究和确定财务管控模式、路径、措施等。

金融资源调度能力方面，从直接融资看，公司直接或间接持有上市公司国信证券、深深房、深物业、深水规院、深纺织、力合科创、深赛格、深深爱、英飞拓、深圳国际、深高速、天音控股、怡亚通、中国平安、国泰海通等的股权，2024 年末公司持有的上市公司股权暂无质押情况，上市公司股权流动性及变现能力好；同时公司在债券市场发行活跃，且认可度高，资本市场融资渠道通畅；此外，公司目前受限资产比例较低，仍有较大抵质押融资空间，可整体获得较为充裕的金融机构授信和其他金融资源，间接融资能力强；整体来看，公司整体资产质量好，具备强的金融资源协调能力。

其他事项

受限资产方面，截至 2024 年末，公司合并口径受限资产账面价值合计为 1,770.63 亿元，占同期末总资产的比重为 14.52%，受限资产主要系作为质押、限售股、融出证券的交易性金融资产，以及为回购业务设定质押、为债券借贷业务设定质押、为期货业务充抵保证金设定质押的其他债权投资和用于抵押借款的无形资产等。同期末，母公司口径无受限资产。

表 25：截至 2024 年末公司合并口径受限资产情况（亿元）

项目	受限资产期末账面价值	受限原因
货币资金	154.40	房屋预售资金监管账户资金及保证金等
交易性金融资产	546.13	回购业务设定质押或过户、债券借贷业务设定质押、期货业务充抵保证金设定质押、限售股、融出证券等
应收票据	0.06	用于质押借款
应收账款	9.62	收费权质押、质押借款

应收款项融资	0.34	质押借款
存货	111.07	用于抵押质押借款、供应商诉讼保全
其他债权投资	521.04	为回购业务设定质押、为债券借贷业务设定质押、为期货业务充抵保证金设定质押
长期股权投资	64.67	用于质押借款
其他权益工具投资	133.45	回购业务设定质押或过户、债券借贷业务设定质押、互换便利业务设定质押、融出证券等
投资性房地产	44.20	用于抵押借款、诉讼查封
固定资产	15.38	用于抵押借款
在建工程	8.03	借款抵押担保
无形资产	156.12	用于抵押、质押借款
长期应收款	6.11	借款质押
合　计	**1,770.63**	**--**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2024 年末，母公司对外担保余额为 15.46 亿元，占同期末净资产的比重为 1.02%。截至 2024 年末，公司子公司深圳市特发集团有限公司、城建集团、深圳国际、深深房、深物业等为商品房承购人提供抵押贷款担保余额合计 155.17 亿元；公司子公司担保集团、高新投对外担保余额合计 930.31 亿元，主要系担保业务产生；此外，公司子公司怡亚通、深圳国际对外提供债务担保余额分别为 10.06 亿元和 6.32 亿元。整体来看，公司子公司对外担保余额较大，需关注可能的代偿风险。

截至 2024 年末，公司合并口径存在 23 起子公司作为被告且涉诉金额较大的未决诉讼或仲裁事项，其中国信证券涉案 5 宗，标的额合计约 5.55 亿元[18]，主要系证券虚假陈述责任纠纷及基金合同纠纷案等；深深房因票据付款请求权纠纷诉讼涉案 1 宗，标的额合计约 1.80 亿元；英飞拓因合同纠纷等涉案 8 宗，标的额合计约 1.29 亿元；深圳国际子公司因买卖合同纠纷、股权转让纠纷涉案 2 宗，标的额合计约 0.29 亿元。中诚信国际将持续关注上述案件进展，并及时评估其对公司造成的影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 6 月，母公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，母公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测[19]

假设

——2025 年，公司仍作为深圳市政府重要的国有资本投资主体，主要业务仍为科技金融、科技产

[18] 2018 年 10 月起，成都华泽钴镍材料股份有限公司（以下简称“华泽钴镍”）部分投资者分别向成都市中级人民法院（以下简称“成都中院”）对华泽钴镍及其董事等相关人员、国信证券等中介机构提起诉讼，要求华泽钴镍赔偿因证券虚假陈述造成的投资损失及相关费用，并要求华泽钴镍董事等人员及相关中介机构承担连带赔偿责任。成都中院于 2019 年 8 月 1 日起一审开庭审理，国信证券于 2020 年 1 月起收到部分案件一审判决后提起上诉。四川省高级人民法院（以下简称“四川高院”）于 2020 年 7 月 7 日对 3 起示范案件二审开庭审理，国信证券于 2021 年 4 月收到四川高院对 3 起示范案件的二审判决，二审对揭露日等相关认定作出改判，其中，1 起案件判决国信证券等对华泽钴镍赔付义务 0.33 万元承担连带赔偿责任，2 起案件判决驳回原告诉讼请求。2021 年 12 月 27 日，国信证券收到最高人民法院驳回 3 名原告再审申请的裁定。依照终审判决的标准，成都中院、四川高院陆续作出 1,740 起生效判决，要求华泽钴镍相关人员、国信证券等中介机构对华泽钴镍赔付义务合计 12,900.90 万元及相关诉讼费承担连带赔偿责任；国信证券另收到部分案件撤诉裁定。目前有 3 起案件尚未作出生效裁判（标的额合计 8,630.25 万元）。国信证券已基本履行完毕生效裁判文书确定的赔付义务。

[19] 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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

业、商贸流通及城市运营四大板块，股权结构、主要资产构成和核心业务组合保持稳定。

——2025 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较上年相对稳定。

——2025 年，公司生产经营类投资及股权类投资规模合计约 550~700 亿元。

——2025 年，公司债务规模将呈增长态势，预计净新增债务性融资约 100~200 亿元。

预测

表 26：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	57.02	56.39	52.75~58.30
总债务/EBITDA（X）	14.69	17.99	15.35~16.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

从流动性方面来看，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，公司合并口径未使用授信额度充足[20]，其中，截至 2024 年末母公司口径授信总额为 2,468 亿元，未使用额度 2,096 亿元，备用流动性充足。同期末，公司合并口径货币资金为 1,683.51 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。从直接融资看，公司直接或间接持有多家上市公司的股权，同时公司在债券市场发行活跃，市场认可度高，资本市场融资渠道通畅，且公司仍有较大抵质押融资空间。整体来看，在很强的金融资源调度能力支持下，公司具备强的流动性。公司的流动性需求主要来源于科技金融、科技产业、商贸流通及城市运营四大板块的日常生产经营、项目建设和对外的股权类投资以及债务还本付息，预计未来一年公司仍将保持较大规模的投资支出，资金需求量较大，但良好的流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖，公司流动性强。

ESG 分析[21]

公司致力于可持续发展、积极践行 ESG 理念，在改善环境、保护员工、支持社区等方面做出了积极努力；公司各项内部控制制度与组织架构等较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。但由于公司下属公司众多，同时子公司所涉及业务板块较多，受行业政策及市场环境影响较大，公司治理管控仍面临一定考验。其中，2024 年，国信证券因上市保荐问题等收到深圳证监局、广东证监局、浙江证监局和上海证监局等出具的警示函；英飞拓因涉嫌信息披露违法违规被中国证监会立案；怡亚通因在公司治理、财务核算、信息披露等方面存在规范运作问题，收到深圳证监局行政监管措施决定书。整体来看，公司目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。

外部支持

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

[20] 因公司合并范围较大且具备独立融资能力的子公司较多，暂无法统计提供合并口径总授信额度。
[21] 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。

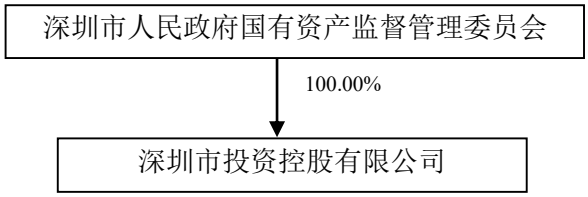
深圳市作为中国第一个经济特区、计划单列市及副省级城市，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，深圳市 GDP、地方一般预算收入在广东省 21 个地市中位列首位，在全国亦位居前列。同时，深圳市债务率在全国处于下游，区域内隐性债务已实现清零，债务负担较轻。整体来看，深圳市政府的支持能力很强。

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

评级结论

综上所述，中诚信国际评定深圳市投资控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：深圳市投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



序号	企业名称	注册资本币种	注册资本金额 （万元）	持股比例 （%）
1	国信证券股份有限公司	RMB	961,242.94	33.53
2	深圳市高新投集团有限公司	RMB	1,592,095.79	58.80
3	深圳担保集团有限公司	RMB	1,398,788.86	51.86
4	深圳会展中心管理有限责任公司	RMB	5,000.00	100.00
5	深圳市通产集团有限公司	RMB	60,000.00	100.00
6	深圳市环保科技集团股份有限公司	RMB	21,276.60	47.00
7	深圳市纺织（集团）股份有限公司	RMB	50,652.18	46.21
8	深圳市城市建设开发（集团）有限公司	RMB	220,812.00	100.00
9	深圳市物业发展（集团）股份有限公司	RMB	59,597.91	57.25
10	深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司	RMB	101,166.00	62.13
11	深圳市深福保（集团）有限公司	RMB	20,000.00	100.00
12	深圳市建筑设计研究总院有限公司	RMB	8,000.00	100.00
13	深圳市深投文化投资有限公司	RMB	5,000.00	100.00
14	深圳市深投物业发展有限公司	RMB	5,090.00	100.00
15	深圳市公路客货运输服务中心有限公司	RMB	15,000.00	100.00
16	深圳市人才集团有限公司	RMB	20,000.00	100.00
17	深圳市水务规划设计院股份有限公司	RMB	17,160.00	37.50
18	深圳湾科技发展有限公司	RMB	20,000.00	100.00
19	深圳市投控资本有限公司	RMB	500,000.00	100.00
20	国任财产保险股份有限公司	RMB	400,715.00	41.00
21	深圳市天使投资引导基金管理有限公司	RMB	10,000.00	60.00
22	深圳投控国际资本控股有限公司	HKD	27,892.42	100.00
23	深圳深汕特别合作区深投控投资发展有限公司	RMB	100,000.00	100.00
24	深圳投控香港投资控股有限公司	HKD	1.00	100.00
25	天音通信控股股份有限公司	RMB	102,510.04	19.03
26	深圳清华大学研究院	RMB	8,000.00	50.00
27	深圳深港科技创新合作区发展有限公司	RMB	1,000,000.00	65.00
28	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	RMB	259,700.91	23.17
29	深圳英飞拓科技股份有限公司	RMB	119,867.51	26.35
30	Ultrarich International Limited	USD	0.01	100.00
31	深圳资产管理有限公司	RMB	415,000.00	50.60
32	深圳投控湾区股权投资基金合伙企业（有限合伙）	RMB	600,000.00	100.00
33	深圳市赛格集团有限公司	RMB	153,135.54	38.56
34	深圳市国有股权经营管理有限公司	RMB	100.00	100.00
35	深圳市五洲宾馆集团有限责任公司	RMB	44,000.00	100.00
36	深圳人大干部培训中心有限公司	RMB	3,600.00	100.00
37	深圳市深投控城市运营集团有限公司	RMB	537,800.00	100.00

38	深圳市体育产业集团有限公司	RMB	100,000.00	100.00
39	深圳大剧院运营管理有限责任公司	RMB	1,000.00	100.00
40	深圳市粤剧团有限公司	RMB	1,000.00	100.00
41	深圳音乐厅运营管理有限责任公司	RMB	50.00	100.00
42	深圳市演出有限公司	RMB	100.00	100.00
43	深圳歌剧舞剧院有限公司	RMB	2,000.00	100.00
44	深圳市特发集团有限公司	RMB	617,940.60	19.85
45	深圳市高新区投资发展集团有限公司	RMB	1,000,000.00	60.00
46	深圳市投控联投有限公司	RMB	6,345.00	51.00

注：上表为截至 2024 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况。因公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司暂无法提供上表截至 2025 年 3 月末数据。



资料来源：公司提供

附二：深圳市投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,449.86	1,381.46	1,683.51	1,661.81
应收账款	348.87	372.78	375.61	374.96
其他应收款	161.38	123.38	107.59	144.11
存货	1,010.89	1,167.13	1,217.11	1,172.69
长期投资	2,187.65	2,545.44	2,762.24	2,672.13
固定资产	348.10	380.08	413.44	418.47
在建工程	103.32	91.49	67.80	69.46
无形资产	363.67	356.86	337.18	331.23
资产总计	10,572.85	11,528.60	12,196.55	12,317.32
其他应付款	247.95	250.48	213.91	220.67
短期债务	2,733.68	3,291.61	2,920.89	2,775.69
长期债务	1,740.01	1,943.30	2,429.52	2,673.11
总债务	4,473.69	5,234.91	5,350.40	5,448.80
净债务	3,218.10	4,015.69	3,821.29	3,941.38
负债合计	6,741.72	7,583.41	8,059.43	8,120.69
所有者权益合计	3,831.13	3,945.18	4,137.12	4,196.62
利息支出	75.77	82.87	77.58	--
营业总收入	2,548.81	2,904.27	2,713.81	655.60
经营性业务利润	99.15	111.58	116.71	20.28
投资收益	77.97	104.16	73.03	25.27
净利润	133.74	170.20	130.98	37.88
EBIT	226.78	253.87	196.29	--
EBITDA	501.42	356.44	297.41	--
经营活动产生的现金流量净额	-179.44	-358.71	403.88	48.78
投资活动产生的现金流量净额	-31.86	-144.17	-89.98	-84.46
筹资活动产生的现金流量净额	179.96	459.90	62.19	49.65
财务指标	**2022**	**2023**	**2024**	**2025.3/2025.1~3**
营业毛利率（%）	15.75	14.75	15.61	14.23
期间费用率（%）	11.10	10.32	11.11	10.89
EBIT 利润率（%）	8.90	8.74	7.23	--
总资产收益率（%）	2.14	2.30	1.65	--
流动比率（X）	1.46	1.35	1.47	1.52
速动比率（X）	1.23	1.12	1.23	1.29
存货周转率（X）	2.12	2.27	1.92	--
应收账款周转率（X）	7.31	8.05	7.25	--
资产负债率（%）	63.76	65.78	66.08	65.93
总资本化比率（%）	53.87	57.02	56.39	56.49
短期债务/总债务（%）	61.11	62.88	54.59	50.94
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.06	-0.08	0.06	0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.09	-0.13	0.11	0.07
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.37	-4.33	5.21	--
总债务/EBITDA（X）	8.92	14.69	17.99	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.11	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.62	4.30	3.83	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.99	3.06	2.53	--
FFO/总债务（X）	0.07	0.03	0.03	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年、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 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告的上年年末数，2024 年及 2025 年一季度财务数据采用 2024 年审计报告及 2025 年一季度财务报表的期末数；2、因公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、中诚信国际分析时将合并口径各期拆入资金、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务；将母公司口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；因公司 2025 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供债务构成数据，对于 2025 年 3 月末合并口径其他流动负债中的有息债务取用 2024 年末数据进行估算；4、因公司暂无法提供合并口径的混合型证券股利支出（包含其他权益工具中的永续债及类永续信托等的利息支出），合并口径利息支出仅包括资本化利息支出和费用化利息；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：深圳市投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	138.05	122.63	159.21	155.88
应收账款	4.97	3.01	3.25	2.81
其他应收款	160.39	103.56	128.23	142.69
存货	26.85	21.01	17.03	17.32
长期投资	1,656.67	1,689.31	1,861.32	1,883.37
固定资产	2.31	1.90	1.55	1.48
在建工程	0.36	0.14	0.21	0.22
无形资产	0.00		0.34	0.32
资产总计	2,423.40	2,404.48	2,620.57	2,649.28
其他应付款	191.36	185.19	146.91	146.42
短期债务	264.66	142.73	110.15	136.49
长期债务	367.54	501.27	576.13	558.22
总债务	632.20	644.00	686.28	694.71
净债务	494.15	521.37	527.07	538.83
负债合计	1,099.99	1,081.16	1,104.60	1,116.11
所有者权益合计	1,323.41	1,323.32	1,515.97	1,533.17
利息支出	16.30	18.21	18.80	--
营业总收入	35.16	21.51	26.59	4.29
经营性业务利润	-15.38	-23.83	-19.00	-6.00
投资收益	93.83	96.94	117.39	22.48
净利润	59.81	64.84	93.32	16.85
EBIT	81.12	83.54	114.24	--
EBITDA	94.78	98.11	129.77	--
经营活动产生的现金流量净额	-60.17	41.13	-19.56	1.57
投资活动产生的现金流量净额	75.24	-43.60	54.38	-8.94
筹资活动产生的现金流量净额	-1.69	-12.95	1.76	4.03

财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	22.12	-2.68	9.88	-15.02
期间费用率（%）	51.52	93.82	65.29	115.04
EBIT 利润率（%）	230.71	388.42	429.58	--
总资产收益率（%）	3.35	3.46	4.55	--
流动比率（X）	0.64	0.71	1.06	1.02
速动比率（X）	0.59	0.66	1.01	0.97
存货周转率（X）	1.02	0.92	1.26	--
应收账款周转率（X）	7.07	5.39	8.49	--
资产负债率（%）	45.39	44.96	42.15	42.13
总资本化比率（%）	32.33	32.73	31.16	31.18
短期债务/总债务（%）	41.86	22.16	16.05	19.65
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.12	0.04	-0.06	0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.29	0.16	-0.35	0.05
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.69	2.26	-1.04	--
总债务/EBITDA（X）	6.67	6.56	5.29	--
EBITDA/短期债务（X）	0.36	0.69	1.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.82	5.39	6.90	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.98	4.59	6.08	--
FFO/总债务（X）	0.00	-0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年、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 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告的上年年末数，2024 年及 2025 年一季度财务数据采用 2024 年审计报告及 2025 年一季度财务报表的期末数；2、因公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、中诚信国际分析时将合并口径各期拆入资金、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务；将母公司口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；因公司 2025 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供债务构成数据，对于 2025 年 3 月末合并口径其他流动负债中的有息债务取用 2024 年末数据进行估算；4、因公司暂无法提供合并口径的混合型证券股利支出（包含其他权益工具中的永续债及类永续信托等的利息支出），合并口径利息支出仅包括资本化利息支出和费用化利息；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/（总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资
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
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[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