

广州产业投资基金管理有限公司  
及其发行的 19 广基 01 与 19 广基 02

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2020)100248】

**评级对象:** 广州产业投资基金管理有限公司及其发行的 19 广基 01 与 19 广基 02

	19 广基 01	19 广基 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 22 日
<b>首次评级:</b>	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 8 月 16 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	5.60	1.75	4.11
刚性债务	37.94	26.67	59.43
所有者权益	177.23	178.99	179.85
经营性现金净流入量	2.94	4.59	-0.91
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	360.59	410.60	428.36
总负债	166.86	227.17	247.24
刚性债务	128.99	160.09	172.99
所有者权益	193.74	183.43	181.12
营业收入	4.64	3.53	3.54
净利润	2.59	-1.55	0.06
经营性现金净流入量	-4.46	-3.64	-13.85
EBITDA	6.73	10.61	14.64
资产负债率[%]	46.27	55.33	57.72
权益资本与刚性债务比率[%]	150.19	114.58	104.70
流动比率[%]	154.94	88.28	152.13
现金比率[%]	46.26	38.77	87.98
利息保障倍数[倍]	1.35	0.90	1.11
净资产收益率[%]	1.35	-0.82	0.03
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.58	-1.85	-5.84
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-78.54	-25.01	-1.23
EBITDA/利息支出[倍]	1.46	0.90	1.12
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.09

注: 根据广州产业基金经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。

### 分析师

何泳萱 hyx@shxsj.com  
王隽颖 wangjy@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对广州产业投资基金管理有限公司(简称广州产业基金、发行人、该公司或公司)及其发行的 19 广基 01 与 19 广基 02 的跟踪评级反映了跟踪期内广州产业基金在股东支持、项目退出渠道等方面所保持的优势,同时也反映了公司在市场竞争、内部管理、项目风险管控、盈利及负债经营程度上升等方面所面临的压力与风险。

#### 主要优势:

- **区域环境优势。**广州市区域经济环境较好,为广州产业基金提供了良好的外部环境和发展机遇。
- **多层次资本市场建设为项目退出提供支持。**多层次资本市场建设的逐步完善以及相关政策扶持为该公司投资业务在资金募集、项目退出渠道等方面提供了较好的外部环境。
- **股东支持力度较强。**广州产业基金作为广州市政府设立的产业投融资平台,可在资本补充及业务发展等方面获得广州市政府的大力支持。

#### 主要风险:

- **项目风险管控压力。**随着广州产业基金各项业务规模的扩大,以及投资项目的不断增加,公司面临的项目风险管控压力上升。
- **直接控股股东发生变更。**2018 年 8 月,广州市国资委将广州产业基金股权无偿划转至广州城投集团,上述事项对公司在公司治理、经营思路等方面的影响有待观察。
- **盈利压力加大。**2019 年,广州产业基金投资收益下降,叠加较大规模的利息支出和资产减值损失,公司营业利润仍亏损。在投资回报存在不确定性和资产质量依旧承压的情况下,公司持续面临一定的盈利压力。
- **负债经营程度上升。**广州产业基金融资需求逐

渐走高，负债经营程度小幅上升，财务弹性有所下降。

- **投资风险。**广州产业基金对广汽集团、爱建集团、万孚生物等上市公司的股权投资规模较大，被投资企业的经营状况和市值波动将对公司资产规模、持有期收益和处置收益产生较大影响。

#### ➤ 未来展望

通过对广州产业基金及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 广州产业投资基金管理有限公司 及其发行的 19 广基 01 与 19 广基 02

## 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照广州产业投资基金管理有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期) (简称“19 广基 01”)及广州产业投资基金管理有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一) (简称“19 广基 02”)的跟踪评级安排, 本评级机构根据广州产业基金提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据, 对广州产业基金的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析, 并结合行业发展趋势等方面因素, 进行了定期跟踪评级。

广州产业基金于 2019 年 5 月发行了期限为 5 年的固定利率债券“19 广基 01”, 于 2019 年 8 月发行了期限为 5 年的固定利率债券“19 广基 02”。截至本评级报告出具日, 公司境内待偿债券本金余额为 40.00 亿元; 境外待偿债券本金余额为 7.30 亿美元。

**图表 1. 截至本评级报告出具日公司存续债券概况**

债项名称	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行票面利率 (%)	债券起息日	下一行权日	到期兑付日
17 广产投 MTN001	10.00	5 年	5.15	2017-03-23	-	2022-03-23
19 广基 01	20.00	3+2 年	4.06	2019-05-27	2022-05-27	2024-05-27
19 广基 02	10.00	3+2 年	3.88	2019-08-28	2022-08-28	2024-08-28
Gzindf	2.30 (美元)	5 年	3.85	2016-12-07	-	2021-12-07
Gzinfu	5.00 (美元)	5 年	4.75	2019-04-03	-	2024-04-03

资料来源: 广州产业基金

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2020 年以来, 在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下, 境外金融

市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推

进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

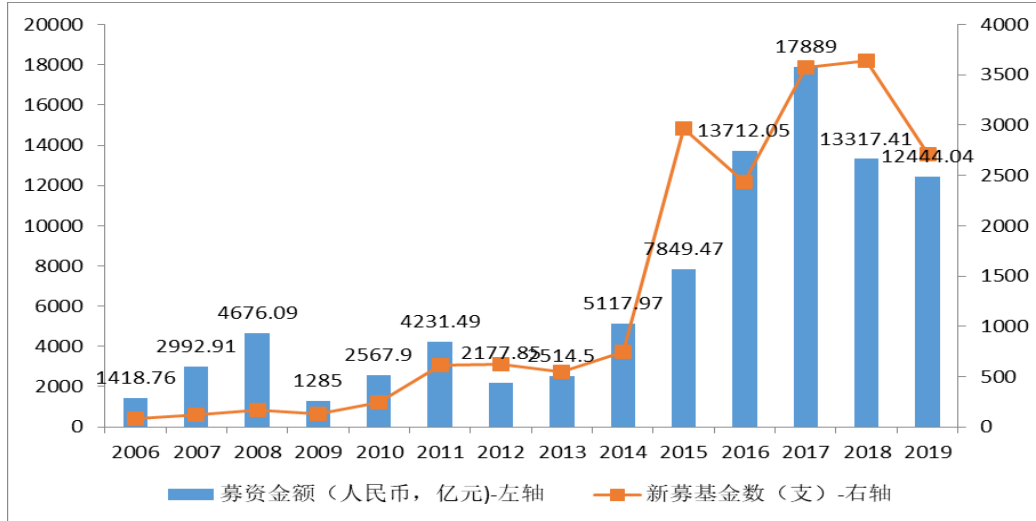
2019年以来，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温，私募股权投资基金募集及投资金额均较上年同比大幅下降，新增私募股权、创业投资基金管理人延续上年趋势同比进一步大幅下降。存续私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主，基金管理人之间分化明显，募集资金仍呈现不断向少数头部机构聚集的特点。投资方面，市场投资金额占比最高的三个子行业仍延续上年态势为IT、互联网以及生物技术/医疗健康。得益于科创板的推出，2019年私募股权投资行业IPO退出案例数较上年有所增加，整体退出案例较上年持续增长，退出难度加大仍然是私募股权投资行业面临的主要风险。

2019年以来，随着宏观经济下行压力加大、国际贸易摩擦、资本市场波动以及资管新规推出影响延续等多种因素影响，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温。我国私募股权投资基金数量及规模仍保持增长，但增速大幅放缓。根据中国证券投资基金业协会数据显示，截至2019年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人14882家，较上年末增加199家；存续私募股权投资基金28490支，较上年末增加1314支；存续私募股权基金规模8.59万亿元，较上年末增加0.88万亿元；存续创业投资基金7978支，较上年末增加1470支；存续创业投资基金规模1.15万亿元；较上年末增加0.26万亿元。

从募集资金来看，2019年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金2710支，募集资金总额约12444.04亿元，同比下降6.56%，降幅较上年有所收窄。单支基金平均募集规模4.59亿元，较上年增加约0.93亿元。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为1517支，占比56%；创业投资基金设立数量为970支，占比36%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施

基金设立数量分别为 28 支、58 支、88 支和 40 支，占比分别为 1%、2%、3% 和 2%。募资市场仍呈现头部聚集效应。2019 年，受多只百亿级、千亿级国家级产业基金设立的影响，我国股权投资市场人民币基金募资完成总规模前十大基金规模合计约为 1800 亿元，占全市场人民币基金募资总额的 16.9%，头部聚集效应较明显。

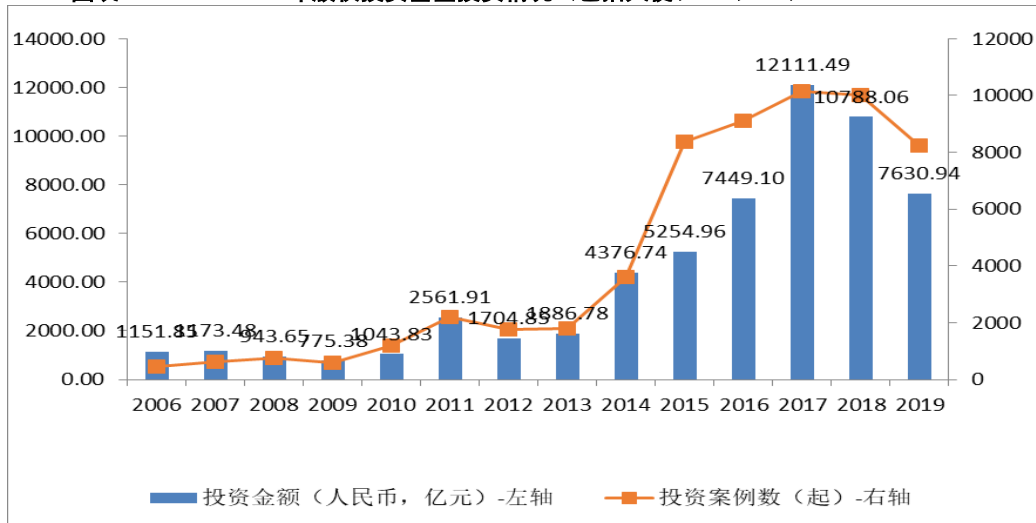
**图表 2. 2006-2019 年前三季度股权投资基金募集情况（包括天使、VC、PE）**



资料来源：清科研究中心

投资方面，2019 年，我国股权投资市场共发生投资案例为 8234 起，涉及投资金额合计为 7630.94 亿元，同比分别下降为 17.8%和 29.3%，投资热度大幅下降。分投资类型来看，2019 年，早期市场投资案例数量 1362 起，投资金额为 113.36 亿元，较上年减少 20.4%；VC 市场投资案例数量 3455 起，投资金额为 1577.80 亿元，较上年减少 25.5%；PE 市场投资案例数量 3417 起，投资金额为 5939.78 亿元，较上年减少 30.3%。

**图表 3. 2006-2019 年股权投资基金投资情况（包括天使、VC、PE）**

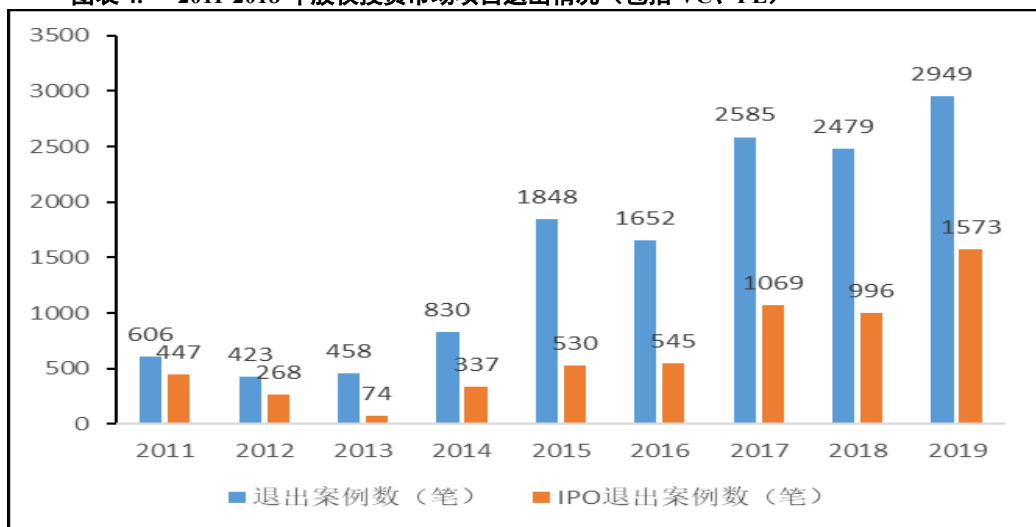


资料来源：清科研究中心

从投资领域来看，2019 年，投资数量最高的前三大行业依然为 IT、互联网、生物技术/医疗健康，与 2018 年保持一致，三大行业投资总量占比为 42.5%。此外，在外力推动和国家政策鼓励下，半导体及电子设备行业获得股权投资行业关注度上升，投资案例数较上年提升三位至第四。

股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2019 年，得益于科创板的推出，IPO 退出占比有所提高，我国股权投资市场退出案例数量约 2949 笔，同比上升 18.96%，其中 IPO 退出案例数量 1573 笔，其次退出占比较高的方式依次为并购、股权转让以及回购。

图表 4. 2011-2018 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

**私募股权投资行业相关法律、部门规章和自律规则基本形成，行业迎来规范化发展时代。证监会积极推动的二级资本市场制度完善也将正向推动私募股权投资机构参与高新技术产业化价值投资。**

监管方面，目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业迎来规范化发展时代。

在行业扶持与引导政策方面，近年来，国家各部门及各地方政府都鼓励私募股权投资基金的发展，出台一系列优惠政策。2018 年 5 月 14 日，财政部和税务总局下发了《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》，不断加大对创业投资企业和天使投资个人有关税收的优惠力度。9 月 26 日，国务院发布《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》进一步优化创新创业环境，降低创新创业成本，提升创业带动就业能力，增强科技创新引领作用，提升支撑平台服务能力，加快构筑创新创业发展高地。



2019 年以来，中国证监会积极推动的二级资本市场的制度完善（包括注册制、创业板、新三板分层、深港通等等）也是为私募股权投资市场铺路，助力私募股权投资行业发展。科创板的成功推出对于缓解中小科创企业发展瓶颈、推动高新技术产业化发展起到重要作用。同时，科创板的定位以及制度优势也将正向引导私募股权投资机构更加关注对科创企业的价值投资，从而推动高新技术产业以及私募股权投资行业的良性发展。

### （3）区域经济环境

广东省经济实力雄厚，产业转型升级步伐全国领先，产业结构更趋高级化。受益于地缘优势以及政策支持，广东省经济外向度高，民营经济活跃；消费和投资已成为地区经济增长的主要驱动力。广东省是未来深化改革开放的排头兵，粤港澳大湾区建设将为广东省经济发展创造新契机，区域发展潜力可期。

广东省地处中国大陆南部，东邻福建，北接江西、湖南，西连广西，南临南海，珠江口东西两侧分别与香港、澳门特别行政区接壤，西南部雷州半岛隔琼州海峡与海南省相望，全省土地面积 17.97 万平方千米，占全国的 1.87%。广东省下辖广州市和深圳市 2 个副省级市，以及佛山市等 19 个地级市。得益于地区经济较为发达，广东省具有较强的人口导入能力。截至 2019 年末，全省常住人口 11521 万人，较上年末增加 175 万人。

作为南部沿海省份，广东省拥有丰富的海洋资源以及发达的内陆水系。海洋资源方面，广东省海岸线长，海洋生物品类丰富，可供海水养殖面积广阔，是全国著名的海洋水产大省；沿海拥有众多优良的港口资源，广州港、深圳港、汕头港和湛江港成为国内对外交通和贸易的重要通道。内陆水系方面，广东省内河流众多，以珠江流域（东江、西江、北江和珠江三角洲）及独流入海的韩江流域和粤东沿海、粤西沿海诸河为主。

依托资源优势及政策红利，广东省区域经济得到快速发展，经济体量连续 30 年稳居全国各省市之首，且经济增速维持在中高速增长区间，经济抗跌性强，对全国经济增长具有明显的“稳定器”作用。2017-2019 年，广东省地区生产总值分别为 8.97 万亿元、9.73 万亿元和 10.77 万亿元，占国内生产总值的比重分别为 10.93%、10.80%和 10.87%；同期，全省地区生产总值增速分别为 7.5%、6.8%和 6.2%，分别高于全国平均增速 0.6 个百分点、0.2 个百分点和 0.1 个百分点。

近年来，广东省加快新旧动能转换接续，新产业、新业态和新商业模式蓬勃发展，工业行业结构进一步优化，以现代服务业为主的第三产业对经济增长贡献率继续呈上升态势。2019 年，广东省第一产业增加值为 4351.26 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 43546.43 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值为 59773.38 亿元，同比增长 7.5%。三次产业结构由 2018 年的

4.0:41.8:54.2 调整为 2019 年的 4.0:40.5:55.5，第三产业增加值对地区生产总值增长的贡献率达 55.5%，较上年提升 0.7 个百分点。

从经济特征看，民营经济是推动广东省经济增长的主力军，2019 年全省民营经济增加值同比增长 6.7%，高于国有及国有控股企业 3.0 个百分点、高于外商及港澳台投资企业 7.7 个百分点，占地区生产总值比重为 54.6%，较上年提高 0.5 个百分点，民营经济保持领先地位。近年来，广东省加快科技创新平台体系建设，出台大众创业万众创新实施意见，完善中小微企业和重点领域的投融资机制，进一步放宽市场准入门槛，多渠道促进民营经济投资，为民营经济发展提供了良好的制度及政策环境，经济内生动力不断增强。

2019 年，广东省固定资产投资增速同比提升，其中基础设施领域补短板力度加强，工业投资增速回升对拉动投资起到重要作用。当年，全省固定资产投资增速为 11.1%，较上年提高 0.4 个百分点。主要投向的工业、房地产业和基础设施投资同比增速分别为 6.3%、10.0%和 22.3%，较上年分别增长 5.5 个百分点、1.8 个百分点和 3.0 个百分点，其中，工业、基础设施投资额占当年固定资产投资的比重分别为 23.7%和 27.4%。

从产业发展规划看，广东省将逐步以创新驱动替代投资驱动，将创新驱动作为经济发展的“第一动力”，进一步加快推进产业结构调整，提升产业竞争力。在现代产业体系建设方面，大力发展智能制造装备、海洋工程装备、轨道交通、航空制造、卫星及应用等先进制造业；战略性新兴产业方面，加快培育高端新型电子信息、新能源汽车、LED、生物等领域重大产业集聚项目；在现代服务业方面，大力发展金融服务、现代物流、科技服务、工业设计、文化创意、专业服务等生产性服务业。从区域发展战略规划看，2019 年 2 月，中共中央、国务院正式印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，粤港澳大湾区是由香港、澳门两个特别行政区和广东省广州、深圳、珠海、佛山、中山、东莞、肇庆、江门和惠州九个地级市组成“9+2”城市群，将对标国际一流湾区，通过基础设施的互联互通、产业协同互补，引领区域开放合作模式创新与发展动能转换，打造具有全球影响力的国际科技创新中心、内地与港澳深度合作示范区以及“一带一路”建设的重要支撑等。总体看，粤港澳大湾区战略具有重要战略地位，随着战略实施推进，有助于提升广东省区域产业结构及质量，区域发展潜力可期。

广州市作为珠江三角洲地区的核心城市之一，近年来借助国家对外开放政策及其特殊的区位优势，地区生产总值和财政实力位于全国前列。2019 年以来，广州市经济增速有所回升，产业结构持续优化，工业增加值保持平稳，但规模以上工业企业利润有所下滑。广州市在提升大湾区核心引擎中发挥着重要作用，粤港澳大湾区建设和构建“一核一带一区”区域发展格局，为广州市产业转型升级和经济高质量发展带来了重大机遇。

广州市作为珠江三角洲地区的核心城市，近年来借助国家对外开放等一

系列优惠政策，以及毗邻港澳的特殊区位优势，实现了社会经济的持续快速发展，目前已成为我国重要的经济中心区域。根据广州市国民经济与社会发展统计公报统计，2019年，广州市实现地区生产总值23628.60亿元，按可比价格计算，较上年增长6.8%，增速较上年提高0.6个百分点，高于全国平均增速0.7个百分点。截至2019年末，全市常住人口1530.59万人，城镇化率为86.46%。2019年，广州市城市常住居民人均可支配收入65052元，同比增长8.5%；农村常住居民人均可支配收入28868元，增长10.9%。

广州市产业结构近几年持续向“二、三”产业并重、“一、二、三”产业共同发展的方向调整优化。2019年，广州市第一产业增加值251.37亿元，增长3.9%；第二产业增加值6454.00亿元，增长5.5%；第三产业增加值16923.23亿元，增长7.5%。第一、二、三次产业增加值的比例由2018年的0.98:27.27:71.75调整为2019年的1.06:27.32:71.62。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为25.7%和73.7%，同比上年下降0.9个百分点和上升0.7个百分点。

2019年，广州市全年实现工业增加值5722.94亿元，同比上年增长4.8%，增速较上年下降0.7个百分点。全年规模以上汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业工业总产值1.5%，较上年下降2.5个百分点，占全市规模以上工业总产值的比重51.4%。其中，汽车制造业下降0.5%，电子产品制造业增长5.2%，石油化工制造业增长2.2%。全年规模以上高技术制造业增加值增长21.0%，其中，医药制造业增长16.8%，航空航天器制造业增长10.4%，电子及通信设备制造业增长24.1%，电子计算机及办公设备制造业下降10.5%，医疗设备及仪器仪表制造业增长33.0%。2019年，广州市规模以上工业企业利润有所下滑，当年全市规模以上工业企业实现利税总额2162.43亿元，较上年下降5.8%；实现利润总额1335.48亿元，下降4.8%；亏损企业亏损额增长122.8%；企业亏损面18.2%，提高3.9个百分点。

图表 5. 广州市主要经济指标与居民收入水平情况

	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	21503.15	7.0	22859.35	6.2	23628.60	6.8
第一产业增加值 (亿元)	233.49	-1.0	223.44	2.5	251.37	3.9
第二产业增加值 (亿元)	6015.29	4.7	6234.07	5.4	6454.00	5.5
第三产业增加值 (亿元)	15254.37	8.2	16401.84	6.6	16923.23	7.5
规模以上工业增加值 (亿元)	4394.51	-9.91	5621.73	5.5	5722.94	4.8
全社会固定资产投资 (亿元)	5919.83	5.7	5938.40	8.2	-	16.5
其中: 房地产开发投资 (亿元)	2702.89	6.4	2701.93	6.4	3102.26	14.8
社会消费品零售总额 (亿元)	9402.59	8.0	9256.19	7.6	-	7.8
外贸进出口总额 (亿美元)	9714.36	13.7	9810.15	1.0	9995.81	1.9
城市居民人均可支配收入 (元)	55400	8.8	59982.1	8.3	65052	8.5
农村居民人均纯收入 (元)	23484	9.5	26020.1	10.8	28868	10.9

资料来源: 广州市国民经济与社会发展统计公报

2019 年, 广州市固定资产投资额比上年增长 16.5%, 增速较上年提高 8.3 个百分点。其中, 工业投资增长 9.1%, 基础设施投资增长 24.5%, 高技术产业 (制造业) 投资比上年下降 27.7%。先进制造业投资下降 15.6%。房地产投资方面, 2019 年全市房地产开发业完成投资 3102.26 亿元, 比上年增长 14.8%, 增速较上年提升 14.8 个百分点。

从金融业看, 2019 年末, 广州市全部金融机构本外币各项存款余额 59131.20 亿元, 比年初增加 4325.25 亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 47103.31 亿元, 增加 6150.13 亿元。2019 年末, 全市共有境内上市公司 109 家, 比上年末增长 9.2%, 市价总值 15324.7 亿元, 比上年末上升 36.5%。2019 年上市公司通过证券市场筹集资金 1193.82 亿元, 同比下降 17.4%, 其中首次公开发行上市 (IPO) 9 家, 共计筹资人民币 67.43 亿元。证券公司 3 家, 全年实现营业收入 158.01 亿元, 净利润 58.63 亿元, 同比分别增长 32.3% 和 49.5%。

从区域发展规划来看, “十三五” 期间, 广州市在确保率先全面建成小康社会目标要求基础上, 提出了“国家中心城市功能实现整体跃升, 成为珠三角世界级城市群核心城市、辐射带动泛珠地区合作的龙头城市、国家建设‘一带一路’的战略枢纽”的发展目标。此外, 在粤港澳大湾区建设的背景下, 为强化珠三角核心引领带动作用, 解决区域发展不平衡问题, 广州市作为省会城市、国家中心城市, 坚持新发展理念, 持续提升汽车、石化等优势产业, 重点发展新一代信息技术、人工智能、生物医药和新能源、新材料等战略性新兴产业, 做大做强高端装备、轨道交通、绿色低碳、数字经济等新兴产业, 形成了稳固支撑经济实现高质量发展的“四梁八柱”产业体系; 同时, 围绕

发挥粤港澳大湾区核心引擎功能，深化广深全方位相互支持和合作发展，强化广佛极点带动，高质量推进广清一体化，加快建设广佛肇清云韶经济圈，为粤东粤西粤北城市融入粤港澳大湾区建设提供服务和支撑，更好促进全省区域协调发展。近年来，广州相继与深圳、佛山、东莞、肇庆、韶关等市签署战略合作框架协议，为全省构建“一核一带一区”区域发展新格局提供了强大动力。

总体来看，广州市作为我国改革开放的前沿城市，其经济总量位居全国省会以上城市前列。近年来，广州市作为省会城市、国家中心城市和珠三角地区“双核”之一，在提升大湾区核心引擎中发挥着重要作用，粤港澳大湾区建设和构建“一核一带一区”区域发展格局，为广州市产业转型升级和经济高质量发展带来了重大机遇。

## 2. 业务运营

该公司已形成城市发展及其他政策性投资、私募股权投资和风险投资三大业务板块。在广州市政府支持下，公司政策性投资业务有序开展，受托管理基金规模和基金投资规模逐年增长，在投项目整体运行平稳，其中部分项目已实现退出。私募股权投资基金业务以 PE、定向增发业务为主，固定收益业务作为补充，近年来，定增业务受资本市场风险上升、证券市场减持新规等因素影响，无新增项目投放，2019 年以来，得益于资本市场回暖，公司定增项目退出增加。公司风险投资业务前期以直投业务为主，近年来逐步向基金管理业务转型，直投业务新增投放有所收缩，主动管理及参股基金规模呈增长趋势。

### (1) 主业竞争状况

#### A. 城市发展及其他政策性业务

该公司城市发展业务及其他政策性业务主要系公司作为接受或委托管理广州市财政资金的机构，通过发起设立基金或直接投资方式，发挥财政资金的杠杆效应和引领作用，引导社会资本投向符合全市经济发展战略规划的相关领域。

该公司政策性投资业务主要包括对城市发展基金、产业发展资金、工业基金和国创基金的运营，经营主体分别为子公司广州市城发投资基金管理有限公司（以下简称“城发基金”）、广州新兴产业发展基金管理有限公司（以下简称“新兴产业基金”）、广州市工业转型升级发展基金有限公司（以下简称“广州工业基金”）和广州国创基金投资控股有限公司（以下简称“广州国创基金”）。其中，城市发展基金主要为对广州国寿基金和广州新华基金 2 支基金的设立和管理。新兴产业基金对产业发展资金的运营主要包括产业引导基金、创业投资基金、直投资金、孵化基金、国投创合基金、新兴引导基金等，

2019 年以来，新兴产业基金新增对先进制造产业基金二期和国家级某产业基金两支政策性投资基金中广州市政府出资资金的受托管理。

**图表 6. 广州产业基金政策性投资业务概况**

业务类型	运营主体	项目分类	运作模式	盈利方式
城市发展基金	城发基金	国寿城市发展基金	广州市政府通过城发基金向两支基金分别出资 60 亿元认购普通合伙人（以下简称“GP”）份额；两家保险机构分别出资 140 亿元认购有限合伙人（以下简称“LP”）份额，并由市属国企、商业银行等提供增信，存续期均为 12 年	管理费及收益分成
		新华城市发展基金		
产业发展资金 <sup>1</sup>	新兴产业基金	产业引导基金	产业引导基金与社会资本 1:4 以上的比例发起设立子基金，由公司受托管理。每只子基金募集资金总额不得低于 5000 万元；产业引导基金出资额不得高于 2 亿元。从投资区域来看，产业引导基金子基金在广州地区的项目不得低于子基金规模的 50%，且在广州市战略性主导产业领域投资额原则上不低于子基金规模的 60%	分红
		创业投资基金	引入其他社会资本认购 LP 份额，专业基金管理机构做 GP，创投引导资金配套出资受扶持的项目，公司受托管理。创业投资基金子基金在广州市创新型企业投资额原则上不低于子基金规模的 60%	管理费
		直投资金	股权投资方式，公司受托管理。直投资金出资额占被投企业的股份原则上不超过被投资企业总股本的 50%，且不为第一大股东或实际控制人	管理费及退出奖励
		孵化基金	与行业领先企业或专业孵化器按照 1:1.5 的比例共同出资设立，投资于广州市战略性新兴产业专业孵化器内的初创期、早中期企业的创业投资基金，公司受托管理。从投资区域来看，孵化基金投资于专业孵化器内企业的资金比例不低于基金规模的 80%	管理费
		国投创合基金	通过母基金的方式，与国内外优秀股权投资管理机构合作发起设立子基金，引导基金按照不低于广州市政府出资额的 6 倍进行出资，相关创业基金需在广州市设立，公司代表广州市政府出资，并受托管理。投资方式包括基金投资和股权投资（含创业投资），其中基金投资不低于基金规模的 80%，股权投资不超过基金规模的 20%。基金按照先回本后分利的原则，按照合伙协议约定分配，基金按照市场化方式退出	管理费
		新兴引导基金	新兴引导基金与社会资本 1:4 以上的比例发起设立子基金，由公司受托管理。每只子基金募集资金总额不得低于 5000 万元人民币；引导基金出资额不得高于 2 亿元人民币。	
		工业 2025 基金	工业发展基金通过与国内外知名龙头企业或园区运营商共同发起设立子基金，并按不低于 4 倍的杠杆比例吸引其他资本放大。子基金将围绕工业和信息化领域，特别是广州“中国制造 2025”重点产业领域进行投资，子基金在广州行政区域的投资额原则上不低于发展基金对子基金出资额的 2 倍	管理费
		先进制造产业基金二期	加快我国制造业迈向全球价值链中高端，推动我国从制造大国向制造强国转变，从中国制造向中国创造转变。	管理费
		国家级某产业基金	按照“市场化运作、专业化管理”的原则进行运营投资，重点投资有重要战略意义的产业。	管理费
	种业发展基金	种业基金可采取项目直投和母子基金方式进行投资，直投的投资总额不得超过种业基金资产总值的 30%，设立子基金吸引社会资本出资不低于母基金出资额	管理费	

<sup>1</sup> 公司根据《印发广州市战略性主导产业发展资金管理暂行办法的通知》（穗府[2012]7 号）、《广州市人民政府办公厅关于印发广州产业投资基金管理有限公司组建方案和广州产业转型升级引导基金实施方案的通知》（穗府办函〔2013〕1 号）、《广州市战略性主导产业发展资金管理暂行办法（2014 年修订）》和《广州市人民政府办公厅关于印发广州市新兴产业发展资金管理暂行办法的通知》（穗府办规〔2017〕7 号）等文件设立了产业发展资金，公司主要负责股权投资部分，投资方式包括设立产业引导基金、创业投资基金和股权投资。

业务类型	运营主体	项目分类	运作模式	盈利方式
			的2倍	
工业基金	广州工业基金	--	通过母基金的方式,与国内外优秀股权投资管理机构合作,按照工业基金与社会资本1:3的比例发起设立子基金,子基金必须全部投资于注册地在广州市的企业。工业基金子基金原则上全部投资于注册地在广州市的企业,对于注册地在广州市的国有大型企业或上市公司牵头设立的产业链并购重组子基金可适当放宽投资范围,但投资于广州市范围内注册企业的投资金额比例不应低于60%	分红及转让超额部分
国创基金	广州国创基金	--	国创基金主要用于投资国新央企基金,国新央企基金由中国国新控股有限责任公司作为主发起人,联合广州市政府、浦发银行共同发起设立,基金总规模1500亿元,首期501亿元,计划3-5年完成投资,存续期为10年,投资期5年,退出期5年,各可延长1年。广州国创作为出资平台,代表广州市政府认购国新央企基金100亿元的LP份额,国新基金管理公司担任GP。	分红

资料来源:广州产业基金

截至2020年3月末,该公司政策性投资业务已发起设立各类基金74支,已落地基金管理规模669.57亿元。从出资方式来看,城市发展基金、工业基金和国创基金均由广州市政府向公司出资形成权益资本,再通过公司旗下政策性业务的经营主体,代表政府行使基金的发起、设立、出资、管理等职能。产业发展资金除公司自有资金出资部分外,其他资金均由子公司新兴产业基金承担受托管理职能,受托管理基金不在公司财务报表中体现。

图表7. 截至2020年3月末公司政策性投资管理基金概况

项目	基金数量(支)	已落地基金管理规模(亿元)	政府出资额(亿元)	委托方/出资方	已完成投资额(亿元)	在投资项目数量(个)
城市发展基金	2	400.00	120.00	广州市政府	334.61 <sup>2</sup>	22
产业引导基金	5	10.35	16.00	广州市发展和改革委员会	8.75	48
创业投资基金	2	3.48	0.65	广州市发展和改革委员会	2.80	23
直投资金	2	0.28	0.28	广州市发展和改革委员会	0.28	2
国投创合基金	1	90.8	5.00	广州市发展和改革委员会	60.22	84
新兴引导基金	41	83.66	16.26	广州市发展和改革委员会	25.51	124
工业与信息化发展基金	4	22.10	4.09	广州市工业和信息化局	10.27	25
种业发展基金	3	3.20	0.60	广州市农业农村局	1.44	4
工业基金	11	17.39	8.00	广州市工信委	17.19	11
国创基金 <sup>3</sup>	2	30.50	15.00	广州市国资委	24.24	16
先进制造产业基金二期	1	7.81	0.1	广州市发展和改革委员会	/	/
国家级某产业基金 <sup>4</sup>	/	/	/	广州市发展和改革委员会/广州市工业和信息化局	/	/

<sup>2</sup> 为在投项目金额。

<sup>3</sup> 国创基金30.50亿元为其注册资本金,其中15.50亿元为公司自有资金,15.00亿元为政府出资。

项目	基金数量 (支)	已落地基金管理规模 (亿元)	政府出资额 (亿元)	委托方/出资方	已完成投资额(亿 元)	在投资项目数量 (个)
合计	74	669.57	185.98	--	485.31	359

资料来源：广州产业基金

注：表格中对已投资项目的统计全部为存续基金和项目的情况，不包含已退出基金和已退出项目

从投资方向来看，城发基金主要投向包括两类：一是城市更新（扩容提质、新区建设、棚户区改造）、城市产业（主导型、创新型、战略性新兴产业及产业园区、产业生态建设）、城市生活（安居工程、医疗卫生工程、垃圾处理工程、消费升级）、城市动力（能源、交通物流、供水供电）四个板块，项目主要涉及城市基础设施建设、新一代科技孵化器建设及南沙自贸区发展相关的领域；二是 IPO 基石投资、锚定投资等非城市建设相关板块，主要涉及国企混合所有制改革，大力支持国企并购、转型、扩张、发展混合所有制，推动国有资本流动。产业发展资金主要投向广州市战略性主导产业和战略新兴产业。工业基金须全部投资于广州市内的制造业、信息产业、生产性服务业转型升级领域。工业与信息化发展基金围绕工业和信息化领域，特别是广州“中国制造 2025”重点产业领域进行投资。种业基金主要投资于种业及涉农行业领域。国创基金主要围绕新材料、先进制造、新一代信息技术、人工智能、生物医药、清洁能源等前沿领域进行产业孵化和投资布局。

从资金投放情况来看，截至 2020 年 3 月末，该公司政策性投资基金业务已完成投资额 485.31 亿元，在投项目数量 359 个。其中，城市发展基金在投城市建设类项目 9 个，投资金额 224.23 亿元，投资项目包括南沙港铁路项目、城投项目、交投永续债项目、花都从化水环境整治项目、城投金融城项目、帮扶基金、广钢置地融资项目等；非城市建设类项目 13 个，投资金额 110.38 亿元，投资项目包括广州农商行股权收购项目、中国广核电力股份 H 股 IPO 基石投资项目、珠江钢琴定增项目、广百友谊并购项目、联想控股 H 股 IPO 投资项目、环球医疗 H 股 IPO 锚定投资项目、凤凰空港酒店收购项目、广州农商行 H 股 IPO 项目、雪松集团永续债项目等。

其他政策性业务方面，截至 2020 年 3 月末，该公司产业发展资金在投项目 310 个，投资规模合计 109.27 亿元。工业基金在投项目 11 个，投资规模 17.19 亿元。国创基金在投项目 16 个，投资规模 24.24 亿元。

从项目退出情况来看，该公司政策性投资基金业务启动时间相对较早，已有部分项目实现退出。截至 2020 年 3 月末，城发基金业务已全部退出项目 11 个，部分退出项目 2 个，初始投资金额 148.64 亿元，实现投资收益 19.67 亿元，退出项目大部分为城市建设类项目，主要包括广物地产融资项目、广钢地块保障房融资项目、城投集团金融城项目等，金额分别为 6 亿元、20 亿元、33.07 亿元。2019 年以来，城市建设类项目新增 4 个退出项目，为城投金融城（二期）（部分退出）、珠实美林湖养老项目等，退出金额（不包含退出收益）59.53 亿元；非城市建设类项目新增退出 2 个，为中环股份定增项目等，



退出金额为 10.82 亿元。此外，公司产业发展资金共计退出项目 21 个，其中部分退出项目 6 个，公司作为产业发展资金的受托管理机构（除产业引导基金外），其项目退出收益盈亏不在公司财务报表中体现。2019 年以来，工业基金退出项目 2 个，退出资金 3087.50 万元。

该公司作为广州市城市发展基金、产业发展资金、工业转型升级发展基金等政策性投资基金的管理机构或出资人，主要通过收取基金管理费、取得分红及超额收益等方式实现收入，其中城发基金管理费收入贡献最大。2019 年，城发基金和新兴产业基金分别实现管理费收入 1.09 亿元和 0.22 亿元<sup>4</sup>，同比分别增长 15.45%和 180.81%；同期城发基金、新兴产业基金、广州工业基金和广州国创基金分别实现投资收益 0.62 亿元、36.47 万元、633.57 万元和 1.53 亿元。

## B. 私募股权投资业务

该公司私募股权投资板块由子公司汇垠天粤负责运营。汇垠天粤成立于 2014 年 4 月，由科金控股和公司共同出资组建，截至 2019 年末，汇垠天粤注册资本为 27.40 亿元。2015 年 7 月，经公司总裁办公会决议，公司将其所持汇垠天粤 70%股权无偿划转至科金控股持有，股权变更后，科金控股和公司分别持有汇垠天粤 95%和 5%的股权。2018 年 9 月，经公司董事会决议，公司将其所持汇垠天粤 5%股权无偿划转给科金控股持有，股权变更后，科金控股持有汇垠天粤 100%的股权。

汇垠天粤是广州基金旗下聚焦产业股权投资的市场化运作核心平台，同时也是广州基金助推广州市国有企业混改的核心平台。汇垠天粤主要业务包括四大板块：PE 业务、PIPE 业务（主要为定增业务）、固定收益业务、政策性基金。截至 2020 年 3 月末，汇垠天粤及旗下基金管理公司实际到位基金规模 665.79 亿元。

### ➤ PE 业务

该公司 PE 业务主要投资于高成长性的中小企业。截至 2020 年 3 月末，汇垠天粤及旗下参控股基金管理公司在管基金（含自有基金）数量 83 支，签约规模约 535.34 亿元，落地规模 354.22 亿元。资金主要投向新能源、汽车、轨交、智慧城市等领域的高成长性企业。

**图表 8. 截至 2020 年 3 月末汇垠天粤及下属基金管理公司前十大主动管理型基金设立及到位情况**

基金名称	已到位资金规模（万元）	公司投资占已到位资金份额（%）	基金规模（万元）	基金成立期	存续期限（年）
A 基金	480,000.00	23.95	518,002.00	2015 年 7 月	5
B 基金	248,335.30	--	250,001.00	2016 年 10 月	5
C 基金	248,334.30	20.00	320,000.00	2016 年 10 月	5
D 基金	169,466.00	0.01	857,895.00	2017 年 3 月	-

<sup>4</sup> 工业基金和国创基金主要作为 LP 参与基金项目，因此不收取管理费。

基金名称	已到位资金规模 (万元)	公司投资占已到位资金份额 (%)	基金规模 (万元)	基金成立期	存续期限 (年)
E 基金	111,002	100	111,602	2015 年 4 月	8
F 基金	100,331.00	--	101,101	2016 年 8 月	10
G 基金	79,376.6	50	100,000	2015 年 11 月	10
H 基金	59,556.42	50	80,000	2016 年 1 月	5
I 基金	57,323.57	25	173,138	2017 年 12 月	7
J 基金	54,705.6	65.52	58,000	2015 年 9 月	20
<b>合计</b>	<b>1,608,430.8</b>	<b>--</b>	<b>2,569,739</b>	<b>--</b>	<b>-</b>

资料来源：广州产业基金

汇垠天粤及旗下基金管理公司在管基金 PE 业务以上市、并购、回购及转让作为主要退出方式。截至 2020 年 3 月末，PE 业务退出项目 3 个，退出项目为讯通科技、优克联和德盈华叶，上述项目初始投资金额分别为 1.45 亿元、0.33 亿元和 0.10 亿元，退出金额分别为 2.8 亿元、0.37 亿元和 0.10 亿元，退出方式为转让及回购。此外，截至本评级报告出具日，PE 业务已实现 IPO 的项目 3 个，已申报 IPO 项目 1 个，正在计划申报 IPO 项目 1 个。利益分配方面，社会资本 LP 通过股权增值、股权分红的方式实现收益；汇垠天粤及旗下基金管理公司一般按年收取 1%-2% 的基金管理费，并在项目退出时赚取超额收益部分一定比例（一般为 20%）的业绩报酬。

#### ➤ 定向增发业务

该公司定向增发业务是指设立专项资产管理计划或合伙企业，参与上市公司定向增发合作项目。公司定向增发项目包括一年期定增和三年期定增两类，定增业务具体运营模式为：由汇垠天粤及旗下基金管理公司寻找可长期投资的优质上市公司非公开定向增发项目，通过资管计划或合伙企业认购上市公司非公开定向增发股票，并由汇垠天粤旗下基金管理公司或汇垠天粤指定的其他公司担任资管计划或合伙企业的投资顾问，在锁定期过后，由投资顾问发布指令择机退出。

截至 2020 年 3 月末，该公司在投一年期定向增发业务 2 笔，总投资规模 6.88 亿元，在投及在管三年期定向增发业务 3 笔，总投资规模 65.00 亿元。其中，在投规模最大的项目系 2017 年对广汽集团（601238）三年期定增项目的投资，投资金额为 60 亿元，定增完成后，汇垠天粤持有广汽集团 5.95% 股权（不含 H 股），成为广汽集团第二大股东。2018 年以来，受国内股票市场震荡下行、证券市场减持新规施行等因素影响，公司定增业务无新增项目投放。

图表 9. 截至 2020 年 3 月末汇垠天粤及旗下基金管理公司一年期定增项目情况

序号	股票名单	投资规模(万元)	剩余股份数(万股)	投资时间	已减持股份数(万股)
1	中天科技（600522）	43,800	3682.99	2017 年 2 月	849.00
2	大洋电机（002249）	25,010	2199.15	2016 年 2 月	299.21
<b>合计</b>		<b>68,810</b>	<b>5882.15</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：广州产业基金

图表 10. 截至 2020 年 3 月末汇垠天粤及旗下基金管理公司三年期定增项目情况

序号	股票名单	投资规模 (万元)	股份数 (万股)	投资时间
1	同济堂 (600090)	20,000	2941.18	2016 年 2 月
2	华明装备 (002270)	30,000	3089.60	2015 年 3 月
3	广汽集团 (601238)	600,000	42189.85	2017 年 11 月
	合计	650,000	48220.63	--

资料来源：广州产业基金

利益分配方面，该公司定向增发业务主要通过股权分红、协议转让、大宗交易等股份转让的方式实现收益或退出，汇垠天粤或旗下基金管理公司一般按照 2%/年收取融资服务费，并在清算退出时收取 10%的超额业绩报酬。

从已退出项目来看，截至 2020 年 3 月末，汇垠天粤及旗下基金管理公司定向增发业务已退出项目 9 个，投资规模 28.73 亿元。2015-2016 年，汇垠天粤分别择机退出中天科技和双星新材定增项目，自投份额分别实现投资收益 7085.55 万元和 1915 万元，投资收益率分别为 148.72%和 24.38%。2017-2018 年，汇垠天粤无定增项目退出。2019 年，得益于资本市场回暖，汇垠天粤择机退出正邦科技定增项目，自投份额实现收益 104%。2020 年一季度，汇垠天粤退出华天科技项目，自投份额实现收益 1.47 亿元，投资收益率为 72.26%。

图表 11. 截至 2020 年 3 月末汇垠天粤定增业务退出情况 (单位：万元)

序号	股票名称	投资规模	自投收益	为投资人实现收益
1	中天科技 (600522)	45002	7085.55	8146
2	双星新材 (002585)	56000	1915	5746.62
3	精工钢构 (600496)	29575	-	2233.99
4	普邦股份 (002663)	25109	-	1529.72
5	雏鹰农牧 (002477)	30000	-	-617.85
6	华闻传媒 (000793)	10138	-	-622.80
7	正邦科技 (002157)	34200	18600	5400
8	高新兴 (300098)	30303	-	6766.76
9	华天科技 (002185)	32000	14700	-

资料来源：广州产业基金

2017 年 2 月，证监会发布《上市公司非公开发行股票实施细则》，为遏制定增套利行为，决定取消董事会、股东会决议公告日作为上市公司非公开发行股票定价基准日，明确定价基准日只能是非公开发行股票发行期的首日，上述规定对于遏制一二级市场价差、引导市场更加注重标的的成长性和投资价值起到了重要作用。2017 年 5 月，证监会发布《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，对首次公开发行前发行的股份和上市公司非公开发行股份的股东的减持行为进行规范，拉长股权基金通过 IPO、借壳上市、并购退出的减持周期。

2020 年 2 月，证监会正式发布《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉

的决定》、《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》、《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》（以下简称“再融资新规”），并自发布之日起施行。此次再融资新规放宽了非公开发行股票的定价下限、定价基准日、锁定期、减持、发行对象数量和发行规模等限制。再融资新规落地，将为定增业务带来重要的投资机会。

#### ➤ 固定收益业务

为平衡股权投资业务的收益和现金流，汇垠天粤同时开展少量固定收益业务，在有合作基础的客户中筛选出相对优质的企业，通过认购其发行的定向债务融资工具、可转债等金融产品进行资金投放。在风险缓释方面，公司要求被投资企业提供土地、房屋、证券等足额抵押物，并要求企业法人或股东提供无限连带责任担保，同时约定了明确的还款来源和退出方式。2019年，汇垠天粤固定收益业务新增投资1笔，投资金额0.50亿元，系对粤财信托·华盈26号单一资金信托进行的投资；当年固定收益业务退出项目1笔，退出本金6亿元，实现投资收益8500万元。截至2020年3月末，公司固定收益业务存续项目4笔，存续金额8.08亿元。

#### ➤ 政策性基金

该公司政策性基金的实施主体为汇垠天粤及旗下基金管理公司，政策性基金分为城市发展基金和产业投资基金。具体来看：

城市发展基金是该公司结合《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号）开发的创新产品，通过输出先进管理经验的方式，撮合政府与资金方。从业务模式来看，当地方政府有城市设施项目建设的需求时，由汇垠天粤帮助地方政府寻找合适的资金方。在撮合过程中，汇垠天粤根据银行的风险控制要求，将政府城市设施项目建设的业务逻辑、现金流预测、业务风险点等情况，与银行的风险控制部门充分沟通，以便能够顺利通过银行的审批。

产业投资基金是根据《政府投资基金暂行管理办法》（财预[2015]210号，以下简称“财政部210号文”）设立，该基金由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资的方式设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，支持相关产业和领域发展的资金。其中，政府出资部分主要为一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算等安排的资金。

截至2020年3月末，汇垠天粤管理及旗下基金管理公司管理的政策性基金实际落地金额为128.26亿元，其中，城市发展基金实际落地金额为125.40亿元，政府引导基金实际落地金额为2.86亿元。公司城市发展基金主要包括呼和浩特城市基金、鹤山市城镇化建设基金。政府引导基金主要包括江门双创基金、鹤山市产业投资基金等。

#### ➤ 海外业务

该公司海外业务由广州基金国际股权投资基金管理有限公司（简称“广州基金国际”）实际运营，广州基金国际 2015 年 8 月注册于中国香港，是公司旗下全资国有的国际化投融资平台。截至 2019 年末，广州基金国际注册资本 5000 万港币，汇垠天粤持有广州基金国际 100% 股份。

广州基金国际是该公司把握“一带一路”重大机遇，实施“走出去、引进来”战略，以市场化方式对接吸引海外优质项目和资源落地广州，落实推动粤港澳大湾区建设而做出的重大部署。目前，广州基金国际主要从事股权投资管理、资产管理、固定收益类投资等业务，并取得了香港证监会颁发的第 4 类（证券咨询）和第 9 类（资产管理）牌照。截至 2019 年末，广州基金国际总资产 54.00 亿元，管理资产规模合计 43.67 亿元。

股权投资方面，广州基金国际主要涉及境外上市公司股权投资和私募股权投资（PE）两类业务领域，其中境外上市公司股权投资主要为对香港二级市场的投资，投资标的涉及金融、文化、互联网、生物制药、旅游等符合广州产业战略导向的领域，截至 2019 年末，广州基金国际持有上市公司股票 3 只，其中自有资金投资规模约 6.7 亿元（投资本金）。PE 业务主要是寻找境内优质项目，通过股权投资并提供综合金融服务的方式，推动相关企业实现境外上市，截至 2019 年末，广州基金国际 PE 业务在投项目 1 个，项目总规模约 11.4 亿元，其中自有资金出资约 1.5 亿元，主要为对某医药公司的投资。

资产管理方面，广州基金国际发挥广州产业基金的品牌、渠道和资源优势，引导社会资金推动广州市产业转型升级。一方面，由广州基金国际成立并购基金，旗下子公司担任基金管理人（GP），向少数机构投资者或个人募集资金，参与特定项目的收购、重组、运营及管理工作；另一方面，通过要约收购上市公司股权、置入并购项目的方式，实现上市公司资产质量和盈利能力的提升。截至 2019 年末，广州基金国际资产管理业务已募集资金规模约 24.7 亿元，已投资规模 24.7 亿元，其中自有资金出资约 1.5 亿元，用于实现对特定项目的收购/并购，2019 年实现基金管理费等收入 2845.21 万元。

广州基金国际固定收益业务主要围绕资产管理业务和股权投资业务开展协作，投资对象为香港上市公司及私人企业。截至 2019 年末，固定收益业务投资额约 10.84 亿元，期限为 2-5 年，收益率为 8-10%。

### C. 风险投资业务

该公司风险投资业务由子公司科金控股负责运营。2015 年 7 月，科金控股无偿受让广州产业基金所持汇垠天粤 70% 股权，并更名为现名。

科金控股主要从事股权投资和平台投资业务。股权投资方面，科金控股早期主要开展直接股权投资业务，但由于直投项目审批和退出流程较长，近年来，科金控股逐步压缩直投业务投放规模，并向“基金化”业务转型。在投资策略方面，科金控股早期投资对象以初创期企业（VC 项目）为主，近年

来出于基金募集资金的考虑，投资项目也逐步向处于成长期、Pre-IPO 阶段的企业拓展。

直投业务方面，2017-2019 年，科金控股新增投资项目数量分别为 14 个、8 个和 1 个，新增投资规模分别为 1.34 亿元、0.83 亿元和 0.27 亿元。截至 2020 年 3 月末，科金控股直投业务累计投资项目 138 个，在投项目 88 个，投资金额 8.60 亿元。

从已投项目行业分布来看，科金控股直投业务主要集中在 TMT（电信、媒体和科技/互联网）和大健康产业，2020 年 3 月末，TMT 和大健康领域投资项目共计 67 个，投资金额 4.91 亿元。

**图表 12. 2020 年 3 月末科金控股直投业务在投项目行业分布**

行业	投资项目数（个）	项目投资额（亿元）	投资金额占比（%）
TMT	44	3.07	35.7
大健康	23	1.84	21.4
其他	21	3.69	42.9
<b>合计</b>	<b>88</b>	<b>8.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：广州产业基金

基金管理方面，科金控股主要通过两种模式开展业务：一是由科金控股及其下属子公司作为基金管理人（GP），通过私募方式向投资者募集资金，成立股权投资基金；二是作为普通合伙人（LP）直接参股股权投资基金。2019 年，科金控股共设立或参股基金 6 只，基金募集资金共计 7.5 亿元。截至 2019 年末，科金控股主动管理型基金 3 支，管理基金规模 2.64 亿元（认缴规模），其中，自有资金出资 1.29 亿元。

**图表 13. 2017-2019 年科金控股设立及参股基金概况**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
期末管理及参股基金规模（亿元）	10.48	12.14	20.84
期末管理及参股基金数量（支）	14	19	24
期末基金投资规模（亿元）	6.65	7.70	10.48
新增投资项目（个）	4	11	8

资料来源：广州产业基金

**图表 14. 截至 2019 年末科金控股主动管理基金概况（单位：万元、年）**

基金名称	认缴金额	实缴金额	已投规模	成立时间	存续期	公司出资额
A 基金	2000	2000	0	2018.02.09	8	0
B 基金	16070	15020	14500	2018.04.04	7	12620
C 基金	8300	3163	3000	2019.06.25	5	100

资料来源：广州产业基金

截至 2019 年末，科金控股主动管理型基金在投项目 5 个，主要分布于信息技术服务、化学制品、水务、电子设备行业。

图表 15. 截至 2019 年末科金控股主动管理型基金在投资项目行业分布

行业	投资项目数 (个)	项目投资额 (亿元)	投资金额占比 (%)
信息技术服务	2	1	57.14
化学制品	1	0.3	17.14
水务	1	0.2	11.43
电子设备	1	0.25	14.29
合计	5	1.75	100

资料来源：广州产业基金

科金控股股权投资业务以原股东回购、股权转让等为主要退出方式。截至 2020 年 3 月末，科金控股累计退出项目 52 个，退出项目投资金额共计 5.69 亿元，总投资收益 2.32 亿元(不含无偿划转和上市公司股票减持收益)。科金控股投资项目中有 5 家企业在境内外实现 IPO 上市，14 家企业成功在全国中小企业股份转让系统挂牌。

图表 16. 截至 2020 年 3 月末科金控股已退出项目收益率前五名

项目	投资金额 (万元)	退出金额 (万元)	投资回报倍数 (倍)
广州康盛生物有限公司	151	5100	33
广州科莱瑞迪医疗器械股份有限公司	490	8500	17
广州倍绣生物技术有限公司	990	10256	10
深圳市亲邻科技有限公司	300	953	3.2
广州康盛药业科技有限公司	470	1269	2.7
合计	2401	26078	--

资料来源：广州产业基金

## (2) 盈利能力

该公司基金管理费收入、金融资产及股权持有期分红收益可带来相对稳定的收入来源，但上述收入占比相对较小，目前公司盈利主要来自以权益法核算的长期股权投资收益，以及上市公司股价上涨带来的公允价值变动收益。2019 年，公司营业收入保持平稳，投资收益有所下滑，公允价值变动收益继续增加，当年利息支出和资产减值损失规模仍较大，对其利润造成影响，当年公司营业利润仍亏损。因公司参股企业广发基金管理有限公司（简称“广发基金”）股东发生变化，公司子公司科金控股于 2019 年 10 月向其派出董事，对广发基金产生重大影响。科金控股于 2019 年 10 月 31 日对广发基金管理的股权投资从可供出售金融资产成本法调整至长期股权投资权益法核算，形成的差额计入当期营业外收入。随着营业外收入增加，公司当期实现盈利。整体看，受资本市场波动影响，公司所持上市公司股权的市值及收益具有不确定性，影响了其盈利的稳定性，叠加部分存量项目资产减值损失增加，公司短期内盈利承压。

2019 年，该公司定增业务服务费、融资业务服务费、财务顾问费和委托贷款利息收入同比上年均有所下滑，但得益于管理费收入和管理人报酬收入的提升，营业收入同比小幅增长 0.37%。2019 年，公司实现营业收入 3.54 亿

元，其中主营业务收入 1.90 亿元，较上年增加 1.91%；其他业务收入 1.64 亿元，较上年下降 1.36%。从收入结构看，2019 年，公司营业收入的主要来源为基金管理人报酬收入和资金占用费收入，当期占营业收入的比例分别为 33.55%和 43.70%，分别较上年增加 2.85 个百分点和减少 0.06 个百分点。其中，基金管理人报酬收入主要为国寿、新华两支基金的管理费收入，2019 年同比增长 9.69%，主要系 2019 年公司减免国寿基金管理费幅度下降所致；资金占用费收入主要系汇垠天粤向关联企业及部分劣后方提供资金拆借取得的利息收入。此外，融资业务服务费、财务顾问费和管理费收入占比相对较高，2019 年占营业收入的比例分别为 6.84%、6.60%和 6.18%，其中融资业务服务费收入系汇垠天粤通过撮合客户（包括政府平台、上市公司等客户）和资金方（包括银行、非银金融机构、社会资本等）取得的中介服务收入，当年相关业务收入继续下降，系公司为了控制信用风险敞口，自 2017 年以来开始大幅缩减含有增信条款的融资服务业务规模所致；管理费收入同比增长 146.00%，系子公司代管的政策性基金规模增加所致。公司定增业务服务费收入系汇垠天粤开展定增业务时，因向投资者提供投资顾问等服务收取的相关费用，2019 年定增业务服务费收入同比下降 88.46%至 0.02 亿元，占营业收入比例降至 0.53%。

图表 17. 公司营业收入构成（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年
<b>主营业务收入</b>	<b>27168.47</b>	<b>18671.86</b>	<b>19028.17</b>
其中：服务费（定增业务）	4077.25	1634.46	188.66
服务费（融资业务）	1171.17	2732.22	2423.50
财务顾问费	3746.7	2576.47	2337.49
管理费收入	532.62	889.74	2188.76
管理人报酬收入	17640.72	10838.98	11889.77
<b>其他业务收入</b>	<b>19183.81</b>	<b>16640.87</b>	<b>16414.67</b>
其中：委托贷款利息	1216.48	1113.70	827.17
资金占用费	17944.69	15453.55	15489.07
监事津贴	22.64	73.55	98.29
<b>营业收入</b>	<b>46352.28</b>	<b>35312.74</b>	<b>35442.85</b>

资料来源：广州产业基金

图表 18. 公司盈利结构情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	4.64	3.53	3.54
投资收益	9.17	12.48	7.69
公允价值变动收益	0.89	12.46	16.20
成本及费用	12.79	29.80	29.17
<b>营业利润</b>	<b>2.00</b>	<b>-0.74</b>	<b>-1.59</b>
可供出售金融资产公允价值变动损益	0.58	-4.78	1.16
权益法下可转损益的其他综合收益	1.53	-2.96	-3.60



项目	2017年	2018年	2019年
综合营业利润	4.11	-8.48	-4.03
投资规模	314.93	359.61	372.42
投资收益率	3.73	7.39	6.53
综合投资收益率	4.52	5.10	5.86

资料来源：广州产业基金

注 1：投资规模=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+长期股权投资+一年内到期的非流动资产/其他流动资产/其他非流动资产中对外投资部分（不含委托理财、委托贷款和资金拆借款）

注 2：投资收益率=（投资收益+公允价值变动收益）\*2/（期初投资规模+期末投资规模）\*100%

注 3：综合投资收益率=（投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动损益+权益法下可转损益的其他综合收益）\*2/（期初投资规模+期末投资规模）\*100%

从投资收益来看，2017 年底，该公司通过三年期定向增发的方式获得广汽集团 4.21 亿股股票<sup>5</sup>，投资成本为 60.00 亿元，2019 年，该项投资在权益法下确认的投资收益为 2.73 亿元<sup>6</sup>，较上年减少 1.70 亿元；此外，当年公司下属联营企业广州国寿城发基金、广州基金国际、Sunrise Fund 及其他联营企业（78 家）等在权益法下确认的投资收益分别为-0.41 亿元、-0.28 亿元、-0.26 亿元和 -0.59 亿元，投资收益同比分别下降 0.68 亿元、0.04 亿元、0.20 亿元和 0.99 亿元。受上述联营企业盈利下滑影响，2019 年公司权益法核算的长期股权投资收益同比下降 26.47%至 5.27 亿元。从项目退出收益来看，2019 年，公司处置长期股权投资、以公允价值计量变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产取得的收益分别为-0.03 亿元、-0.64 亿元和 1.26 亿元，其中处置长期股权投资和以公允价值计量变动计入当期损益的金融资产发生损失，主要系处置未开展业务的子公司，以及达安基因、立科达等股权出现亏损所致；当年处置可供出售金融资产取得的投资收益较上年增加 1.13 亿元，主要系汇垠天粤部分资管计划到期，处置正邦科技等项目形成的收益。此外，随着前期投资业务逐渐产生投资回报，公司分红类收入对投资收益贡献上升，2019 年持有可供出售金融资产期间取得的投资收益为 0.95 亿元。随着项目投放资金的增加，近年来公司购买的银行理财产品规模下降，理财产品收益呈下降趋势，2019 年其他投资收益为 0.43 亿元，同比下降 54.88%。整体来看，受联营企业投资收益下滑、资产处置收益及理财收益减少等因素影响，公司投资收益有所下降，2019 年投资收益为 7.69 亿元，较上年下降 38.33%。

图表 19. 2017-2019 年公司投资收益构成明细（单位：万元）

	2017年	2018年	2019年
投资收益	91697.07	124750.82	76937.89
其中：权益法核算的长期股权投资收益	48571.70	71664.30	52691.18

<sup>5</sup> 公司初始定增获得广汽集团 3.01 亿股股票，后经分红派息，现持有广汽集团总股份为 4.21 亿股。

<sup>6</sup> 2019 年，广汽集团宣告向公司发放现金股利 1.39 亿元，因所持股权采用权益法计量，分红不计入当期损益。

处置长期股权投资产生的投资收益	4895.35	27010.68	-304.16
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益	-	41.63	4599.13
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	-	4506.47	-6448.32
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	5735.09	10693.63	9501.31
处置可供出售金融资产取得的投资收益	11244.57	1255.03	12576.47
	<b>2017 年</b>	<b>2018 年</b>	<b>2018 年</b>
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得	2936.65	-	-
其他	18313.70	9579.08	4322.29

资料来源：广州产业基金

此外，2018 年根据持有目的该公司将持有上市公司万孚生物（证券代码：300482）的股权由“长期股权投资”计入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”科目，公司对所持股权以公允价值计量，使得当期公允价值变动收益大幅升至 12.46 亿元。2019 年，得益于所持上市公司股价上涨，公司实现公允价值变动收益 16.20 亿元。

从营业成本来看，2019 年，该公司营业成本为 29.17 亿元，较上年下降 2.11%，主要由管理费用、财务费用和资产减值损失构成，占比分别为 14.34%、46.22%和 39.20%。管理费用主要由人员工资及运营过程中产生的租赁费、中介服务费、差旅费及宣传费等组成，2019 年，公司管理费用为 4.18 亿元，同比增长 21.07%，主要系职工薪酬、诉讼费等增加所致。2019 年财务费用 13.49 亿元，较上年同期小幅下降，其中利息支出为 13.13 亿元。随着业务规模的扩张，公司投资业务风险敞口相应上升，其中部分在投企业出现经营困难、资金链断裂等问题，面临减值风险，公司对存量金融资产进行筛查和梳理，2017 年计提资产减值损失共计 4.37 亿元；2018 年，受资本市场震荡下行影响，公司持有的金融资产及债权对应的抵押物（股票）价值下降，相关资产面临回收风险，会计师事务所基于谨慎性原则加大了资产减值损失的计提规模，当年公司计提资产减值损失共计 12.60 亿元，其中坏账损失、可供出售金融资产减值损失和长期股权投资减值损失分别为 7.32 亿元、1.69 亿元和 3.59 亿元；2019 年，公司计提资产减值损失 11.44 亿元，其中坏账损失、可供出售金融资产减值损失和长期股权投资减值损失分别为 8.82 亿元、2.29 亿元和 0.33 亿元。具体来看，2019 年末公司应收账款和其他应收款计提的坏账准备分别为 1.86 亿元和 13.81 亿元，已计提坏账准备的资产主要为应收部分劣后客户的代垫补仓款、以及应收部分被投资企业的债权等，其中单项计提金额最大一家为劣后客户 A，公司对其账面价值 4.48 亿元按照 66.18%的比例计提坏账准备 2.97 亿元，目前公司已对劣后客户 A 提起诉讼及资产保全，诉讼保全其资管计划份额及银行存款等合计约 1.52 亿元；单项计提金额第二大客户为陕西国德电气制造有限公司（以下简称“国德电气”），公司对其账面价值 2.74 亿元全额计提坏账，主要系被投资企业经营管理不善难以偿还各项债务，已进入破产

重整流程，目前公司争取通过处置国德电气土地的方式来弥补损失。

2019年，该公司实现营业外收入3.04亿元，主要系科金控股向参股企业广发基金管理有限公司（简称“广发基金”）派出董事，对其产生重大影响，科金控股因此将对广发基金的股权投资从可供出售金融资产成本法调整至长期股权投资权益法核算，所持广发基金股权可辨认净资产公允价值与原账面成本的差额3.04亿元计入当期营业外收入。

2019年该公司营业收入保持平稳，公允价值变动收益进一步增加，但投资收益有所下滑，且当年利息支出和资产减值损失规模仍较大，对公司利润造成影响，公司营业利润为-1.59亿元，同比减少0.84亿元；由于营业外收入增加，公司2019年净利润为0.06亿元，同比增加1.61亿元。短期内公司盈利压力加大。

## 管理

该公司已建立了与现有经营活动相适应的管理体系和制度。2018年以来，公司股权被无偿划转至广州城投集团，公司股东和出资人由广州市政府变更为广州城投集团，实际控制人未发生变化。股权划转后，公司外部董事及部分高级管理人员有所调整，但公司治理结构基本保持稳定。

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

该公司成立初期为国有独资有限责任公司，出资人为广州市政府，经广州市政府授权，广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州国资委”）代表广州市人民政府履行出资人职能。2018年，公司股权被无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司（简称“广州城投集团”），股权划转完成后，公司作为广州城投集团的全资子公司进行管理，性质变更为法人独资公司。公司产权状况详见附录一。

广州城投集团为国有独资企业，由广州市国资委代表广州市人民政府行使监督管理职能，最终控制方为广州市人民政府。广州城投集团是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要实体，截至2019年末，广州城投集团注册资本和实收资本均为175.24亿元，资产总额2117.01亿元，所有者权益1229.61亿元。

#### (2) 公司治理

该公司根据《公司法》、《国企国有资产法》和《广州市商事登记暂行办法》等相关法律法规的要求，确立股东依法享有股东权利，并履行公司重大

事项的审核审批、核准备案等职责。公司设立董事会和监事会，董事会领导经营管理层，监事会负责全面监督检查，《公司章程》就董事会、监事会及经营管理机构的权利与义务、人员组成、职责权限及议事规则等作出明确的规定。股权变更完成后，《公司章程》针对股权变更的事项进行了修订，公司股东和出资人由广州市政府变更为广州城投集团。

董事会为该公司的最高决策机构，由 5 名董事组成（含董事长 1 名），任期为 3 年。其中，内部董事 3 名，外部董事 2 名，在公司股权划转前，其外部董事均由广州市国资委委派，随着股权划转事项的完成，改由广州城投集团委派。2019 年 5 月，经广州市国资委党委决定，免去王康、姚长辉、黄添顺、谭劲松同志外部董事职务，根据广州城投集团党委《关于陈燕等同志任职的通知》，任命陈燕同志和刘佳洋同志为公司董事。监事会为公司的监督检查机构，由 5 名监事组成，任期为 3 年。其中，外派监事 3 名，由广州城投集团进行委派；监事会主席由广州城投集团从监事会成员中确定。公司经营管理层设 1 名总经理和若干名副总经理，任期皆为 3 年。其中，总理由董事会聘任或解聘；副总经理经总经理提名后，由董事会聘任或解聘，并负责协助总经理的工作。2019 年 8 月，根据广州城投集团党委通知，任命林耀军同志为公司副总经理；2020 年 2 月，根据广州城投集团党委通知，任命刘奇龙同志为公司副总经理。

### （3）主要关联方及关联交易

该公司涉及的关联资金往来主要系与投资企业产生的应收或应付款项，截至 2019 年末，公司应收关联方款项余额合计为 2.76 亿元，包括其他应收款 1.84 亿元、应收账款 0.55 亿元、应收利息 0.37 亿元。其中，应收上海汇垠翰非股权投资基金管理有限公司（简称“汇垠翰非”）款项合计 0.81 亿元，应收广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）（简称“广州新华城发基金”）和上海华豚企业管理有限公司的款项分别为 0.50 亿元和 0.41 亿元，同期末，公司对应收关联方款项合计计提坏账准备 0.96 亿元。

截至 2019 年末，该公司应付关联方款项合计 61.41 亿元，包括其他应付款 24.34 亿元、长期应付款 26.00 亿元、一年内到期的非流动负债 10.50 亿元、应付利息 0.52 亿元。其中，应付广州城投集团款项 19.68 亿元（含应付利息 0.41 亿元），应付联营企业广州市城投投资有限公司<sup>7</sup>（简称“城投投资”）款项共计 41.01 亿元（含应付利息 0.12 亿元）。

除上述资金拆借外，该公司涉及的关联交易还包括向关联企业提供基金管理服务、受托理财服务等，并收取相应的管理报酬，2019 年，公司向关联企业出售商品、提供劳务取得收入共计 1.33 亿元，其中，向联营企业广州新华城发基金收取的基金管理费为 0.94 亿元，向联营企业广州国寿城发投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“广州国寿城发基金”）收取的基金管理费为

<sup>7</sup> 截至 2019 年末，公司与广州城投集团分别持有城投投资 20%和 80%的股权。

0.11 亿元，向联营企业广州南粤基金集团有限公司收取委托理财费用 0.13 亿元。公司与关联方的资金拆借业务和收取的管理人报酬均采用协议定价方式。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构及模式

该公司根据实际经营需要设置了党群工作部、董事会办公室、行政管理部、人力资源部、财务管理部、审计稽核部、纪委办公室、企业文化部、风险管理部、法律事务部和战略研究部 11 个职能部门。其中，行政管理部负责行政及办公相关的各项事务；财务管理部主管财务核算、预算管理、税务管理、资金管理以及与专项资金相关的政府部门对接工作；审计稽核部负责对公司管理层的业务执行、舞弊现象等情况进行审计和稽核；企业文化部负责公共关系平台搭建、品牌建设、公司网络宣传平台的建设等；风险管理部负责对公司重大决策、重大事件和重要业务流程，以及下属公司上报审议的事件进行风险审查，提出审查意见等；法律事务部是法律风险的归口管理部门，负责法律风险的制度搭建、日常管理及开展各项法律事务等职能。

该公司自成立以来不断完善日常经营管理制度的建设，目前已制定了包括人事、采购、财务、内部审计、风险管理、投资管理等的多项制度。同时，公司分别从城市发展投资、政策业务投资、私募股权投资和风险投资，制定了相配套的业务管理流程。

资金和费用管理方面，该公司制定了《集团资金统筹管理制度》、《集团财务管理办法》、《资金管理实施细则》、《融资管理细则》等，对资金的筹集和运用提出了明确的操作规范，并对投资项目的授信审批权限进行了限定，以保证资金的安全、流动和高效运转。

风险管理方面，该公司制定了《风险管理暂行办法》，明确了公司风险管理组织体系由集团董事会、审计与风险控制委员会、总经理、风险控制职能部门、有关职能部门、业务单位和下属公司构成。风险管理流程应包含风险识别、风险评估、风险分析、风险控制和风险报告五个步骤。公司面临的风险主要包括战略风险、运营风险、财务风险、合规风险和法律风险等，针对不同种类的风险，公司应建立风险报告和预警制度，对一个阶段公司经营发展中重大指标、存在风险、应对措施等情况开展定期风险管理工作报告，在对重大事件、重大风险出现时展开的风险评估、风险应对措施等开展不定期专项风险报告。此外，为进一步加强项目投资风险管控，公司于 2019 年初搭建“大投决、大风控”机制，成立广州基金投资管理委员会，印发《项目投资风险管理制度》，对下属子公司国有资本投资业务进行集中性审议。

## (2) 过往债务履约及其他行为记录

根据公开市场信息、审计报告披露信息、该公司提供的 2020 年 3 月 18 日《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。

## 财务

2019 年以来，该公司投资规模继续增加，债务偿付压力进一步加大，但随着新增业务投放规模放缓，债务增速有所下降。同期公司调整刚性债务结构，加大中长期债券融资力度，短期刚性债务占比下降，债务期限结构有所优化。目前公司短期刚性债务占比不大，加之储备了一定规模的货币资金、银行理财产品及部分能随时变现的股票资产，能够对即期债务的偿还形成较强保障。

### 1. 数据与调整

致同会计师事务所对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2019 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 84 家，其中 2019 年新纳入合并报表范围的子公司 5 家，新设子公司主要为开展股权投资业务的有限合伙企业等；当年不再纳入合并报表范围的子公司 9 家，其中 3 家为境外架构公司、6 家为开展股权投资、商务服务或受托管理业务的有限合伙企业或有限公司，上述企业因注销或公司股权被稀释而不再纳入合并范围。公司纳入合并范围的子公司主要为从事股权投资、基金投资、金融服务等业务的平台，以及通过基金或直接投资方式控股的各类企业。

根据广州城投集团 2020 年 3 月会议纪要（穗城投党会纪[2020]9 号），广州城投集团将广州城投住房租赁发展投资有限公司（简“广州城投住房租赁”）45%的股权划入该公司。截至 2020 年 2 月 29 日，广州城投住房租赁资产总额 163.91 亿元，负债总额 17.51 亿元，净资产 146.40 亿元。

### 2. 资本结构

#### (1) 财务杠杆

2017-2019 年末，该公司所有者权益分别为 193.74 亿元、183.43 亿元和 181.12 亿元。2018 年以来，受国内股票市场行情波动影响，公司持有的股票价格下跌，导致可供出售金融资产的公允价值下降，其他综合收益由 2018 年末的 3.22 亿元降至 -4.59 亿元，同期公司发生经营亏损，导致 2018 年末未分配利润较年初减少 2.23 亿元至 9.54 亿元。2019 年，受联营企业所持上市公司股

价波动影响，公司以权益法计量的长期股权投资其他综合收益调整-3.60 亿元，当年末其他综合收益降至-7.10 亿元。从净资产构成来看，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益构成，2019 年末，上述科目占所有者权益比重分别为 93.31%、4.80%、5.23%和-3.92%。随着业务的持续扩张，公司负债经营程度逐渐上升，债务偿付压力加大，2017-2019 年末，公司资产负债率分别为 46.27%、55.33%和 57.72%。

## (2) 债务结构

2017-2019 年末，该公司负债总额分别为 166.86 亿元、227.17 亿元和 247.24 亿元。从债务结构来看，2019 年末公司负债主要分布于刚性债务、其他应付款和长期应付款（含一年内到期的长期应付款<sup>8</sup>），占负债总额的比例分别为 69.97%、11.69%和 14.76%。其中，刚性债务余额 172.99 亿元，较上年末增加 12.90 亿元。其他应付款为 28.89 亿元，较上年末增长 19.22%，主要系与关联方的往来款，其中应付股东广州城投集团的款项为 19.06 亿元，应付联营企业城投投资的款项为 4.39 亿元。长期应付款（含一年内到期的长期应付款 10.50 亿元）为 36.50 亿元，为应付联营企业城投投资的款项。整体来看，近年来公司负债水平持续上升，主要系应付债券和关联方借款增加所致。

## (3) 刚性债务

随着各项业务的快速发展，该公司融资需求日益增长，刚性债务规模逐年上升，2019 年末刚性债务余额为 172.99 亿元，较上年末增长 8.06%。从期限结构来看，2019 年末，公司短期刚性债务占刚性债务的比例较上年末下降 23.02 个百分点至 12.64%，随着当年期限为 1 年的 5 亿美元境外债券到期兑付，公司债务期限结构有所优化。

该公司刚性债务以银行借款和应付债券为主。2019 年末，公司银行借款（含信托借款 3 亿元）本金余额 80.05 亿元，较上年末下降 19.32 亿元；公司借款以长期借款为主，2019 年末长期借款占比 75.41%；从借款方式来看，公司借款以质押借款和信用借款为主，2019 年末，公司质押借款和信用借款分别为 40.73 亿元和 39.13 亿元，占比分别为 50.89%和 48.89%；从资金筹措主体看，公司借款主要由公司本部、子公司汇垠天粤、科金控股和广州基金国际等筹措。

2019 年末，该公司债券待偿还本金合计为 90.75 亿元，较年初增加 31.04 亿元。2019 年 4 月，公司成功发行期限为 5 年的 5 亿美元债券，票面利率为 4.75%；此外，公司于 2019 年 5 月和 8 月分别发行两期期限为 5 年（3+2 年）的公司债券，合计发行金额 30.00 亿元。

<sup>8</sup> 一年内到期的长期应付款计入“一年内到期的非流动负债”。

图表 20. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>19.04</b>	<b>57.09</b>	<b>21.87</b>
其中：短期借款	17.32	13.57	6.57
一年内到期长期借款	1.00	8.36	13.12
一年内到期应付债券	-	34.14	-
应付利息	0.72	1.01	2.19
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>109.95</b>	<b>103.00</b>	<b>151.11</b>
其中：长期借款	85.14	77.43	60.36
应付债券	24.80	25.57	90.75
<b>合计</b>	<b>128.99</b>	<b>160.09</b>	<b>172.99</b>

资料来源：广州产业基金

总体来看，目前该公司融资渠道较为畅通，银行借款以长期借款为主，且信用借款占比较高，加之储备有一定规模的货币资金、短期银行理财产品及部分能随时变现的股票资产，对短期借款的覆盖程度较高，即期偿债压力不大。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

近年来，随着部门及人员设置的不断完善、各项业务的逐步开展，该公司支付职工薪酬、各项税费以及支付其他与经营活动有关的现金数额显著增加，经营性现金流整体呈净流出状态，2017-2019 年分别为-4.46 亿元、-3.64 亿元和-13.85 亿元。2019 年，因公司履行回购义务并支付项目回购款，导致其支付其他与经营活动有关的现金数额较大，经营活动现金流净流出额显著增加。

#### (2) 投资环节

该公司投资活动现金流主要反映了公司在城市发展投资、私募股权投资、风险投资、委托贷款和金融产品投资等方面的现金流动情况，2017-2019 年，投资活动产生的现金流量净额分别为-93.28 亿元、-45.64 亿元和 10.92 亿元。2018 年以来，公司新增业务的投放规模有所放缓，投资支付的现金明显下降，且随着存量项目的逐步退出，投资活动产生的现金流出缺口有所收窄。2019 年，公司投资支付的现金继续下降，同时收回投资收到的现金略大于投资支付的现金，当年投资活动现金流呈净流入状态。

#### (3) 筹资环节

该公司筹资活动现金流主要反映了公司在获得股东出资、取得借款、发行债券和偿还借款等方面的现金流动情况。2017-2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 78.89 亿元、46.84 亿元和 3.53 亿元。2019 年，公司筹资



性现金净流入量显著下降，系当年新增融资主要用于存量债务置换所致。其中，2017-2019年，公司筹资活动现金流入分别为126.15亿元、101.74亿元和101.64亿元，同期，公司偿还债务支付的现金分别为38.32亿元、38.18亿元和86.45亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为6.21亿元、8.12亿元和9.58亿元。

2019年，得益于该公司所持上市公司股价上涨，公司利润总额有所回升，EBITDA对利息支出和刚性债务的覆盖程度较上年有所提升，但仍处于较低水平。2017-2019年，EBITDA/利息支出分别为1.46倍、0.90倍和1.12倍；EBITDA/刚性债务分别为0.08倍、0.07倍和0.09倍。

**图表 21. 该公司 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况**

指标名称	2017年	2018年	2019年
EBITDA/利息支出(倍)	1.46	0.90	1.12
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.07	0.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-211.73	-71.19	-3.81
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-78.54	-25.01	-1.23

资料来源：广州产业基金

#### 4. 资产质量

2017-2019年末，该公司资产总额分别为360.59亿元、410.60亿元和428.36亿元，资产规模逐年增加。随着股权投资规模的增加，公司非流动资产占比处于较高水平，2017-2019年末，公司非流动资产占总资产比重分别为80.43%、80.03%和78.55%。

该公司流动资产主要分布于货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款和其他流动资产。2019年末货币资金余额为13.21亿元，占总资产比例为3.08%，较上年末略有下降，扣除1.80亿元使用受限的货币资金，实际可动用货币资金11.41亿元。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（其中受限资产1.77亿元）为39.92亿元，主要为所持万孚生物等上市公司股权（截至2019年末，公司持有万孚生物股票5852.45万股，账面价值为30.30亿元），较上年末增长75.96%，主要系所持股票价格较年初大幅上涨所致。其他应收款净额为24.55亿元（包含其他应收款、应收利息和应收股利，余额分别为24.24亿元、0.28亿元和0.02亿元），其他应收款前五大客户详见图表23。截至2019年末，公司其他应收款合计计提坏账准备13.81亿元，较上年末增加8.26亿元，其中单项金额重大且单项计提坏账准备的客户分别为劣后客户A和中国万泰集团有限公司，上述客户其他应收款余额分别为4.48亿元和4.38亿元，计提比例分别为66.18%和7.12%；单项金额不重大但单项计提坏账准备的其他应收款余额合计为14.33亿元，计提坏账准备合计9.80亿元。其他流动资产年末余额为13.16亿元，包括10.63亿元短期银行理财产品和2.44亿元委托贷款本金。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。2019 年末可供出售金融资产账面价值为 38.87 亿元，占资产比例为 9.07%，其中按成本计量的可供出售权益工具为 30.14 亿元，主要为公司所持基金份额和投资的非上市公司股权；按公允价值计量的可供出售权益工具为 9.48 亿元，主要为上市公司股权或资产管理计划等金融产品；2019 年末，公司可供出售金融资产共计提减值准备 5.48 亿元。长期股权投资账面价值为 283.01 亿元，主要为对联营企业和合营企业的投资，其中对合营企业投资的账面价值为 22.02 亿元，主要为对广州国创穗富资本投资基金（有限合伙）（简称“国创穗富”）的投资，2019 年末账面价值为 21.51 亿元；对联营企业投资规模最大的四笔分别为对广州新华城发基金、广州国寿城发基金、广汽集团和上海爱建集团股份有限公司（简称“爱建集团”）<sup>9</sup>的投资，当年末账面价值分别为 59.98 亿元、52.38 亿元、68.89 亿元和 18.84 亿元。整体来看，公司持有的股权投资规模较大，相关资产的公允价值波动及所投项目的经营业绩波动将对公司资产规模产生影响。

图表 22. 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>82.00</b>	<b>19.97</b>	<b>91.87</b>	<b>21.45</b>
货币资金	13.32	3.25	13.21	3.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	22.68	5.52	39.92	9.32
其他应收款	17.26	4.20	24.55	5.73
其他流动资产	15.64	3.81	13.16	3.07
<b>非流动资产合计</b>	<b>328.60</b>	<b>80.03</b>	<b>336.49</b>	<b>78.55</b>
可供出售金融资产	47.04	11.46	38.55	9.07
长期股权投资	270.64	65.91	283.01	66.07
<b>合计</b>	<b>410.60</b>	<b>100.00</b>	<b>428.36</b>	<b>100.00</b>

资料来源：广州产业基金

图表 23. 2019 年末按欠款方归集的前五大其他应收款（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款合计的比例 (%)	坏账准备
唐山境界实业有限公司	代垫回购款	9.64	1 年以下	25.34	0.48
劣后客户 A	代垫补仓款	4.48	4 年以下	11.79	2.97
中国万泰集团有限公司	资金拆借款	4.38	1 年以下	11.50	0.31
劣后客户 D	代垫补仓款	3.13	4 年以下	8.23	0.62
江苏道达风电设备科技有限公司	代垫回购款	3.00	1 年以下	7.88	0.15
<b>合计</b>	--	<b>24.63</b>	--	<b>64.74</b>	<b>4.39</b>

资料来源：广州产业基金

<sup>9</sup> 2018 年 3 月，该公司通过要约收购的方式获取爱建集团股份，要约收购股份数量为 1.05 亿股，要约价格为 15.38 元/股，占总股本 6.47%，要约收购总金额为 16.13 亿元，支付方式全部为现金支付。截至 2020 年 3 月末，公司及其一致行动人合计持有爱建集团 1.71 亿股股份，合计占爱建集团已发行股份的 10.59%。

## 5. 流动性/短期因素

2017-2019 年末，该公司流动比率分别为 154.94%、88.28%和 152.13%；现金比率分别为 46.26%、38.77%和 87.98%。公司流动资产中货币资金和以公允价值计量变动计入当期损益的金融资产占比相对较高，截至 2019 年末，公司可动用货币资金 11.41 亿元，除货币资金外，公司持有的短期金融资产还包括以公允价值计量变动计入当期损益的金融资产 39.92 亿元（剔除受限资产 1.77 亿元，实际可动用资产账面价值 38.15 亿元）、以及短期银行理财产品 10.63 亿元。截至 2019 年末，上述资产合计为 60.19 亿元，能够对 21.87 亿元短期刚性债务形成覆盖。此外，公司战略性持有爱建集团（600643.SH）、广汽集团（601238.SH）等上市公司股权，2019 年末，公司所持上述两家上市公司股权（未受限部分）市值合计约 40 亿元，可为公司流动性提供一定支撑。

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率（%）	154.94	88.28	152.13
现金比率（%）	46.26	38.77	87.98

资料来源：广州产业基金

截至 2019 年末，该公司受限资产合计为 45.03 亿元，占资产总额的比例为 10.51%。受限资产情况见下表。

图表 25. 2019 年末公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.80	为四级子公司广州基金国际股权投资基金管理有限公司（简称“广州基金国际”）取得境外 2.10 亿港元银行授信额度的循环贷款提供质押担保
长期股权投资	39.90	（1）汇垠天粤向银行借款 60 亿元用于参与广汽集团定增，质押股份数量为 2.11 亿股及对应的孳息，占公司所持广汽集团全部股份的 50.00%，截至 2019 年末被质押股份账面价值 34.45 亿元；（2）科金控股向华宝信托借入 3 亿元，并将所持广发基金管理有限公司 7.881%股权质押给华宝信托，截至 2019 年末，被质押股权账面价值 5.45 亿元，科金控股已于 2020 年 1 月提前归还此借款
长期应收款	1.55	汇垠天粤被质押的广汽集团股份对应的现金分红
以公允价值计量变动计入当期损益的金融资产	1.77	广州基金国际取得 1.5 亿港元银行借款，将所持 1.84 亿股亚洲联合基建控股（0711.HK）股权抵押
合计	45.03	-

资料来源：广州产业基金

## 6. 表外事项

截至 2019 年末，该公司对合并报表范围内的 2 家子公司担保金额合计 51.24 亿元，包括：（1）公司下属四级子公司广州基金国际股权投资基金管理有限公司（简称“广州基金国际”）对其全资子公司 GUANGZHOU Silk Road Investment Limited 于 2016 年 12 月发行的 2.3 亿美元美元债券提供的担保，期限为 5 年，利

率为 3.85%；（2）对广州基金国际全资子公司 Vertex Capital Investment Limited 于 2019 年 4 月发行的面值为 5 亿美元的债券提供的担保，期限为 5 年，利率为 4.75%。

此外，该公司对合并报表范围外的企业增信金额合计为 14.16 亿元，对外增信情况如下表所示。

**图表 26. 截至 2019 年末公司对外增信明细**

被增信方名称	事项	金额（亿元）	期限	到期日	被增信方与公司关系
Integrity Fund Limited Partnership	借款	4.89	3 年	2021-6-25	广州基金国际参股子公司在管基金
广州基金国际控股有限公司	发债	1.21	1 年 355 天	2020-1-14	广州基金国际旗下已上市战略投资平台（1367.HK）
Sunrise Fund Limited Partnership	借款	5.37	3 年零 4 天	2022-8-23	广州基金国际全资子公司在管基金
New Hope Fund Limited Partnership	借款	2.69	1 年	2020-8-20	广州基金国际全资子公司在管基金
<b>合计</b>	-	<b>14.16</b>	-	-	-

资料来源：广州产业基金

除上述增信事项外，截至 2019 年末，该公司所属子公司广州汇垠博森投资合伙企业（有限合伙）（简称“汇垠博森”）涉及 1 个被列为被告的诉讼案件，涉诉情况为：汇垠博森作为广州威达仕厨房设备制造有限公司（简称“威达仕”）股东，签署了《增资扩股协议》，原告杭州天皓投资管理合伙企业（有限合伙）和杭州富爵天泽投资管理合伙企业（有限合伙）作为威达仕股东，要求威达仕及其股东解除《增资扩股协议》，并要求威达仕及其大股东返还其股东增资款及资金占用损失。汇垠博森被列为被告的原因是其作为威达仕股东签署了该增资扩股协议，涉及到解除增资协议的诉讼请求，汇垠博森不涉及对原告股东赔偿义务。

根据该公司 2019 年度审计报告，除上述事项外，截至 2019 年末，公司不存在其他或有事项。

## 外部支持因素

该公司由广州市政府全额出资设立，以推进全市产业转型升级、放大财政资金引导效应、激活社会投资、强化区域金融中心地位为经营宗旨，主要业务顺应广州市经济发展的战略规划方向，可获得广州市政府的大力支持。自成立以来，广州市政府先后对公司增资至 169 亿元。2018 年以来被划转至广州城投集团后，公司获得来自广州城投集团及其下属子公司城投投资在资金方面的有力支持，截至 2019 年末，广州城投集团和城投投资分别向公司提供借款 19.05 亿元和 39.50 亿元。

该公司与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通，具有较强的融资能力。截至 2019 年末，公司共获得光大银行、

华兴银行、建设银行等银行授信额度 156.74 亿元（不含银行对项目配资），尚有 76.69 亿元未使用。

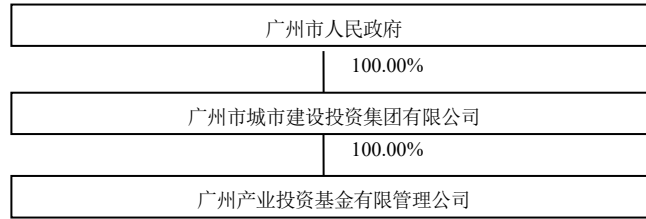
## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司营业收入保持平稳，投资收益有所下滑，公允价值变动收益继续增加，当年利息支出和资产减值损失规模仍较大，对其利润造成影响，当年公司营业利润仍亏损。由于营业外收入增加，公司最终实现盈利。公司所持上市公司股权的市值及收益具有不确定性，影响了其盈利的稳定性，叠加部分存量项目资产减值损失增加，公司短期内盈利压力加大。公司投资规模继续增加，债务偿付压力进一步加大，但随着新增业务投放规模放缓，债务增速有所下降。同期公司调整刚性债务结构，加大中长期债券融资力度，短期刚性债务占比下降，债务期限结构有所优化。目前公司短期刚性债务占比不大，加之储备了一定规模的货币资金、银行理财产品及部分能随时变现的股票资产，能够对即期债务的偿还形成较强保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）金融市场监管环境与政策导向变化，对私募股权投资行业市场竞争格局和业务模式的影响；（2）业务规模不断扩大及投资项目不断增加对公司风险控制、流动性管理、财务弹性等方面带来的压力；（3）证券市场波动加剧对公司持有金融资产账面价值及盈利稳定性（公允价值变动损益）的影响；（4）资产质量变化趋势及减值计提增加对公司盈利造成的影响；（5）直接控股股东的变更对公司经营思路与公司治理的影响；（6）广汽集团、爱建集团等的经营状况和市值波动对公司持有期间收益和处置收益带来的影响。

附录一：

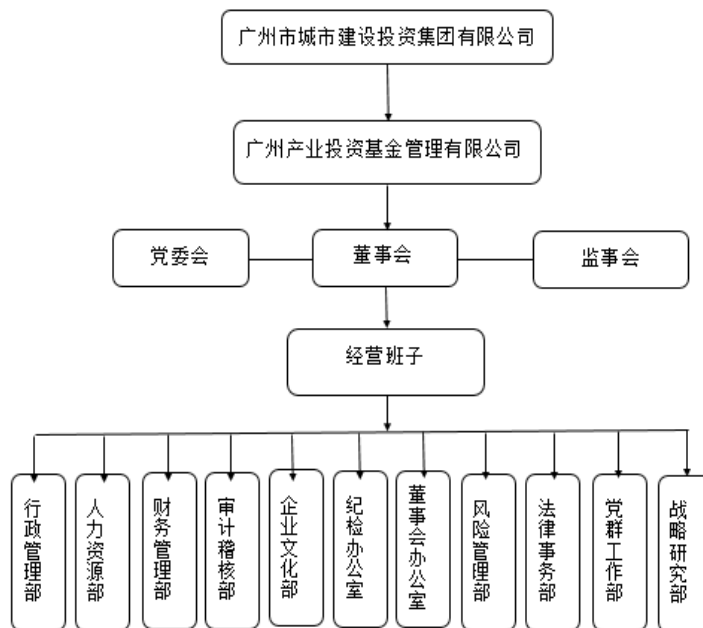
公司与实际控制人关系图



注：根据广州产业基金提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据广州产业基金提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司直接及间接持股比例 (%)	级次	实收资本 (万元)	主营业务
全称	简称				
广州广泰城发规划咨询有限公司	广泰咨询	100.00	2	1,249,315.69	专业技术服务业
广州国创基金投资控股有限公司	国创基金	100.00	2	305,000.00	资本市场服务
广州市新兴产业发展基金管理有限公司	新兴基金	100.00	2	10,000.00	资本市场服务
广州产融投资基金管理有限公司	广州产融	100.00	2	10,000.00	资本市场服务
广州科技金融创新投资控股有限公司	科金控股	100.00	2	80,000.00	商务服务业
广州文化投资有限公司	广州文投	100.00	2	10,000.00	广播、电视、电影和影视录音制作业
广州市工业转型升级发展基金有限公司	广州工业基金	100.00	3	80,000.00	资本市场服务
广州市城发投资基金管理有限公司	城发基金	100.00	3	1,250,200.00	资本市场服务
广州中小微企业金融服务区管理有限公司	广州中小微	76.92	3	13,000.00	商业服务业
广州科兴创业投资有限公司	广州科兴创业	100.00	3	4,400.00	资本市场服务
广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司	汇垠天粤	100.00	3	274,000.00	资本市场服务
广州汇垠穗甬股权投资基金管理有限公司	广州汇垠穗甬	100.00	3	10,000.00	资本市场服务
广州城发投资管理咨询有限公司	城发咨询	100.00	4	1,000.00	商务服务业
广州城发创业投资企业 (有限合伙)	城发创业	100.00	4	1,206,200.00	商务服务业
广州国寿城市发展产业投资咨询企业 (有限合伙)	广州国寿城发产投	100.00	4	530,030.00	商务服务业
广州国寿城发股权投资管理企业 (有限合伙)	国寿城发	100.00	4	70,070.00	资本市场服务
广州新华城发股权投资管理企业 (有限合伙)	新华城发	100.00	4	600,200.00	资本市场服务
广州广泰新业创业投资有限公司	广泰新业	100.00	4	1,000.00	资本市场服务
广州广泰城建投资投资有限公司	广泰城建	100.00	4	1,000.00	商务服务业
广州基金国际股权投资基金管理有限公司	广州基金国际	100.00	3	5,000.00 (HKD)	股权投资

注：根据广州产业基金提供资料整理（截至 2019 年末）

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	360.59	410.60	428.36
货币资金 [亿元]	14.60	13.32	13.21
刚性债务[亿元]	128.99	160.09	172.99
所有者权益 [亿元]	193.74	183.43	181.12
营业收入[亿元]	4.64	3.53	3.54
净利润 [亿元]	2.59	-1.55	0.06
EBITDA[亿元]	6.73	10.61	14.64
经营性现金净流入量[亿元]	-4.46	-3.64	-13.85
投资性现金净流入量[亿元]	-93.28	-45.64	10.92
资产负债率[%]	46.27	55.33	57.72
长短期债务比[%]	92.06	103.43	91.44
权益资本与刚性债务比率[%]	150.19	114.58	104.70
流动比率[%]	154.94	88.28	152.13
速动比率 [%]	154.90	88.24	152.10
现金比率[%]	46.26	38.77	87.98
利息保障倍数[倍]	1.44	0.90	1.11
有形净值债务率[%]	86.21	123.94	136.60
担保比率[%]	1.08	9.48	16.85
营业利润率[%]	43.18	-21.04	-44.77
总资产报酬率[%]	2.10	2.72	3.47
净资产收益率[%]	1.35	-0.82	0.03
净资产收益率*[%]	1.36	-0.82	0.02
营业收入现金率[%]	78.44	51.58	65.29
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.66	-5.26	-18.07
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.58	-1.85	-5.84
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-211.73	-71.19	-3.81
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-78.53	-25.01	-1.23
EBITDA/利息支出[倍]	1.46	0.90	1.12
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.09

注：表中数据依据广州基金经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[ (期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[ (期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。