

广州产业投资基金管理有限公司

及其发行的公开发行债券

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(2021)100495】

评级对象: 广州产业投资基金管理有限公司及其发行的公开发行债券

	19 广基 01	19 广基 02	17 广产投 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 22 日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 8 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 7 月 25 日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	1.75	4.11	7.97
刚性债务	27.17	60.55	113.82
所有者权益	178.99	179.85	247.75
经营性现金净流入量	4.59	-0.91	-42.32
发行人合并数据及指标:			
总资产	410.60	598.47	618.26
总负债	227.17	270.90	282.66
刚性债务	160.09	172.99	219.24
所有者权益	183.43	327.58	335.61
营业收入	3.53	8.19	11.40
净利润	-1.55	0.08	1.93
经营性现金净流入量	-3.64	-2.37	7.82
EBITDA	10.61	14.69	16.74
资产负债率[%]	55.33	45.26	45.72
权益资本与刚性债务比率[%]	114.58	189.37	153.08
流动比率[%]	88.28	153.46	157.37
现金比率[%]	38.77	96.48	106.28
利息保障倍数[倍]	0.90	1.11	1.39
净资产收益率[%]	-0.82	0.03	0.58
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.85	-0.95	2.83
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.01	-1.30	1.91
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	1.12	1.40
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.09	0.09

注: 根据广州产业基金经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

高飞 gaofei@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)及其发行的公开发行债券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及市城投集团的大力支持。

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。
- **盈利压力加大。**广州产业基金较大规模的利息支出和资产减值损失,在投资回报存在不确定性的情况下,公司资产质量依旧承压,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上升,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

及其发行的公开发行债券

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 2017 年度第一期中期票据信用评级（简称“17 广产投 MTN001”）、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 2020 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 2017 年 3 月发行了期限为 5 年的固定利率债券“17 广产投 MTN001”，于 2019 年 5 月发行了期限为 5（3+2）年的固定利率债券“19 广基 01”，于 2019 年 8 月发行了期限为 5（3+2）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 45.00 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
21 穗城 01	5.00	3+2 年	3.80	2021-1-21	2024-01-21	2026-01-21
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

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

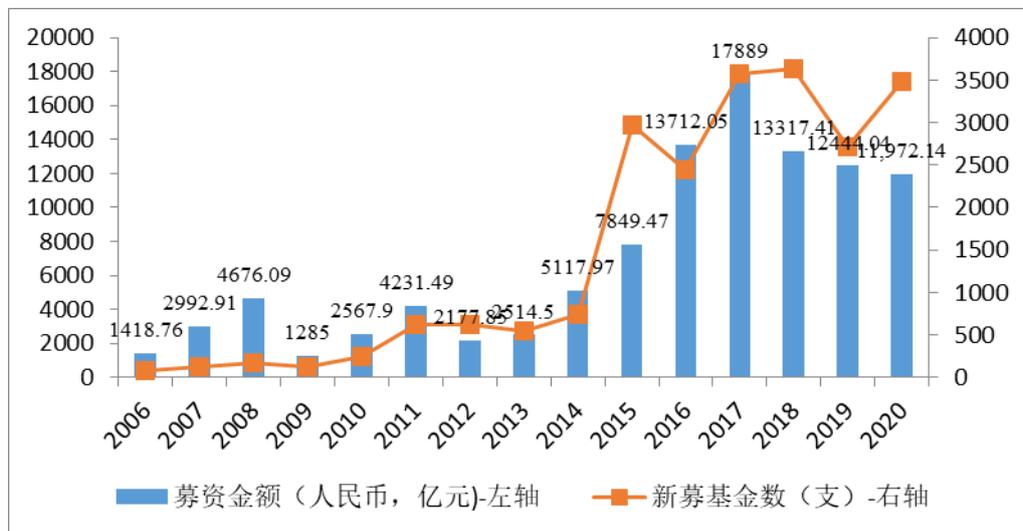
2020 年上半年，私募股权投资行业受疫情影响较大，募投金额均有回落。进入第三季度，国内经济复苏带动行业募投环境大幅回暖。整体来看，全年私募股权投资行业募资金额同比有所下降，投资金额则小幅上升，行业头部聚集效应较为明显。

我国私募股权投资市场自 2018 年以来受宏观经济下行压力加大、监管趋严、资管新规出台、金融去杠杆等影响全面降温。2020 年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场大幅回暖。从存量规模来看，我国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至 2020 年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人 14986 家，较上年末增加 104 家，增长 0.70%；存续私募股权投资基金 29403 支，较上年末增加 926 支，增长 3.25%；存续私募股权基金规模 9.46 万亿元，较上年末增加 0.59 万亿元，增长 6.65%；存续创业投资基金 10399 支，较上年末增加 2421 支，增长 30.35%；存续创业投资基金规模 1.60 万亿元；较上年末增加 0.39 万亿元，

增长 32.23%。从私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模分布来看，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头部机构聚集的特点。

从募集资金来看，2020 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 3478 支，同比上升 28.3%，募集资金总额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。单支基金平均募集规模 3.44 亿元，同比下降 25.0%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比 49.8%；创业投资基金设立数量为 1538 支，占比 44.2%；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 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。募资市场仍呈现头部聚集效应。根据清科数据显示，行业内头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2%的机构募资总额低于 1 亿元。

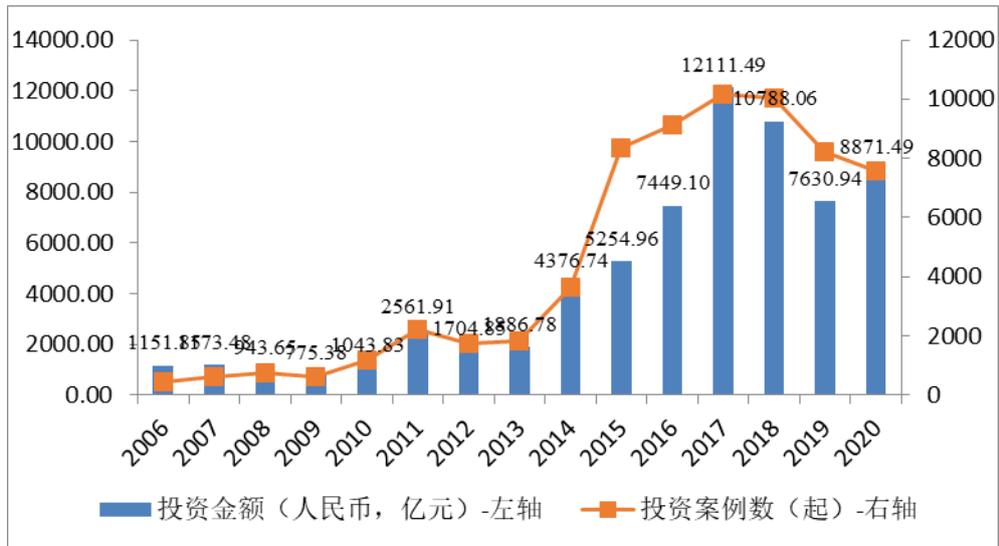
图表 2. 2006-2020 年我国股权投资基金募集情况（包括早期投资、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2020 年，我国股权投资市场共新增投资案例 7559 起，同比下降 8.2%；涉及投资总金额 8871.49 亿元，同比上升 16.3%。2020 年上半年，新冠疫情对我国股权投资市场募投环境均有较大影响；第三季度，随着国内疫情得到控制，社会经济与股权投资活动逐步恢复正常，股权投资情况较上半年明显好转。分投资阶段来看，2020 年，早期投资案例数量 1076 起，同比下降 21.0%，投资总金额 123.11 亿元，同比上升 8.6%；VC 投资案例数量 3115 起，同比下降 8.7%，投资总金额 1952.64 亿元，同比上升 23.8%；PE 投资案例数量 3328 起，同比下降 2.6%，投资总金额 6795.74 亿元，同比上升 14.4%。

图表 3. 2006-2020 年我国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）



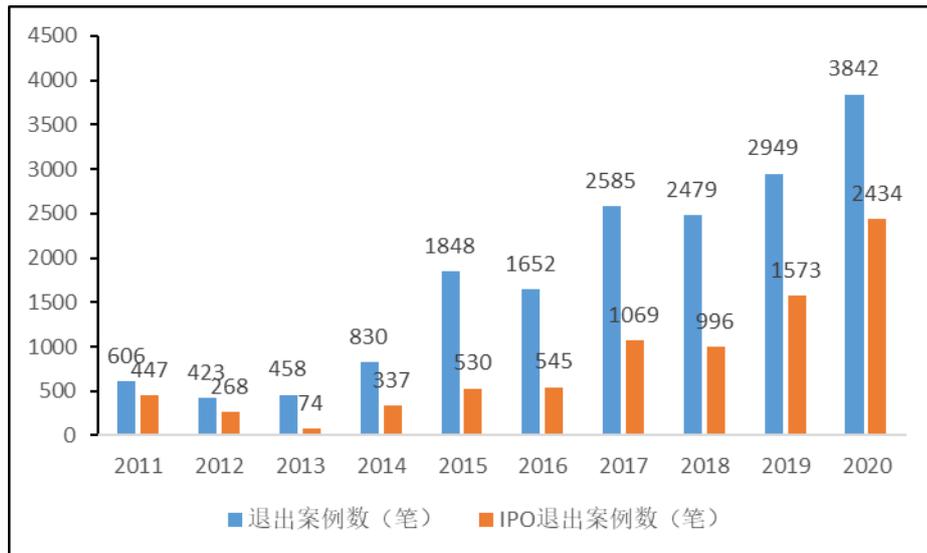
资料来源：清科研究中心

从投资行业分布情况来看，2020 年，多数行业的投资活跃度均同比下降，投资额前五大行业分别为 IT、生物技术/医疗健康、互联网、半导体及电子设备、机械制造，投资金额分别为 1845 亿元、1422 亿元、1008 亿元、990 亿元和 400 亿元。受外部环境影响，疫情提高了投资机构对医疗行业关注度，生物技术/医疗健康投资金额同比增长 74.3%；美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展，给半导体行业股权投资市场带来投资机会，该行业投资金额同比增长 281.9%；传统热门行业 IT 及互联网投资热度有所降温，投资金额分别同比下降 3.4%、同比上升 16.5%。

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。2020 年，我国股权投资市场退出案例数量共 3842 笔¹，较去年增加 893 笔。其中 IPO 退出案例数量 2434 笔，较去年增加 861 笔（被投企业科创板 IPO 占比 42.8%）。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制的持续推进。其次退出占比较高的方式为并购、股权转让以及回购。

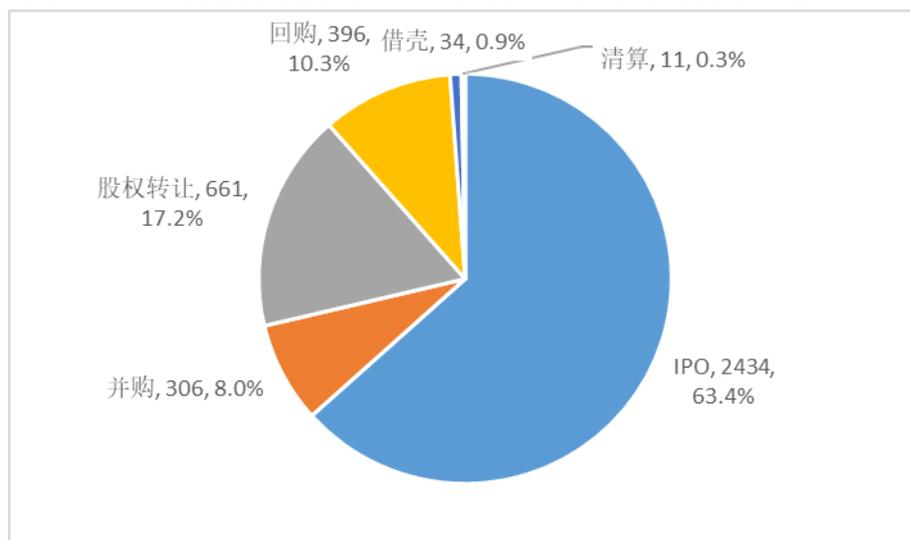
¹ 1 笔退出交易指 1 支股权投资基金从 1 家被投资企业退出，如 N 支股权投资基金从 1 家企业退出，则记为 N 笔，此处统计不包含新三板挂牌退出。

图表 4. 2011-2020 年，我国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

图表 5. 2020 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心

私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善，多层次资本市场体系完善进一步利好行业发展。

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，私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善。

中国证券投资基金业协会结合私募基金自身特点，依照《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）各项

原则和规定已建立包含 7 项“办法”，2 项“指引”的自律规则体系，且在不断加快对自律规则的研究和修订完善。

同时，需注意到，私募股权基金管理人援引使用的法规条例为证监会于 2014 年发布的《暂行办法》，《暂行办法》作为行政规章效力位阶较低，部分内容适应性有限。国务院于 2017 年 8 月发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》以来，尚未出台正式稿。未来随着正式稿的落地，或将弥补《基金法》对股权投资基金约束不清晰的缺失。

2019 年 12 月 18 日，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新证券法），其于 2020 年 3 月 1 日开始施行。这次修订进一步完善了证券市场基础制度，扩大了证券法的适用范围，将资产支持证券和资产管理产品写入证券法，授权国务院按照证券法的原则规定资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法，明确了资管产品的证券属性，这将为资管行业法律框架的完善提供支持。

2019 年 12 月 23 日，中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金备案须知（2019）版》，新版备案须知相较 2018 年版变动内容主要包括：进一步明晰私募基金的外延便捷；厘清管理人、托管人职责；重申合格投资者要求；明确募集完毕概念；规范基金封闭运作及例外情形；设置基金存续期限要求；细化投资运作要求；从严规范关联交易；差异化不同类型基金备案要求。

在政策环境方面，证监会继续延续 2019 年以来全面深化资本市场改革的步伐，创业板注册制落地、落实新三板转板上市以促进多层次资本市场体系完善。2020 年 6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，规定精选层挂牌满一年的公司可以申请转板至科创板或创业板，新三板转板制度正式落地。2020 年 12 月 14 日，沪深两市交易所分别就退市规则及配套政策修订征求意见，对各板块退市规则全面优化。2020 年 12 月 31 日，沪深两市交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则。创业板及科创板实行注册制与退市制度的规则优化将疏通资本市场进出通道，二者协同将有助于我国资本市场引入更多优质企业，并引导长期价值投资。对于私募股权投资行业而言，一方面，行业退出环境明显改善，利好私募股权投资从募资、投资到退出的全周期循环，缩短退出周期；另一方面，二级市场定价估值逻辑改变，估值回归理性将促进私募股权投资机构真正专注于投中小、投科技的价值投资。

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。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、工业转型升级发展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“工业基金”）和广州国创基金投资控股有限公司（以下简称“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 支基金进行设立和管理。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		

业务类型	运营主体	项目分类	运作模式	盈利方式
产业发展资金 ²	新兴基金	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产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	孵化基金由公司受托管理，与行业领先企业或专业孵化器合作设立子基金，孵化基金出资比例不超过子基金规模的 40%。子基金投资于专业孵化器内企业的资金比例不低于子基金规模的 80%	管理费
		国投创合基金	公司受托广州市财政资金作为有限合伙人参与国投创合国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）。	
		新兴引导基金	由公司受托管理。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，子基金由优秀的基金管理机构管理。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。	管理费
		工业和信息化发展基金	由公司受托管理，工业和信息化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 1.5 倍	管理费
		先进制造产业基金二期	公司受托广州市财政资金作为有限合伙人参与先进制造业基金二期，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	公司受托广州市财政资金作为股东参与国家级产业基金。国家级产业基金按照“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的 2 倍	管理费
工业转型升级发展基金	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%	分红及转让收益
国创基金	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

²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）、《广州市工业和信息化发展基金管理办法》穗工信规字（2021）3 号等文件受托管理新兴产业发展引导基金、工业转型升级基金、工业和信息化发展基金、种业发展基金、产业引导基金、创业投资基金、孵化基金、直投资金等一系列引导基金以及新兴产业直投资金

截至 2021 年 3 月末，该公司政策性投资业务已发起设立各类基金 64 支，在管基金规模 474.26 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 2021 年 3 月末公司政策性投资管理基金概况

项目	基金数量 (支)	在管基金规模 (亿元)	政府出资额 (亿元)	委托方/出资方	在投资额(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	382.68	22
创业投资基金	2	0.65	-	广州市发展和改革委员会	0.65	23
直投资金	1	0.08	-	广州市发展和改革委员会	0.08	1
国投创合基金	1	5.00	-	广州市发展和改革委员会	5.00	-
新兴引导基金	36	18.40	-	广州市发展和改革委员会	16.75	205
工业与信息化发展基金	3	4.38	-	广州市工业和信息化局	4.38	40
种业发展基金	3	0.60	-	广州市农业农村局	0.60	7
工业转型升级发展基金	13	8.00	8.00	广州市工信委	6.23	13
国创基金 ³	1	30.50	15.00	广州市国资委	18.95	1
先进制造产业基金二期	1	0.65	-	广州市发展和改革委员会	0.65	-
某国家级产业基金	1	6.00	-	广州市发展和改革委员会/广州市工业和信息化局	6.00	-
合计	64	474.26	143.00	--	441.97	312

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种行业领域。国创基金主要投资国新基金，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。

³ 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。

从资金投放情况来看，截至 2021 年 3 月末，该公司政策性投资基金业务已完成投资额 441.97 亿元，在投项目数量 312 个。其中，城市发展基金在投城市建设类项目 10 个，投资金额 278.06 亿元，投资项目包括城投项目、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、帮扶基金等；非城市建设类项目 12 个，投资金额 104.62 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 2021 年 3 月末，该公司产业发展资金子基金在投项目 276 个，投资规模合计 22.46 亿元。另参与投资国家级基金（国投创投基金、某国家级产业基金及先进制造业产业基金）投资规模合计 11.65 亿元。工业基金子基金在投项目 13 个，投资规模合计 6.23 亿元，国创基金所投基金在投项目 1 个，投资规模 18.95 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 2021 年 3 月末，城发基金业务已全部退出项目 12 个，部分退出项目 1 个，初始投资金额 217.89 亿元，实现投资收益 30.18 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。2020 年以来，城市建设类项目新增 4 个退出项目，为城投投融资项目（部分退出）、清远帮扶基金、南沙港铁路项目、广钢置地融资项目等，退出金额（不包含退出收益）128.40 亿元；无非城市建设类项目新增退出。此外，公司产业发展资金共计退出项目 23 个，其中部分退出项目 5 个，退出资金合计 8.76 亿元，其中直投资金退出项目 7 个，部分退出项目 1 个，退出资金合计 1.84 亿元，新兴引导基金退出项目 10 个，退出金额 2.11 亿元，部分退出项目 4 个，退出资金 3906.21 万元，工业和信息化发展基金退出项目 1 个，退出资金 1.88 亿元，工业基金退出项目 4 个，退出资金 1.34 亿元，实现收益 4.2%/年，孵化基金已全部退出，退出项目 1 个，退出资金 1.2 亿元。公司作为产业发展资金的受托管理机构，其项目运营盈亏不在公司财务报表中体现。

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。2020 年及 2021 年第一季度，公司城市发展投资板块基金管理费收入分别为 0.75 亿元和 0.47 亿元，同比分别增长 15.45%和 180.81%；同期城发基金、新兴产业基金、工业基金和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2020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2021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661.40亿元。

➤ 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2021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115支，总投资规模1190.30亿元。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. 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	499,900	--	500,000	2016年12月	5
B 基金	480,000	23.95	518,002	2015年7月	5
C 基金	350,875	0.25	1,000,000	2016年9月	10
D 基金	295,000	--	295,001	2016年10月	5
E 基金	252,550	--	252,550	2016年10月	5
F 基金	248,335	--	250,001	2016年10月	5
G 基金	248,334	20.00	320,000	2016年10月	5
H 基金	217,301	--	250,000	2015年7月	10
I 基金	179,872		179,872	2017年3月	3
J 基金	169,466	0.01	857,895	2017年3月	-
合计	2,941,634	--	4,423,321	--	-

资料来源：广州产业基金（截至2021年3月末）

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。跟踪期内，汇垠天粤投资的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2.28亿元、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6个，正在计划申报IPO项目2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 2021 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。

图表 9. 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	3482.39	2017 年 2 月	200.60
2	大洋电机 (002249)	25,010	2199.16	2016 年 2 月	299.21
合计		68,810	5681.55	--	--

资料来源：广州产业基金（截至 2021 年 3 月末）

图表 10. 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	61.89	2016 年 2 月
2	华明装备 (002270)	30,000	840.80	2015 年 3 月
3	广汽集团 (601238)	600,000	42189.85	2017 年 11 月
合计		650,000	43092.54	--

资料来源：广州产业基金（截至 2021 年 3 月末）

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 2021 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，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. 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（截至 2021 年 3 月末）

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。2020 年，公司固定收益业务新增投资 1 笔，投资金额 1.58 亿元，系认购鸿惠医院梧桐可转债形成的投资，投资期限为 5 年，收益率为 10%/年；当年公司无固定收益业务退出项目，投资收益金额为 11757.70 万元。截至 2021 年 3 月末，公司固定收益业务存续项目 6 笔，存续金额 13.94 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2021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128.11亿元，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2.71亿元。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创业创新基金、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，是公司旗下全资国际化的投融资平台。截至2021年3月末，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2021年3月末，广州基金国际总资产46.19亿元，管理资产规模合计34.3亿元。

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2021年3月末，广州基金国际持有上市公司股票2只，其中自有资金投资规模约4.93亿元（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，同期末，广州基金国际PE业务在投项目1个，项目总规模约

10.91 亿元，其中自有资金出资约 4.23 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 2021 年 3 月末，广州基金国际资产管理业务已募集资金规模约 17.68 亿元，已投资规模 17.68 亿元，其中自有资金出资约 4.23 亿元，用于实现对特定项目的收购/并购，2020 年实现基金管理费等收入 848.30 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 2021 年 3 月末，固定收益业务投资额约 10.35 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。2018 年 9 月，公司无偿受让广州产业投资基金所持汇垠天粤 5% 股权，股权变更后，科金控股持有汇垠天粤 100% 股权。

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，2018-2020 年，科金控股新增投资项目数量分别为 8 个、1 个和 6 个，新增投资规模分别为 0.83 亿元、0.27 亿元和 1.66 亿元。截至 2021 年 3 月末，科金控股直投业务累计投资项目 144 个，在投项目 88 个，投资金额 9.25 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。

图表 12. 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	41	2.92	31.6
大健康	23	2.09	22.6
其他	24	4.24	45.8
合计	88	9.25	100.00

资料来源：广州产业基金（截至 2021 年 3 月末）

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。2020年及2021年一季度，科金控股分别成立基金2只和1只，合计募集资金0.9亿元和0.4亿元；截至2021年3月末，科金控股主动管理型基金3支，管理基金规模2.84亿元，其中，公司自有资金出资规模1.47亿元。

图表 13. 科金控股设立及参股基金概况

项目	2018年	2019年	2020年
期末管理及参股基金规模（亿元）	12.14	20.84	65.20
期末管理及参股基金数量（支）	19	24	32
期末基金投资规模（亿元）	7.70	10.48	38.77
新增投资项目（个）	11	8	7

资料来源：广州产业基金

图表 14. 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	4000	4000	1000	2018.02.09	5	1950
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2021年3月末）

截至2021年3月末，科金控股主动管理型基金在投项目6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. 科金控股主动管理型基金在投项目行业分布

行业	投资项目数（个）	项目投资额（亿元）	投资金额占比（%）
信息技术服务	3	0.86	53.42
化学制品	1	0.30	18.63
水务	1	0.20	12.42
电子设备	1	0.25	15.53
合计	6	1.61	100

资料来源：广州产业基金（截至2021年3月末）

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2021年3月末，科金控股累计退出项目61个，退出项目投资金额共计7.26亿元，总投资收益2.4亿元（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. 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材股份有限公司	490	8500	17
广州倍绣生物技术有限公司	990	10256	10

项目	投资金额（万元）	退出金额（万元）	投资回报倍数（倍）
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（截至 2021 年 3 月末）

（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项目退出收益、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。公司公允价值变动收益波动较大，且利息支出和资产减值损失规模较大，对其利润影响显著。整体来看，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，公司短期内盈利仍持续承压。

2020 年，该公司定增业务及融资业务服务费和资金占用费同比上年均有所下滑，但受广州城投住房租赁发展投资有限公司（简称“广州城投住房租赁”）股权划转的影响，公司并表后的销售商品收入占比大幅提升并使得当年实现营业收入 11.40 亿元，较上年同比增长 39.23%。其中，主营业务收入 10.22 亿元，较上年增加 57.51%。主营业务收入中，管理人报酬收入较上年同比下降 8.27%。公司其他业务收入 1.19 亿元，较上年下降 30.37%。其他业务收入中，资金占用费收入较上年同比下降 39.37%，公司资金占用费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。从收入结构看，同年，公司营业收入的主要来源为销售商品收入和租赁业务收入，当期占主营业务收入的比例分别为 58.94% 和 21.04%。同期，基金管理人报酬收入、服务费、财务顾问费等收入占比均持续下降。

图表 17. 公司营业收入构成（单位：万元）

项目	2019年	2020年
主营业务收入	64859.33	102162.94
其中：管理人报酬收入	11889.77	10906.91
服务费	2612.16	849.02
财务顾问费	2337.49	2510.88
销售商品	18984.31	60215.29
租赁业务	22456.04	21493.86
其他	6579.56	6186.98
其他业务收入	17042.23	11867.00
其中：资金占用费	15489.07	9391.23
咨询顾问	-	861.16
监事津贴	98.29	29.25
委托贷款利息	827.17	841.46

项目	2019年	2020年
其他	627.70	743.90
营业收入	81901.56	114029.94

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	2018年	2019年	2019年*	2020年
营业收入	3.53	3.54	8.19	11.40
投资收益	12.48	7.69	7.69	17.41
公允价值变动收益	12.46	16.20	16.20	8.30
成本及费用	29.80	29.17	22.39	21.65
营业利润	-0.74	-1.59	-1.55	3.73
可供出售金融资产公允价值变动损益	-4.78	1.16	1.16	0.14
权益法下可转损益的其他综合收益	-2.96	-3.60	-3.60	-5.21
综合营业利润	-8.48	-4.03	-3.99	-1.34
投资规模	359.61	372.42	372.42	371.97
投资收益率	7.39	6.53	N/A	6.91
综合投资收益率	5.10	5.86	N/A	5.54

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%。

该公司投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益和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。2020 年两项分别实现投资收益 6.77 亿元和 9.31 亿元，分别占当年投资收益的 38.89% 和 53.46%。具体来看，权益法核算的长期股权投资收益中合营企业贡献占比为 25.57%，贡献最大的是广州国创穗富资本投资基金（有限合伙），金额为 1.73 亿元；联营企业贡献占比为 74.43%，其中广汽集团 4.22 亿股股票⁴确认的投资收益为 2.46 亿元，较上年减少 0.27 亿元，上海华豚企业管理有限公司确认的投资收益为-0.80 亿元。从项目退出收益来看，2020 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 0.02 亿元、9.31 亿元和 0.17 亿元，其中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较上年增加 9.95 亿元，主要系公司本年处置持有的上市公司股票取得收益所致。随着公司处置金融资产产生投资收益的增加，其持有可供出售金融资产期间取得的投资收益相应减少。此外，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，2020 年其他投资收益为 0.15 亿元，同比下

⁴ 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 4.22 亿股。

降 65.08%。综合来看，在项目退出规模增长处置收益大幅增加的情况下，2020 年公司投资收益有所回升，全年投资收益为 17.41 亿元，较上年增长 126.22%。

图表 19. 公司投资收益构成明细（单位：万元）

	2018 年	2019 年	2020 年
投资收益	124750.82	76937.89	174052.69
其中：权益法核算的长期股权投资收益	71664.30	52691.18	67697.36
处置长期股权投资产生的投资收益	27010.68	-304.16	229.03
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	1993.01
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	93053.16
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	10693.63	9501.31	7882.57
处置可供出售金融资产取得的投资收益	1255.03	12576.47	1688.18
其他	9579.08	4322.29	1509.37

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。2020 年，证券市场交投活跃的提升进一步推动公司持有股票的股价，当年公司进一步实现公允价值变动收益 8.30 亿元，但截至报告出具日，公司所持股票波动性已显著加大，未来公允价值的波动也将对当期利润造成一定影响。

从营业成本来看，2020 年，该公司营业总成本为 21.65 亿元，较上年下降 3.33%，主要由营业成本、财务费用和管理费用构成，占比分别为 39.21%、41.87%和 17.79%。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，2020 年，公司管理费用为 3.85 亿元，同比下降 13.48%，主要系职工薪酬、诉讼费等减少所致。同年财务费用 9.06 亿元，较上年同期下降 32.68%，主要系公司在 2020 年实现汇兑收益 2.18 亿元，财务费用中利息支出为 11.93 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，其中个别在投资企业出现经营困难、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。同时，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。2018-2020 年，公司计提资产减值损失的金额分别为 12.60 亿元、11.44 亿元和 11.84 亿元。各年公司对于坏账损失和可供出售金融资产减值损失的计提金额分别为 7.32 亿元、8.82 亿元、6.18 亿元和 1.69 亿元、2.29 亿元、3.06 亿元。2020 年，公司长期股权投资减值损失计提金额较上年增加 2.27 亿元，主要系跟踪期内因广州基金国际控股有限公司被联交所暂停上市公司的股票交易，公司根据外部评估机构出具的评估报告对其持有的上市公司股权根据评估价值进行了减值计提，该项投资减值准备余额为 1.66 亿元。

具体来看，2020 年末公司应收账款和其他应收款计提的坏账准备分别为

1.79 亿元和 19.66 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，其他应收款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 74.29% 的比例计提坏账准备 3.33 亿元，目前公司已对劣后客户 A 提起诉讼及资产保全；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。

2020 年，该公司实现营业外收入 1.00 亿元，主要系子公司南通博伦新宇股权投资中心（有限合伙）与领豪（上海）投资有限公司、李某动签署《江苏道达风电设备科技有限公司股权转让与回购协议》，鉴于在此之前曾签署《道达风电项目投资合作及争议解决框架协议》，其中约定转让方向南通博伦新宇股权投资中心（有限合伙）支付 1.00 亿元业绩补偿款。

整体来看，得益于广州城投住房租赁的股权划转，2020 年销售商品和租赁业务收入的提升使得该公司营业收入有所增加。并表公司销售商品和租赁业务的营业利润率较低，对公司盈利能力的提升有限。跟踪期内，公司营业利润较上年有较大幅度的提升，实现营业利润 3.73 亿元，同比增加 5.28 亿元，主要系公允价值变动收益增加以及项目退出处置带来投资收益的增长。但公司所持股票波动性较大，持有股票的股价出现的调整也将对公司盈利造成影响，短期内公司盈利压力仍然较大。

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 2020 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 2402.73 亿元，所有者权益 1256.64 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；2020 年 4 月，根据广州城投集团文件（穗城投人[2019]54 号文，任命彭来宝同志为公司监事会主席；2020 年 10 月，根据广州城投集团穗城投党（2020）167 号文通知，任命王亦伟同志公司董事，免去刘佳洋同志公司董事职务。公司通过民主推荐及评选，选举程艳萍、潘平同志为公司职工监事。

(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产生的应收或应付款项，截至 2020 年末，公司应收关联方款项余额合计为 5.93 亿元，包括其他应收款 5.25 亿元、应收账款 0.28 亿元、应收利息 0.21 亿元。其中，应收广州市城投投资有限公司⁵（简称“城投投资”）款项合计 3.01 亿元，应收湖南汇垠天星

⁵ 截至 2020 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。

股权投资私募基金管理有限公司 0.78 亿元，应收上海汇垠翰非股权投资基金管理有限公司 0.61 亿元。

截至 2020 年末，该公司应付关联方款项合计 12.97 亿元，包括其他应付款 12.36 亿元、应付账款 0.08 亿元、应付利息 0.53 亿元。其中，应付广州城投集团款项 9.81 亿元（含应付利息 0.41 亿元），应付联营企业城投投资款项共计 2.79 亿元（含应付利息 0.13 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，2020 年，公司向关联企业出售商品、提供劳务取得管理人报酬收入和财务顾问费共计 0.92 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一步规范，以保证资金的安全、流动和高效运转。

风险管理方面，该公司以“大风控、大投决”机制为重心，以信息化手段为抓手，建立与完善风险管理体系，全面提升公司风险管控水平。一是以深入推进“大风控、大投决”机制为重心，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，严控项目投资风险。二是强化风险管理部投前尽调、投后管理职能，

集团风险管理部协同子公司风险管理部参与项目前期企业交流和现场访谈，并做好项目审核工作，加强前置性管控，并参与重大投资项目的投后走访等投后管理工作。三是以投资及风控管理系统为抓手，完善信息化系统建设，强化项目投后管理。逐步建立已投资项目档案库，运用信息系统对已投资项目投资前提条件落实情况、业绩对赌完成情况、舆论情况等进行系统化、自动化监控。

(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 2021 年 5 月 17 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

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 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 2020 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 83 家，其中 2020 年新纳入合并报表范围的子公司 7 家，主要为广州城投住房租赁股权划入公司后新增的同一控制下合并单位；当年不再纳入合并报表范围的子公司 8 家，其中 2 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。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

广州城投住房租赁股权划转后，该公司追溯调整后的 2019 年末及 2020 年末所有者权益分别为 327.58 亿元和 335.61 亿元。公司并表广州城投住房租赁取得的净资产规模为 146.43 亿元。各期末公司资产负债率分别为 45.26%和

45.72%。2018-2020年末，母公司所有者权益分别为178.99亿元、179.85亿元和247.75亿元。2020年末母公司所有者权益增加，主要系股权划转使得资本公积增加65.89亿元。各年末母公司口径资产负债率分别为34.34%、40.13%和39.60%。

从净资产构成来看，该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，2020年末，上述科目占所有者权益比重分别为50.36%、23.92%、3.52%和-3.46%。同年末，公司其他综合收益进一步降至-11.62亿元，其中权益法下可转损益的其他综合收益为-10.04亿元，可供出售金融资产公允价值变动损益-2.10亿元。

(2) 债务结构

2019年末及2020年末，该公司负债总额分别为270.90亿元和282.66亿元。从债务结构来看，2020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⁶），占负债总额的比例分别为77.56%、6.43%和9.35%。其中，刚性债务余额219.24亿元，较上年末增加46.25亿元，主要系公司增加长期借款用于置换长期应付款（含一年内到期的长期应付款）。其他应付款为18.18亿元，较上年末减少18.11亿元，主要系与关联方的往来款。长期应付款（含一年内到期的长期应付款7.50亿元）为33.94亿元。其中，一年内到期的长期应付款7.50亿元为应付联营企业城投投资的款项；专项应付款余额为26.44亿元，主要系保障房项目地方财政专项拨款。

(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，2020年末刚性债务余额为219.24亿元，较上年末增长26.74%，主要系公司增加长期借款用于置换长期应付款（含一年内到期的长期应付款）。

该公司刚性债务以金融机构借款和应付债券为主，具体构成见下表。从资金筹措主体看，2020年末母公司刚性债务余额为113.82亿元，占全部刚性债务的比例为51.91%。因此，公司负债主体实际仍为母公司。

图表 20. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2018年末	2019年末	2020年末
短期刚性债务合计	57.09	21.87	41.60
其中：短期借款	13.57	6.57	13.41
一年内到期长期借款	8.36	13.12	10.24
一年内到期应付债券	34.14	-	15.07
应付利息	1.01	2.19	2.88
中长期刚性债务合计	103.00	151.11	177.64
其中：长期借款	77.43	60.36	104.95

⁶ 一年内到期的长期应付款计入“一年内到期的非流动负债”。

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末
应付债券	25.57	90.75	72.69
合计	160.09	172.99	219.24

资料来源：广州产业基金

总体来看，随业务发展需要，该公司刚性债务规模逐年增长。母公司作为境内融资主体，境外融资主体主要为广州基金国际子公司。但实际刚性债务仍主要集中于公司本部。随着融资规模的不断增长，公司债务偿付压力逐年增加。

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，2019 年及 2020 年分别为-2.37 亿元和 7.82 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，2019 年及 2020 年，投资活动产生的现金流量净额分别为-0.85 亿元和-2.55 亿元。近年来，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。

(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。2019 年及 2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.63 亿元和-3.59 亿元。2019 年，公司筹资性现金净流入量减少，主要系当年新增融资主要用于存量债务置换所致。

得益于该公司所持上市公司股价上涨，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度有所提升，但仍处于较低水平。同时，随着投资项目的陆续退出，公司非筹资性现金流对负债的覆盖程度有所回升。但随着业务发展需要，公司融资规模仍在进一步扩大，其退出项目形成的回款对负债的覆盖亦较低。

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	2018年	2019年	2019年*	2020年
EBITDA/利息支出(倍)	0.90	1.12	1.12	1.40
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.09	0.09	0.09

指标名称	2018年	2019年	2019年*	2020年
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-71.19	-3.81	-4.01	7.87
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-25.01	-1.23	-1.30	1.91

资料来源：广州产业基金

4. 资产质量

2019年末及2020年末，该公司资产总额分别为598.47亿元和618.26亿元，资产规模逐年增加。随着股权投资规模的增加，加之广州城投住房租赁资产以投资性房地产为主，公司非流动资产占比相对较高，2019年末及2020年末，公司非流动资产占总资产比重分别为82.52%和83.21%。

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和其他应收款。2020年末货币资金余额为29.16亿元，占总资产比例为4.72%，受限资金金额为3.44亿元。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为40.93亿元，主要为公司所持万孚生物等上市公司股权。其他应收款净额为26.50亿元，其他应收款前五大客户详见图表24。截至2020年末，公司其他应收款合计计提坏账准备19.66亿元，较上年末增加5.85亿元。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。2020年末可供出售金融资产账面价值为40.63亿元，占资产比例为6.57%，其中可供出售债务工具和可供出售权益工具账面价值分别为6.59亿元和34.04亿元。可供出售权益工具中，按成本计量的权益工具账面价值为24.46亿元，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9.59亿元，主要为上市公司股权或资产管理计划等金融产品；公司可供出售金融资产共计提减值准备8.50亿元。长期股权投资账面价值为288.91亿元，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余额为23.61亿元，主要为对广州广新资本投资基金（有限合伙）的投资，账面价值为23.25亿元；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”）⁷的投资，当年末账面价值分别为59.90亿元、50.22亿元、70.64亿元和21.41亿元。投资性房地产主要为划拨的保障房，部分未办妥产权证书。

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		2019年末*		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	82.00	19.97	91.87	21.45	104.63	17.48	103.78	16.79
货币资金	13.32	3.25	13.21	3.08	25.87	4.32	29.16	4.72

⁷ 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年末，广州基金总持股数139,651,428股，占爱建集团总股本比例为8.61%；广州基金一致行动人华豚企业持有爱建集团24,089,000股。广州基金及其一致行动人合并持有爱建集团163,740,428股，占爱建集团已发行总股本的10.10%。

项目	2018 年末		2019 年末		2019 年末*		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
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	39.92	6.67	40.93	6.62
其他应收款	17.26	4.20	24.55	5.73	24.62	4.11	26.50	4.29
其他流动资产	15.64	3.81	13.16	3.07	13.17	2.20	6.00	0.97
非流动资产合计	328.60	80.03	336.49	78.55	493.84	82.52	514.48	83.21
可供出售金融资产	47.04	11.46	38.87	9.07	38.87	6.49	40.63	6.57
长期股权投资	270.64	65.91	283.01	66.07	283.01	47.29	288.91	46.73
投资性房地产					143.82	24.03	134.52	21.76
合计	410.60	100.00	428.36	100.00	598.47	100.00	618.26	100.00

资料来源：广州产业基金

图表 23. 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	1-2年	21.08	3.85
劣后客户A	代垫补仓款	4.48	2-5年	9.80	3.33
中国万泰集团有限公司	拆借款	4.11	1-2年	8.99	1.08
荣丰CB项目	拆借款	3.54	1年以内	7.75	0.62
劣后客户D	代垫补仓款	3.13	1年以内	6.84	0.62
合计	--	24.90	--	54.46	9.50

资料来源：广州产业基金（截至 2020 年末）

5. 流动性/短期因素

2019 年末及 2020 年末，该公司流动比率分别为 153.46%和 157.37%；现金比率分别为 96.48%和 106.28%。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，能够对短期刚性债务形成覆盖。

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2019 年末*	2020 年末
流动比率 (%)	88.28	152.13	153.46	157.37
现金比率 (%)	38.77	87.98	96.48	106.28

资料来源：广州产业基金

截至 2020 年末，该公司受限资产合计为 40.76 亿元，占资产总额的比例为 6.59%。受限资产情况见下表。

图表 25. 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	3.44	3.10 亿元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”）在境外 7.95 亿港币授信额度的循环贷款提供质押担保；0.34 亿元为汇垠天粤在上海浦东发展银行股份有限公司银行账户存在司法冻结。
长期股权投资	35.39	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

受限资产类别	账面价值 (亿元)	受限原因
		广汽集团全部股份的 50.00%
长期应收款	1.93	汇垠天粤被质押的广汽集团股份对应的现金分红
合计	40.76	-

资料来源：广州产业基金（截至 2020 年末）

6. 表外事项

截至 2020 年末，该公司对合并报表范围内的 2 家子公司发债提供担保金额合计 50.30 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借款提供增信金额合计为 12.50 亿元，对外增信情况如下表所示。

图表 26. 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	4.29	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	借款	0.63	1 年	2020-1-17	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	5.05	3 年 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	2.52	1 年	2021-3-20	广州基金国际全资子公司在管基金
合计	-	12.50	-	-	-

资料来源：广州产业基金（截至 2020 年末）

除上述增信事项外，截至 2020 年末，该公司还涉及 3 项已决诉讼但尚未执结事项以及 17 项其他重要事项，具体见下表。

图表 27. 公司已决诉讼但尚未执结的事项及其他事项（单位：亿元）

	事项	应收金额 (亿元)	坏账准备
北方矿业股份有限公司	已决诉讼但尚未执结	2.84 亿港元	1.00 亿港元
万泰集团有限公司	已决诉讼但尚未执结	5.41 亿港元	1.29 亿港元
北京希世纪影视文化发展有限公司	已决诉讼但尚未执结	0.62	-
个人-季某某	涉诉事项	应收资管计划劣后款项 2.23 亿元	2.23
个人-张某某	涉诉事项	应收资管计划劣后款项 5.00 亿元	3.84
个人-王某清	涉诉事项	应收资管计划劣后款项 3.63 亿元	1.11
上海慧宇投资发展有限公司	涉诉事项	委托贷款 4.00 亿元 财务顾问费 0.84 亿元 融资服务费 0.08 亿元	-

	事项	应收金额（亿元）	坏账准备
		违约金 0.09 亿元	
广东讯通科技股份有限公司	涉诉事项	质押款 0.34 亿元	0.34
上海乔普贸易有限公司	涉诉事项	收购款 0.65 亿元	0.65
广州温邦汇贸易有限公司	涉诉事项	委托贷款 1.50 亿元 财务顾问费 0.13 亿元	-
广州威达仕厨房设备制造有限公司	涉诉事项	股权回购款 0.13 亿元	0.06
个人-周某华	涉诉事项	合伙份额回购款及收益 0.20 亿元	按 50% 计提
广州标卓家私装饰有限公司	涉诉事项	股权受让款 0.15 亿元	0.14
珠海泓沛股权投资基金	涉诉事项	补仓款 2.08 亿元 融资服务费 0.16 亿元	2.50

根据该公司 2020 年度审计报告，除上述事项外，截至 2020 年末，公司不存在其他或有事项。2021 年 6 月 10 日公司公告广州城投住房租赁根据相关监管部门要求，对 112.40 亿元公租房资产进行调账处理，调减资产及资本公积 112.40 亿元，占公司 2020 年经审计合并报表净资产 33.49%。由于住房租赁公司的划入，本公司 2020 年末净资产较 2019 年增加约 154.49 亿元；剔除该 112.40 亿元净资产变动的的影响，本公司 2020 年末净资产较 2019 年增加约 42.10 亿元。

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在资金方面的有力支持，截至 2020 年末，广州城投集团已累计向公司提供资金支持 19 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 2021 年 3 月末，公司合并口径银行授信总额 140.04 亿元（不含银行对项目配资），其中已使用的授信额度 92.46 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司营业收入保持平稳，投资收益大幅上升，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。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，公司短期内的盈利压力仍然较大。随着投资规模继续增加，公司债务偿付压力进一步加大。公司有一定规模可变现的股票资产，能够对即期债务的偿还形成一定保障。

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：

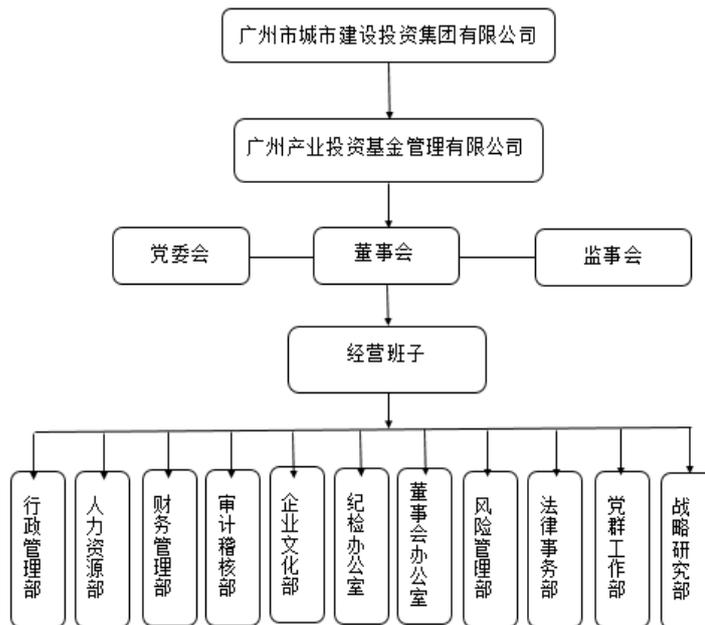
公司与实际控制人关系图



注：根据广州产业基金提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	15,000.00	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	100,000.00	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
广州城发投资管理咨询有限公司	城发咨询	100.00	4	5,000.00	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	1,500.00	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	3,000.00	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 2020 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]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	410.60	598.47	618.26
货币资金 [亿元]	13.32	25.87	29.16
刚性债务[亿元]	160.09	172.99	219.24
所有者权益 [亿元]	183.43	327.58	335.61
营业收入[亿元]	3.53	8.19	11.40
净利润 [亿元]	-1.55	0.08	1.93
EBITDA[亿元]	10.61	14.69	16.74
经营性现金净流入量[亿元]	-3.64	-2.37	7.82
投资性现金净流入量[亿元]	-45.64	-0.85	-2.55
资产负债率[%]	55.33	45.26	45.72
长期资本固定化比率[%]	103.43	93.13	93.15
权益资本与刚性债务比率[%]	114.58	189.37	153.08
流动比率[%]	88.28	153.46	157.37
速动比率 [%]	88.24	153.43	156.72
现金比率[%]	38.77	96.48	106.28
利息保障倍数[倍]	0.90	1.11	1.39
有形净值债务率[%]	123.94	82.73	84.28
担保比率[%]	9.48	4.32	—
营业利润率[%]	-21.04	-18.92	32.75
总资产报酬率[%]	2.72	2.89	2.73
净资产收益率[%]	-0.82	0.03	0.58
净资产收益率*[%]	-0.82	0.02	0.76
营业收入现金率[%]	51.58	87.10	40.38
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.26	-2.95	11.66
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.85	-0.95	2.83
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-71.19	-4.01	7.87
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.01	-1.30	1.91
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	1.12	1.40
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.09	0.09

注：表中数据依据广州基金经审计的 2018-2020 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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	3	
		市场竞争	1	
		盈利能力	6	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	4	
		流动性	1	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		3
	外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA	

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016年7月25日	AAA/稳定	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2020年6月22日	AAA/稳定	何泳萱、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	本次评级	2021年6月24日	AAA/稳定	高飞、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 17广产投 MTN001	历史首次评级	2016年7月25日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2020年6月22日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月24日	AAA	高飞、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 19广基 01	历史首次评级	2019年5月15日	AAA	何泳萱、周小白	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2020年6月22日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月24日	AAA	高飞、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 19广基 02	历史首次评级	2019年8月16日	AAA	何泳萱、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	报告链接
	前次评级	2020年6月22日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月24日	AAA	高飞、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

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、准确性负责。

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。