

广州市城发投资基金管理有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（大湾区债）（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 2517 号

广州市城发投资基金管理有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 穗城 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持广州市城发投资基金管理有限公司（以下简称“城发基金”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 穗城 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了广州市经济实力极强、战略地位重要且获得政府支持较大、债务压力小等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司盈利能力持续弱化、资产流动性较弱、投资回收期长以及新华基金所投个别项目可能存在一定投资回收风险等对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

城发基金（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	145.40	134.91	137.13
所有者权益合计（亿元）	126.17	123.85	118.33
总负债（亿元）	19.24	11.06	18.81
总债务（亿元）	0.00	9.05	5.00
营业总收入（亿元）	0.95	1.69	0.78
经营性业务利润（亿元）	0.42	0.70	0.30
净利润（亿元）	0.57	0.88	-0.27
EBITDA（亿元）	0.55	1.80	-0.29
经营活动净现金流（亿元）	4.92	-9.67	12.48
收现比(X)	0.00	0.80	1.43
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
应收类款项/总资产(%)	9.54	4.59	4.28
资产负债率(%)	13.23	8.20	13.71
总资本化比率(%)	6.70	6.81	4.05
总债务/EBITDA(X)	16.56	5.04	-17.38
EBITDA 利息倍数(X)	--	3.75	-5.92

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年审计报告整理，各期财务数据均为财务报表期末数；2、已将各期末其他应付款中付息项调整至相关科目。

正 面

■ **广州市经济实力极强。**2020 年广州市实现地区生产总值 25,019.11 亿元，同比增长 2.70%，高于广东省及全国平均水平，广州市极强的经济发展水平为公司的业务发展提供了良好环境。

■ **战略地位重要，获得政府支持较大。**公司系广州市最大的城市发展基金运营主体，专门从事城市基础设施建设和城市产业发展方面的基金投资管理，战略地位重要，先后收到广州市财政拨付的 120 亿元用于公司对广州国寿基金和新华基金的出资，政府支持力度较大。

同行业比较

2020 年其他基础设施投融资基金主要指标对比表（亿元）							
公司名称	总资产	所有者权益	总债务	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动净现金流
城发基金	137.13	118.33	5.00	13.71	0.78	-0.27	12.48
山东铁发	684.10	336.79	-	50.77	0.03	20.13	-1.98

注：“山东铁发”为“山东铁路发展基金有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 穗城 01	AAA	AAA	2021/01/11	5.00	5.00	2021/01/21~2026/01/21	调整票面利率、回售

■ **债务压力小。**截至 2020 年末，公司实收资本 125.02 亿元，占总资产的 91.17%，自有资本实力较强，且公司对外融资较少，财务杠杆比率很低，同期末资产负债率为 13.71%，总资本化比率为 4.05%。

关 注

■ **公司盈利能力持续弱化。**公司主要投资于城市基础设施项目，项目退出期长且收益率有限；在金融市场下行、投资项目收益率较低的情况下，2020 年公司继续大幅免收基金管理费，同期公司营业总收入为 0.78 亿元，同比下降 53.76%，全年净利润为 -0.27 亿元，其中投资收益为 -0.64 亿元，盈利能力持续弱化。

■ **公司资产流动性较弱、投资回收期长。**截至 2020 年末，公司流动资产占总资产的比重仅为 5.59%，且总资产 137.13 亿元中，120 亿元均为对广州国寿基金和广州新华基金的出资，基金投资项目以基础设施建设为主，投资周期较长，公司资产流动性较弱。

■ **新华基金所投个别项目可能存在一定投资回收风险。**新华基金认购了雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）发行的永续债项目，雪松实业为大宗贸易龙头企业，财务杠杆较高，受疫情影响等原因 2020 年度业绩显著下滑。该笔投资金额较大且投资期限较长，可能存在一定的投资回收风险。

评级展望

中诚信国际认为，广州市城发投资基金管理有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **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等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 穗城 01”共募集资金 5.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。根据公司于 2021 年 4 月 30 日发布的《广州市城发投资基金管理有限公司公司债券 2020 年年度报告》（以下简称“《公司债券年度报告》”），“21 穗城 01”扣除发行费用后的募集资金已于 2021 年 1 月 21 日汇入在中国民生银行广州分行开立的募集资金专项账户。

截止《公司债券年度报告》批准报出日，“21 穗城 01”共使用募集资金 49,970.00 万元，用于偿还光大银行借款和股东广州广泰城发规划咨询有限公司（以下简称“广泰咨询”）借款，募集资金剩余金额为 0 万元，募集资金均已全部使用完毕。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费

两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体

经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

我国城市发展基金在推动城镇化建设、深化国企改革和缓解地方财政压力等方面发挥积极作用

城市发展基金是由地方政府牵头发起设立，并由财政部门负责，通过向特定机构投资者募集资金，用于城镇化基础设施建设，并向其提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资方式。设立城市发展基金，可以较好地推动城镇化建设和国企改革，并缓解地方财政融资和债务压力。

我国城镇化建设伴随着城镇人口的大量增加，需配套建设市政公用设施的建设以及公共服务建设项目，但这些项目均具有较强的公共产品属性，投资额大、建设周期长；目前地方政府的城镇化建设资金来源比较单一，除依靠政府财政之外，债务则主要来自于商业银行的贷款，这就造成了地方政府财政压力过大。与此同时，随着中央对地方政府

的担保行为和集资方式逐步给予制度性的限制安排，金融监管部门对地方政府投融资平台公司以及地方出资设立的国有企业的融资行为逐步严格规范，传统的政府融资将逐渐遭遇瓶颈。在有限的公共财政资源条件约束下，政府逐渐转变思路，由以往单纯依靠政府财政和商业银行贷款转向由财政引导、商业银行推动、社会其他投资方参与的多元化的融资体系，通过设立城市发展基金，为城市建设提供切实的资金保障。

深化国企改革是政府面对的另一课题，而深化国企改革的突破口就是大力发展混合所有制经济。李克强总理在《政府工作报告》中提出：“要制定非国有资本参与中央企业投资项目的办法，在金融、石油、电力、铁路、电信、资源开发、公共事业等领域，向非国有资本推出一批投资项目；实施铁路投融资体制改革，在更多领域放开竞争性业务，为民间资本提供大显身手的舞台。为此要做好顶层设计，制定非国有资本参与中央企业投资项目的实施细则和办法，推出一批实实在在的项目，吸引非公资本的进入，形成示范带动效应。”

城市发展基金除了为市场提供了一个资金来源渠道之外，还能通过政府信用吸引民间资本、国外资本进入基础设施投资领域，同时也能通过设计相应的“让利机制”，吸引保险资金、社保资金等机构投资者的资金进入投资领域，降低其资本风险。

2014~2015年，国家集中出台一系列关于政府投资基金的政策后，政府投资基金从中央到地方遍地开花。2014年5月21日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议提出成倍扩大中央财政新兴产业创投引导资金规模。为发挥市场在资源配置中的决定性作用，2014年12月9日，国务院正式公布“国发[2014]62号”文件《国务院关于清理规范税收等优惠政策的通知》，全面清理各地方针对企业的税收、财政补贴等相关优惠政策，意味着国家不允许地方政府通过补贴、税收优惠等方式来直接扶持，只能通过间接投资方式来引导更多社会资本进入。2015年1月14日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定设立国家新兴产业创

业投资引导基金，助力创业创新和产业升级。

各级政府批准设立的政府投资基金已经形成较大规模，对创新财政资金使用、引导新兴产业发展、撬动社会资本投入发挥了重要作用，但一些基金也存在政策目标重复、资金闲置和碎片化等问题。为此，2020年2月，财政部发布《关于加强政府投资基金管理提高财政出资效益的通知》（以下简称“《通知》”），明确表示需强化政府预算对财政出资的约束、提升政府投资基金使用效能、实施政府投资基金全过程绩效管理、健全政府投资基金退出机制，并禁止通过政府投资基金变相举债和完善政府投资基金报告制度。

广州市作为广东省省会和珠三角都市圈核心城市，经济实力极强，但近年来增速放缓；2020年新冠疫情及落实减税政策影响下，全市税收收入出现下滑，但政府性基金收入大幅增长，一定程度上缓释了税收下滑对当年财政综合实力的影响

广州市是广东省省会，位于广东省南部，珠江三角洲北缘，毗邻香港和澳门，是中国最主要的对外开放城市之一，是珠三角都市圈核心城市、粤港澳大湾区的重要组成部分，同时也是中国进出口商品交易会所在地。目前广州市下辖越秀区、天河区、白云区、荔湾区、黄埔区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区、增城区和从化区共11个区，辖区面积共计7,434.4平方公里。截至2020年末，广州市年末户籍人口985.11万人，户籍人口城镇化率为80.49%。

广州市交通极为便利，是珠三角重要的交通枢纽，已基本形成海陆空交通体系。广州是京广、广深、广茂和广梅汕和武广铁路的交汇点，是国家四大铁路主枢纽之一；在全球暴发疫情的特殊情况下，广州白云机场2020年实现旅客吞吐量4,376.8万人次，在全球机场排名第一，是中国连接世界各地的重要口岸和国际航空枢纽；海洋运输方面，广州港为中国第三大港，是珠江三角洲以及华南地区的主要物资集散地和最大的国际贸易中枢纽港，2020年实现港口货物吞吐量63,643.22万吨，增长1.5%。

产业方面，广州市系全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，目前已形成了门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。广州市形成了以汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业为主的三大支柱产业。2020年全年规模以上三大支柱产业工业总产值较上年增长3.7%，占全市规模以上工业总产值的51.4%。

近年来，广州市经济保持快速增长，产业结构更为优化。2018~2020年，广州市分别实现地区生产总值22,859.35亿元、23,628.60亿元和25,019.11亿元，同比增速分别为6.2%、6.8%和2.7%。其中，2020年第一产业增加值288.08亿元，增长9.8%；第二产业增加值6,590.39亿元，增长3.3%；第三产业增加值18,140.64亿元，增长2.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.15: 26.34: 72.51。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为38.7%和57.5%。

广州市固定资产投资力度较大，其中国有经济投资增速最高。2020年广州市完成固定资产投资比上年增长10.0%，其中，国有经济投资增长16.3%；民间投资增长9.4%，港澳台、外商经济投资下降6.9%。从三次产业看，第一产业完成投资比上年增长3.4倍，第二产业完成投资下降1.1%，第三产业完成投资增长11.8%，工业投资下降0.8%。基础设施投资增长4.7%。高技术产业（制造业）投资比上年下降20.8%。

财政收入方面，广州市财政收入实现平稳增长，2018~2020年，广州市一般公共预算收入分别为1,632.30亿元、1,697.21亿元和1,714.00亿元，同期税收收入分别为1,286.30亿元、1,325.04亿元和1,299.20亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重均在75%以上，财源基础较好，但2020年新冠疫情及落实减税政策影响下，税收收入有所下滑。同期，政府性基金收入分别为1,403.80亿元、1,665.90亿元和2,507.26亿元，大幅增长32.4%，其中国有土地使用权出让收入为2,389.3亿元，较

上年增长 830.9 亿元，一定程度上缓释了税收下滑对地方综合财力的影响。

财政支出方面，2018~2020 年，一般公共预算支出分别为 2,505.84 亿元、2,865.12 亿元和 2,905.70 亿元，其中 2020 年一般公共预算支出增幅较 2019 年有所回落。2018~2020 年，政府性基金支出分别为 1,399.70 亿元、1,586.71 亿元和 2,106.10 亿元。

财政平衡率方面，近年来，广州市一般公共预算支出增长较快导致财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）有所下降，2018~2020 年，财政平衡率分别为 65.14%、59.24%和 58.99%。

表 1：2018~2020 年广州市财政情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	1,632.30	1,697.21	1,714.00
其中：税收收入	1,286.30	1,325.04	1,299.20
政府性基金收入	1,403.80	1,665.90	2,507.26
一般公共预算支出	2,505.80	2,865.12	2,905.70
政府性基金支出	1,399.70	1,586.71	2,106.10
财政平衡率	65.14	59.24	58.99
税收收入占比	78.80	78.07	75.80

资料来源：广州市财政局及广州市统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，广州市作为我国改革开放的前沿城市，经济发展势头良好，财政实力较强，经济总量位居全国省会以上城市前列。广州市较强的经济水平与财政实力为民生工程提供了强有力的保障。

公司仍主要投资于广州市基础设施和国企混改等政策性项目，目前已基本完成募集资金投放；因投资项目收益率较低，2020 年公司继续减免部分基金管理费，导致公司相关收入持续缩减；雪松实业永续债项目投资金额较大，需关注其投后管理和未来回收情况

公司的城市基础设施建设投资业务仍由公司管理的广州国寿基金和广州新华基金负责。2014 年 3 月，广州市人民政府分别与国寿投资控股有限公司¹、新华人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿、新华保险”）签署合作备忘录，同意由广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）与

双方分别发起各 200 亿规模的广州国寿基金和广州新华基金，保险公司和公司分别出资 70%和 30%，由城发基金承担两支基金具体落地和管理任务，其中广州国寿基金分为规模为 178 亿元的大基金和 22 亿元的小基金。广州国寿基金和广州新华基金各合伙人已落实出资款合计 400 亿元。

近年来，上述基金的投资运作模式未发生变化，仍由公司作为普通合伙人、中国人寿和新华保险作为有限合伙人共同成立合伙企业基金，即广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“大国寿基金”）、广州国寿城发投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“小国寿基金”）和广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“广州新华基金”）。在投资政府主导的政策性项目时，基金以股权投资方式投入，持有项目公司股权。两支基金存续期限均为 10+2 年（10 年投资期+2 年退出期）。

公司作为合伙企业的执行事务合伙人，可在合伙企业存续期内收取管理人报酬，管理人报酬为全体合伙人认缴出资额的 0.5%，管理费每半年支付一次。另外，合伙企业投资收益分配将根据合伙企业约定分成。由于公司主要投资于广州市基础设施建设项目和国企混改等政策性项目，投资周期较长，项目收益率偏低，因此公司会根据各期投资收益情况减免部分基金管理费。2020 年，公司实际共减免大国寿基金当年管理费 8,400 万元。

截至 2020 年末，公司管理基金规模为 400.00 亿元，其中已投资基础设施建设项目规模为 439.31 亿元（包括已退出 162.64 亿元），已投资国资国企混改项目规模为 37.08 亿元，已投资民企逆向混改项目 60.00 亿元，已投资商业地产项目 17.60 亿元，其余 18.30 亿元用于银行存款、理财产品及其他固收产品。

其中，城市基础设施建设投资项目上，城发基金与政府合作关系密切，在获得项目资源、参与项目投资上具有明显优势，公司通过参与合资公司、管理有限公司”。

¹国寿投资控股有限公司已于 2021 年 1 月更名为“国寿投资保险资产

发起投资基金或特殊目的公司（SPV）等，以股权、股债结合或债权融资的方式参与项目合作，合作方向包括保障房、环境综合整治、交通、养老医疗等

城市基础设施建设。项目的退出上，公司主要通过回购方对项目进行回购而实现项目的退出。

表 2：截至 2020 年末公司城市基础设施建设投资业务基金概况（亿元、个）

基金名称	总规模	实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	累计投资项目数量	累计投资金额
广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）	178.00	178.00	53.00	53.00	20	272.01
广州国寿城发投资基金合伙企业（有限合伙）	22.00	22.00	7.00	7.00	4	30.02
广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）	200.00	200.00	60.00	60.00	20	272.34
合计	400.00	400.00	120.00	120.00	44	574.37

注：公司投资金额大于实缴规模主要系公司投资采取滚动投资模式。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司城市基金设施建设项目拟投资 487.38 亿元，已完成投资 439.31 亿元，已退出 162.64 亿元。其中 2020 年四季度，公司对市城投集团融资项目追加投资 61.98 亿元，完成了广州市对口帮扶清远市基金项目 11.43 亿元的部分退出和南沙港铁路项目 30.00 亿元的部分退出。

市城投集团融资项目为向广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）子公司广州市城投投资有限公司提供不超过 200 亿融资，主要投资于金融城、金沙洲项目、广州花园综合服务区建设项目、广州南站商业开发项目、广佛荟综合体项目的建设，截至 2021 年 3 月末，公司已完成 190.33 亿元投资，尚未进入退出阶段。

广州市对口帮扶清远市基金项目为广州市委、市政府为更好地对口帮扶清远而设立的扶贫基金，主要投资于清远中心城区扩容提质、产业转移工业园、清远境内高速公路建设、优势主导产业等领域的经营性项目，所投项目包括神华国华清远电厂项目、清远燕湖新城土地整理项目、广清产业园石角

片区建设项目，广佛（佛冈）产业园建设项目和广清产业园基础设施建设等项目，截至 2021 年 3 月末已退出 19.90 亿元。

南沙港铁路是经中国铁路总公司（已更名为“中国国家铁路集团有限公司”）、广东省人民政府批复同意，由路地双方组建项目公司负责建设和经营管理的铁路项目。广州国寿基金、广州新华基金和子公司广州广泰城建投资有限公司于 2018 年出资成立了广州市疏港铁路投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“疏港铁路合伙企业”），由疏港铁路合伙企业与广州市交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投”）合资成立项目投资主体广州铁投产业有限公司（以下简称“铁产投公司”，广州交投所持股权已全部划转至广州铁路投资建设集团有限公司），进而持有南沙港铁路项目公司广州南沙港铁路有限责任公司 66.51% 股权。公司及公司在管基金已于 2021 年 1 月 14 日实现南沙港铁路项目的全面退出，回收资金共计 48.545 亿元。

表 3：截至 2020 年末公司城市基础设施建设投资项目情况（亿元）

序号	项目名称	拟投资总额	已完成投资额	已退出金额
1	广州市城市建设投资集团有限公司金融城投资项目	48.54	48.54	33.07
2	广州市广钢房地产开发有限公司保障房融资项目	20.00	20.00	20.00
3	广州市对口帮扶清远市基金项目	19.90	19.90	11.43
4	广州市对口帮扶梅州市基金项目	19.90	19.90	14.14
5	广州市从化区水环境整治项目	1.50	1.50	0.00
6	广州广钢置地有限公司岭南 V 谷高科技产业园项目	3.00	3.00	3.00
7	南沙港铁路项目	48.54	48.54	30.00
8	珠江实业美林湖养老项目	20.00	20.00	20.00
9	市城投集团融资项目	200.00	161.93	0.00

10	交投集团永续债项目	33.00	33.00	0.00
12	珠江实业美林湖养老可转债项目	20.00	10.00	0.00
13	珠江实业美林湖酒店可转债项目	7.00	7.00	0.00
14	广物地产融资项目	6.00	6.00	6.00
15	城投项目（粤财信托）	10.00	10.00	10.00
16	交投项目（粤财信托）	15.00	15.00	15.00
17	华发可转债项目	5.00	5.00	0.00
18	方圆增城永恒实业旧厂收储项目	4.00	4.00	0.00
19	宝能投资可转债	6.00	6.00	0.00
合计		487.38	439.31	162.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2020 年末公司城市基础设施建设拟投资项目（亿元）

序号	项目名称	拟投资总额
1	奥园材料可转债项目	4.80
2	嘉利仓码可转债项目	5.00
3	华发琶洲商业项目	10.00
4	从化客天下大金峰文旅项目	3.00
5	广电运通定增项目	7.00
6	广州医药股权投资项目	3.00
合计		32.80

注：截至 2021 年 3 月末，“广电运通定增项目”已由公司直接出资认购完成投资，其他拟投资项目暂未出资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设拟投资项目方面，截至 2020 年末，公司拟投资项目主要为华发琶洲商业项目、广电运通定增项目和嘉利仓码可转债项目等，拟投资项目计划总投资额约为 32.80 亿元。拟投资项目计划通过广州新华基金和广州国寿基金剩余额度进行投资，超过部分各项目公司将考虑市场化募集资金，公司的投资比例将按照不同基金性质和机构进行合理规划。其中，2021 年 1 月，广电运通定增项目由广州国寿基金出资认购调整为公司直接出资认购²，认购款总金额为 7.00 亿元，公司已于 2021 年 3 月 5 日完成出资。

此外，公司还参与广州市属及区属国有企业混合所有者改革项目，参与方式包括定向增发、Pre-IPO、新三板、引入战略投资者等。

在国资国企混改方面，城发基金设立国企并购基金或混改基金，搭建国资国企混合所有制改革平台，联动社会资本，为国企提供股改、新三板上市、首次公开发行（IPO）、定向增发等业务咨询和资金支持，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。截至 2020 年末，公司先后参与白云山定增、珠江钢琴定增等多个股权投资项目。

在国资国企混改方面，城发基金设立国企并购基金或混改基金，搭建国资国企混合所有制改革平台，联动社会资本，为国企提供股改、新三板上市、首次公开发行（IPO）、定向增发等业务咨询和资金支持，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。截至 2020 年末，公司先后参与白云山定增、珠江钢琴定增等多个股权投资项目。

表 5：截至 2020 年末公司参与的国有企业混改项目情况（亿元）

序号	项目名称	投资额	状态
1	广州农村商业银行股份有限公司股权投资项目	0.38	非上市公司股权投资
2	珠江钢琴定增项目	10.93	已过禁售期，择机退出
3	广州农村商业银行股份有限公司 IPO 投资项目	0.41	择机退出
4	广百友谊并购项目	0.50	已完成出资
5	白云山定增项目	17.27	已退出
6	华融资产管理公司 H 股 IPO 项目	1.65	已退出
7	中铁通号 H 股基石投资项目	3.14	已退出
8	广发证券 H 股 IPO 锚定投资项目	0.31	已退出
9	中国广核电力股份 H 股 IPO 基石投资项目	2.49	择机退出

² 2021 年 1 月 9 日，广州广电运通金融电子股份有限公司（以下简称“广电运通”，股票代码：002152.SZ）发布了《广州广电运通金融电子股份有限公司关于终止与广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）签署的附条件生效的股份认购协议的公告》、《广州广电运通金融电子股份有限公司关于与广州市城发投资基金管理有限公司签署附条件生效

的股份认购协议的公告》和《广州广电运通金融电子股份有限公司关于调整公司非公开发行股票方案的公告》，称广电运通非公开发行股票对象由广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）调整为广州市城发投资基金管理有限公司。

合计	37.08	-
----	-------	---

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除基础设施建设及国企混改项目外，公司于 2019 年 3 月通过新华基金认购雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”，系广州本地“世界 500 强”民营企业雪松控股集团有限公司的子公司）发行的永续债项目。截至 2020 年末，公司对该项目已完成投资 60 亿元，目前正常收息，暂未退出。

根据雪松实业 2021 年 4 月 30 日披露的 2020 年度审计报告，截至 2020 年末，雪松实业总资产为 848.06 亿元，所有者权益合计为 371.37 亿元，其中由永续债构成的其他权益工具为 80.00 亿元；将其其他权益工具纳入核算后，雪松实业经调整的资产负债率已超过 65%；2020 年雪松实业的营业收入和净利润均同比下降，其中营业收入为 2,060.73 亿元，同比下降 22.98%，净利润为 20.52 亿元，同比下降 12.98%。雪松实业财务杠杆较高，受疫情影响等原

因 2020 年业绩显著下滑，新华基金投资金额较大投资期限较长，可能存在一定投资回收风险，中诚信国际将对雪松实业永续债项目的投后管理情况和未来回收情况保持关注。

已退出项目收益率方面，截至 2020 年末，公司已累计退出 12 个项目，已退出项目总投资金额为 137.50 亿元，综合内部收益率（IRR）加权平均数为 8.44%，其中完全退出的基础设施建设项目收益率约为 7.3%，国企混改项目的收益率约为 16.56%。已退出项目中内部收益率较高的项目包括白云山定增、广发证券 H 股 IPO 锚定投资项目和广物地产融资项目等。2020 年四季度，公司新增城市基础设施建设投资退出项目为广州广钢置地有限公司岭南 V 谷高科技产业园项目，该项目投资金额 3 亿元已全部退出，项目 IRR 约为 8%。

表 6：截至 2020 年末已退出项目投资金额前五大项目情况（亿元、%）

项目名称	项目类型	投资金额	退出方式	退出金额	IRR
白云山定增项目	国企混改项目	17.27	转让退出	25.49	19.89
城投金融城投资项目	基础设施项目	18.54	二级市场退出	18.54	8.00
交投项目	基础设施项目	15.00	到期还本付息	15.00	5.70
广钢地块保障房融资项目	基础设施项目	20.00	到期还本付息	21.58	8.05
珠江实业美林湖项目	基础设施项目	20.00	到期还本付息	22.99	7.49
合计		90.81	-		-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司市场化投资业务已完成多只基金投资和直投项目，目前投资规模仍较小，且多处于较早期

公司市场化投资业务包括基金投资和直接股权投资，其中，基金投资主要以成立母子基金和基金直接投资的方式向珠三角乃至全国的优秀创业企业进行投资。

目前公司管理的母基金仍为城发应元母基金。城发应元母基金成立于 2016 年 6 月，由子公司广州广泰新业创业投资有限公司（以下简称“新创投”）作为 GP，子公司广州城发创业投资企业（有限合伙）（以下简称“城发创投”）作为 LP，基金规模为 5.01 亿元，其中新创投认缴 0.01 亿元，实缴 0.01 亿元。

表 7：截至 2020 年末城发应元母基金投资情况（亿元）

基金名称	基金总规模	基金认缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	主要投资方向（产业领域）	拟退出模式
深圳市富海新材股权投资基金（有限合伙）	3.67	3.67	0.60	0.60	新材料、先进制造等	IPO 上市、并购、股权转让等
深圳市松禾成长一号股权投资合伙企业（有限合伙）	11.74	11.74	0.60	0.60	医疗健康	IPO 上市、并购、股权转让等
杭州联创永钧科创股权投资合	3.02	3.02	0.50	0.30	新经济（TMT/互联网+、节能环保	IPO 上市、并购、

伙企业（有限合伙）					保、消费服务升级）	股权转让等
北京生命科学园创新投资基金（有限合伙）	5.00	5.00	0.10	0.02	生命科技产业，尤其关注肿瘤领域、慢病、神经炎症用药以及诊断、高端医疗设备领域的项目开发	IPO 上市、并购、股权转让等
合计	23.43	23.43	1.80	1.52	-	-

注：对深圳市富海新材股权投资基金（有限合伙）的投资，公司于 2019 年 10 月部分退出 0.16 亿元，于 2020 年 1 月部分退出 0.04 亿元，于 2020 年 9 月部分退出 0.08 万元，剩余投资金额为 0.31 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，城发应元母基金已参股国内投资机构东方海富、松禾资本和上海永宣发起设立的子基金，即深圳市富海新材股权投资基金（有限合伙）、深圳市松禾成长一号股权投资合伙企业（有限合伙）、杭州联创永钧科创股权投资合伙企业（有限合伙）和北京生命科学园创新投资基金（有限合伙），4 家子基金规模合计 23.43 亿元，城发应元母基金认缴 1.80 亿元，截至 2020 年末已实缴 1.52 亿元。

除城发应元母基金外，公司还对广州林发股权投资管理企业（有限合伙）（以下简称“林发股权”）、北京工融金投二号投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“工融金投”）和广东城发顺盛股权投资

企业（有限合伙）（以下简称“顺盛股权”）三只基金进行了投资。其中，林发股权和顺盛股权均由子公司广州国寿城发股权投资管理企业（有限合伙）担任 GP，工融金投由子公司广州市城发投资管理咨询有限公司担任 GP。林发股权已于 2020 年 2 月成功受让广东粤海永顺泰麦芽有限公司（广东粤海控股集团有限公司全资子公司）股权 0.58 亿元，该项目属于省属国企 PRE-IPO；工融金投已投资中电建路桥集团有限公司项目，投资额为 10.01 亿元；顺盛股权已投资扬山精密、易普森、暗物智能等项目，累计投资金额 0.59 亿元。上述基金投资尚未进入退出阶段，均计划通过底层投资标的的 IPO 上市、并购或股权转让完成退出。

表 8：截至 2020 年末，公司市场化投资业务已成立基金情况（单位：亿元）

基金名称	认缴规模	实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	主要投资方向（产业领域）	资金来源	拟退出模式
广州林发股权投资管理企业（有限合伙）	0.60	0.60	0.29	0.29	技术领先、经济效益良好的制造行业或其他经合伙企业投委会审议同意的股权投资项目	自有资金	IPO 上市、并购、股权转让等
北京工融金投二号投资管理合伙企业（有限合伙）	10.01	10.01	0.01	0.01	“立足广州、服务国资、市场运作”的债转股	自有资金	IPO 上市、并购、股权转让等
广东城发顺盛股权投资企业（有限合伙）	1.00	0.824	0.48	0.396	军民两用技术、智能制造、新一代信息技术、新能源产业链等	自有资金	IPO 上市、并购、股权转让等
合计	11.61	11.434	0.78	0.696	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除基金投资外，公司还进行市场化直投。截至 2020 年末，公司市场化直投主要系对广州汇瀚股权投资合伙企业（有限合伙）、苏州开拓药业股份有限公司和北京盛诺基医药科技股份有限公司等企业的投资，已完成投资 0.88 亿元，已退出 0.20 亿元。

表 9：截至 2020 年末公司市场化直投项目情况（万元）

被投资企业	拟投资额	已完成投资额	已退出金额
广州珠江艾莱森数码乐器股份有限公司	241.68	241.68	0.00
广州汇瀚股权投资合伙企业	2,000.00	2,000.00	2,000.00

（有限合伙）			
苏州开拓药业股份有限公司	3,557.80	3,557.80	0.00
北京盛诺基医药科技股份有限公司	3,000.00	3,000.00	0.00
合计	8,799.48	8,799.48	2,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资金调拨业务仍属城投集团下属企业拆借，公司相应收取利息收入，但该业务不具备可持续性

城投集团下属企业因补充一般运营支出和流动性需求，子公司之间会发生资金调拨。公司于

2018 年和 2019 年分别向广州基金和广州城发瑞新有限公司（公司关联方，以下简称“城发瑞新”）调拨 10.00 亿元和 0.20 亿元资金，并按约定利率收取利息，利率区间为 4.77%~7.42%，其中广州基金于 2019 年提前归还调拨款，且收取的利息于 2019 年确认收入；城发瑞新调拨款将于 2023 年 8 月到期。2020 年公司实现资金占用费收入 124.69 万元，均为城发瑞新存量借款利息，该业务不具备可持续性。

表 10：截至 2020 年末公司资金调出情况（万元、笔）

项目	2018	2019	2020
发生额	100,000.00	2,000.00	0.00
发生笔数	1	1	0
余额	100,000.00	2,000.00	2,000
收入	0.00	5,987.94	124.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“致同会计师事务所”）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年财务报告以及经上会会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“上会会计师事务所”）³审计并出具标准无保留意见的 2020 年财务报告。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为财务报表期末数。2020 年，公司子公司广州习而学教育科技有限公司已于 2020 年 6 月 22 日依法注销，其财务报表于 2020 年 7 月开始不纳入公司合并范围；子公司广州市城发泉达投资合伙企业（有限合伙）已于 2020 年 10 月 28 日依法注销，其财务报表于 2020 年 11 月开始不纳入公司合并范围。

盈利能力

2020 年公司继续大幅减免基金管理费导致营业收入下滑；此外，公司当年投资收益转负，导致公司当年出现亏损，需持续关注未来基金管理费收取和投资收益情况

³公司于 2021 年 4 月 19 日发布《广州市城发投资基金管理有限公司关于审计机构发生变更的公告》（以下简称“《审计机构变更公告》”）称，鉴于致同会计师事务所与公司合同约定的审计事项已履行完毕，根据公司间接控股股东城投集团关于 2020~2022 年度财务决算审计服务

2018~2020 年，公司营业收入分别为 0.95 亿元、1.09 亿元和 0.78 亿元，主要由根据基金认缴金额收取的基金管理费（即管理人报酬收入）构成。2020 年公司管理人报酬收入较 2019 年大幅下降，主要系公司以政策性投资为主的项目收益率整体偏低，2020 年受疫情冲击和市场行情变化影响，公司所投部分国有企业混改项目股价下跌导致部分基金浮亏，公司当年共减免大国寿基金 8,400 万元管理费。除管理人报酬外，咨询费和资金调拨业务产生的资金占用费均不具备稳定性，对公司营业收入和利润的贡献较为有限。从毛利率水平看，由于公司主要根据基金认缴金额收取管理费，相关支出不计入营业成本，故近三年公司毛利率均为 100%。

表 11：近年来公司业务板块收入及毛利率构成(万元、%)

收入	2018	2019	2020
管理人报酬	9,433.96	10,891.35	7,670.14
咨询费	23.58	-	9.43
资金占用费	-	5,987.94	124.69
总计	9,457.55	16,879.29	7,804.26
毛利率	2018	2019	2020
管理人报酬	100.00	100.00	100.00
咨询费	100.00	-	100.00
资金占用费	-	100.00	100.00
综合	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用由管理费用和财务费用构成。公司管理费用以职工薪酬、租赁费和聘请中介机构费等费用为主，近年来均较为稳定，2020 年因职工薪酬下降而同比小幅下降。受益于公司有息债务规模较小、财务费用大幅下降，2020 年公司期间费用合计较 2019 年下降 0.51 亿元；但同期公司营业总收入同比大幅下滑，2020 年公司期间费用率仍处高位且继续上升，对公司盈利产生较大侵蚀。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2020 年，公司大幅减免基金管理费导致经营性业务利润较 2019 年大幅下降 0.40 亿元；同期，由于大国寿基金所投部分国有企业混改项目股

中介机构公开招标的评选结果，决定聘请上会会计师事务所为公司 2020~2022 年度财务报表审计机构。《审计机构变更公告》还称，公司此次审计机构变更系公司业务发展和整体审计工作的需要，已经公司内部有权决策机构审议通过，该项变更程序不存在违背公司章程的情形。

价下跌，大国寿基金当年确认权益法核算的长期股权投资收益-1.90 亿元，公司当年出现较大金额的投资损失。经营性业务利润下滑叠加投资收益转负，公司 2020 年利润总额为-0.34 亿元，较 2019 年大幅下降 1.64 亿元。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
管理费用	0.52	0.52	0.49
研发费用	-	-	-
财务费用	-0.01	0.47	-0.01
期间费用合计	0.52	0.99	0.48
期间费用率	54.69	58.88	61.37
利润总额	0.52	1.30	-0.34
经营性业务利润	0.42	0.70	0.30
投资收益	0.12	0.61	-0.64

注：合计数与数据加总存在差异，系尾数四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产仍以对广州国寿基金和广州新华基金的出资为主，资产流动性较弱；其他综合收益为负对公司净资产规模有所削弱，但公司自有资本实力仍较强，对外融资很少，财务杠杆水平很低

近年来公司资产规模总体保持稳定，2020 年末总资产较上年末增加 2.22 亿元。公司所有者权益规模较大，截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 125.02 亿元，自有资本实力较强；但公司其他综合收益常年为负，由 2019 年末的-4.83 亿元进一步下降至 2020 年末的-10.09 亿元，导致公司所有者权益合计较上年末下降 5.52 亿元。公司其他综合收益为负主要受广州云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“云逸基金”）账面浮亏影响，2019 年及 2020 年云逸基金其他综合收益调整分别为-4.08 亿元和-4.66 亿元，中诚信国际将持续关注云逸基金的投后管理和资金回收情况。

得益于公司自有资本充足及债务融资较少，公司财务杠杆比率很低。受公司对股东广泰咨询和广州基金应付往来款增加的影响，2020 年末公司资产负债率较上年末上升 5.51 个百分点至 13.71%；同期末公司总资本化比率为 4.05%，较上年末有所下降。

降。

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，截至 2020 年末，公司非流动资产 129.47 亿元，占总资产的比重为 94.41%，主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。

具体来看，公司可供出售金融资产仍主要系对深圳市松禾成长一号股权投资合伙企业（有限合伙）、深圳市富海新材股权投资基金（有限合伙）（以下简称“富海股权”）等市场化子基金的投资；2020 年末公司可供出售金融资产较上年末减少 0.24 亿元，主要系减少对富海股权的投资 0.13 亿元，此外，公司 2019 年 9 月投资的 Kintor Pharmaceutical Limited 于 2020 年 5 月在香港证券交易所上市后其股权资产改为按公允价值计量，其期末按公允价值计量的账面余额较上期末按成本计量的账面余额减少了 0.13 亿元。

公司长期股权投资仍主要系对联营企业广州新华基金、大国寿基金、小国寿基金和云逸基金的投资，2020 年末公司长期股权投资为 127.27 亿元，较上年末有小幅增长。其中：追加投资方面，2020 年公司分别向云逸基金和顺盛股权分别追加投资 8.74 亿元和 0.40 亿元；投资损益方面，大国寿基金权益法下确认的投资损益为-1.91 亿元，新华基金和云逸基金权益法下确认的投资收益分别为 0.84 亿元和 0.43 亿元，2020 年公司长期股权投资的投资损益为-0.72 亿元，拖累公司盈利表现；其他综合收益调整方面，除云逸基金其他综合收益调整-4.66 亿元外，大国寿基金和新华基金其他综合收益调整分别为-0.15 亿元和-0.32 亿元；分红方面，2020 年公司的联营企业合计宣发现金股利或利润 1.15 亿元，主要来自大、小国寿基金、新华基金和云逸基金。

公司流动资产规模较小，截至 2020 年末，流动资产占总资产的比重为 5.59%，主要由货币资金和其他应收款构成。2020 年末公司货币资金较上年末增长 0.41 亿元，主要系公司新增借款及收回部分往来款。2020 年末公司其他应收款为 5.63 亿元，与上年末基本持平，仍主要系应收股东广州基金和广泰

咨询的往来款。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
货币资金	0.31	0.81	1.22
其他应收款	13.03	5.65	5.63
可供出售金融资产	1.62	2.02	1.79
长期股权投资	127.67	125.37	127.27
总资产	145.40	134.91	137.13

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，截至 2020 年末，公司流动负债 17.66 亿元，占负债总额的比重为 93.90%，主要由短期借款和其他应付款构成。短期借款方面，公司分别于 2020 年 9 月和 2020 年 11 月新增一年期短期银行借款 2.50 亿元和 0.10 亿元，利率分别为 4.05%⁴和 4.35%。2020 年末，公司其他应付款为 14.85 亿元，主要系关联方往来款，其中包括公司向股东广泰咨询借入的一年期股东借款余额 2.40 亿元，公司已于 2021 年 2 月 1 日使用“21 穗城 01”募集资金归还上述股东借款。公司非流动负债均为递延所得税负债，2020 年末余额为 1.15 亿元。

表 14：近年来公司主要负债及债务情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
短期借款	0.00	0.00	2.60
其他应付款	18.15	9.57	14.85
递延所得税负债	1.01	1.39	1.15
总负债	19.24	11.06	18.81
短期债务	9.05	9.05	5.00
长期债务	0.00	0.00	0.00
总债务	9.05	9.05	5.00
货币资金/短期债务（X）	0.03	0.09	0.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模较小，截至 2020 年末，公司有息债务总额为 5.00 亿元，均为短期债务，包括上述的两笔短期银行借款 2.60 亿元和 2.40 亿元短期股东借款。2020 年末公司货币资金为 1.22 亿元，货币资金/短期债务较 2019 年有所上升，但货币资金对短债的覆盖能力仍较弱，公司仍主要依赖城投集团体系内的资金调拨来补充流动性需求。

现金流及偿债能力

2020 年公司经营活动净现金流呈现回升，其对债务本息的保障能力有所增强；公司 EBITDA 对债务本息的保障能力随公司利润总额下降而转负，其对债务本息的保障能力也同比弱化

受往来款增减变动影响，公司经营活动现金流波动较大，受益于 2020 年公司收到其他与经营活动有关的现金大幅上升 21.42 亿元，公司经营活动净现金流上升至 12.48 亿元，其对公司债务本息的覆盖能力亦有较大波动。

近年来，随着公司项目投放和投资退出，公司各期投资活动净现金流波动较大，2020 年呈大幅净流出主要系公司追加了对云逸基金和顺盛股权的投资。筹资活动方面，公司主要以基金募集资金完成投放，并通过城投集团体系内资金调拨补充流动资金，2019 年以来公司筹资活动净现金流均呈净流出。

获现能力方面，2020 年公司 EBITDA 随利润总额大幅下降而转负，同期公司 EBITDA/短期债务和总债务/EBITDA 均随之转负，EBITDA 对债务本息的保障能力同比弱化。

表 15：近年来公司偿债能力分析（亿元、X）

指标	2018	2019	2020
货币资金/短期债务	0.03	0.09	0.24
经营活动净现金流	4.92	-9.67	12.48
投资活动净现金流	-16.00	11.33	-7.99
筹资活动净现金流	9.05	-1.17	-4.08
经营活动净现金/总债务	0.54	-1.07	256.84
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-	-20.16	256.84
EBITDA	0.55	1.80	-0.29
EBITDA/短期债务	0.06	0.20	-0.06
总债务/EBITDA	16.56	5.04	-17.38
EBITDA 利息倍数	-	3.75	-5.92

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司银行授信仍较为有限，无对外担保和受限资产，履约记录良好

银行授信方面，因公司启动银行授信时间较

⁴ 该笔借款自 2020 年 11 月 3 日起利率上升至 4.35%。

晚,截至 2020 年末,公司获得银行授信额度仅 13.90 亿元,已使用 2.60 亿元,剩余 11.30 亿元。

截至 2020 年末,公司无对外担保,无受限资产。

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,2018~2020 年 5 月 21 日,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,公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司系广州市最大的城市发展基金运营主体,在广州市城市发展中战略地位重要,公司在资金和政策支持等方面持续获得政府大力支持

公司系广州市最大的城市发展基金运营主体,专门从事城市基础设施建设和城市产业发展方面的基金投资管理,主要投资广州市发展基础设施及产业升级改造项目。

资金支持方面,2014 年广州市财政拨付 1.02 亿元作为公司注册资本,后续广州市财政先后拨付资金 120 亿元用于支持公司对广州国寿基金和新华基金的出资,并于 2018 年将注资的 120 亿元资本公积转增公司注册资本,增强公司资本实力。

政策支持上,依托市属国有企业和专业化资本运作平台的背景,公司与区域内职能部门和重点企业建立了良好的关系,如与番禺区政府和广州市级平台等签订了战略合作协议等,为公司获得安全优质项目提供保障。

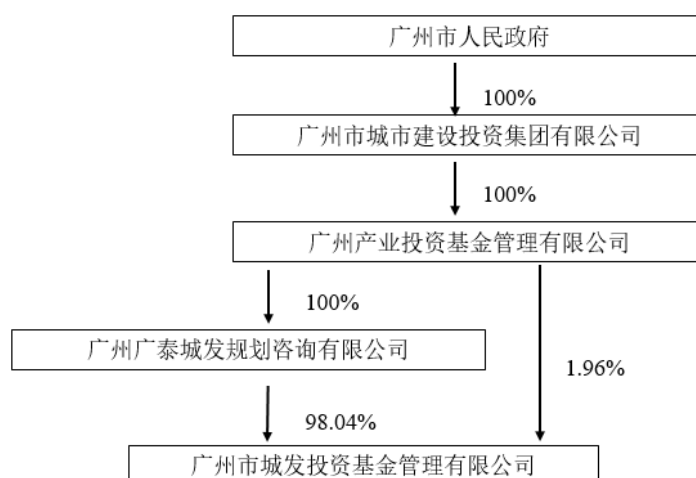
中诚信国际认为,鉴于广州市极强的经济实力,公司在广州市明确的主体地位,以及公司历史上获得的支持情况,预计公司将持续获得股东广州基金、广泰咨询及实际控制人广州市人民政府的大力支持。

评级结论

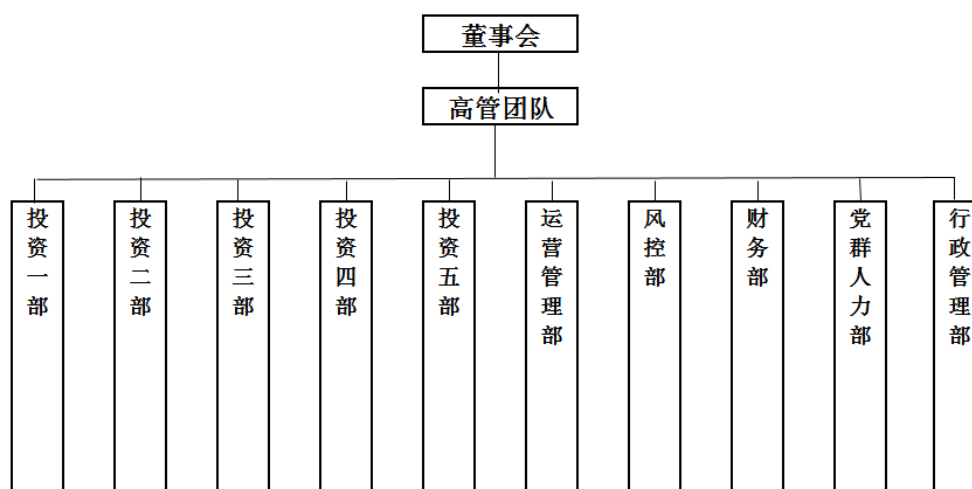
综上所述,中诚信国际维持广州市城发投资基

金管理有限公司的主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;维持“21 穗城 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：广州市城发投资基金管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



子公司名称	持股比例
广州市城发投资管理咨询有限公司	100.00%
广州城发创业投资企业（有限合伙）	100.00%
广州国寿城市发展产业投资咨询企业（有限合伙）	100.00%
广州国寿城发股权投资管理企业（有限合伙）	100.00%
广州新华城发股权投资管理企业（有限合伙）	100.00%
广州广泰新业创业投资有限公司	100.00%
广州城发应元股权投资管理企业（有限合伙）	100.00%
广州广泰城建投资有限公司	100.00%
广州城嘉礼鑫资产经营管理合伙企业（有限合伙）	100.00%
广州祥城投资合伙企业（有限合伙）	100.00%
广州祥发投资合伙企业（有限合伙）	100.00%
广州城发大德投资合伙企业（有限合伙）	100.00%
广州新创开资产管理有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

附二：广州市城发投资基金管理有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	3,147.40	8,074.58	12,203.67
应收账款	8,500.00	5,419.05	2,413.15
其他应收款	130,278.21	56,484.74	56,304.00
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,292,897.59	1,273,926.25	1,290,510.31
在建工程	--	--	--
无形资产	20.80	50.62	42.73
总资产	1,454,042.41	1,349,096.06	1,371,331.23
其他应付款	181,493.92	95,670.81	148,521.78
短期债务	90,549.85	90,549.85	50,000.00
长期债务	0.00	0.00	0.00
总债务	90,549.85	90,549.85	50,000.00
总负债	192,367.91	110,621.17	188,069.09
费用化利息支出	0.00	4,795.22	485.85
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
实收资本	1,250,200.00	1,250,200.00	1,250,200.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,261,674.50	1,238,474.89	1,183,262.13
营业总收入	9,457.55	16,879.29	7,804.26
经营性业务利润	4,170.93	6,999.85	2,980.58
投资收益	1,214.52	6,122.36	-6,421.38
净利润	5,712.07	8,825.46	-2,654.43
EBIT	5,246.64	17,822.29	-2,950.04
EBITDA	5,469.49	17,973.00	-2,876.53
销售商品、提供劳务收到的现金	25.00	13,525.78	11,146.25
收到其他与经营活动有关的现金	100,981.93	30,972.30	245,190.68
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	44,768.67	135,949.42	126,753.65
吸收投资收到的现金	--	--	--
资本支出	38.56	7.85	20.59
经营活动产生现金净流量	49,193.59	-96,694.56	124,784.71
投资活动产生现金净流量	-159,994.72	113,337.72	-79,859.71
筹资活动产生现金净流量	90,549.85	-11,715.98	-40,795.92
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	54.69	58.88	61.37
应收类款项/总资产(%)	9.54	4.59	4.28
收现比(X)	0.00	0.80	1.43
总资产收益率(%)	0.38	1.27	-0.22
资产负债率(%)	13.23	8.20	13.71
总资本化比率(%)	6.70	6.81	4.05
短期债务/总债务(X)	1.00	1.00	1.00
FFO/总债务(X)	0.04	0.06	0.04
FFO 利息倍数(X)	--	1.17	3.92
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	--	-20.16	256.84
总债务/EBITDA(X)	16.56	5.04	-17.38
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.20	-0.06
货币资金/短期债务(X)	0.03	0.09	0.24
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	3.75	-5.92

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年审计报告整理，各期财务数据均为财务报表期末数；2、已将各期末其他应付款中付息项调整至相关科目。

附三：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。