

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）2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027) 87339288

2022 年 06 月 28 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本信用评级报告对发行人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》，定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止发行人信用等级，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[2022]跟踪 2185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：

维持贵公司的主体信用等级为 **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

二零二二年六月二十八日

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、公司战略地位重要且获得政府支持较大、资本结构仍较优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有待提升、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存在投资损失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	2019	2020	2021
总资产（亿元）	134.91	137.13	164.06
所有者权益合计（亿元）	123.85	118.33	124.16
总负债（亿元）	11.06	18.81	39.90
总债务（亿元）	9.05	5.00	24.25
营业总收入（亿元）	1.69	0.78	1.18
经营性业务利润（亿元）	0.70	0.30	-0.30
净利润（亿元）	0.88	-0.27	2.13
EBITDA（亿元）	1.80	-0.29	3.81
经营活动净现金流（亿元）	-9.67	12.48	5.41
收现比（X）	0.80	1.43	1.50
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00
应收类款项/总资产（%）	4.59	4.28	6.03
资产负债率（%）	8.20	13.71	24.32
总资本化比率（%）	6.81	4.05	16.34
总债务/EBITDA（X）	5.04	-17.38	6.37
EBITDA 利息倍数（X）	3.75	-5.92	3.52

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2019 年~2021 年审计报告整理，各期财务数据均为财务报表期末数；2、将 2019 年及 2020 年末其他应付款中付息项调整至短期债务核算；因 2021 年末其他应付中 14.07 亿元有息债务到期期限在一年以上，故将其调整至长期债务核算，其他到期期限在一年以内的债务调整至短期债务核算。

正面

■ **广州市经济实力极强。**2021 年广州市实现地区生产总值 28,231.97 亿元，同比增长 8.1%，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款的 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。

■ **资本结构仍较优。**截至 2021 年末，公司实收资本 125.02 亿元，占总资产的比重为 76.21%，自有资本实力较强。虽然 2021 年公司债务规模同比扩张，但财务杠杆水平仍处低位、资本结构仍较优，2021 年末公司资产负债率为 24.32%，总资本化比率为 16.34%。

关注

■ **公司盈利能力有待提升。**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，2021 年公司营业总收入为 1.18 亿元，全年经营性业务利润-0.30 亿元，盈利能力有待提升。

■ **公司资产流动性较弱、投资回收期长。**截至 2021 年末，公司流动资产占总资产的比重仅为 8.11%，且总资产中含 120 亿元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存在投资损失风险。**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，新华基金 2022 年 3 月 15 日应收上述永续债项目利息 2.53 亿元未能按期得到偿付。2021 年下半年以来雪松实业信用资质持续恶化；2022 年 6 月 17 日，雪松实业发布公告称公司尚未确定审计机构，暂无 2021 年审计报告预计披露时间。新华基金该笔投资金额较大且投资期限较长，存在投资损失风险。

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；公司投资出现重大亏损，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

2021 年其他基础设施企业主要指标对比表（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	164.06	124.16	24.42	24.32	1.18	2.13	5.41
山东铁发	909.63	481.82	387.82	47.03	0.04	5.34	-3.50

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	2021/06/29	5.00	5.00	2021/01/21~2026/01/21	调整票面利率、回售

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 2022 年 4 月 29 日发布的《广州市城发投资基金管理有限公司公司债券 2021 年年度报告》，“21 穗城 01”募集资金均已全部使用完毕，募集资金使用情况与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输

入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽

快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

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，需配套建设市政公共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个课题，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，2021 年经济保持快速增长，为公司发展提供良好的外部环境

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、粤港澳大湾区经济圈的重要组成部分，同时也是中国进出口商品交易会所在地。广州市现辖越秀、天河、白云、荔湾、黄埔、海珠、番禺、花都、南沙、增城和从化共 11 区，辖区面积共计 7,434.40 平方公里。截至 2021 年末，广州市常住人口 1,881.06 万人，城镇化率为 86.46%。

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。广州市是京广、广深、广茂和广梅汕和武广铁路的交汇点，是我国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，广州港为我国第三大港，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。

广州市是我国重要的工业基地、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，并形成汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业。

广州市经济实力极强，2021 年全市实现地区生产总值 28,231.97 亿元，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值为 306.41 亿元，同比增长 5.5%。第二产业增加值为 7,722.67 亿元，同比增长 8.5%。第三产业增加值为 20,202.89 亿元，同比增长 8.0%。

2021 年广州市工业生产稳中有进，全市规模以上工业增加值同比增长 7.8%；高新技术制造领域发展快速，实现增加值同比增长 25.7%；固定资产投资同比增长 11.7%，延续较快增长势头。分领域看，房地产开发投资同比增长 10.1%，工业投资增长 6.9%，基础设施投资下降 2.9%。分产业看，制造业投资同比增长 11.9%；高技术制造业投资占制造业投资的比重为 41.5%，其中航空航天及设备制造业、电子及通信设备制造投资同比分别增长 43.2%和 24.2%，发展后劲足。计算机及办公设备制造业、医药制造业投资持续扩大，两年平均分别增长 1.2 倍和 22.9%。高技术服务业投资同比增长 15.3%，其中科技成果转化服务投资同比增长 96.3%。民间投资信心足，完成投资同比增长 19.4%。

广州市财政实力极强，2021 年全市实现一般公共预算收入 1,842.00 亿元，同期税收收入 1,394.00 亿元，税收收入占比 75.68%，财源基础较好。2021 年广州市实现政府性基金收入 2,388.59 亿元，同比下降 5%，主要是土地出让收入不及预期，为 2,285.1 亿元。财政支出方面，2021 年全市一般公共预算支出 2,989.13 亿元，财政平衡率 61.62%，较 2020 年略有提升。

表 1：2019~2021 年广州市财政情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
GDP	23,628.60	25,019.11	28,231.97
GDP 增速	6.80	2.70	8.10
一般公共预算收入	1,697.21	1,714.00	1,842.00
其中：税收收入	1,325.04	1,299.20	1,394.00
政府性基金收入	1,665.90	2,507.26	2,388.59
一般公共预算支出	2,865.12	2,905.70	2,989.13
政府性基金支出	1,586.71	2,106.10	2,189.15
财政平衡率	59.24	58.99	61.62
税收收入占比	78.07	75.80	75.68

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，财政实力极强，经济总量位居全国省会以上城市前列。广州市极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。

跟踪期内，公司产权结构稳定，公司治理结构未发

生重大变化

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本仍为 125.02 亿元，股东广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州产业基金”）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”，广泰咨询由广州产业基金 100%持股，）分别出资 2.45 亿元和 122.57 亿元，分别持有公司 1.96%和 98.04%股权；另广州产业基金系由广州市人民政府下属全资子公司广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）100%持股，故广泰咨询为公司控股股东，城投集团为最终控制方，广州市人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化。

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，目前募集资金已基本完成投放，可新增投放规模较小；雪松实业永续债项目投资金额较大且利息已经出现逾期，2021 年下半年以来雪松实业信用资质持续恶化，新华基金该笔投资金额较大且投资期限较长，存在很大的投资回收风险

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。

截至 2021 年末，公司管理基金规模为 400.00 亿元，其中累计已投资基础设施建设项目规模为 487.63 亿元（包括已退出 207.40 亿元），已投资国资国企混改项目规模为 37.08 亿元（包括已退出 24.27 亿元），已投资民企纾困项目 60.00 亿元，已投资商业地产项目 17.60 亿元，其余 44.18 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、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。项目的退出方式上，公司主要通过被投资方到期还本付息方式实现项目的退出。

表 2：截至 2021 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	22	317.30
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	5	30.03
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	282.36

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

管理有限公司”。

合计	400.00	400.00	120.00	120.00	47	629.69
----	--------	--------	--------	--------	----	--------

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

公司城市基础设施建设项目原计划投资 500.38 亿元，截至 2021 年末已通过基金完成投资 487.63 亿元，已退出 207.40 亿元。2021 年 1 季度，公司新增完成了广州市对口帮扶清远市基金项目

和南沙港铁路项目的全部退出。

市城投集团融资项目为公司向城投集团子公司广州市城投投资有限公司（以下简称“广州城投投资”）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 年末，公司已完成 197.25 亿元投资，尚未进入到退出阶段。

市城投集团可续期债权项目为大国寿基金通过广东粤财信托有限公司投向城投集团永续债，用于置换城投集团非涉房子公司存量债务，初始投资期为 3 年，期满可延续，延续无次数上限，公司于 2021 年 7 月已投资 13.00 亿元，目前尚未进入退出

期。

2021 年，公司共退出 4 个城市基础设施建设项目，包括城投集团金融城投资项目、广州市对口帮扶清远市基金项目、环球医疗 H 股和方圆增城永恒实业旧厂收储项目（以下简称“方圆旧厂项目”），其中方圆旧厂项目系投资增城市永恒实业有限公司所拥有的已收储土地，用于支付土壤修复等费用，根据最新协议，该笔投资续期至 2022 年 11 月 27 日，以不低于年化 12% 利率，每半年向新华基金分配收益，直至分配金额等于实缴出资额。公司于 2021 年 9 月实现方圆旧厂项目的部分退出，截至 2021 年末，该项目已退出 2.28 亿元。另截至 2022 年 5 月末，新增收回本金 1.30 亿元，合计收回本金 3.59² 亿元，目前剩余在投本金为 0.41 亿元。环球医疗 H 股项目系公司参与的定向增发项目，2021 年已全部退出，退出金额 0.94 亿元。

表 3：截至 2021 年末公司城市基础设施建设项目情况（亿元）

序号	项目名称	原计划投资总额	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	48.54
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	19.90
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	48.54
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	197.25	0.00
10	交投集团永续债项目	33.00	33.00	0.00
11	珠江实业美林湖养老可转债项目	20.00	10.00	0.00
12	珠江实业美林湖酒店可转债项目	7.00	7.00	0.00
13	广物地产融资项目	6.00	6.00	6.00
14	城投项目（粤财信托）	10.00	10.00	10.00
15	交投项目（粤财信托）	15.00	15.00	15.00
16	华发可转债项目	5.00	5.00	0.00
17	方圆增城永恒实业旧厂收储项目	4.00	4.00	2.28
18	宝能投资可转债	6.00	6.00	0.00
19	市城投集团可续期债权项目	13.00	13.00	0.00
合计		500.38	487.63	207.40

² 两次退出金额合计不等于 3.59 亿元系四舍五入所致。

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 2021 年末，公司拟投资项目主要为湾区轨交产投集团参股项目，拟投项目计划总投资额约为 3.00 亿元。拟投资项目计划通过城发基金自有资金进行投资，2021 年 4 月，公司认缴广州大湾区轨道交通产业投资集团有限公司出资 1.50 亿元，首期出资金额 600.00 万元，截至 2021 年末，尚未实缴到位。

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。2021 年，公司无新增国企混改项目投资。截至 2021 年末，公司国企混改项目投资额 37.08 亿元，已退出 24.27 亿元。

表 4：截至 2021 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	已退出金额	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	0.00	非上市公司股权投资
2	珠江钢琴定增项目	10.93	0.00	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	0.00	择机退出
4	广百友谊并购项目	0.50	0.00	已完成出资
5	白云山定增项目	17.27	17.27	已退出
6	华融资产管理公司 H 股 IPO 项目	1.65	1.65	已退出
7	中铁通号 H 股基石投资项目	3.14	3.14	已退出
8	广发证券 H 股 IPO 锚定投资项目	0.31	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	1.90	择机退出
合计		37.08	24.27	-

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 2021 年末，公司对该项目已完成投资 60 亿元。

2021 年下半年来雪松实业信用资质持续恶化。根据中国执行信息公开网，2022 年 2 月以来，雪松实业发生多起被执行信息。公开资料显示，雪松实业涉及多起诉讼，包括但不限于工程施工、合同纠纷及票据纠纷等；公司控股股东雪松控股及其法定代表人存在失信行为，被采取限制消费措施。新华基金于 2022 年 3 月 15 日应收雪松实业永续债项目应付利息 2.53 亿元未能按期得到偿付。根据雪松实业 2022 年 6 月 17 日披露的《关于 2021 年年度报告延期披露进展公告》，截至 2022 年 6 月 17 日，雪松实业尚未确定审计机构，暂无预计披露 2021 年

年度报告时间。新华基金投资雪松实业永续债项目金额较大投资期限较长，存在很大的投资回收风险，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。

已退出项目方面，截至 2021 年末，公司已累计退出 16 个项目，其中 2021 年退出 4 个项目。已退出项目总投资金额为 222.35 亿元，综合内部收益率（IRR）加权平均数为 6.86%，其中完全退出的基础设施建设项目收益率约为 6.00%，国企混改项目的收益率约为 16.56%。已退出项目中投资规模较大的项目包括南沙港铁路项目、广钢地块保障房融资项目和珠江实业美林湖项目等。2021 年 1 月，经合作方协调，公司提前退出南沙港铁路项目，该项目投资金额 48.54 亿元已全部退出，项目 IRR 约为 2.34%，IRR 较低主要系该项目为支持广州市基础设施建设。

表 5：截至 2021 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
南沙港铁路项目	基础设施	48.54	提前退出	48.54	2.34
广钢地块保障房融资项目	基础设施	20.00	到期还本付息	20.00	8.05
珠江实业美林湖项目	基础设施	20.00	到期还本付息	20.00	7.49
清远帮扶基金	基础设施	19.90	到期清算退出	19.90	7.50
城投金融城投资项目（一期）	基础设施	18.54	到期还本付息	18.54	8.00
合计		126.98	-	126.98	-

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广州城发元股

权投资管理企业（有限合伙）（以下简称“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 6：截至 2021 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伙企业（有限合伙）	3.02	3.02	0.50	0.30	新经济（TMT/互联网+、节能环保、消费服务升级）	IPO 上市、并购、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	0.04	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	1.54	-	-

注：截止至 2021 年末，应元母基金已收回投资情况：1、已收到富海新材累计分红：103,395,893.16 元，收回全部投资本金，并实现投资收益 43,395,893.16 元；2、已收到松禾成长累计分红：15,594,375.80，剩余在投资本金为：44,405,624.20 元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 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、上海永宣和中关村资本发起设立的子基金，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 2021 年末已实缴 1.54 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”）、广东城发顺盛股权投资企业（有限合伙）（以下简称“顺盛股权”）和广州城发智创股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“城发智创”）等六只基金进行了投资。其中，林发股权和顺盛股权均由并表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，已于 2021 年申报深交所主板 IPO，并于 2021 年 6 月 24 日获得证监会许可申请受理单，10 月 28 日完成证监会预披露更新，目前在等待初审会排会进程。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 0.60

亿元，其中扬山精密项目已于 2022 年 4 月 14 日通过证监会主板 IPO 发审会，目前等待交易所挂牌上市发行。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 IPO 上市、并购或股权转让完成退出。

表 7：截至 2021 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	0.53	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
广东城发顺盛创新股权投资企业（有限合伙）	1.00	0.2575	0.30	0.0825	智能制造、新一代信息技术、医疗器械、半导体、新能源产业链等	自有资金	IPO 上市、并购、股权转让等
广州城发智创股权投资合伙企业（有限合伙）	2.00	2.00	0.50	0.50	人工智能、新基建、智慧城市、5G 应用、产业转型升级、新兴产业等	自有资金	IPO 上市、并购、股权转让等
广东省深科园区股权投资合伙企业（有限合伙）	3.02	0.17	0.01	0.01	聚焦于粤港澳大湾区范围，寻找具有一定产业优势的地区，投资建设及营运科技产业园	自有资金	IPO 上市、股权转让、到期清算
合计	17.63	13.86	1.64	1.29	-	-	-

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 2021 年末，公司市场化直投主要系对广电运通非公开发行股票项目、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 7.88 亿元，已退出 7.56 亿元。2021 年新增市场化直投项目方面，截至 2022 年 04 月 02 日，公司已完成对城发星光拟投资金额的全部出资。城发星光认缴金额为 13.2 亿元，城发基金并表子公司广州广泰城建投资有限公司（以下简称“广泰城建投”）为其 GP，出资占 0.01%，对应 13.2 万元；广州市城投集团、广州国发、国投创业分别作为 LP 出资占其的 49.99%、25%和 25%，对应出资金额分别为 6.59868 亿元、3.3 亿元和 3.3 亿元；目前上述资金均已实缴并完成出资。该资金最终投向广州华星

光电半导体显示技术有限公司。2021 年，苏州开拓项目通过二级市场出售方式实现退出，收回资金 4,225.39 万元，退出年化 IRR 为 21.99%。

表 8：截至 2021 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（有限合伙）	2,000.00	2,000.00	2,000.00
苏州开拓药业股份有限公司	3,557.80	3,557.80	3,557.80
北京盛诺基医药科技股份有限公司	3,000.00	3,000.00	0.00
广电运通非公开发行股票项目	70,000.00	70,000.00	70,000.00
广州城发星光投资合伙企业（有限合伙）	13.20	3.96	0.00
合计	78,812.68	78,803.44	75,557.80

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

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 年分别向广州产业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%，其中广州产业基金于 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 年和 2021 年公司分别实现资金占用费收入 124.69 万元和 0 万元，为城发瑞新存量借款利息，其中 2021 年公司资金占用费收入为 0 系公司减免城发瑞新 2021 年利息费用所致。

表 9：截至 2021 年末公司资金调出情况（万元、笔）

项目	2019	2020	2021
发生额	2,000	0.00	0.00
发生笔数	1	0	0
余额	2,000.00	2,000.00	2,000.00
收入	5,987.94	124.69	0.00

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、经上会会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“上会会所”）审计并出具标准无保留意见的 2020 年财务报告以及经上会会计师事务所（特殊普通合伙）广东分所³（以下简称“上会会所广东分所”）审计并出具标准无保留意见的 2021 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。2021 年，公司合并报表范围未发生变化。

公司于 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。执行新收入准则和新租赁准则对公司 2021 年年初年末无重大的变化

和影响，执行新金融准则对公司财务报表的影响主要是公司将可供出售金融资产科目调整为其非流动金融资产。

盈利能力

受益于新华基金投资业绩增长，公司自新华基金收取管理费保持增长趋势，营业收入同比大幅增长，叠加当期较好的投资收益，公司实现扭亏为盈，但仍需持续关注后续基金管理费收取和投资收益情况

2019~2021 年，公司营业收入分别为 1.69 亿元、0.78 亿元和 1.18 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。2021 年公司共收取基金管理费 1.18 亿元，较 2020 年大幅增长，主要系新华基金管理费收入增长所致，2021 年公司收取新华基金管理费 0.94 亿元，同比增长 0.34 亿元。此外，因大国寿基金近年来项目收益率偏低，公司减免部分基金管理费，公司 2020 年和 2021 年分别减免大国寿基金 8,400 万和 8,000 万元，需关注大国寿基金管理费收取情况。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 10：近年来公司业务板块收入及毛利率构成（万元、%）

收入	2019	2020	2021
管理人报酬	10,891.35	7,670.14	11,806.95
咨询费	-	9.43	33.39
资金占用费	5,987.94	124.69	0
总计	16,879.29	7,804.26	11,840.34
投资收益	6,122.36	-6,421.38	2,7401.02
毛利率	2019	2020	2021
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

³ 上会会所因受上海市新冠疫情影响未能正常办公，授权委托上会会所广东分所根据原《审计业务约定书》所约定内容对城发基金出具 2021 年度财务决算审计相关报告。上会会所广东分所不具有证券业务资格。

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，近年来因职工薪酬下降而有小幅下降。受公司有息债务规模大幅增长、财务费用大幅上升影响，2021 年公司期间费用合计较 2020 年增加 1.00 亿元，同期公司期间费用率攀升至 125.08%，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。受期间费用增加影响，2021 年公司经营性业务利润较 2020 年大幅下降至-0.30 亿元；同期，新华基金和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”）当年确认权益法核算的长期股权投资收益分别为 1.54 亿元和 0.39 亿元，公司当年确认较大金额的投资收益。公司 2021 年利润总额为 2.72 亿元，较 2020 年大幅增加 3.06 亿元。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
管理费用	0.52	0.49	0.45
财务费用	0.47	-0.01	1.03
期间费用合计	0.99	0.48	1.48
期间费用率	58.88	61.37	125.08
利润总额	1.30	-0.34	2.72
经营性业务利润	0.70	0.30	-0.30
投资收益	0.61	-0.64	2.74

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，公司对外融资较少，财务杠杆水平仍较低、资本结构仍较优

2021 年以来因关联方拆借资金增加，公司资产和负债规模同比均有所增长，2021 年末总资产较上年末增加 26.92 亿元，同比增长 19.63%。公司所有者权益规模较大，截至 2021 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，2021 年末公司其他综合收益有所提高，由 2020 年末的-10.09 亿元增加至-6.30 亿元。公司其他综合收益为负主要受云逸基金账面浮亏影响，2020 年及 2021 年云逸基金其他综合收益调整分别为-4.66 亿元和 3.63 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，公司财务杠杆比率较低。受公司对股东广泰咨询和关联方应付往来款增加的影响，2021 年末公司资产负债率较上年末上升 10.61 个百分点至 24.32%；同期末公司总资本化比率为 16.43%，较上年末上升 12.38 个百分点。

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，截至 2021 年末，公司非流动资产 150.76 亿元，占总资产的比重为 91.89%，主要由长期股权投资构成。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，2021 年末公司长期股权投资为 144.50 亿元，较上年末有小幅增长。其中：追加投资方面，2021 年公司分别向云逸基金和顺盛股权分别追加投资 12.07 亿元和 0.08 亿元；投资损益方面，新华基金和云逸基金权益法下确认的投资收益分别为 1.54 亿元和 0.39 亿元，2021 年公司长期股权投资的投资损益为 1.99 亿元，提升公司盈利表现；其他综合收益调整方面，除云逸基金其他综合收益调整 3.63 亿元外，小国寿基金和新华基金其他综合收益调整分别为-0.03 亿元和 0.06 亿元；分红方面，2021 年公司的联营企业及合营企业合计宣发现金股利或利润 1.12 亿元，主要来自新华基金和云逸基金。

公司流动资产规模较小，截至 2021 年末，流动资产占总资产的比重为 8.11%，主要由货币资金和其他应收款构成。2021 年末公司货币资金较上年末增长 2.09 亿元，主要系公司新增借款及收回部分往来款。2021 年末公司其他应收款为 9.81 亿元，较上年末增长 4.18 亿元，增长主要系新增应收广电运通股票收益权转让款 7.00 亿元，2021 年公司将广电

运通股票收益权转让后，城发基金不承担该收益权转让的回购义务。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
货币资金	0.81	1.22	3.31
其他应收款	5.65	5.63	9.81
长期股权投资	125.37	127.27	144.50
总资产	134.91	137.13	164.06

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 2021 年末，公司流动负债 33.24 亿元，占负债总额的比重为 83.31%，主要由短期借款和其他应付款构成。短期借款方面，公司于 2021 年 6 月新增一年内到期短期银行借款 2.50 亿元，利率 4.35%。2021 年末，公司其他应付款为 30.42 亿元，主要系关联方往来款和拆借款，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 2.50⁴亿元和向关联方广州城投投资借入的 14.07⁵亿元。公司非流动负债主要为 5.00 亿元应付债券。

表 13：近年来公司主要负债及债务情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
短期借款	0.00	2.60	2.50
其他应付款	9.57	14.85	30.42
应付债券	-	-	5.00
总负债	11.06	18.81	39.90
短期债务	9.05	5.00	5.18
长期债务	0.00	0.00	19.07
总债务	9.05	5.00	24.25
货币资金/短期债务（X）	0.09	0.24	0.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模有所增长，截至 2021 年末，公司有息债务总额为 24.25 亿元，主要为长期债务，包括应付债券 5.00 亿元和 14.07 亿元长期股东借款。2021 年末公司货币资金为 3.31 亿元，货币资金/短期债务较 2020 年末有所提升，货币资金对短期债务覆盖仍有待提高。

现金流及偿债能力

2021 年公司经营活动现金流仍为净流入，但其金额同比有所下降，对债务本息的保障能力有所减弱；

⁴ 该笔 2.50 亿元借款已于 2022 年 5 月完成本息偿付。

⁵ 其中 2 亿元借款期限为 5 年，12.07 亿元借款期限为 3 年。

公司 EBITDA 对债务本息的保障能力随公司利润总额上升而有所增强

受往来款增减变动影响，公司经营活动现金流波动较大，2021 年公司收到其他与经营活动有关的现金下降至 8.39 亿元，公司经营活动净现金流减少至 5.41 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，公司 2021 年投资活动净现金流继续呈流出状态，2021 年呈大幅净流出主要系公司追加了对云逸基金等项目的投资。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广泰咨询、广州城投投资资金调拨补充流动资金，2021 年公司筹资活动净现金流呈大幅净流入状态，主要系公司 2021 年向广州城投投资大幅调入资金所致。

获现能力方面，2021 年公司 EBITDA 随利润总额大幅上升而转正，同期公司 EBITDA/短期债务和总债务/EBITDA 均随之转正，EBITDA 对债务本息的保障能力有所增强。

表 14：近年来公司偿债能力分析（亿元、X）

指标	2019	2020	2021
货币资金/短期债务	0.09	0.24	0.64
经营活动净现金流	-9.67	12.48	5.41
投资活动净现金流	11.33	-7.99	-21.09
筹资活动净现金流	-1.17	-4.08	17.77
经营活动净现金/总债务	-1.07	2.50	0.22
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-20.16	256.84	5.00
EBITDA	1.80	-0.29	3.81
EBITDA/短期债务	0.20	-0.06	0.73
总债务/EBITDA	5.04	-17.38	6.37
EBITDA 利息倍数	3.75	-5.92	3.52

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，截至 2021 年末，公司获得银行授信额度 51.00 亿元，已使用 1.50 亿元⁶，剩余 49.50

⁶ 截至 2021 年末，公司尚有光大银行 2.5 亿元贷款，但光大银行授信批复的有效期为 1 年，截至 2021 年末已过有效期。

亿元，备用流动性较好。

截至 2021 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，截至 2022 年 5 月 27 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，2018 年公司将广州市财政注资的 120 亿元资本公积转增公司注册资本，公司资本实力得到增强。2021 年，公司从城投集团获得拆借资金 19.57 亿元（包括已偿还 3 亿元本金）。

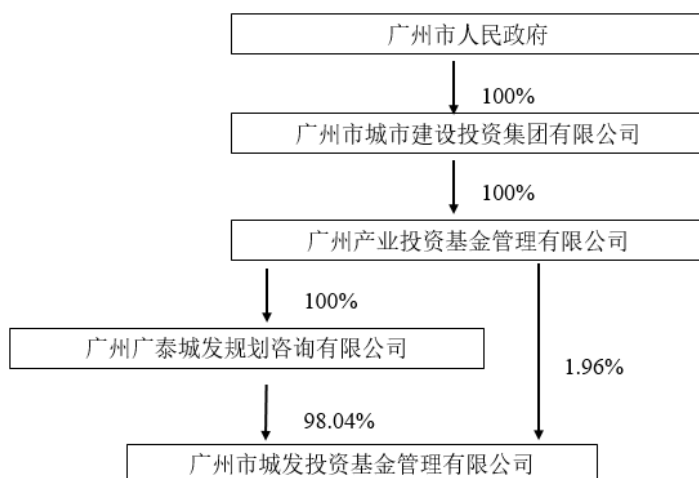
政策支持上，依托市属国有企业和专业化资本运作平台的背景，公司与区域内职能部门和重点企业建立了良好的关系，如与番禺区政府和广州市级平台等签订了战略合作协议等，为公司获得安全优质项目提供保障。2022 年，依据广州市政府安排，公司作为基金管理人，牵头设立专项基金作为广州市级出资代表投资了广州市华星光电 T9 项目，积极参与市级重大项目投资。

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产业基金、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

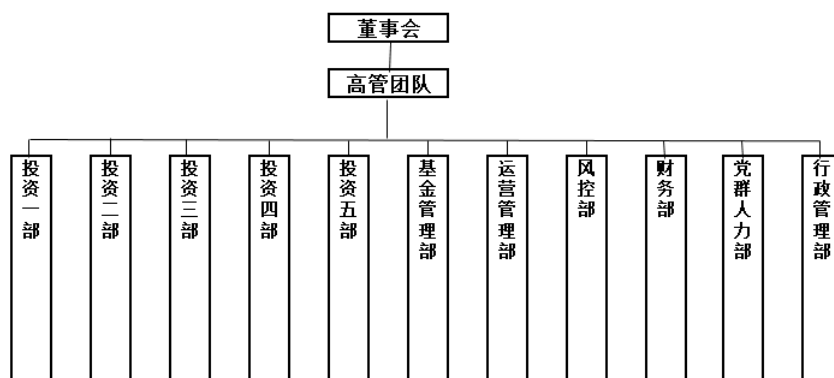
综上所述，中诚信国际维持广州市城发投资基金管理有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 穗城 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2021 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%
广州新创开私募基金管理有限公司	100.00%

城发基金组织架构图



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）	2019	2020	2021
货币资金	8,074.58	12,203.67	33,084.85
应收账款	5,419.05	2,413.15	909.34
其他应收款	56,484.74	56,304.00	98,080.69
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,273,926.25	1,290,510.31	1,505,318.87
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	50.62	42.73	28.96
总资产	1,349,096.06	1,371,331.23	1,640,570.05
其他应付款	95,670.81	148,521.78	304,178.96
短期债务	90,549.85	50,000.00	51,829.12
长期债务	0.00	0.00	190,676.66
总债务	90,549.85	50,000.00	242,505.78
总负债	110,621.17	188,069.09	398,978.04
费用化利息支出	4,795.22	485.85	10,816.66
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	1,238,474.89	1,183,262.13	1,241,592.01
营业总收入	16,879.29	7,804.26	11,840.34
经营性业务利润	6,999.85	2,980.58	-2,969.98
投资收益	6,122.36	-6,421.38	27,401.02
净利润	8,825.46	-2,654.43	21,274.60
EBIT	17,822.29	-2,950.04	38,018.81
EBITDA	17,973.00	-2,876.53	38,063.04
销售商品、提供劳务收到的现金	13,525.78	11,146.25	17,710.07
收到其他与经营活动有关的现金	30,972.30	245,190.68	83,870.16
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	135,949.42	126,753.65	42,236.91
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	7.85	20.59	39.76
经营活动产生现金净流量	-96,694.56	124,784.71	54,073.41
投资活动产生现金净流量	113,337.72	-79,859.71	-210,908.15
筹资活动产生现金净流量	-11,715.98	-40,795.92	177,711.32
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	58.88	61.37	125.08
应收类款项/总资产（%）	4.59	4.28	6.03
收现比（X）	0.80	1.43	1.50
总资产收益率（%）	1.27	-0.22	2.52
资产负债率（%）	8.20	13.71	24.32
总资本化比率（%）	6.81	4.05	16.34
短期债务/总债务（X）	1.00	1.00	0.21
FFO/总债务（X）	0.06	0.04	0.03
FFO 利息倍数（X）	1.17	3.92	0.64
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-20.16	256.84	5.00
总债务/EBITDA（X）	5.04	-17.38	6.37
EBITDA/短期债务（X）	0.20	-0.06	0.73
货币资金/短期债务（X）	0.09	0.24	0.64
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	3.75	-5.92	3.52

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、2021 年审计报告整理，各期财务数据均为财务报表期末数；2、将 2019 年及 2020 年末其他应付款中付息项调整至短期债务核算；因 2021 年末其他应付中 14.07 亿元有息债务到期期限在一年以上，故将其调整至长期债务核算，其他到期期限在一年以内的债务调整至短期债务核算。

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。