



# 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） 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2123 号

---

## 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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果 广州市城发投资基金管理有限公司 AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “21 穗城 01” AAA

### 评级观点

本次跟踪维持公司主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为广州市的政治经济地位重要，经济财政实力省内领先，潜在的支持能力很强。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”）作为广州市最大的城市发展基金运营主体，区域地位重要，同时，需关注其盈利能力较弱、投资回收期长、资产流动性弱及个别项目存在投资损失风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 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。

### 调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 正面

- **广州市经济财政实力很强。**2022年，广州市实现地区生产总值28,839.00亿元，实现一般公共预算收入1,810.00亿元，广州市经济财政实力很强，可为公司发展提供良好的外部环境。
- **地位重要性高。**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。

## 关注

- **跟踪期内母公司盈利能力进一步弱化。**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，收入主要来自于基金管理人报酬收入，2022年城发基金母公司经营性业务利润为-1.32亿元，经调整的净资产收益率仅为0.11%，盈利能力有待提升。
- **投资组合回收期很长，流动性较弱。**截至2022年末，公司投资组合账面价值134.08亿元，且以对广州国寿基金和广州新华基金的长期股权投资为主，母公司不直接持有上市公司股份，资产组合流动性较弱，加之基金投资项目以基础设施建设为主，投资周期很长，公司资产流动性较弱。
- **面临较大的投资回收风险。**2022年，广州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，广州新华基金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，2022年广州新华基金对该笔投资计提减值准备6.40亿元，此外，广州新华基金投资的新华信托理财产品项目逾期且新华信托已经宣告破产而面临较大的投资回收风险。整体来看，广州新华基金部分项目投资金额较大且投资期限较长，存在投资进一步损失的风险。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：陈依婷 ytchen@ccxi.com.cn

邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

城发基金(合并口径)	2020	2021	2022
资产总计(亿元)	137.20	164.06	142.20
负债合计(亿元)	18.82	39.90	37.18
总债务(亿元)	5.00	24.25	19.28
所有者权益合计(亿元)	118.37	124.16	105.02
投资收益(亿元)	-0.64	2.74	-14.56
净利润(亿元)	-0.27	2.13	-15.44
EBIT(亿元)	-0.30	3.80	-14.43
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	12.48	5.41	-0.37
经调整的净资产收益率(%)	-0.22	1.75	-13.48
资产负债率(%)	13.72	24.32	26.14
总资本化比率(%)	4.06	16.34	15.51
总债务/投资组合市值(%)	3.83	15.76	14.38
现金流利息保障倍数(X)	282.04	6.51	0.24

城发基金(母公司口径)	2020	2021	2022
资产总计(亿元)	136.51	162.76	158.17
负债合计(亿元)	19.12	41.35	39.87
总债务(亿元)	5.00	24.25	19.28
所有者权益合计(亿元)	117.39	121.41	118.30
投资收益(亿元)	0.97	1.49	1.45
净利润(亿元)	0.48	0.40	0.13
EBIT(亿元)	0.69	1.57	0.39
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	12.88	1.40	0.78
经调整的净资产收益率(%)	0.41	0.33	0.11
资产负债率(%)	14.01	25.41	25.21
总资本化比率(%)	4.09	16.65	14.01
总债务/投资组合市值(%)	3.78	16.16	13.14
现金流利息保障倍数(X)	285.09	2.68	3.01

注: 1、中诚信国际根据城发基金提供的其经上会会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经中瑞诚会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中, 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数, 2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数; 2、为准确计算公司债务, 中诚信国际将其他应付款付息项中一年以内到期部分调整至短期债务核算, 将一年以上到期部分调整至长期债务核算; 3、本报告中所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 其中“-”表示不适用或数据不可比, 特此说明。

## 同行业比较(2022 年母公司数据)

公司名称	业务定位	总资产(亿元)	经调整的所有者权益(亿元)	经调整的净资产收益率(%)	总资本化比率(%)	总债务/投资组合市值(X)	现金流利息保障倍数(X)
城发基金	广州市最大的城市发展基金运营主体	158.17	118.30	0.11	14.01	13.14	3.01
格力集团	珠海市属国有资本投资运营平台	777.53	383.27	1.82	40.90	47.33	1.66
杭州资本	杭州市属国有资本投资运营平台	325.02	197.87	1.44	35.54	35.31	1.63

中诚信国际认为, 城发基金与行业可比公司均具有明确的投资职能定位, 但与同行业相比, 城发基金的所有者权益规模偏低, 经调整的净资产收益率亦低于比较组, 但城发基金母公司债务规模及财务杠杆均低于可比组, 投资组合市值对总债务覆盖情况良好。

注: 格力集团系“珠海格力集团有限公司”的简称; 杭州资本系“杭州市国有资本投资运营有限公司”的简称。

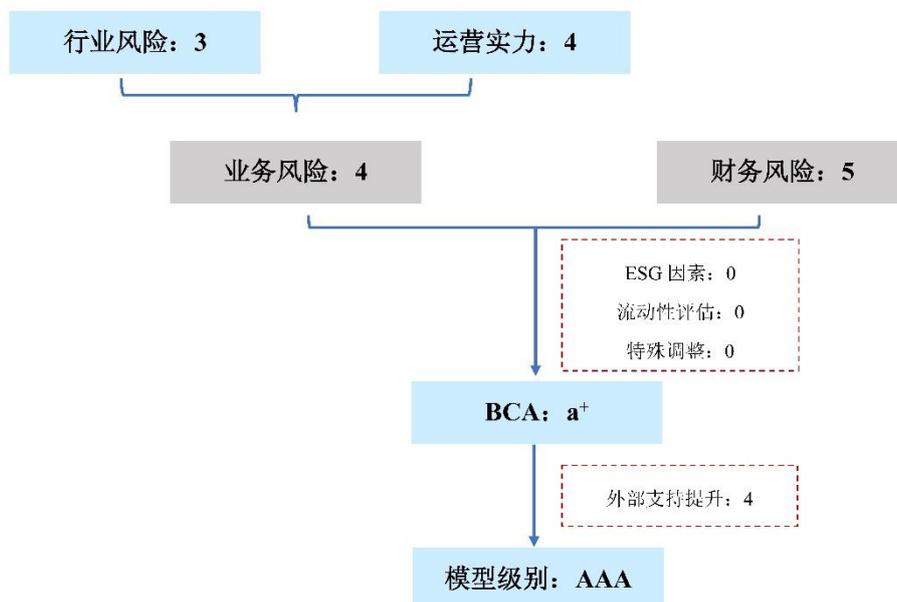
资料来源: 公司提供及公开信息, 中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额(亿元)	债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
21 穗城 01	AAA	AAA	2022/6/28	5	5	2021/01/21~2026/01/21	回售、票面利率选择权

## 评级模型

广州市城发投资基金管理有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01<sup>1</sup>

### ■ 业务风险:

城发基金属于投资控股企业，因投资于广州城市发展相关领域及行业，中国投资控股企业风险评估为中等。公司在广州市国有资本产业投资领域具有重要的战略地位，跟踪期内继续承担着助力基础设施建设和产业转型升级的职能；公司投资组合被投标的以广州市属国企为主，但部分投资标的存在一定的信用风险，投资组合分散度一般；此外，公司产业投资板块被投标的较少，投资规模不大，投资多样性不足。总体来看，公司业务风险中等。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，受投资业绩下滑影响，城发基金母公司所有者权益规模有所降低，但仍具备较强的资本实力。同时城发基金母公司债务余额不高，财务杠杆处于低位，短期偿债压力很小，母公司 EBITDA 对利息支出有良好的保障能力。但母公司盈利能力偏弱，2022 年经调整的净资产收益率仅为 0.11%。综合看，公司财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对城发基金个体基础信用等级无影响，城发基金具有 a<sup>+</sup> 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，广州市经济和财政实力很强，具有很强的支持能力，对公司具有很强的支持意愿。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，区域地位重要，能够获得政府的大力支持。综合考虑个体信用状况，外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

<sup>1</sup> 更评级方法与模型的说明：城发基金前次所使用的评级方法与模型为《中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000\_2019\_02》，本次评级使用《中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01》，本次更换评级方法与模型的主要原因是中诚信国际为提高评级质量，为评级业务的高质量开展提供理论与技术支持，新制定《中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01》，同时，城发基金作为广州市最大的城市发展基金运营主体，主要从事基金投资管理，母公司不直接从事项目建设和实体业务经营，收入以管理费为主，利润受投资收益影响较大，城发基金相关情况更符合投资控股企业的标准，据此，《中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01》将更有利于准确评价城发基金的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

## 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《广州市城发投资基金管理有限公司公司债券 2022 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。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 行业概况

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年, 国企改革三年行动圆满收官, 在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效, 陆续进入深化改革阶段; 我国股权投资市场总体发展平稳, 募资金额维持稳定, 投资和退出规模同比出现下降, LP 和 GP 互相转化, 国有资本和产业资本成为重要参与者; 投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益, 盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响; 近年来总体投资组合处于扩大阶段, 以长期债务为主的债务期限结构较合理, 未来需关注资产轮动情况; 拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红, 且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业, 抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论, 2023 年 4 月》, 报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为, 跟踪期内, 公司整体业务风险中等。公司在广州市国有资本产业投资领域具有重要的战略地位, 跟踪期内继续承担着助力广州城市发展基础设施建设及产业转型升级的职能。公司投资组合以广州国寿基金<sup>2</sup>和广州新华基金的出资份额为主, 母公司主要承担基金及基金投资项目的管理, 母公司不直接持有上市公司股权, 间接持有的上市公司等具有一定行业竞争优势, 退出难度低, 投资组合流动性较好。除广州国寿基金和广州新华基金的投资管理外, 公司还有少量包括基金出资和市场化投资在内的产业投资, 但上述投资的多样性一般。值得注意的是, 公司通过广州新华基金投资的部分项目出现风险事件, 需关注相关项目的风险处置和投资回收情况。

*公司在广州市国有资本产业投资领域占据主导地位, 跟踪期内继续承担着助力广州城市发展基础设施建设及产业转型升级的职能; 公司投资管理机制良好, 但近年来在管基金存在待处置风险事项, 近年来投资收益有所下降, 整体投资业绩的稳定性不足。*

跟踪期内, 公司定位没有变化, 仍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。2014 年 3 月, 广州市人民政府分别与国寿投资控股有限公司<sup>3</sup>、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<sup>4</sup>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 亿元的广州大国寿基金和 22 亿元的广州小国寿基金。截至 2022 年末, 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, 公司股东方广州广泰城发规划咨询有限公司代广州市政府向公司出资 120 亿元作为基金出资。

受益于明确的职能定位以及政府的大力支持, 公司通过股、债、股+债、永续债、可转债、定向增资、IPO、设立基金等多元化模式, 成功完成广州国际金融城、南沙港铁路、水环境整治、穗清扶贫基金等一大批重点项目的投资和退出。

投资管理方面, 为规范投资行为, 防控投资风险, 提高投资收益, 城发基金制定了《广州市城发投资基金管理有限公司固定收益类项目投资管理制度》、《广州市城发投资基金管理有限公司市场

<sup>2</sup> 广州国寿基金系指广州国寿城市发展产业投资企业(有限合伙)(即“广州大国寿基金”)和广州国寿城发投资基金合伙企业(有限合伙)(即“广州小国寿基金”)的合称, 广州新华基金系指广州新华城市发展产业投资企业(有限合伙), 城发基金对广州国寿基金和广州新华基金的投资路径见附二。

<sup>3</sup> 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”。

<sup>4</sup> 城发基金出资由其全资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”)出资。

化股权投资项目投资管理办法》等规章制度，建立了较为完善的投资决策和管理制度，覆盖投前、投中、投后等阶段。风险管理方面，公司下设风险控制部，并建立了完整的风控流程，风控部门在投资项目立项、内部评审、三方尽调、协议谈判、投资决策以及投资决策完成后的协议签订和出资等全流程参与项目风险把控。项目投后管理及风险控制方面，公司针对不同领域的不同投资标的类型下设五个投资部门，由项目投资团队和公司相关管理部门共同承担项目的投后管理、风险监测和风险处置。2022 年以来，公司投资并管理的广州新华基金部分项目出现回收风险。广州新华基金认购的 60 亿元雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）永续债项目，2022 年 3 月应付利息已逾期构成违约。广州新华基金投资的新华信托股份有限公司（以下简称“新华信托”）理财产品兑付逾期，面临一定的回收风险。

投资业绩方面，2022 年母公司口径确认投资收益 1.45 亿元，主要来自于广州城发创业投资企业（有限合伙）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”），同比减少 3.22%，合并口径确认投资收益为-14.56 亿元，同比减少 627.48%，需对公司投资收益稳定性保持关注。

**跟踪期内，公司投资组合主要系对子公司的长期股权投资，未直接持有上市公司股权，间接持有的上市公司股票具有一定行业竞争优势，退出难度低，投资组合流动性较好。**

公司投资业务多由广州国寿基金和广州新华基金开展，公司承担基金出资并参与投决过程和对投资团队的管理，2022 年末投资组合仍以对子公司出资为主。总体上，母公司所持股权主要为非上市公司股权，且预计公司将长期持有上述股权，货币资金和交易性金融资产占比很低。

截至 2022 年末，公司旗下云逸基金持有上市公司市值 21.84 亿元，具有较好流动性。

**公司主要以在管的广州新华基金和广州国寿基金为抓手，对广州市基础设施、国企混改和民企纾困项目等政策性项目进行投资，也投资了少量商业地产项目和理财产品，跟踪期内新增投放规模较小。值得注意的是，广州新华基金投资的雪松实业永续债项目已发生实质违约，新华基金购买的部分理财产品的受偿情况取决于新华信托的破产清算安排，上述项目均存在较大的投资回收风险，需密切关注后续风险处置情况。**

截至 2022 年末，城发基金管理的城市发展基金（广州新华基金和广州国寿基金）规模为 400.00 亿元，主要投向城市基础设施建设，已投资基础设施建设项目规模为 487.63 亿元（包括已退出 218.11 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 24.29 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 47.13 亿元用于银行存款、理财产品及其他固定收益类产品<sup>5</sup>。

表 1：截至 2022 年末，城发基金城市基础设施建设业务基金投资情况（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	存续期
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	10+2
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	10+2

<sup>5</sup> 因期间有投资退出及资金再投放，各项投资金额加总大于 400 亿元。

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	10+2
<b>合计</b>	<b>400.00</b>	<b>400.00</b>	<b>120.00</b>	<b>120.00</b>	<b>47</b>	<b>629.69</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设投资项目方面，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 2022 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	计划总投	已投资金额	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	-
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	广州市城投集团融资项目	200.00	197.25	2.40
10	广州市交投集团永续债项目	33.00	33.00	-
11	珠江实业美林湖养老可转债项目	20.00	10.00	-
12	珠江实业美林湖酒店可转债项目	7.00	7.00	7.00
13	广物地产融资项目	6.00	6.00	6.00
14	广州市城投项目（粤财信托）	10.00	10.00	10.00
15	广州市交投项目（粤财信托）	15.00	15.00	15.00
16	华发可转债项目	5.00	5.00	-
17	方圆增城永恒实业旧厂收储项目	4.00	4.00	3.59
18	宝能投资可转债	6.00	6.00	-
19	广州市城投集团可续期债权项目	13.00	13.00	-
	<b>合计</b>	<b>500.38</b>	<b>487.63</b>	<b>218.11</b>

注：1、城投集团系指“广州市城市建设投资集团有限公司”，为公司的关联方，股权穿透来看为公司的控股股东；2、宝能投资系指“深圳市宝能投资集团有限公司”，截至 2022 年末，宝能投资已被列为失信被执行人，该笔可转债投资面临一定的回收风险。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，广州新华基金和广州国寿基金已累计退出基础设施建设项目 17 个，投资金额 229.35 亿元，综合内部收益率（IRR）加权平均数为 6.89%，其中完全退出的基础设施建设项目收益率约为 6.06%，国企混改项目的收益率约为 16.56%。2022 年，公司未新增国企混改项目投资。

**表 3：截至 2022 年末，公司主要参与的国企混改项目情况（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	-	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	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	1.92	择机退出
合计		37.08	24.29	-

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”）发行的永续债项目，债券总面值 60 亿元，投资期限 5+N 年，前五年票面利率 8.5%，每半年付息一次。截止 2022 年 3 月 15 日，雪松实业永续债项目到期的应收利息 2.53 亿元未能按期得到偿付，已构成违约。城发基金就雪松实业永续债违约一事提起诉讼，本案尚处于二审阶段。截至 2022 年末，新华基金对该笔投资列报账面价值为 55.02 亿元，其中成本 60 亿元，应计利息 1.42 亿元，减值准备 6.40 亿元。

2021 年下半年以来，雪松实业信用资质持续恶化。根据中国执行信息公开网，雪松实业发生多起被执行信息；同时，公开资料显示，雪松实业已涉及多起诉讼，包括但不限于工程施工、合同纠纷及票据纠纷等；雪松实业控股股东雪松控股及其法定代表人存在失信被执行信息，被采取限制消费措施。广州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。

此外，2017 年以来，广州新华基金认购了新华信托两只信托理财产品，但 2020 年新华信托被原中国银保监会全面接管，直至 2022 年 7 月结束，新华信托进入破产清算程序。截至 2022 年末，新华基金列报该项目投资在其他非流动金融资产科目账面价值 4.57 亿元，其中成本 11.20 亿元，公允价值变动-6.53 亿元，最终可受偿金额未确定，该笔投资面临一定的回收风险。2023 年 5 月，重庆市第五中级人民法院裁定宣告新华信托破产，广州新华基金的上述投资面临较大的回收风险。

**除上述以政策性投资项目为主的城市发展基金投资与管理外，公司还自主进行市场化投资，部分投资项目已成功上市但目前规模尚小，主要项目仍未进入退出阶段。**

公司市场化投资业务主要为基金投资，基金投资包括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。截至 2022 年末，公司市场化股权投资基金规模为 17.63 亿元，其中已投资项目 7 个，投资规模 11.37 亿元，投资领域覆盖高端制造、人工智能、医疗健康和金融创新领域。跟踪期内，广州林发股权投资管理企业（有限合伙）投资的广东粤海永顺泰麦芽有限公司已于 2022 年 11 月 16 日在深交所上市，广东城发顺盛股权投资企业（有限合伙）投资的广东扬山联合精密制造股份有限公司已于 2022 年 6 月 30 日正式在深交所上市交易。整体来看，城发基金目前市场化投资基金管理规模较小。

**表 4：截至 2022 年末，公司市场化投资业务已成立基金情况（亿元）**

基金名称	GP	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）	退出模式
广州林发股权投资管理企业（有限合伙）	国寿股权	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	IPO 上市、并购、股权转让等
北京工融金投二号投	城发咨询	10.01	10.01	0.01	0.01	“立足广州、服务国	IPO 上市、

资管理合伙企业(有限合伙)						资、市场运作”的债转股	并购、股权转让等
广东城发顺盛股权投资企业(有限合伙)	国寿股权	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	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)	城发咨询	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	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)	城发基金	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	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)	城发基金	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	IPO 上市、股权转让、到期清算
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>17.63</b>	<b>13.86</b>	<b>1.59</b>	<b>1.2885</b>		<b>-</b>

注:国寿股权为“广州国寿城发股权投资管理企业(有限合伙)”的简称,城发咨询为“广州城发投资管理咨询有限公司”的简称,城发智创“广州城发智创股权投资合伙企业”的简称。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

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“城发元母基金”)。城发元母基金成立于 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“新业创投”)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,其中新业创投认缴 0.01 亿元,实缴 0.01 亿元。城发元母基金已投资子基金 4 只,底层项目 57 个,已完整退出 8 个项目。

表 5:截至 2022 年末,城发基金元母基金投资情况(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	0.06	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
<b>合计</b>	<b>23.43</b>	<b>23.43</b>	<b>1.80</b>	<b>1.56</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注:截至 2022 年末,城发元母基金已收回资金情况如下:1、已收到富海新材累计分红 111,160,629.48 元,其中 2022 年新增分红 7,764,736.32 元,即已收回全部投资本金,并实现投资收益 51,160,629.48 元;2、已收到松禾成长累计分红 29,291,994.89 元,其中 2022 年新增分红 13,697,619.09 元,剩余在投资本金为 30,708,005.11 元;3、已收到联创永钧累计分红 4,689,098.87 元,剩余在投资本金为 25,310,901.13 元。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司投资业务主要以公司投资并管理的广州新华基金和广州国寿基金为主,主要投向基础设施建设、纾困等政策性项目及部分市场化项目,跟踪期内公司新增投放规模很小。根据广州新华基金和广州国寿基金合伙协议,广州新华基金和广州国寿基金应分别向执行事务合伙人广州新华城发

股权投资管理企业(有限合伙)(以下简称“新华城发”)和广州国寿城市发展产业投资咨询企业(有限合伙)(以下简称“国寿城发”)支付报酬(管理费),城发基金向新华城发和国寿城发及直接管理的北京工融金投二号投资管理合伙企业(有限合伙)、广州城发智创股权投资合伙企业(有限合伙)等基金收取管理费。2022 年,新华城发和国寿城发分别减免广州新华基金和广州国寿基金管理费 0.90 亿元和 0.80 亿元,受此影响,城发基金母公司收取的管理费亦同比下滑至 0.13 亿元。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

**中诚信国际认为,公司财务风险较低。首先,跟踪期内,公司新增投放较少,以投资退出为主,债务规模及财务杠杆水平均保持在低位,且跟踪期内得到进一步压降,整体资本结构仍较为稳健;其次,母公司直接持有上市公司股权和变现灵活度较高的理财产品规模较小,但投资组合市值对债务本金的保障程度很高,日常现金流亦可足额覆盖利息支出;2022 年受投资组合减值影响,母公司经调整的净资产收益率大幅下降,公司的盈利能力较弱。**

公司收入主要来自根据基金认缴金额收取的基金管理费,目前主要来自于城发智创、广州新华基金和广州国寿基金。2022 年受新华城发和国寿城发减免基金管理费影响,母公司收取管理费收入减少至 0.13 亿元,同比减少 60.94%。同年,公司管理费用和财务费用等期间费用基本保持稳定。此外,因母公司主要资产为对子公司城发创业的长期股权投资,并以成本法入账,2022 年母公司投资收益基本持平为 1.45 亿元。在上述因素影响下,母公司实现净利润 0.13 亿元,同比减少 68.04%,2022 年末城发基金母公司经调整的净资产收益率继续下滑,母公司的盈利能力仍有较大提升空间。

跟踪期内,上市公司股价下跌导致云逸基金其他综合收益下降,推动母公司资产规模有所降低,截至 2022 年末为 158.17 亿元,仍由母公司对子公司的股权出资、其他应收款等组成。此外,母公司还保有一定的资金储备用于经营周转及债务偿付,截至 2022 年末为 1.08 亿元。总体来看,母公司投资组合具备较好的流动性,但账面价值具有一定波动性。

资本实力方面,跟踪期内,上市公司股价下跌影响其他综合收益规模,母公司权益规模小幅下降,截至 2022 年末为 118.30 亿元,资本实力较强。负债方面,2022 年母公司仍主要为流动负债,其期末与关联方往来款余额达 7.92 亿元,母公司非流动负债主要为 5 亿元的应付债券。2022 年以来因公司项目投资管理以退出为主,公司投资资金需求较少,母公司有息债务规模及财务杠杆水平亦随之降低,截至 2022 年末分别为 19.28 亿元和 25.21%,整体资本结构较稳健。债务结构方面,母公司对外融资以中长期公司债券及关联方拆借为主,短债<sup>6</sup>占比很低,2022 年末仅占比 1%左右,母公司短期偿债压力很小。

母公司经营活动现金受关联方资金拆借影响较大,近年来各期净额较小且有所波动。2022 年以来,城发基金母公司投资活动现金支出较少,且随着公司项目投资以退出为主,母公司投资活动净现金流转为净流入,相应地,随着债务偿还,公司筹资活动呈现净流出态势。偿债指标方面,受长

<sup>6</sup> 为本期债券应付利息,计入一年内到期的非流动负债。

期股权投资减少影响, 2022 年母公司投资组合市值有一定降低, 但有息债务规模亦有所减少, 投资组合对债务本金保持良好的保障水平。同年, 母公司日常经营净现金流仍可足额覆盖利息支出。

表 6: 近年来公司主要财务数据及指标情况 (母公司口径、亿元、%、X)

项目	2020	2021	2022
营业总收入	0.07	0.37	0.15
财务费用	-0.01	1.04	1.13
投资收益	0.97	1.49	1.45
净利润	0.48	0.40	0.13
<b>经调整的净资产收益率</b>	<b>0.41</b>	<b>0.33</b>	<b>0.11</b>
货币资金	1.10	2.70	1.08
其他应收款	3.65	12.44	10.15
长期股权投资	131.03	147.17	145.43
<b>非流动资产合计</b>	<b>131.24</b>	<b>147.38</b>	<b>145.68</b>
<b>资产总计</b>	<b>136.51</b>	<b>162.76</b>	<b>158.17</b>
投资组合账面价值	132.34	150.08	146.71
投资组合市值	132.34	150.08	146.71
实收资本或股本	125.02	125.02	125.02
资本公积	-	-	-
其他综合收益	-8.74	-5.11	-8.34
<b>所有者权益合计</b>	<b>117.39</b>	<b>121.41</b>	<b>118.30</b>
短期借款	2.60	2.50	0.00
其他应付款	16.12	33.57	34.67
流动负债合计	<b>19.12</b>	<b>36.35</b>	<b>34.88</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	5.00	5.00
<b>总债务</b>	<b>5.00</b>	<b>24.25</b>	<b>19.28</b>
短期债务/总债务	100.00	21.37	0.93
<b>总资本化比率</b>	<b>4.09</b>	<b>16.65</b>	<b>14.01</b>
经营活动产生的现金流量净额	12.88	1.40	0.78
投资活动产生的现金流量净额	-7.96	-17.57	3.77
筹资活动产生的现金流量净额	-4.08	17.77	-6.17
取得投资收益收到的现金	0.97	1.50	0.00
利息支出	0.05	1.08	1.17
<b>总债务/投资组合市值</b>	<b>3.78</b>	<b>16.16</b>	<b>13.14</b>
<b>现金流利息保障倍数</b>	<b>285.09</b>	<b>2.68</b>	<b>3.01</b>

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

公司除项目投资管理以外, 无其他实业经营板块, 合并口径整体财务表现与母公司差异不大。2022 年, 受广州新华基金投资亏损影响, 公司合并口径投资收益大幅亏损, 长期股权投资余额有所减少, 公司资产规模亦有所下滑; 2022 年, 公司对外投资规模很小, 跟踪期内债务规模有所下降, 财务杠杆水平亦保持降低态势; 公司短债规模很低, 账面非受限货币资金对其覆盖情况较好, 短期偿债压力很小。

公司合并口径营业收入来自于子公司管理的基金管理费收入, 2022 年共收取管理人报酬收入 0.29 亿元, 同比减少 0.89 亿元, 主要因公司减免基金管理费所致, 其中广州国寿基金减免管理费 0.80

亿元，广州新华基金减免管理费 0.90 亿元，加之公司管理费用和财务费用等期间费用相对稳定，综合作用下公司经营业务利润亏损扩大至 1.29 亿元。此外，2022 年公司投资的广州新华基金因雪松实业和新华信托风险事件，带动同期投资收益同比大幅减少至-14.56 亿元，最终公司净利润大幅下跌，为-15.44 亿元。

公司合并口径资产规模与母公司相近，构成亦较为接近，跟踪期内资产规模有所下降。公司债务规模有所降低，财务杠杆水平亦维持下降态势，与母公司口径差距不大。

公司经营活动现金亦主要受与关联方往来规模影响较大，各期波动明显。2022 年公司经营活动现金转为小额净流出。同时，公司项目投资目前主要处于回收期，可投资金规模不大，投资回收期及规模均存在较大不确定性，公司主要通过加大项目投资回收，减少存量债务规模。偿债指标方面，2022 年公司 EBITDA 受投资收益大幅减少影响下降明显，尽管有息债务规模减少，但 EBITDA 无法对债务本金或利息支出有效覆盖；公司短债规模很少，账面非受限货币资金对其覆盖情况较好，整体来看，公司盈利能力较弱，但短期偿债压力很小。

表 7：近年来公司主要财务数据及指标情况（合并口径、亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022
营业总收入	0.78	1.18	0.31
财务费用	-0.01	1.03	1.13
公允价值变动收益	0.00	0.28	0.26
投资收益	-0.64	2.74	-14.56
利润总额	-0.34	2.72	-17.10
资产总计	137.20	164.06	142.20
所有者权益合计	118.37	124.16	105.02
总债务	5.00	24.25	19.28
总资本化比率	4.06	16.34	15.51
经营活动产生的现金流量净额	12.48	5.41	-0.37
投资活动产生的现金流量净额	-7.99	-21.09	4.58
筹资活动产生的现金流量净额	-4.08	17.77	-6.17
利息支出	0.05	1.08	1.17
总债务/EBITDA	-17.36	6.37	-1.34
EBITDA 利息保障倍数	-5.93	3.52	-12.35
非受限货币资金/短期债务	0.29	0.64	7.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司合并口径下无受限资产。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年末，母公司无重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 1 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>7</sup>

### 假设

- 2023 年，母公司营收水平保持稳定。
- 2023 年，母公司预计投资支出 0~5 亿元。
- 2023 年，母公司债务规模保持稳定，不新增债务融资。

### 预测

表 8：母公司重点财务指标预测情况（母公司口径、%、X）

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率	0.33	0.11	-0.29~-0.43
总资本化比率	16.65	13.99	11.23~16.84
总债务/投资组合市值	16.16	13.12	10.28~15.42
现金流利息保障倍数	2.68	3.01	-0.13~-0.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源能够较好覆盖流动性需求。**

截至 2022 年末，母公司可用账面资金 1.08 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，母公司银行授信总额 12.50 亿元，尚未使用授信额度 12.00 亿元，备用流动性较为充足。此外，广州市经济基础很好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为市属国有城市及产业发展投资基金平台，公司可持续获得政府的资金支持。

公司流动性需求主要来自于对外投资及债务还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出规模很小，资金需求压力尚可。同时，就债务到期分布来看，截至 2022 年末，母公司未来一年内无到期债务（不考虑利息支出），2022 年母公司利息支出 1 亿元左右，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增长而增加。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源能够较好覆盖流动性需求。

表 9：截至 2022 年末，母公司债务到期分布情况（亿元）

	合计	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
关联方借款及其他	14.07	0.00	12.07	0.00	2.00
应付债券	5.00	0.00	0.00	0.00	5.00
<b>合计</b>	<b>19.07</b>	<b>0.00</b>	<b>12.07</b>	<b>0.00</b>	<b>7.00</b>

注：表中到期债务不含利息。

<sup>7</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>8</sup>

**中诚信国际认为，母公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，且在城市基础设施建设投资、产业基金投融资管理等方面积累了一定经验，发展战略符合行业政策和公司经营目标。**

环境方面，母公司作为投资类企业，面临的环境问题较少。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，拥有专业精干的运营管理团队，在产业基金投资、投融资管理等方面积累了较为丰富的经验。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、经营行为、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 外部支持

**广州市政府的支持能力很强，广州市政府对公司的支持意愿强；公司是广州市为推进城市发展及产业转型升级而专门成立的市属国有城市发展及产业发展投资基金平台，对广州市政府的重要性很高、与其紧密关联。**

公司实际控制人为广州市国资委。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。截至 2022 年末，广州市常住人口 1,873.41 万人，城镇化率为 86.48%。广州市整体经济实力很强，各项经济指标保持在广东省前列。2022 年广州市实现地区生产总值 28,839.00 亿元，同比增长 1.0%，人均地区生产总值达到 15.36 万元。广州市财政综合实力在广东省 21 个地市持续高居前列，受留抵退税政策实施的影响，2022 年广州市实现一般公共预算收入 1,810.00 亿元，扣除留抵退税因素后同比增长 3.0%。政府性基金收入维持在较高水平，2022 年受房地产市场景气度下行影响，区级土地出让收入不及预期，当年政府性基金预算收入 1,629.2 亿元，同比下降 31.8%。财政平衡率方面，广州市财政自给率维持在 60% 左右水平，财政平衡能力尚可。地方政府债务压力及再融资环境方面，2022 年末，广州市地方政府债务余额为 4,655.60 亿元，债务余额在广东省内处于高位，但广州市广义债务率仍处于全省及全国中下游水平，其债务压力相对较轻。同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境好。

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 年公司获得广州市财政注资的 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，公司从广州城投集团获得拆借资金 17.07 亿元（包括已偿还 3 亿元本金）。政策支持上，依托市属国有企业及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。

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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。

## 同行业比较

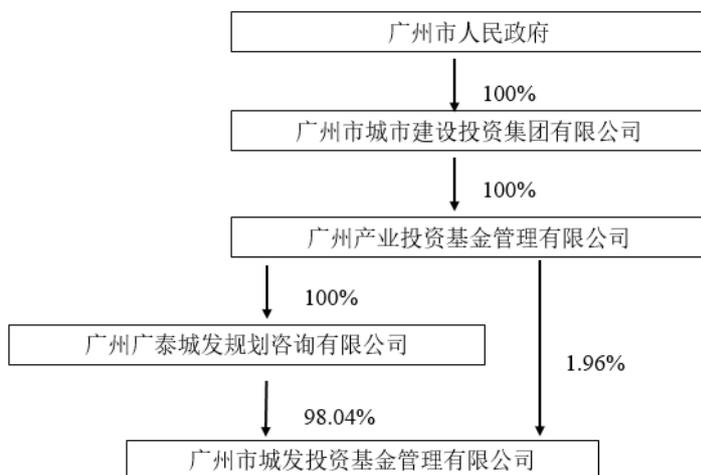
中诚信国际选取了杭州资本与格力集团作为城发基金的可比公司。城发基金与杭州资本、格力集团均系当地政府实际控制的重要国有资本投资运营平台或产业投资平台,均能获得当地政府有力的外部支持。公司面临的外部行业风险和业务风险与可比对象相比并无显著差异,基于当地政府对其的职能定位,公司与杭州资本、格力集团均具有一定业务竞争优势,但公司业务呈多元化发展较弱。公司的财务风险在同业中处于中等偏高水平。母公司资产、权益规模均低于可比公司,现金流对利息支出保障能力较弱,公司财务杠杆水平偏低,投资组合市值对债务的保障能力较好。

**中诚信国际认为,公司与格力集团、杭州资本均系当地政府实际控制的重要国有资本投资运营平台或产业投资平台,公司面临的外部行业风险和业务风险与可比对象相比并无显著差异,财务风险在同业中处于中等偏高水平。**

## 评级结论

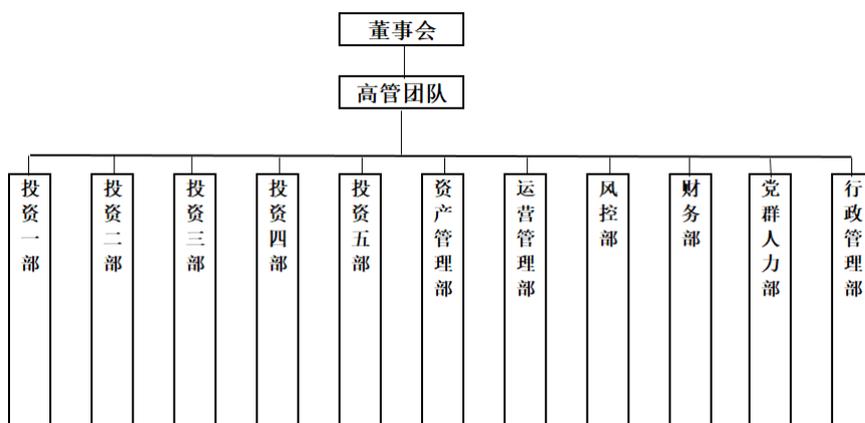
综上所述,中诚信国际维持广州市城发投资基金管理有限公司主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;维持“21 穗城 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 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 2022 年末)



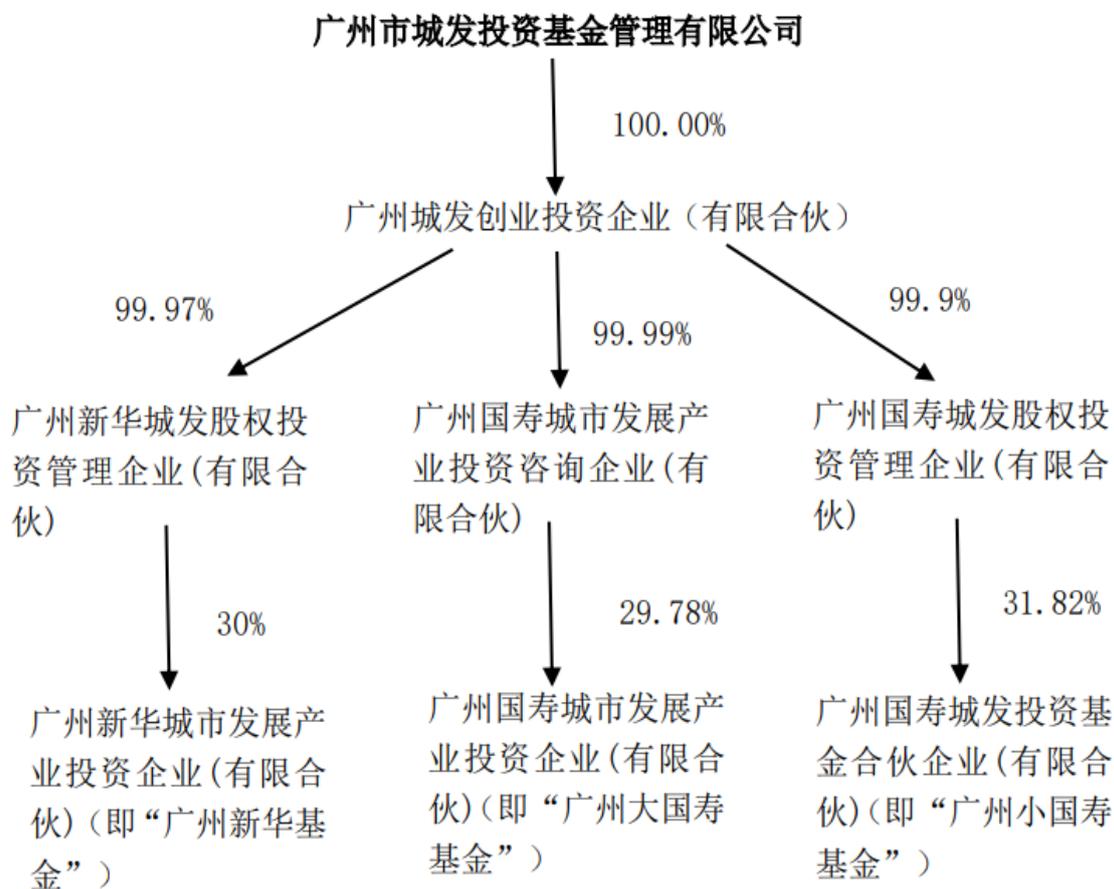
子公司名称	持股比例
广州城发投资管理咨询有限公司	100.00%
广州城发创业投资企业(有限合伙)	100.00%
广州国寿城市发展产业投资咨询企业(有限合伙)	100.00%
广州国寿城发股权投资管理企业(有限合伙)	100.00%
广州新华城发股权投资管理企业(有限合伙)	100.00%
广州广泰新业创业投资有限公司	100.00%
广州城发应元股权投资管理企业(有限合伙)	100.00%
广州广泰城建投资有限公司	100.00%
广州城嘉礼鑫资产经营管理合伙企业(有限合伙)	100.00%
广州祥城投资合伙企业(有限合伙)	100.00%
广州祥发投资合伙企业(有限合伙)	100.00%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

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主要基金投资结构图（截至 2022 年末）



### 附三：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)	2020	2021	2022
货币资金	12,203.67	33,084.85	13,533.99
应收账款	2,413.15	909.34	2,073.45
其他应收款	56,293.59	98,080.69	75,158.84
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/ 交易性金融资产	2,298.41	0.00	0.00
债权投资	2,007.22	45,607.22	45,607.22
其他债权投资	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1,272,657.11	1,445,028.66	1,266,055.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	16,178.61	14,682.98	15,616.27
固定资产	22.25	49.34	50.54
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,371,955.04	1,640,570.05	1,421,971.34
投资组合账面价值	1,305,345.02	1,538,403.72	1,340,812.49
投资组合市值	1,305,345.02	1,538,403.72	1,340,812.49
其他应付款	148,487.22	304,178.96	319,577.00
短期债务	50,034.56	51,829.12	1,795.89
长期债务	0.00	190,676.66	190,982.76
总债务	50,034.56	242,505.78	192,778.65
净债务	37,830.89	209,420.93	179,244.66
负债合计	188,224.30	398,978.04	371,765.35
所有者权益合计	1,183,730.74	1,241,592.01	1,050,205.99
利息支出	485.85	10,816.66	11,670.20
营业总收入	7,804.26	11,840.34	3,110.26
经营性业务利润	2,980.58	-2,969.98	-12,916.09
投资收益	-6,421.38	27,401.02	-145,572.17
净利润	-2,654.43	21,274.60	-154,438.21
EBIT	-2,954.95	38,020.67	-144,255.33
经营活动产生的现金流量净额	124,784.71	54,073.41	-3,654.13
投资活动产生的现金流量净额	-79,859.71	-210,908.15	45,834.51
筹资活动产生的现金流量净额	-40,795.92	177,711.32	-61,731.23
财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率(%)	-0.22	2.52	-9.42
经调整的净资产收益率(%)	-0.22	1.75	-13.48
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	-1.91	0.60	-0.04
应收类款项占比(%)	4.28	6.03	5.43
资产负债率(%)	13.72	24.32	26.14
总资本化比率(%)	4.06	16.34	15.51
短期债务/总债务(%)	100.00	21.37	0.93
总债务/投资组合市值(%)	3.83	15.76	14.38
现金流利息保障倍数(X)	282.04	6.51	0.24
货币等价物/短期债务(X)	0.29	0.64	7.54
总债务/EBITDA(X)	-17.36	6.37	-1.34
EBITDA/短期债务(X)	-0.06	0.73	-80.28
EBITDA 利息保障倍数(X)	-5.93	3.52	-12.35
EBIT 利息保障倍数(X)	-6.08	3.52	-12.36

注：为准确计算公司债务，中诚信国际将其他应付款中一年内到期的付息项调整至短期债务核算；将到期期限一年以上部分债务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。

## 附四：广州市城发投资基金管理有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022
货币资金	11,034.03	27,033.04	10,796.46
应收账款	319.35	2,086.76	2,736.52
其他应收款	36,547.85	124,413.41	101,491.56
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/ 交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
债权投资	2,007.22	2,007.22	2,007.22
其他债权投资	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-
长期股权投资	1,310,316.19	1,471,710.64	1,454,340.10
其他权益工具投资	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-
固定资产	19.93	48.79	50.04
投资性房地产	-	-	-
资产总计	1,365,107.22	1,627,632.36	1,581,744.90
投资组合账面价值	1,323,357.44	1,500,750.91	1,467,143.78
投资组合市值	1,323,357.44	1,500,750.91	1,467,143.78
其他应付款	161,195.45	335,705.71	346,658.42
短期债务	50,034.56	51,829.12	1,795.89
长期债务	0.00	190,676.66	190,982.76
总债务	50,034.56	242,505.78	192,778.65
净债务	39,000.53	215,472.73	181,982.20
负债合计	191,228.76	413,510.53	398,741.10
所有者权益合计	1,173,878.46	1,214,121.83	1,183,003.80
利息支出	485.85	10,816.66	11,670.20
营业总收入	672.17	3,718.86	1,452.52
经营性业务利润	-3,273.02	-10,028.63	-13,195.97
投资收益	9,713.52	14,943.89	14,461.55
净利润	4,812.63	3,953.05	1,263.34
EBIT	6,926.34	15,731.93	3,851.31
经营活动产生的现金流量净额	128,792.56	13,979.28	7,792.54
投资活动产生的现金流量净额	-79,561.53	-175,691.58	37,702.10
筹资活动产生的现金流量净额	-40,795.92	177,711.32	-61,731.23
财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率(%)	0.51	1.05	0.24
经调整的净资产收益率(%)	0.41	0.33	0.11
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.00	1.00	0.00
应收类款项占比(%)	2.70	7.77	6.59
资产负债率(%)	14.01	25.41	25.21
总资本化比率(%)	4.09	16.65	14.01
短期债务/总债务(%)	100.00	21.37	0.93
总债务/投资组合市值(%)	3.78	16.16	13.14
现金流利息保障倍数(X)	285.09	2.68	3.01
货币等价物/短期债务(X)	0.22	0.52	6.01
总债务/EBITDA(X)	7.18	15.41	54.38
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.30	1.97
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.35	1.45	1.37
EBIT 利息保障倍数(X)	14.26	1.45	1.49

注：为准确计算公司债务，中诚信国际将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。

## 附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈)	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=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+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



**独立·客观·专业**

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn