

华润投资创业（天津）有限公司

及其发行的 20 润创 01

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[2022]100868】

评级对象： 华润投资创业(天津)有限公司及其发行的 20 润创 01

20 润创 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日

前次跟踪： AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日

首次评级： AA/稳定/AAA/2020 年 11 月 5 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
合并数据及指标			
总资产	20.58	30.97	42.95
总负债	6.53	11.33	10.51
刚性债务	1.08	7.33	6.02
所有者权益	14.05	19.64	32.44
营业总收入	1.61	0.42	1.14
净利润	0.67	0.84	3.43
经营性现金净流入量	1.20	-3.84	-2.07
EBITDA	0.78	1.32	5.03
资产负债率[%]	31.71	36.59	24.48
权益资本与刚性债务比率[%]	1301.19	267.93	538.71
流动比率[%]	155.39	213.08	97.56
现金比率[%]	123.08	165.44	43.51
利息保障倍数[倍]	-795.16	6.78	17.24
净资产收益率[%]	5.36	4.96	13.18
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.62	-42.97	-18.93
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-37.10	-113.47	-80.99
EBITDA/利息支出[倍]	—	6.84	17.28
EBITDA/刚性债务[倍]	1.22	0.31	0.75
担保方数据及指标			
总资产	60.09	62.41	65.86
货币资金	39.50	36.09	35.71
所有者权益	60.04	61.46	63.53
融资性担保放大倍数[倍]	-	0.31	7.73

注 1：表中发行人数据依据华润投资创业审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。其中，2019 年度计入财务费用的利息支出为负，故 2019 年 EBITDA/利息支出不作列示。

注 2：表中担保方根据深担增信审计的 2019-2021 年财务报表数据整理、计算；担保业务数据口径 2021 年与 2020 年存在差异，2021 年担保业务数据包括批量化金融产品担保，2020 年数据不包括批量化金融产品担保；

分析师

魏昊 weihao@shxsj.com
艾紫薇 azw@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）对华润投资创业(天津)有限公司（简称华润投创、发行人或公司）及其发行的 20 润创 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来华润投创在股东支持及业务协同等方面保持优势，同时也反映了公司在资产变现能力及盈利波动性等方面继续面临压力。

主要优势：

- **股东支持。**作为华润资本旗下的境内基金投资管理平台，华润投创是华润集团培育战略新兴业务的重要载体之一，公司在业务协同、资金注入和流动性等方面能够得到股东的大力支持。
- **业务竞争优势。**华润投创的基金投资管理业务在能源、消费、健康、科技创新及城市开发运营领域与华润集团产业板块形成强协同，公司在人员团队和项目资源等方面均具备一定优势。
- **担保增信。**深圳市深担增信融资担保有限公司为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。深担增信的股东深圳担保集团在深圳市和广东省担保行业中处于领先地位，与当地金融机构之间建立了良好的业务合作关系，且其本身资本实力较强。

主要风险：

- **市场波动及退出风险。**股权投资行业经营业绩受宏观经济周期和资本市场政策环境及价格波动影响较大。在当前外部环境影响下，私募股权投资行业项目退出风险有所上升。
- **行业竞争压力加剧。**近年来我国私募股权投资

行业市场竞争加剧，集中体现在对项目资源的争夺上，使得项目投资成本呈上升态势，华润投创将面临较大的市场竞争压力。

- **资产变现能力较弱。**华润投创资产以股权投资形成的长期股权投资和其他非流动金融资产为主，资产整体变现能力相对较弱。
- **盈利波动性较强。**投资收益及公允价值变动收益是华润投创收入的重要组成部分，由于行业特殊性，公司相关收益易受监管政策变化与市场波动影响，故公司整体盈利波动性较强。

➤ 未来展望

通过对华润投创及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 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，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华润投资创业(天津)有限公司

及其发行的 20 润创 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照华润投资创业（天津）有限公司发行的 20 润创 01 信用等级的跟踪评级安排，本评级机构根据华润投创提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对华润投创的财务状况、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。

截至本评级报告出具日，华润投创合并报表口径已发行且尚在存续期内的债券余额为 3.00 亿元。从过往债券发行情况来看，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
20 润创 01	3.00	5 (3+2)	4.10	2020 年 11 月	未到期

资料来源：华润投创

概况

华润投资创业（天津）有限公司（以下简称“华润投创”、“公司”或“发行人”）成立于 2017 年 9 月，是经华润股份有限公司（以下简称“华润集团”）批准，由华润集团全资子公司华润生命科学集团有限公司和华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团香港”）全资子公司华润资本管理有限公司（以下简称“华润资本”）旗下全资子公司华润汉威管理咨询（北京）有限公司共同设立的合资公司¹华润创新发展（深圳）有限公司（原名为“华润创新发展（深圳）有限公司”，以下简称“华润创新发展”）设立的境内投融资平台，成立时注册资本为 1.00 亿元。

2018 年以来，依据华润集团财务部的批复，采用层层增资、分次进行的方式对华润投创进行增资。即由中润国内贸易有限公司（后更名为“华润生命科学集团有限公司”）和华润汉威管理咨询（北京）有限公司先后对华润创新发展进行现金注资，再由华润创新发展以现金形式向公司进行注资。2018 年，华润创新发展以现金形式共计向公司注

¹华润创新发展的股东为华润生命科学集团有限公司、华润资本和华润汉威管理咨询（北京）有限公司，三者持股比例分别为 39.8%、59.8% 和 0.4%，华润生命科学集团有限公司为华润集团的全资子公司，华润汉威管理咨询（北京）有限公司为华润资本的全资子公司。华润资本对华润创新发展拥有实际控制权，因而对华润创新发展实施并表。

资 10.83 亿元，其中 1.00 亿元计入注册资本，9.83 亿元计入资本公积。2019 年，华润创新发展以现金形式共计向公司注资 2.59 亿元，全部计入资本公积。2020 年，华润创新发展以现金形式共计向公司注资 4.71 亿元，全部计入资本公积。2021 年 9 月，华润创新发展以现金形式共计向公司注资 7.50 亿元，其中，1.00 亿计入注册资本，其余全部计入资本公积。此外，公司还收到华润创新发展 1.86 亿的实缴出资，计入资本公积。截至 2021 年末，公司注册资本为 2.00 亿元，资本公积为 25.41 亿元，华润创新发展持有公司 100% 的股权，公司实际控制人为国务院国资委。公司的股权结构图详见附录一。

华润资本为华润集团香港的全资子公司，是华润集团产业基金唯一运营管理平台，主要投资于大健康、城市综合建设运营、大消费、能源综合建设运营、科技及节能环保等领域。华润投创作为华润资本旗下的境内投资平台，能够在资本补充、流动性和业务协同等方面获得华润集团的大力支持。

截至 2021 年末，华润投创经审计的合并口径资产总额为 42.95 亿元，负债总额为 10.51 亿元，所有者权益为 32.44 亿元；2021 年公司实现营业收入 1.14 亿元，净利润 3.43 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 3.43 亿元）。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、

穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业环境

2021年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。募集资金数额及投资数额均创历史新高。在经历了2021年补足式增长后，2022年第一季度，新募集资金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模5亿元以下）为主，但头部机构募集资金集中度上升。市场投资金额占比最高的三个子行业分别为IT、生物技术/医疗健康 and 半导体及电子设备。退出端，2021年国内股权投资市场退出案例数同比上升仍受益于A股科创板及创业板注册制平稳运行。

2021年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，募集资金数额及投资基金数额均创历史新高。投资者投

资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。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 2022 年 3 月末，我国存续私募股权、创业投资基金管理人 14993 家，存续私募股权投资基金 31382 支，存续私募股权基金规模 10.81 万亿元；存续创业投资基金 15731 支，存续创业投资基金规模 2.43 万亿元。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金仍不断向少数头部机构聚集，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模 5 亿元以下）为主。

募资方面，2021 年我国疫情防控常态化，经济持续企稳恢复。在此次背景下，我国股权投资募资市场显著回暖，全年募集基金 6979 支，同比上升 100.7%，募集资金总额约 2.21 万亿元，同比上升 84.5%。2022 年第一季度，募资市场逐步回归正常水平，新募集基金 1374 支，同比下滑 0.6%，募集资金总额 4092.70 亿元，同比下降 3.2%。

募资结构上仍呈现两极化趋势，市场上单支基金超百亿规模主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。分基金类型来看，其中成长基金募集资金 13019.77 亿元，占比 59.0%；创业投资基金募集资金 6607.31 亿元，占比 29.9%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金募集资金分别为 829.50 亿元、235.46 亿元、425.43 亿元和 945.38 亿元，占比分别为 3.8%、1.1%、1.9%和 4.3%。

图表 2. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金募集情况



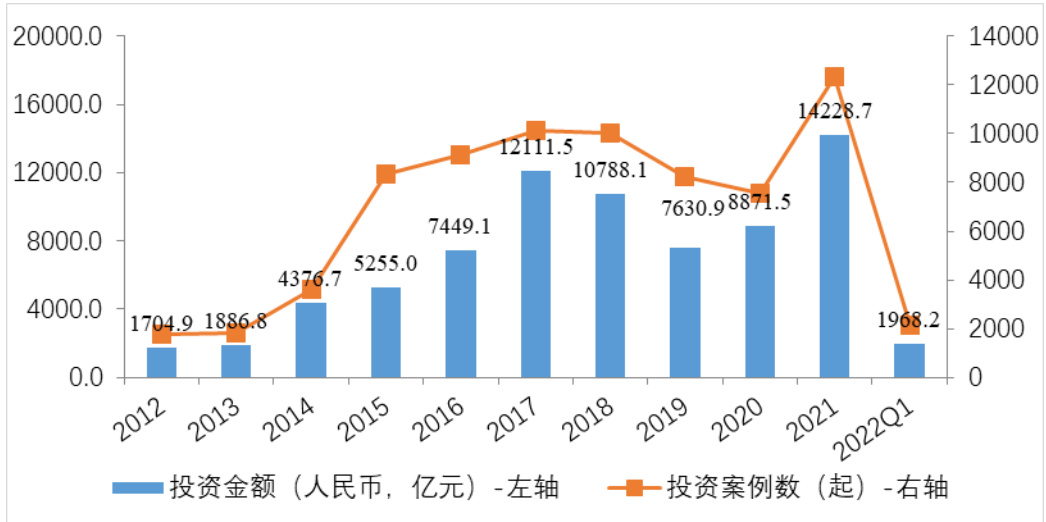
资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

投资方面，在募资市场回暖、IPO 保持高增长背景下，2021 年我国股权投资市场投资案例数及金额增幅明显，创历史新高。2021 年，我国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%；涉及投资总金额 1.42 万亿元，同比上升 60.4%。2022 年第一季度，投资市场明显节奏放缓，投资案例数同比下降 27.5%至 1599 例，投资金额同比下降 47.1%至 1968.2 亿元。

分投资阶段来看，2021 年早期投资案例数量 1857 起，同比上升 72.6%，投资总金额 229.47 亿元，同比上升 86.4%；创业投资案例数量 5208 起，同比上升 65.1%，投资总金额 3710.91 亿元，同比上升 90.0%；私募股权投资案例数量 5262 起，同比上升 58.1%，投资总金额 10288.32 亿元，同比上升 51.4%。

从投资行业分布情况来看，2021 年，多数行业的投资活跃度均同比上升，前三大投资行业分别为 IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备，三大行业投资总额占比为 50.97%，投资行业集中度同比小幅提升。从投资案例地域分布来看，北京、上海、广东、江苏和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。2021 年，前五大地区投资案例合计数占案例总数的 81.91%，投资金额合计数占全部投资额的 78.42%。

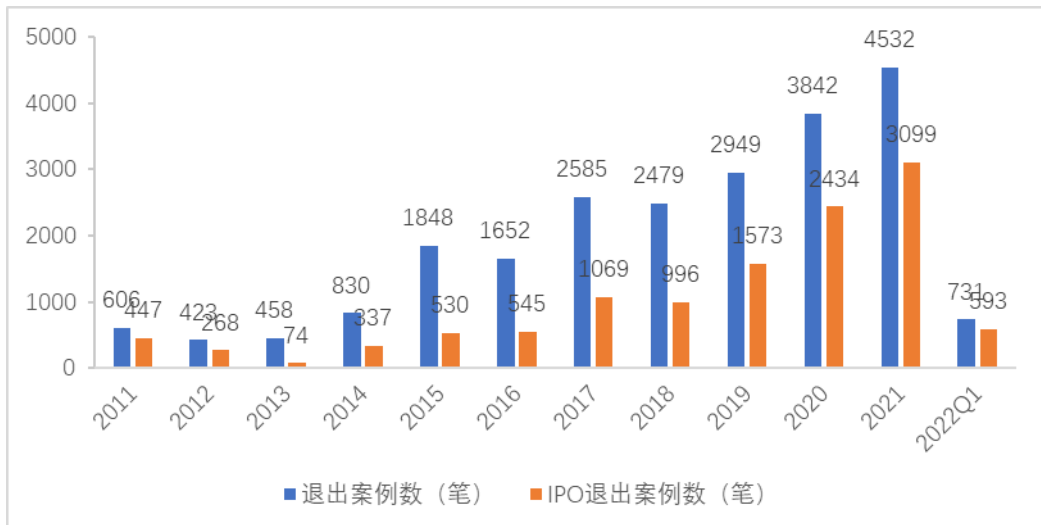
图表 3. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金投资情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

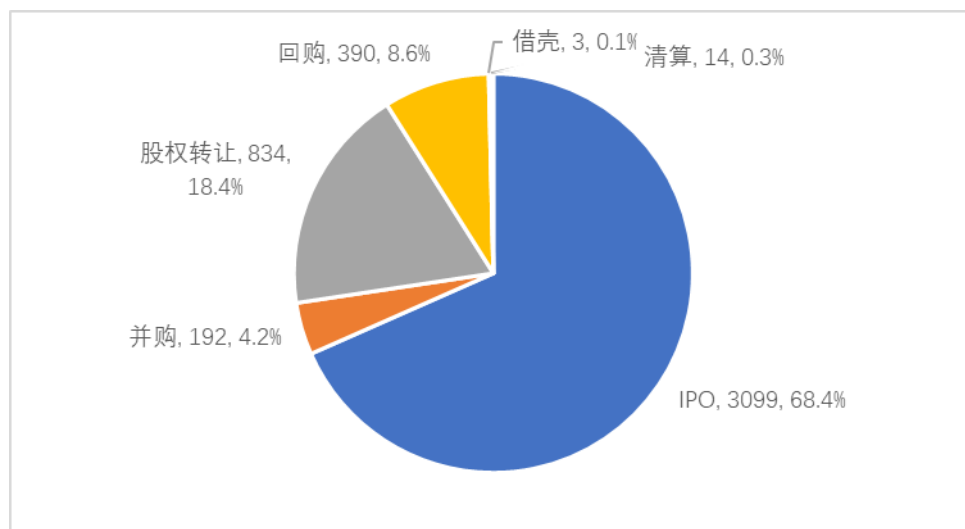
退出方面，2021 年，我国股权投资市场退出案例数量共 4532 笔，同比上升 18.0%。其中 IPO 退出案例数量 3099 笔，同比增长 27.3%。得益于国内注册制的平稳运行，被投资企业 IPO 数量较上年同比大幅提升。其次退出占比较高的方式依次为股权转让、回购以及并购。2022 年第一季度，我国股权投资市场退出案例共 731 笔，同比下降 31.7%，其中 IPO 退出案例数量 593 笔，同比下跌 5.7%。

图表 4. 2011-2022Q1 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

图表 5. 2021 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、新世纪评级整理

2021 年 1 月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步促进私募行业整体规范发展。同时相关部门陆续发布促进行业发展的利好政策。我国目前构建的多层次资本市场体系利好股权投资行业退出环境。

自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来，私募股权投资行业监管环境日益完善。2021 年 1 月 8 日，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（以下简称《规定》）。该规定在《私募投资基金监督管理暂行办法》，即行业法规条例的基础上进行修补和完善，进一步促进私募行业整体规范发展。《规定》共十四条，主要内容包括：1）规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断；2）从严监管集团化私募基金管理人；3）重申私募基金应向合格投资者非公开募集；4）明确私募基金投资的禁止行为；5）强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求；6）明确法律责任和过渡期安排。

除了基础法律框架，相关部门陆续发布了促进行业发展的利好政策，有利于行业规模的进一步扩大。2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》，文中第 18 条提到“鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策。提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核”。此项方案将激励银行及银行理财子公司从事私募股权行业。2021 年 11 月 26 日，银保监会发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》（银保监发[2021]46 号），文中提到“在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。”2021 年 12 月 17 日，银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，对现行保险资金运用领域规范性文件进行了清理，对 14 件规范性文件予以修改。修改内容包括拓宽保险资金股权投资范围，放松私募基金和创投基金限制。保险资金运用政策的调整，将加大保险机构对创投基金和私募基金投资力度，利好险资 LP 股权投资环境。

在退出环境方面，2021年11月15日，北京证券交易所（以下简称“北交所”）正式开市。北交所由新三板精选层升级而来，定位服务创新型中小企业，将在拓宽中小企业融资渠道、完善多层次资本市场方面发挥重要作用。

2. 业务运营

华润投创为华润资本旗下的境内投资平台，公司前身以地产基金业务为主，近年来开始以集团产业为依托开展基金运营投资业务。目前，公司已形成了科技创新、私募股权以及城市综合开发及运营三大基金业务板块，其中，科技创新主要聚焦于科技创新和节能环保领域；私募股权主要聚焦于大健康、大消费和新能源领域；城市综合开发及运营主要聚焦于房地产及城市综合建设运营领域。

华润投创作为华润资本境内投资平台，自2017年成立以来，陆续承接华润资本旗下境内私募股权投资公司，同时，根据华润集团战略规划，以集团产业为依托开展基金运营投资业务。目前，公司已形成了科技创新、私募股权以及城市综合开发及运营三大基金业务板块，主要投向分别为科技创新和节能环保领域，大健康、大消费和新能源领域以及房地产及城市综合建设运营领域。

截至2021年末，华润投创下设子公司12个，与上年末持平，其中深圳市华润资本股权投资有限公司已取得私募管理人牌照。2021年末，公司旗下管理基金数量为16只，基金规模合计367.90亿元，计划投资总额为161.90亿元，均较年初有所增长。2022年4月末，公司旗下基金实缴规模为194.53亿元，实缴规模持续上升。从基金运作模式上看，公司目前主要围绕华润集团产业链上的相关产业开展私募股权投资业务，其战略投资的定位更加明显，投资团队在既定的产业大方向上与集团相关产业运营主体合作，寻找投资人与投资标的，为集团产业的改革转型以及新产业的孵化服务。基金设立方面，公司新设立基金需报集团审批，批准之后方可设立。基金运营方面，作为管理方，公司每年向基金投资者收取管理费，并在项目退出后赚取超额收益部分一定比例的业绩报酬。从资金来源上看，每支基金华润系出资比例不超过25%，华润体系外LP大多为国有企业或者综合金融机构、国家级基金还有少量政府引导基金。

图表 1. 截至 2021 年末，公司合并口径管理基金情况（单位：支、亿元）

基金类型	基金数量	基金规模	实缴规模 (华润系)	实缴规模 (其他)	投资领域
科技创新	5	65.67	9.18	11.33	科技创新和节能环保
私募股权	8	136.71	33.66	61.84	大健康、大消费和新能源
城市综合开发及运营	3	165.52	14.80	63.71	房地产及城市综合建设运营

资料来源：华润投创

注：表中实缴规模为2022年4月末数据

从华润投创管理基金在投资项目分布行业来看，公司主要在科技创新、大健康、节能环保、新能源、大消费、城市综合开发运营等六大领域进行投资，投资规模方面，由于公司前身专注于房地产基金管理，城市综合开发运营的投资规模占比较高，而根据华润集团战略规划的要求，公司开始向以产业为依托的综合型私募股权管理公司转型，未来

将更多投资于与华润集团产业发展相关的科技创新、新能源、大健康、大消费和节能环保等领域。

图表 2. 截至 2021 年末公司投资项目情况（单位：亿元、%）

所投行业	项目数量	计划投资	实际投资	实际投资占比
科技创新	41	15.98	15.86	99.23
大健康	15	32.05	11.18	34.90
节能环保	3	0.79	0.79	100.00
新能源	15	13.93	8.37	60.05
城市综合开发运营	5	72.87	61.29	84.11
大消费	14	26.28	21.28	80.98
合计	93	161.90	118.77	73.36

资料来源：华润投创

注：投资项目按照基金主要投向进行行业分类

（1）科技创新业务

华润投创的科技创新业务主要方向在科技创新和节能环保领域，截至 2021 年末，公司科技创新业务板块下共有 5 支基金，认缴规模为 65.67 亿元，2022 年 4 月末，实缴规模为 20.51 亿元。其中，投资管理期基金 3 支，退出期基金 1 支，正在关闭基金 1 支。

从募集资金来源上看，华润投创科技创新板块的 LP 主要为险资和资产管理公司下的直投子公司等综合金融机构、国家级基金、华润系产业主体、少量的政府引导基金以及体系外国有和民营企业，其中，华润系出资总额不超过基金规模的 25%。从基金管理模式上看，公司科技创新类基金可分为产业强相关及产业弱相关两类，其中，产业强相关类基金在管理上采用集团内相关产业的企业与公司双 GP 模式，在基金投资管理方面共同决策；产业弱相关基金投资管理以公司为主导。从投资项目来源上看，科技创新类基金主要以基金团队独立寻找和产业伙伴推介为主，华润体系外部项目占比较高，项目投资阶段一般在 A 轮以后，投资项目的集中度一般不超过基金规模的 10%。在管理费的收取方面，公司科技创新类基金管理费用一般为认缴或实缴规模的 2% 左右。公司基金设有团队跟投机制，强制跟投比例为基金规模的 1% 和 500 万孰低，自愿跟投比例不超过基金规模的 3%。

项目退出方面，2021 年，华润创新基金投资的极视角科技有限公司部分股权通过股权转让的方式实现退出，退出 IRR 为 64.99%。

图表 3. 2021 年末，公司科技创新业务板块主要基金情况

基金名称	所处阶段	认缴规模（亿元）	实缴规模（亿元）	投资领域/方向	计划投资（亿元）	实际投资（亿元）	投资标的
华润创新基金	投资管理期基金	5.50	2.42	主要聚焦华润产业相关领域的优质早期创新型企业	2.31	2.31	深圳左邻永佳科技有限公司；深圳市圆周率软件科技有限责任公司；深圳极视角科技有限公司；北京艺妙神州医药科技有限公司；润生药业有限公司；重庆物奇微电子技术有限公司
华润国环产业基金	退出期基金	30.16	1.69	环境、公共事业、环保领域的优质公司股权	0.79	0.79	金为环保项目、玉溪西美西项目及枣庄广润光华项目

				或大型项目			
华润延安新经济基金	正在关闭	5.00	0.05	综合	-	-	-
润科微电子产业基金	投资管理期基金	20.01	14.69	围绕汽车电子、大健康、新能源、物联网等领域，重点投资超摩尔定律（MTM）产品、技术、模块、系统方案、以及产业链上下游材料、设备、应用等	13.39	13.39	物奇、灿瑞科技、POESY、Resis、美信科技、菲沃泰纳米科技、创达新材料、盛景电子、富特科技、无锡硅动力、天科合达、芯派电子、中科超容、贝克微电子、台基股份、重庆睿博光电股份有限公司、苏州源卓光电科技有限公司、德尔科技有限公司、福建国光新业科技有限公司、湖北九同方微电子有限公司、深圳瑞识等
深圳科技成果转化基金	投资管理期基金	5.00	1.71	70%投向深圳市扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业和其他市政府重点发展的产业	0.28	0.16	丰翼科技、蓝云杉项目

资料来源：华润投创

注：表中实缴规模为 2022 年 4 月末数据

(2) 私募股权业务

华润投创的私募股权业务主要方向在新能源、医疗健康和消费领域，截至 2021 年末，公司私募股权业务板块下存续有 8 支基金，认缴规模为 136.71 亿元，2022 年 4 月末，实缴规模为 95.50 亿元。其中，投资管理期基金 6 支，退出期基金 2 支。已退出基金 1 支，为华润北控新能源基金，主要投向颍上聚安光伏发电有限公司，通过北控清洁能源集团回购股权的方式实现退出，退出 IRR 在 7.13%。

华润投创私募股权类基金在募集资金来源、项目获取渠道、基金管理模式方面与科技创新类基金大致相同。公司医药及能源板块基金，多与华润医药和华润能源产业板块合作，项目端主要以医药和能源产业团队为主导，公司主要是中后台服务的角色。在投资项目阶段方面，公司私募股权类基金不限投资阶段，关注重点在于投资项目的发展前景以及与集团产业的协同。在项目投资集中度方面，私募股权类基金项目投资规模一般不超过基金规模的 15-20%。在管理费收取方面，公司私募股权类基金管理费为认缴规模的 1-2%。

投资项目退出方面，除上述已退出的北控新能源基金项目外，润创新能源基金进入退出期，退出方式计划为资产打包出售，预计整体退出 IRR 约在 12.6% 左右。目前所投风电项目已陆续退出，退出 IRR 整体在 45% 左右；华润医药产业投资基金已进入退出期，目前有 3 个已退出的项目，为福森药业、合富医疗和瑞科生物。其中，福森药业和瑞科生物项目全部退出，合富医疗部分退出，退出方式主要为协议和股权转让，退出 IRR 在 14.78%-70.77%。

图表 4. 2021 年末，公司私募股权业务板块主要在管基金情况

基金名称	所处阶段	认缴规模 (亿元)	实缴规模 (亿元)	投资领域/ 方向	计划投资 (亿元)	实际投资 (亿元)	投资标的
华润医药产业投资基金	退出期基金	25.00	13.50	医药行业	9.41	9.41	塞力斯、盖兰德、邦耀、合富医疗、光景生物科技、润生科技、埃提斯生物、天东制药、康华生物、阿尔法药业、博圣生物、索元生物
润创新能源产业基金	退出期基金	21.00	16.35	新能源领域：风电、生物质发电等	13.93	8.37	濮阳风电项目（郓城沿黄）、肥乡 100MW、河南鹿邑风电项目、河南获嘉腾飞风电项目、安徽滁州定远风电项目、安徽宿州灵璧灵南风电项目、天津清之风、江苏淮安博里、山东郓城沿河风电项目、山东日照生物质热电联产项目、河北曹妃甸生物质热电联产项目、山东陵城生活垃圾焚烧发电项目、洛阳偃师静脉产业园垃圾焚烧发电、河北廊坊市文安县生活垃圾焚烧发电项目、沈阳法库
华润润湘基金	投资管理期基金	5.10	5.10	农副产品及冷链物流	3.20	1.40	唯捷城配、蜀海供应链、湖南佳元禄食品有限公司、爱笔（北京）智能科技有限公司
华润光大健康产业母基金	投资管理期基金	10.02	4.42	大健康类子基金	5.00	0.01	华润医疗器械基金
华润医疗器械基金	投资管理期基金	15.22	13.19	通过协议转让购买迪瑞医疗 28% 的已发行股份	17.64	17.64	迪瑞医疗
润格投资	投资管理期基金	30.00	24.00	主要投资方向为集成电路、高端制造、大健康、人工智能、数字经济与网络安全、消费升级领域的相关产业基金及公司。	13.10	10.10	汤臣倍健股份有限公司、奥瑞金科技股份有限公司、匹克（中国）有限公司
华润国调厦门消费基金	投资管理期基金	20.23	14.87	大消费领域	9.48	9.48	铂爵旅拍文化集团有限公司、爱逸食品、匹克项目、深圳市乐的文化有限公司
良润股权投资基金	投资管理期基金	10.14	4.05	投资大消费产业内优质项目，食品、品牌、供应链和渠道、科技创新和智能制造。重点聚焦复合调味品、餐饮供应链、宠物食品。	0.30	0.30	丰翼科技

资料来源：华润投创

注：表中实缴规模为 2022 年 4 月末数据

图表 5. 截至 2021 年末，公司私募股权业务板块完全退出基金情况（单位：亿元、%）

基金名称	退出时间	投资金额	实际回报额	退出方式	退出 IRR	退出状态
华润北控新能源基金	2020 年	5.01	5.66	股权回购	7.13%	完全退出

资料来源：华润投创

(3) 城市综合开发及运营业务

城市综合开发及运营业务是华润投创的传统业务板块，在集团双擎两翼战略确定后，公司逐步转向产业基金类业务，城市综合开发及运营业务占比有所下降。目前公司城市综合开发及运营业务以一线城市的持有物业开发为主。截至 2021 年末，公司城市综合开发及运营业务板块下共有 3 支基金，认缴规模为 165.52 亿元，2022 年 4 月末，实缴规模为 78.51 亿元。其中，2 支为投资管理期基金，1 支为退出期基金。

从资金来源上看，公司城市开发及运营类基金主要 LP 为险资等综合金融机构，由于公司该类基金主要投向为持有物业，投资周期较长，因而不接受个人投资者。从基金管理模式上看，一般设立合资 GP，公司为 GP 的大股东。从退出方式上看，公司城市综合开发及运营业务板块基金退出方式一般为险资购买或者资产证券化。

图表 6. 2021 年末，公司城市综合开发及运营板块主要在管基金情况

基金名称	所处阶段	认缴规模 (亿元)	实缴规模 (亿元)	投资领域/方向	计划投资 (亿元)	实际投资 (亿元)	投资项目	项目进度
华信汉威产业基金（含华信汉威联接基金）	退出期基金	4.81	4.81	住宅房地产	4.78	4.78	重庆北碚住宅项目	华信汉威产业基金于 2018 年投资重庆北碚住宅项目一珉瑜府。截至 2021 年 5 月底，项目公司累计完成 11 次盈余资金分配，第 11 次分配 2000 万（对应基金 980 万），目前第 9-11 次盈余资金，正在向基金分配的流程中。
国寿申润城市发展基金 ²	投资管理期基金	150.00	63.01	主要以上海区内具有增值空间的开发或运营中写字楼物业及能够改造为写字楼的其他物业，不超过基金规模 30% 可投向长租公寓等其他物业	57.39	56.51	1.浦东新区世博 B06 地块；	(1) 项目桩基施工完成。 (2) 完成写字楼、商业、酒店扩初 100%；施工图设计进行中。 (3) 项目索赔事宜，目前上海申元、科进已处理完毕；上海院及四建索赔补充协议已签订，款项待支付；银狐进行中；上海建科进行中。 (4) 酒店部分，凯悦协议已完成，木棉花协议进行中。
							2.上海市吴中路万象城 E/V5 项目；	截至 7 月底，E 栋整体出租率为 95.7%（办公出租率 95.4%，底商 100%），较上月持平。办公平均租金 6.1 元/平米·天，商业平均租金 10.48 元/平米·天。
							3.上海城方租赁住房运营管理有限公司股权投资项目（已投资额 0.17 亿元）	-
六佰本项目制基金	投资管理期基金	10.70	10.70	-	10.70	0.00	与东方资产合作通过北京东富益通投资中心（有	项目 LPA 于 2020 年 12 月 25 日完成签订，截至 2021 年 8 月 30 日，华润深国投已实缴 1999

²该基金登记的管理人为国寿资本投资有限公司，但华润系拥有 GP 公司南宁申润投资管理有限责任公司最大的股权份额（40%），华润资本首席投资官王坚强担任 GP 公司董事长，并且华润系拥有 20% 的 LP 份额，故包含在华润投创旗下。

基金名称	所处阶段	认缴规模 (亿元)	实缴规模 (亿元)	投资领域/方向	计划投资 (亿元)	实际投资 (亿元)	投资项目	项目进度
							限合伙) 投资于北京六佰本商业项目改造盘活	万元, 汉威方德已实缴1万元。跟投 SLP 入伙相关各方审批已完成, SLP 入伙及合伙协议已完成签订。项目改造北区施工证已取得, 2021 年底之前重点推进项目潜在大客户交易洽谈。

资料来源: 华润投创

注: 表中实缴规模为 2022 年 4 月末数据

投资项目退出方面, 华润投创较早投资于房地产领域, 目前已有两支基金完全退出。其中深圳市华威欣城一号投资合伙企业(有限合伙)成立于 2012 年 11 月 21 日, 投资金额 9.56 亿元, 退出金额 14.63 亿元, 退出 IRR 为 23%; 上海华润万象城写字楼基金成立于 2013 年 12 月 5 日, 投资金额 12.00 元, 退出金额 19.00 亿元, 退出 IRR 为 9.58%。

图表 7. 截至 2021 年末, 公司城市综合开发及运营板块完全退出基金情况 (单位: 亿元、%)

基金名称	退出时间	投资金额	实际回报额	退出 IRR	退出状态
深圳市华威欣城一号投资合伙企业(有限合伙)	2016 年	9.56	14.63	23.00	完全退出
上海华润万象城写字楼基金	2018 年	12.00	19.00	9.58	完全退出
合计		20.45	33.63	-	-

资料来源: 华润投创

管理

华润投创为华润创新发展 100% 控股, 实际控制人为国务院国资委。公司法人治理结构完整, 内部组织机构设置合理, 并建立了与自身经营发展相适应的各项制度, 形成了较规范的管理体系。

截至 2021 年末, 华润投创注册资本为 2.00 亿元, 资本公积为 25.41 亿元, 华润创新发展持有公司 100% 的股权, 公司实际控制人为国务院国资委。公司产权状况详见附录一。

华润投创严格按照《公司法》等法律法规, 制定《公司章程》及其他内部控制规章制度, 完善公司内部法人治理结构, 健全内部管理制度, 规范公司行为。根据《公司章程》规定, 公司不设董事会, 设执行董事 1 名, 行使董事权利。执行董事由股东任命产生, 对股东负责, 任期 3 年, 任期届满, 可以连任。公司不设监事会, 设监事 1 人, 由股东委任, 董事、高级管理人员不得兼任监事。每届任期三年, 任期届满, 连选可以连任。监事任期届满未及时改选的, 在改选出的监事就任前, 原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定, 履行监事职务。公司设立经营管理机构, 经营管理机构设经理一人, 并根据公司情况设若干管理部门。由执行董事聘任或者解聘, 任期 3 年, 经理对执行董事负责。

华润投创根据自身经营发展要求, 设立了 PE 业务、城市综合开发及运营业务部、创投业务部、战略部、内控中心、法律合规部、风险管理部、财务部和人力资源部 9 个

部门，其中，PE 业务、城市综合开发及运营业务和创投业务负责基金拓展、项目投资及投后管理等工作。战略部负责战略管理、战略研究、募资管理、投资者关系、品牌管理等工作。内控中心负责纪检监察、审计内控、EHS 等工作。公司组织架构详见附录二。

截至 2021 年末，华润投创纳入合并报表范围内的子公司共 12 家，均为股权投资公司。

(1) 主要关联方及关联交易

华润投创与关联方交易主要投资关联方金融产品、与关联方往来形成的应付款项以及对有限合伙企业的应收基金管理费、基金筹建期的垫付费用以及资金调拨形成的应收款项。

图表 8. 公司主要关联方应收应付款情况（单位：万元）

项目	关联方	2019 年	2020 年	2021 年
交易性金融资产	华润深国投信托有限公司	1.75	6.45	-
交易性金融资产	珠海华润银行股份有限公司	-	-	0.23
其他非流动金融资产	华润深国投信托有限公司	1.00	3.00	0.16
其他应收款	华润汉威管理咨询(北京)有限公司	0.18	1.86	2.01
其他应付款	华润水泥投资有限公司	0.00	4.02	-
其他应付款	华润怡宝饮料(中国)有限公司	-	-	3.00
长期应付款	华润股份有限公司	4.13	3.16	2.35

资料来源：华润投创

财务

得益于自身经营积累及股东的现金注资，成立以来，华润投创的所有者权益不断增长。近年来，公司资产负债率总体处于较低水平，负债以关联方往来款和应付债券为主，流动负债占比较高但呈下降趋势。公司资产以非流动资产为主，主要为对有限合伙股权投资形成的其他非流动金融资产和长期股权投资，该类资产变现能力较弱。此外公司货币资金、理财产品及资金信托占一定比重，为公司运营提供一定流动性支持。公司收入主要来源于基金管理过程中的管理费收入及运营过程中和退出时取得的公允价值变动收益和投资收益，近年来随基金管理规模增长，公司收入提升较快。近年来，投资收益已成为公司收入来源最为重要的组成部分，由于行业特殊性，公司投资收益易受监管政策变化与市场波动影响，故公司整体盈利存在一定波动性。

1. 公司财务质量

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）所对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。大信会计师事务所（特殊普通合伙）所对该公司的

2020-2021 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 2021 年末，华润投创经审计的合并口径资产总额为 42.95 亿元，负债总额为 10.51 亿元，所有者权益为 32.44 亿元；2021 年公司实现营业总收入 1.14 亿元，净利润 3.43 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 3.43 亿元）。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

得益于自身经营积累及股东的持续注资，成立以来，华润投创的所有者权益不断提升。2019-2021 年末，公司所有者权益分别为 14.05 亿元、19.64 亿元和 32.44 亿元。2021 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 6.17%、78.33% 和 14.40%。公司资本公积占比较高，主要为股东华润创新发展的现金注资，高出注册资本的部分计入资本公积。近年来，公司负债规模波动上升但资产负债率总体处于较低水平。2019-2021 年末资产负债率分别为 31.71%、36.59% 和 24.48%。2021 年末，得益于新增资本金的注入，资产负债率有所下降。

从债务结构来看，2019-2021 年末，华润投创流动负债占比分别为 35.21%、44.07% 和 39.85%。公司流动负债主要分布于短期借款和其他应付款。公司短期借款主要为公司对中行的流动资金贷款，2021 年末，公司归还剩余短期借款，其余降至零。其他应付款主要为华润体系内的关联方往来款，2021 年末，公司其他应付款余额为 3.05 亿元，占总负债比重的 28.98%，主要为公司对华润怡宝饮料(中国)有限公司的短期借款 3.00 亿元。公司非流动负债主要为长期应付款和应付债券，截至 2021 年末公司长期应付款余额为 2.38 亿元，占总负债比重的 27.90%，主要为集团往来款，此类往来款不计息，期限多与基金投资期限匹配。截至 2021 年末，公司应付债券余额为 3.02 亿元，主要为公司于 2020 年发行的一期公司债券，规模为 3.00 亿元，期限为 5 年，附有第 3 年回售条款，票面利率为 4.10%。

授信方面，华润投创自成立以来逐渐同银行等金融机构建立起长期合作关系，获得机构授信支持。截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度为 1.00 亿元，未使用额度为 0.71 亿元；获得股东流动性支持共 6.00 亿元，其中，境内 3.00 亿元，境外 3.00 亿元。

或有负债

截至 2021 年末，华润投创无对外担保、重大未决诉讼及仲裁等或有事项。

（2）现金流分析

华润投创经营活动现金流入主要包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流出主要包括购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费以及支付其他与经营活动有关的现金。2019-2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.20 亿元、-3.84 亿元和 -1.24

亿元。公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要系收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金变化幅度较大所致。

华润投创投资活动产生的现金流入主要来源于收回投资收到的现金，投资活动产生的现金流出主要来源于投资支付的现金。2019-2021年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.47亿元、-6.29亿元和-6.78亿元。公司目前私募股权投资基金业务迅速扩张，投资活动现金流呈净流出状态。

华润投创筹资活动现金流入主要来源于股东注资和借款，筹资活动现金流出主要来源于偿还债务本息和股利分配。2019-2021年，公司因筹资活动产生的现金流量净额为2.17亿元、10.81亿元和7.74亿元。公司筹资活动现金流大幅波动主要是由于吸收投资收到的现金及取得借款收到的现金大幅变化所致，公司目前处于业务迅速扩张阶段，投资项目所需资金主要依赖股东注资和借款，筹资活动现金流呈净流入状态。

近年来华润投创业务处于快速扩张阶段，投资活动现金流以净流出为主，依赖筹资活动以保障投资业务的顺利开展。2019-2021年，公司EBITDA分别为0.78亿元、1.32亿元和5.03亿元，呈上升趋势。公司目前刚性负债规模较小，EBITDA对公司刚性债务覆盖能力较好。2019-2021年非筹资性现金净流入量分别为-2.27亿元、-10.13亿元和-8.85亿元，非筹资性现金净流入量对负债的覆盖比例持续为负。但考虑到公司刚性负债规模较小，公司整体流动性风险可控。

图表 9. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019年	2020年	2021年
EBITDA/利息支出(倍)	-	6.84	17.28
EBITDA/刚性债务(倍)	1.22	0.31	0.75
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	48.03	-105.25	-45.02
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	187.30	-91.26	-30.97
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-90.85	-277.89	-192.67
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-354.30	-461.92	-132.54

资料来源：华润投创

(3) 资产质量分析

近年来，得益于股东的持续注资及关联方往来款的增长，华润投创的资产规模增长较快。2019-2021年末公司资产总额分别为20.58亿元、30.97亿元和42.95亿元。2021年末公司流动资产、非流动资产分别占总资产的9.52%和90.48%，2021年末，公司非流动资产占比明显上升，主要投向其他非流动金融资产。公司非流动资产比重较高，资产较为固化。

2021年末，华润投创流动资产主要分布于货币资金、其他应收款和交易性金融资产，分别占年末资产总额的5.50%、4.87%和0.91%。其中，交易性金融资产为公司购买的理财产品及资金信托计划，2021年末，受公司当年投资支出较大影响，交易性金融资产下降明显。公司其他应收款主要为对华润创新发展（深圳）有限公司的资金调拨以及对有限合伙基金筹建期的垫付费用。

华润投创的资产主要集中在非流动资产，2019-2021 年末，非流动资产占资产总额比重分别 82.65%、65.64%和 90.48%。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产和长期股权投资构成，2021 年末占总资产比重分别为 55.12%和 35.04%，占比进一步上升。

截至 2021 年末，华润投创其他非流动金融资产余额为 23.67 亿元，主要为公司对其在管基金的投资以及其持有的用于投资集团电力基金的信托计划份额，该类资产的流动性受限，变现能力较弱。跟踪期内，公司新增对国调基金的投资金额较大，此外，公司对微电子基金、厦门国调基金、良润基金和润湘基金新增实缴，非流动金融资产余额上升较快。

图表 10. 公司其他非流动金融资产明细（单位：万元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年
国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）	53,076.00	53,887.79	55,042.77
华润信托·润电环保单一资金信托	10,000.00	30,000.00	-
昆明国环股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2,670.18	4,979.79	641.39
南宁国寿申润投资发展基金合伙企业（有限合伙）	25,972.26	25,611.34	25,611.34
湖南华润润湘农产品产业投资基金合伙企业（有限合伙）	3,901.45	3,921.63	4,830.29
润科（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	9,666.09	22,537.14	46,259.37
汕头市华信汉威联接基金合伙企业（有限合伙）	1,797.46	1,560.93	833.01
华润（延安）新产业经济投资合伙企业（有限合伙）	-	88.95	85.37
华润国调（厦门）股权投资合伙企业（有限合伙）	-	-	18,456.51
中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司	-	-	75,306.87
南京良润股权投资合伙企业（有限合伙）	-	-	10,008.12
合计	107,083.44	142,587.57	237,075.04

资料来源：华润投创

截至 2021 年末，华润投创长期股权投资余额为 15.05 亿元，主要为合营企业和联营企业的股权投资，大多为公司对其在管基金的投资，此外还有部分公司参股的 GP 公司股权，该类资产的流动性受限，变现能力较弱。跟踪期内，公司新增对珠海华润格金股权投资有限公司的股权投资，长期股权投资余额增长明显。

图表 11. 公司长期股权投资明细（单位：万元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
合营企业：			
汕头市华润创新股权投资基金合伙企业(有限合伙)	9,128.45	12,694.58	14,387.08
华润北控(汕头)新能源产业基金合伙企业(有限合伙)	7,428.96	-	-
山西晋润医疗健康产业股权投资合伙企业(有限合伙)	591.39	590.63	608.17
湖南华润润湘联合私募股权基金管理有限公司	305.81	388.86	302.23
华润宝塔股权投资(延安)有限公司	187.02	78.79	75.43
深圳市汉威华星股权投资企业(有限合伙)	1.00	-	-
珠海华润格金投资管理有限公司	-	1,159.72	1,070.20
深圳市华德欣润股权投资企业(有限合伙)	-	1,722.83	1,736.67

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
深圳华润光大健康产业股权投资母基金合伙企业(有限合伙)	-	99.62	99.35
珠海华润格金股权投资有限公司	-	-	60,527.66
良华投资管理南京有限公司	-	-	523.82
北京东富益通投资中心(有限合伙)	-	-	1.00
联营企业:			
广东润创新能源股权投资基金合伙企业(有限合伙)	29,427.92	28,549.79	53,511.34
华润医药(汕头)产业投资基金合伙企业(有限合伙)	14,239.78	10,958.36	12,009.67
广西华润基金管理有限公司	562.47	641.13	640.23
润科投资管理(上海)有限公司	424.66	554.50	1,671.61
昆明华润科技管理有限公司	332	527.78	531.91
润兴锐华(深圳)科技成果转化天使投资合伙企业(有限合伙)	-	2,448.00	2,422.22
华润国调(厦门)新兴产业投资管理有限公司	-	-	365.79
合计	62,629.46	60,414.61	150,484.39

资料来源：华润投创

整体来看，华润投创持有的股权投资规模较大，整体资产流动性较弱，且相关资产的公允价值波动及所投项目的经营业绩波动将对公司资产规模产生一定影响。

3. 公司盈利能力

华润投创的收入主要来源于基金管理过程中的管理费收入及运营过程中和退出时取得的公允价值变动收益和投资收益。公司收入整体呈上升趋势，2019-2021 年，公司管理费收入、投资收益及公允价值变动收益合计分别为 1.59 亿元、2.09 亿元和 6.57 亿元，持续保持增长。从收入结构上看，公司早期收入以管理费收入为主，随着基金投资规模的扩大，投资收益及公允价值变动收益规模及占比逐步增长，成为公司收入的主要来源。2021 年，公司管理收入、投资收益及公允价值变动收益占比分别为 16.78%、68.59% 和 14.63%。2021 年，公司投资收益快速上升，主要系当年公司新能源基金部分项目退出实现较好收益，权益法核算的长期股权投资收益增长所致；受益于基金管理规模的上升，公司管理咨询费收入较上年已有所增长；受益于其他非流动金融资产公允价值上升，公司公允价值变动收益较上年已有所上升。

华润投创基金管理费收入一般按照基金实缴份额的 0.5%-2.0% 收取，超额业绩报酬收入一般按照基金业绩超过约定标准后的 15%-20% 比例收取。2019-2021 年，公司实现基金管理费收入分别为 0.58 亿元、0.38 亿元和 1.10 亿元。

从投资收益构成来看，2019-2021 年，华润投创投资收益中来源于按权益法核算的长期股权投资收益以及持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益占比较高，此外，随公司陆续有部分基金实现退出，其处置相应金融资产带来的投资收益有所上升。公司公允价值变动收益主要来源于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

图表 12. 公司整体收入情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
管理咨询费收入	0.58	36.14	0.38	17.71	1.10	16.68
投资收益	0.71	44.31	1.54	72.08	4.51	68.19
公允价值变动收益	0.29	18.20	0.18	8.33	0.96	14.55
其他收入	0.02	1.34	0.04	1.88	0.04	0.58
总计	1.61	100.00	2.13	100.00	6.61	100.00

资料来源：华润投创

图表 13. 公司投资收益构成（单位：万元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	-	-	16.57	0.11	1,984.41	4.40
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益	545.09	7.64	2762.44	17.98	1,425.74	3.16
按权益法核算的长期股权投资收益	1,644.32	23.04	4000.59	26.04	40,084.83	88.90
处置金融工具损益	488.18	6.84	570.61	3.71	-	-
处置交易性金融资产取得的投资收益	-	-	-	-	1,590.47	3.53
处置长期股权投资收益	4,460.52	62.49	7167.09	46.64	4.21	0.01
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	-	-	848.15	5.52	-	-
总计	7,138.11	100.00	15,365.44	100.00	45,089.66	100.00

资料来源：华润投创

华润投创的营业总成本主要由营业成本、管理费用和财务费用构成，其中，2019-2021 年，公司营业成本分别为 0.08 亿元、0.03 亿元和 0.43 亿元。2021 年，公司营业成本上升明显，主要系新增华润国调厦门消费基金后投资团队人员成本上升所致。管理费用主要为职工薪酬费用、专业机构费和软件服务费，2019-2021 年，公司管理费用分别为 0.77 亿元、0.80 亿元和 1.24 亿元，占营业总收入比重分别为 47.64%、37.52%和 18.69%。此外，2020 年以来，随公司有息债务规模增长，利息支出增长较快，2019-2021 年，公司财务费用分别为-0.01 亿元、0.19 亿元和 0.21 亿元。

华润投创盈利与收入呈同向波动，2019-2021 年，营业利润分别为 0.77 亿元、1.11 亿元和 4.73 亿元，净利润分别为 0.67 亿元、0.84 亿元和 3.43 亿元。受益于当年收入及盈利水平的明显增长，2021 年公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 13.18%和 13.58%，均较上年明显上升。

整体来看，华润投创基金管理费收入随着公司基金管理规模的增长而增加。投资收益主要来源于按权益法核算的长期股权投资收益以及持有其他金融资产的股利收益，近年来随投资规模增长，投资收益上升较快。虽然投资管理业务收入形成了公司较为稳定的收入来源，但投资收益依然是最为重要的组成部分。由于行业特殊性，公司投资收益易受监管政策变化与市场波动影响，故公司整体盈利存在一定波动性。

外部支持

作为华润资本旗下的境内投资平台，华润投创是华润集团培育战略新兴业务的重要载体之一，公司的基金投资业务与集团产业协同程度较高。集团在资金注入、投资项目推介、项目筛选和流动性等方面能够给予公司大力支持。

华润集团成立于 2003 年，经国资委批准，由中国华润有限公司联合其他四家发起人共同出资，发起设立。中国华润以其所持有的全部净资产（包括所持有的华润集团股权）作为出资，占全部股东出资总额的 99.9842%。截至 2021 年末，华润集团注册资本 164.67 亿元。华润集团主要从事金融、保险、地产、医药、水泥、能源、电力、仓储运输、食品饮料方面的投资；对商业零售企业的投资与管理；轻纺织品、建筑材料产品的生产；物业管理；民用建筑工程的施工，民用建筑工程的外装修及室内装修；以及技术交流。其中，零售业务主要包括超市、健康及护理产品销售、艺术品销售、咖啡店等多个业态，拥有华润万家、苏果、欢乐颂、中艺、Ole’、Blt、VANGO、Pacific coffee 等多个品牌，区域遍布华东、华南、华北、西北、东北、中原以及香港等。医药板块经营主体为华润医药，业务范围涵盖中药、化学药、营养保健品、医药流通及医药研发等领域，近年来通过并购重组、业务整合、市场拓展，经营规模持续提升。华润医药旗下拥有华润三九医药股份有限公司（下称“华润三九”，股票代码 000999.SH，通过下属公司持股 63.60%）、东阿阿胶股份有限公司（下称“东阿阿胶”，股票代码 000423.SZ，通过下属公司持股 32.00%）、华润双鹤药业股份有限公司（下称“华润双鹤”，股票代码 600062.SH，通过下属公司持股 59.99%）和江中药业股份有限公司（下称“江中药业”，通过下属公司持股 43.03%）等 4 家上市公司和华润医药商业负责医药流通业务。电力板块经营主体为华润电力，业态涉及火电、煤炭、风电、水电、燃气发电及光伏发电等领域，主要在国内经济发展较快、电价承受能力强及资源丰富的地区开发、建设和运营 60 万千瓦及以上的大容量、高效率火力发电机组，并向上游煤炭和清洁能源领域延伸。中国华润房地产业务分布于中国内地、香港和泰国，业务范围包括民用住宅、商业地产、物业管理、建工建材等多样业态，其中从事中国内地房地产业务的子公司主要为华润置地，华润置地规模最大的业务板块为房地产开发，对营业额的贡献始终在 85% 以上，其次为物业投资和建筑、装修服务等，各板块均保持增长态势。公司金融板块主要运营主体为华润金控、华润深国投信托有限公司和珠海华润银行股份有限公司，经营范围涉及银行、信托、租赁和资产管理等。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

本期债券由深圳市深担增信融资担保有限公司（简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。深担增信于 2019 年 11 月由深圳市地方金融监管局核准设立，注册资本为 60.00 亿元，由深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）100% 持股，2019 年 12 月，深圳市财政金融服务中心以 20.00 亿元收购深圳担保集团所持深担增信 33.33% 股权。截至 2021 年末，深担增信股权结构无变动。

深担增信的股东深圳担保集团成立于 1999 年 12 月，前身深圳市中小企业信用担保中心是深圳市政府成立的专业担保机构，其于 2007 年 12 月 24 日由事业法人转制为企业法人。历经多次增资和股权变更，截至 2021 年末，深圳担保集团注册资本与实收资本均为 114.05 亿元，由深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）、深圳市龙华建设发展有限公司（以下简称“龙华建设”）和深圳市平稳发展投资有限公司（以下简称“深圳市平稳发展”）分别持股 52.227%、17.867% 和 29.856%，实际控制人为深圳市国资委。故深担增信实际控制人为深圳市国资委。

截至 2021 年末，深担增信经审计资产总额为 65.85 亿元、净资产为 63.53 亿元；同期末，担保余额为 524.60 亿元，融资性担保放大倍数为 7.73 倍。2021 年，实现营业收入 3.60 亿元，实现净利润 2.07 亿元。

深担增信为深圳担保集团融资担保业务的重要业务载体之一，主要承担债券增信和其他大额融资担保业务，在其业务体系中具有重要作用。深担增信成立时间虽短，但依托集团丰富的业务资源，业务规模快速增长。深担增信股东深圳担保集团具有多年市场化实践经验，在深圳市和广东省担保行业中处于领先地位，并已建立较为完善的风控体系。未来，深担增信将在业务开展、风险控制、资金来源等方面获得股东的大力支持。

整体来看，深担增信提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

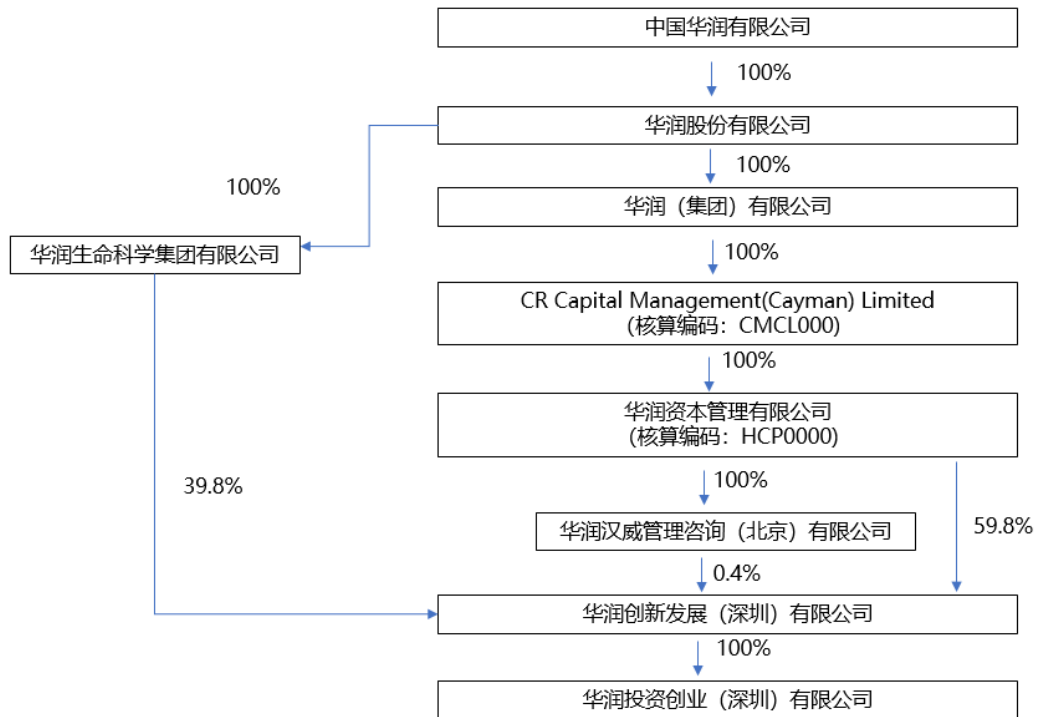
跟踪评级结论

跟踪期内，公司各个基金业务板块稳步发展，其中，科技创新、大健康和新能源板块基金管理及投资规模上升较快。2021 年公司在管基金数量、实缴规模及对外投资规模进一步上升，大部分基金产品仍在投资管理期。同期，公司陆续有基金进入退出期，退出投资项目数量及退出收益明显增长。此外，公司作为投资方参与国调基金二期投资，相关投资规模较大。受益于股东增资，2021 年，公司资本实力进一步增强，公司资产负债率略有下降且处于较低水平，负债以关联方往来款和应付债券为主，流动负债占比略有下降。公司资产以非流动资产为主且占比不断上升，主要为对有限合伙股权投资形成的其他非流动金融资产和长期股权投资，该类资产变现能力较弱。公司收入主要来源于基金管理过程中的管理费收入及运营过程中和退出时取得的公允价值变动收益和投资收益，近年来随基金管理规模增长，公司收入提升较快。近年来，投资收益已成为公司收入来源最为重要的组成部分，由于行业特殊性，公司投资收益易受监管政策变化与市场波动影响，故公司整体盈利存在一定波动性。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观、区域经济环境及政策环境变化对公司业务经营及资产质量的影响；（2）公司资产配置偏长期带来的流动性压力；（3）投资收益及公允价值变动收益随监管政策与市场变化波动对于公司盈利稳定性带来的影响。

附录一：

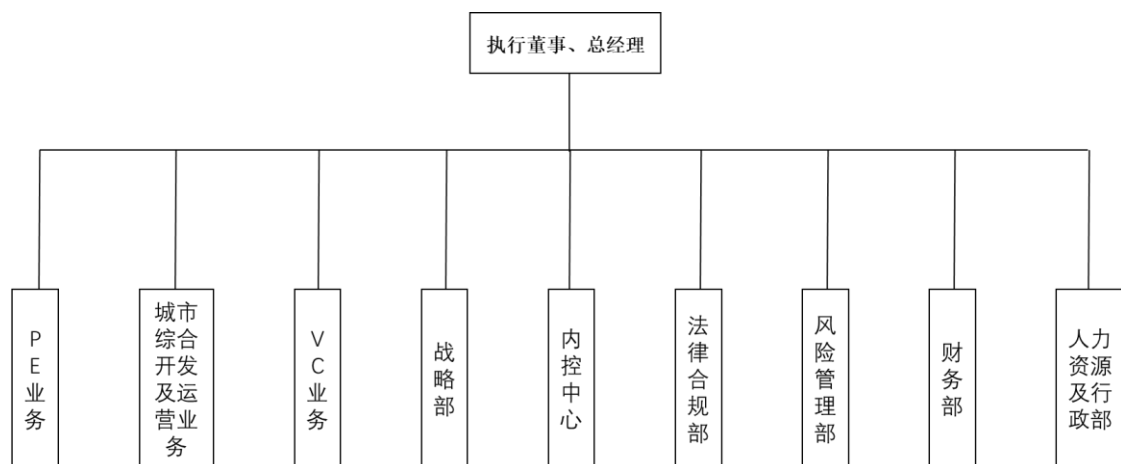
公司股权结构图



注：根据华润投创提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据华润投创提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	20.58	30.97	42.95
货币资金 [亿元]	1.03	1.70	1.43
刚性债务[亿元]	1.08	7.33	6.02
所有者权益 [亿元]	14.05	19.64	32.44
营业总收入[亿元]	1.61	0.42	1.14
净利润 [亿元]	0.67	0.84	3.43
EBITDA[亿元]	0.78	1.32	5.03
经营性现金净流入量[亿元]	1.20	-3.84	-2.07
投资性现金净流入量[亿元]	-3.47	-6.29	-6.78
资产负债率[%]	31.71	36.59	24.48
长短期债务比[%]	184.05	126.91	150.96
权益资本与刚性债务比率[%]	1,301.19	267.93	538.71
流动比率[%]	155.39	213.08	97.56
速动比率 [%]	155.33	213.03	97.38
现金比率[%]	123.08	165.44	43.51
利息保障倍数[倍]	-795.16	6.78	17.24
有形净值债务率[%]	46.50	57.75	32.42
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	85.98	92.92	62.01
营业利润率[%]	127.55	266.62	414.13
总资产报酬率[%]	4.13	5.08	13.58
净资产收益率[%]	5.36	4.96	13.18
净资产收益率*[%]	5.21	4.97	13.21
营业收入现金率[%]	99.47	140.65	87.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	48.03	-105.25	-45.02
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.62	-42.97	-18.93
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-90.85	-277.89	-192.67
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-37.10	-113.47	-80.99
EBITDA/利息支出[倍]	—	6.84	17.28
EBITDA/刚性债务[倍]	1.22	0.31	0.75

注：表中数据依据华润投创经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。其中，2019 年度计入财务费用的利息支出为负，故 2019 年 EBITDA/利息支出不作列示。

附录四：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00
股东权益（亿元）	60.04	61.46	63.53
总资产（亿元）	60.09	62.41	65.86
货币资金（亿元）	39.50	36.09	35.71
风险准备金（亿元）	-	0.31	0.73
营业总收入（亿元）	0.14	2.97	3.60
营业利润（亿元）	0.09	1.86	2.76
净利润（亿元）	0.04	1.42	2.07
平均资本回报率（%）	0.13	2.34	3.31
风险准备金充足率（%）	-	1.37	0.14
融资性担保放大倍数（倍）	-	0.31	7.73
担保发生额（亿元）	-	25.36	652.61
期末担保余额(亿元)	-	22.36	524.60
累计担保代偿率（%）	-	-	-
累计代偿回收率（%）	-	-	-
累计代偿损失率（%）	-	-	-

注 1：根据深担增信审计的 2019-2021 年财务报表数据整理、计算；

注 2：担保业务数据口径 2021 年与 2020 年存在差异，2021 年担保业务数据包括批量化金融产品担保，2020 年数据不包括批量化金融产品担保；

注 3：融资性担保放大倍数=期末融资性担保责任余额/期末股东权益。

附录五：

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	7
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	1
		流动性	3
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录六：

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	2020年11月5日	AA/稳定	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA/稳定	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA/稳定	魏昊、艾紫薇	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	-
债项评级(20润创01)	历史首次评级	2020年11月5日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	魏昊、艾紫薇	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业信用评级方法概论(2014) 工商企业通用版评级模型(2019)	-

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。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资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+报告期投资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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录八：

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级、CCC级（含）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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。