

广州产业投资基金管理有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100873】

评级对象: 广州产业投资基金管理有限公司及其发行的公开发行债券

	19广基01	19广基02	21广基01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2022年6月29日	AAA/稳定/AAA/2022年6月29日	AAA/稳定/AAA/2022年6月29日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2021年6月24日	AAA/稳定/AAA/2021年6月24日	-
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2019年5月15日	AAA/稳定/AAA/2019年8月16日	AAA/稳定/AAA/2021年8月19日

### 主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	4.11	7.97	6.79
刚性债务	59.43	111.99	111.95
所有者权益	179.85	247.75	246.54
经营性现金净流入量	-0.91	-42.32	-3.93
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	428.36	618.26	544.01
总负债	247.24	282.66	325.81
刚性债务	170.80	216.36	235.91
所有者权益	181.12	335.61	218.20
营业收入	3.54	11.40	17.98
净利润	0.06	1.93	4.79
经营性现金净流入量	-13.85	7.82	4.35
EBITDA	14.64	16.74	19.85
资产负债率[%]	57.72	45.72	59.89
权益资本与刚性债务比率[%]	106.04	155.12	92.49
流动比率[%]	152.13	157.37	71.76
现金比率[%]	87.98	106.28	34.10
利息保障倍数[倍]	1.11	1.39	1.54
净资产收益率[%]	0.03	0.75	1.73
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.84	2.95	1.43
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.23	1.99	-7.03
EBITDA/利息支出[倍]	1.12	1.40	1.59
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.09

注: 根据广州产业基金经审计的2019-2021年财务数据整理、计算。

### 分析师

高飞 gaofei@shxsj.com  
 王隽颖 wangjy@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对广州产业投资基金管理有限公司(简称广州产业基金、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了跟踪期内公司在股东支持、项目退出渠道等方面所保持的优势,同时也反映了公司在市场竞争、内部管理、项目风险管控、盈利及负债经营程度上升等方面所面临的压力与风险。

#### 主要优势:

- **区域环境优势。**广州市区域经济环境较好,为广州产业基金提供了良好的外部环境和发展机遇。
- **多层次资本市场建设为项目退出提供支持。**多层次资本市场建设的逐步完善以及相关政策扶持为广州产业基金投资业务在资金募集、项目退出渠道等方面提供了较好的外部环境。
- **股东支持力度较强。**广州产业基金作为广州市政府设立的产业投融资平台,可在资本补充及业务发展等方面获得广州市政府及市城投集团的大力支持。

#### 主要风险:

- **项目风险管控压力。**随着广州产业基金各项业务规模的扩大,以及投资项目的不断增加,公司面临的项目风险管控压力上升。
- **盈利压力加大。**广州产业基金利息支出和资产减值损失规模较大,在投资回报存在不确定性的情况下,公司资产质量承压,持续面临一定的盈利压力。
- **负债经营程度上升。**广州产业基金融资需求上升,负债经营程度上升,财务弹性有所下降。
- **投资风险。**广州产业基金对广汽集团、爱建集团、

万孚生物等上市公司的股权投资规模较大，被投资企业的经营状况和市值波动将对公司资产规模、持有期收益和处置收益产生较大影响。

- **债权类资产信用风险。**公司及子公司在管基金债权投资规模较大，部分项目已逾期或违约。其中，城发基金在管的广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）认购雪松实业债权融资计划 60.00 亿元，城发基金对上述债权融资计划的间接投资为 18 亿元。雪松实业本部自有资金对短期债务的覆盖能力较弱，存在投资损失的风险。

#### ➤ 未来展望

通过对广州产业基金及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并授予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 广州产业投资基金管理有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照广州产业投资基金管理有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期) (简称“19 广基 01”)、广州产业投资基金管理有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一) (简称“19 广基 02”)及广州产业投资基金管理有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期) (简称“21 广基 01”)的跟踪评级安排, 本评级机构根据该公司提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据, 对公司的财务状况、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。

该公司于 2019 年 5 月发行了期限为 5 (3+2) 年的固定利率债券“19 广基 01”; 于 2019 年 8 月发行了期限为 5 (3+2) 年的固定利率债券“19 广基 02”; 于 2021 年 9 月发行了期限为 5 (3+2) 年的固定利率债券“21 广基 01”。截至本评级报告出具日, 公司境内待偿债券本金余额为 56.975 亿元; 境外待偿债券本金余额为 8.00 亿美元。

图表 1. 截至本评级报告出具日公司存续债券概况

债项名称	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行票面利率 (%)	债券起息日	下一行权日	到期兑付日
19 广基 01	19.975	3+2 年	4.00	2019-05-27	-	2024-05-27
19 广基 02	10.00	3+2 年	3.88	2019-08-28	2022-08-28	2024-08-28
21 穗城 01	5.00	3+2 年	3.80	2021-01-21	2024-01-21	2026-01-21
21 广基 01	2.00	3+2 年	3.69	2021-09-17	2024-09-17	2026-09-17
22 广产投 MTN001	20.00	3+2 年	4.00	2022-03-18	-	2027-03-18
Gzinfu	5.00 (美元)	5 年	4.75	2019-04-03	-	2024-04-03
Gzinfu	3.00 (美元)	5 年	2.85	2021-07-28	-	2026-07-28

资料来源: 广州产业基金

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

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。募集基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。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/医疗健康和半导体及电子设备。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。

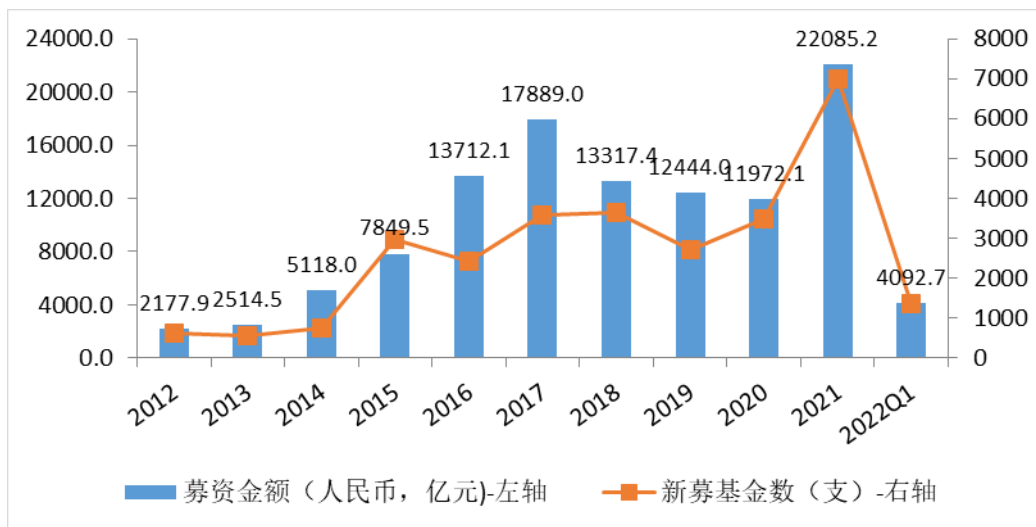
2021 年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，募集基金数额及投资金额均创历史新高。投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节

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

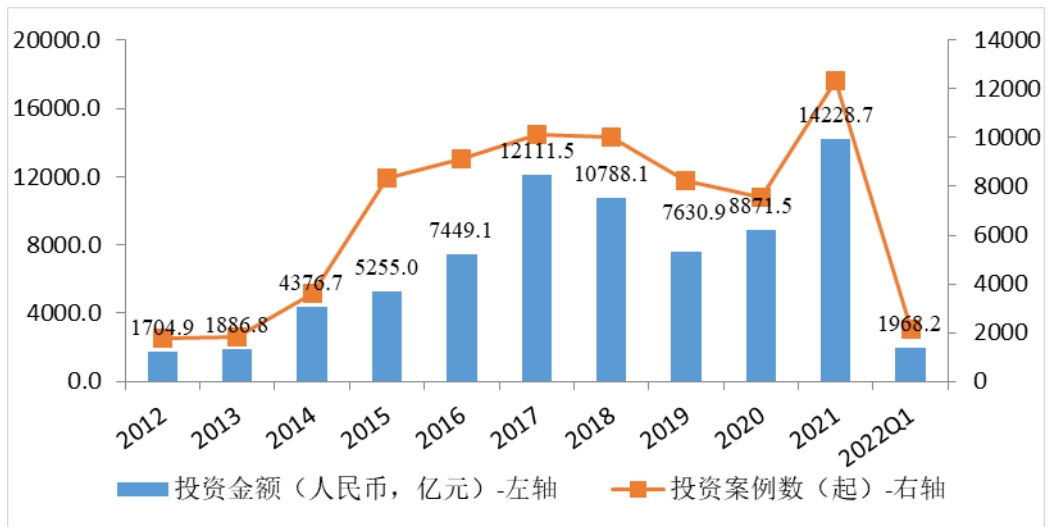
投资方面，在募资市场回暖、IPO 保持高速增长背景下，2021 年我国股权投资市场投资案例数及金额增幅明显，创历史新高。2021 年，我国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%；涉及投资总金额 1.42 万亿元，同比上升 60.4%。2022 年第一季度，投资市场明显节奏放缓，投资案例数同比下降 27.5% 至 1599 例，投资金额同比下降 47.1% 至 1968.2 亿元。

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**

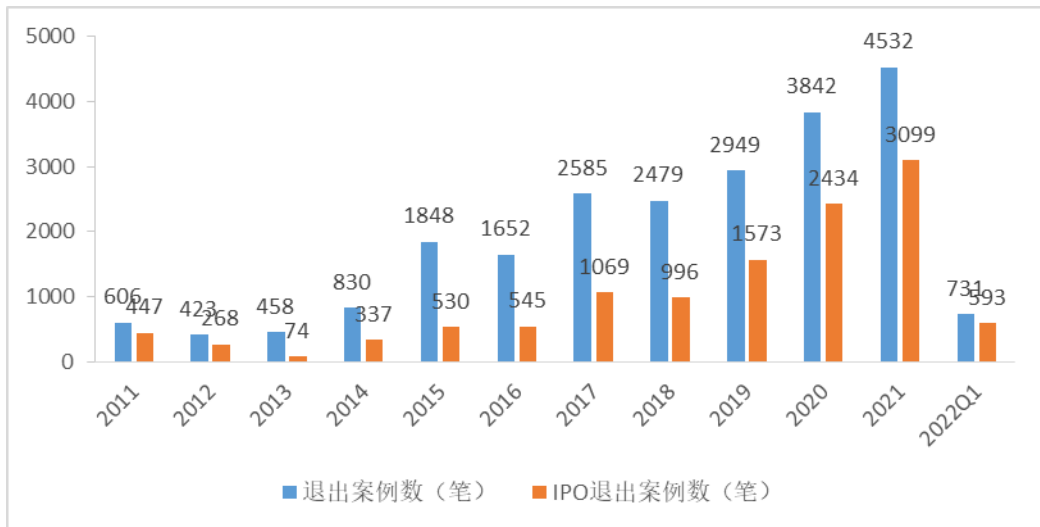


资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

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%。

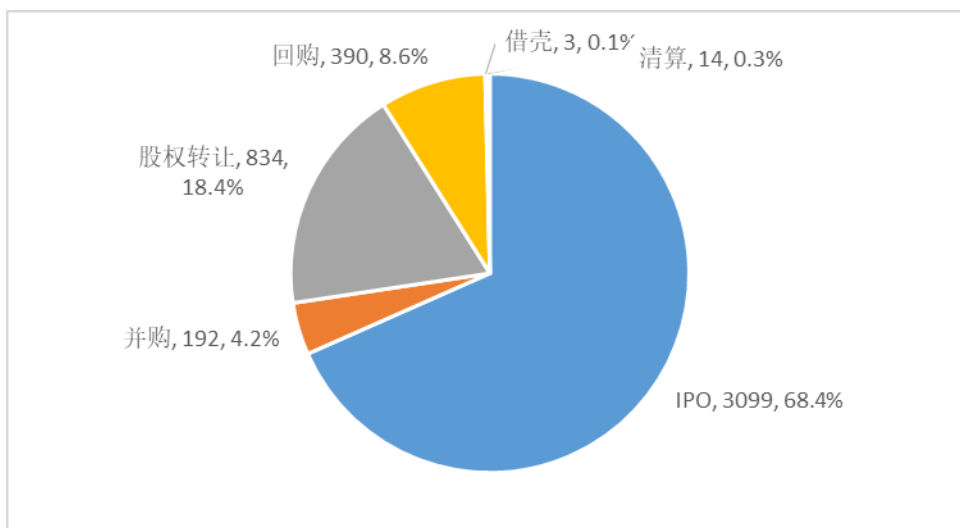


图表 4. 2011-2022Q1 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



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投资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。

### （3）区域经济环境

广东省经济实力雄厚，经济结构调整步伐领先，在历经产业转型阵痛之后，经济已呈现高质量发展。由于地缘优势以及政策加持，广东省经济外向度高，地区外贸形势在中美贸易战持续升级中首当其冲，对未来外贸增长带来一定压力。作为重要的交通枢纽省区，也是国家重点打造的粤港澳大湾区及“一带一路”沿线国家市场的重要物流枢纽之一，广东省经济发展迎来新契机，区域发展潜力可期。

广东省地处我国大陆南部沿海，拥有发达的内陆水系和海洋资源。省内主要河系有珠江、西江、东江和北江等，可为经济贸易提供便利的内陆水上运输。广东省天然的地理位置不仅有利于发展海洋经济，在港口航运方面也具有优势，省内优良的港口资源有广州港、深圳港、汕头港和湛江港等，为广东省发展外向型经济奠定基础。同时，广东省的稀有金属和有色金属资源也非常丰富，高岭土、泥炭土、锆、碲、银、铅等储量全国排名前列。

作为在改革开放中得风气之先的地方，广东省依托资源优势及政策红利，近四十年来经济得到快速发展，经济体量连续29年稳居全国首位。2008年国际金融危机之前，广东省经济增速始终保持在10%以上。金融风暴席卷之后，

广东省率先进行经济结构调整，由粤东西北承接劳动密集型产业，提高珠三角地区产业进入门槛，加快珠三角产业升级步伐。2009 年以来广东省经济增速总体逐步下探，进入至中高速通道，但是始终高于全国平均增速。2019-2021 年，广东省地区生产总值分别为 10.77 万亿元、11.08 万亿元和 12.44 万亿元；同期，全省地区生产总值增速分别为 6.2%、2.3%和 8.0%。

近年来，广东省产业结构逐步转型升级，自 2015 年第三产业增加值占比首次超过第二产业以来，全省“三二一”产业结构逐年显著，第三产业成为经济增长的主要驱动力。2021 年，广东省第一产业增加值 5003.66 亿元，增长 7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.2%；第二产业增加值 50219.19 亿元，增长 8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 43.0%；第三产业增加值 69146.82 亿元，增长 7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 52.8%。三次产业结构由 2015 年的 1.3:45.4:50.3 调整为 2021 年的 4.0:40.4:55.6。

近年来，广东省通过科技创新和技术改造不断提升产业竞争力，工业发展可持续性较强。2019-2021 年，广东省工业增加值同比分别增长 4.6%、1.3%和 9.3%。2021 年，广东省规模以上工业企业增加值同比增长 9.0%，其中，国有控股企业增长 13.0%，外商及港澳台投资企业增长 9.2%，股份制企业增长 9.1%，集体企业增长 4.8%。分轻重工业看，轻工业增长 9.5%，重工业增长 8.8%。分企业规模看，大型企业增长 4.9%，中型企业增长 13.2%，微型企业增长 12.3%。随着供给侧结构性改革推进，广东省加快新旧动能转换，经济结构内部深度调整，工业产业结构向中高端迈进。2021 年，广东省高技术制造业增加值比上年增长 6.9%，占规模以上工业增加值比重 29.9%。其中，医药制造业增长 18.7%，电子及通信设备制造业增长 4.7%，计算机及办公设备制造业增长 23.5%，航空、航天器及设备制造业增长 12.6%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长 10.1%。

从产业发展规划看，广东省将逐步以创新驱动替代投资驱动，将创新驱动作为经济发展的“第一动力”，进一步加快推进产业结构调整，提升产业竞争力。在现代产业体系建设方面，大力发展智能制造装备、海洋工程装备、轨道交通、航空制造、卫星及应用等先进制造业；战略性新兴产业方面，加快培育高端新型电子信息、新能源汽车、LED、生物等领域重大产业集聚项目；在现代服务业方面，大力发展金融服务、现代物流、科技服务、工业设计、文化创意、专业服务 etc 生产性服务业。

从区域发展战略规划看，2015 年 4 月中国（广东）自由贸易试验区正式挂牌，自贸试验区建设有助于广东省加强与“一带一路”沿线国家和地区的经贸合作以及推进粤港澳深度融合。2019-2021 年，广东省“一带一路”沿线国家进出口额分别为 17144.2 亿元、17558.61 亿元和 20419.3 亿元，同比增长 6.3%、2.3%和 16.3%，其已成为“一带一路”建设的重要载体。此外，自 2017 年 7 月《深化粤港澳合作推进大湾区建设框架协议》签署以来，定位为世界级城市群的粤港澳大湾区建设加快推进；2019 年 2 月中共中央、国务院正式印发《粤

《粤港澳大湾区发展规划纲要》，粤港澳大湾区是由香港、澳门两个特别行政区和广东省广州、深圳、珠海、佛山、中山、东莞、肇庆、江门和惠州九个地级市组成“9+2”城市群，将对标国际一流湾区，通过基础设施的互联互通、产业协同互补，引领区域开放合作模式创新与发展动能转换，打造具有全球影响力的国际科技创新中心、内地与港澳深度合作示范区的重要支撑等；2020年5月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，从促进粤港澳大湾区跨境贸易和投融资便利化、扩大金融业对外开放、促进金融市场和金融基础设施互联互通、提升粤港澳大湾区金融服务创新水平、切实防范跨境金融风险等五个方面提出26条具体措施，进一步推进金融开放创新，深化内地与港澳金融合作，加大金融支持粤港澳大湾区建设力度，提升粤港澳大湾区在国家经济发展和对外开放中的支持引领作用。总体看，粤港澳大湾区发展具有重要战略地位，随着战略实施推进，有助于提升广东省区域产业结构及发展质量，区域发展潜力可期。

产业转型升级规划方面，广东省将逐步以创新驱动替代投资驱动，将创新驱动作为经济发展的“第一动力”，进一步加快推进产业结构调整，提升产业竞争力。在现代产业体系建设方面，大力发展智能制造装备、海洋工程装备、轨道交通、航空制造、卫星及应用等先进制造业；战略性新兴产业方面，加快培育高端型电子信息、新能源汽车、LED、生物等领域重大产业集聚项目；在现代服务业方面，大力发展金融服务、现代物流、科技服务、工业设计、文化创意、专业服务等生产性服务业。2020年5月，广东省发布《广东省人民政府关于培育发展战略性新兴产业集群和战略性新兴产业集群的意见》（粤府函[2020]82号），提出重点发展新一代电子信息、绿色石化、智能家电、汽车产业、先进材料、现代轻工纺织、软件与信息服务、超高清视频显示、前沿新材料、新能源、激光与增材制造、数字创意、安全应急与环保、精密仪器设备等十大战略性新兴产业集群。2021年7月，《广东省制造业高质量发展“十四五”规划》出台，提出“十四五”时期，努力打造世界先进水平的先进制造业基地、全球重要的制造业创新集聚地、制造业高水平开放合作先行地和国际一流的制造业发展环境高地。

广东省计划通过实施精准招商、推进项目落地、提升企业核心竞争力、推动集聚集约发展和推动装备制造数字化和服务化转型等手段，持续巩固2014年以来经过努力已形成良好发展态势的产业，准确定位能够弥补珠江西岸产业空白和技术含量高的产业，包括工作母机制造业、机器人产业、新能源汽车产业、高端海洋工程及海上风电装备产业、轨道交通装备产业、通用航空及卫星应用产业、节能环保装备产业、光电装备产业和高端医疗装备产业等。2017年8月，广东省人民政府印发《广东省降低制造业企业成本支持实体经济发展若干政策措施的通知》，并于2018年8月对政策进行了修订，明确将通过系列政策措施降低制造业企业成本，包括税收负担、用地成本、融资成本、制度性交易成本等，以支持实体经济发展。相关规划的实施及政策的推行，为省内制

制造业发展创造了良好的政策环境。

广州市作为珠江三角洲地区的核心城市之一，近年来借助国家对外开放政策及其特殊的区位优势，地区生产总值和地方财政实力位于全国前列。2019年以来，广州市经济增速有所回升，产业结构持续优化，工业增加值保持平稳，但规模以上工业企业利润有所下滑。广州市在提升大湾区核心引擎中发挥着重要作用，粤港澳大湾区建设和构建“一核一带一区”区域发展格局，为广州市产业转型升级和经济高质量发展带来了重大机遇。

广州市作为珠江三角洲地区的核心城市，近年来借助国家对外开放等一系列优惠政策，以及毗邻港澳的特殊区位优势，实现了社会经济的持续快速发展，目前已成为我国重要的经济中心区域。根据广州市国民经济与社会发展统计公报统计，2021年，广州市实现地区生产总值28231.97亿元，按可比价格计算，较上年增长8.1%。截至2021年末，全市常住人口1881.06万人，城镇化率为86.46%。2021年，广州市城镇居民人均可支配收入74416元，增长8.9%；农村居民人均可支配收入34533元，增长10.4%。

广州市产业结构近几年持续向“二、三”产业并重、“一、二、三”产业共同发展的方向调整优化。2021年，广州市第一产业增加值306.41亿元，增长5.5%；第二产业增加值7722.67亿元，增长8.5%；第三产业增加值20202.89亿元，增长8.0%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.09:27.35:71.56。第一、第二、三产业对经济增长的贡献率分别为0.8%、28.1%和71.1%。

2021年，广州市全年规模以上工业增加值增长7.8%，其中，国有企业增长10.9%，外商及港澳台投资企业增长7.6%，股份制企业增长8.0%，股份合作制企业下降14.2%，集体企业下降12.6%。分轻重工业看，轻工业增长6.4%，重工业增长8.4%。全年规模以上高技术制造业增加值增长25.7%，其中，医药制造业增长23.1%，航空航天器制造业下降1.8%，电子及通信设备制造业增长34.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长14.5%，医疗设备及仪器仪表制造业下降16.9%。广州市全市规模以上工业企业实现利税总额2387.07亿元，增长3.6%；实现利润总额1477.60亿元，增长2.5%。亏损企业亏损额下降8.0%；企业亏损面20.4%，下降1.4个百分点。

图表 6. 广州市主要经济指标与居民收入水平情况

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	23628.60	6.8	25019.11	2.7	28231.97	8.1
第一产业增加值 (亿元)	251.37	3.9	288.08	9.8	306.41	5.5
第二产业增加值 (亿元)	6454.00	5.5	6590.39	3.3	7722.67	8.5
第三产业增加值 (亿元)	16923.23	7.5	18140.64	2.3	20202.89	8.0
规模以上工业增加值 (亿元)	5722.94	4.8	5722.52	2.6	-	7.8
全社会固定资产投资 (亿元)	-	16.5	-	10.0	-	11.7
其中: 房地产开发投资 (亿元)	3102.26	14.8	3293.95	6.2	3626.44	10.1
社会消费品零售总额 (亿元)	-	7.8	-	-3.5	10122.56	9.8
外贸进出口总额 (亿元)	9995.81	1.9	9530.06	-4.8	10825.88	13.5
城市居民人均可支配收入 (元)	65052	8.5	68304	5.0	74416	8.9
农村居民人均纯收入 (元)	28868	10.9	31266	8.3	34533	10.4

资料来源: 广州市国民经济与社会发展统计公报

2021 年, 广州市全年完成固定资产投资比上年增长 11.7%。其中, 国有经济投资增长 11.5%; 民间投资增长 19.4%; 港澳台、外商经济投资增长 1.5%。房地产开发业完成投资 3626.44 亿元, 比上年增长 10.1%。商品住宅开发投资 2538.80 亿元, 增长 17.8%。其中, 90 平方米及以下住宅完成投资 782.80 亿元, 增长 29.5%; 90-144 平方米住宅完成投资 1480.89 亿元, 增长 13.7%; 144 平方米以上住宅完成投资 275.11 亿元, 增长 10.8%。办公楼完成投资 342.80 亿元, 下降 15.5%; 商业营业用房完成投资 248.49 亿元, 增长 5.6%。

从金融业看, 2021 年末, 广州地区金融机构本外币各项存款余额 74988.86 亿元, 比年初增加 7190.05 亿元, 其中人民币各项存款余额 72848.92 亿元, 增加 7233.45 亿元。金融机构本外币各项贷款余额 61399.61 亿元, 增加 7012.04 亿元, 其中人民币各项贷款余额 60238.74 亿元, 增加 6703.42 亿元。同年末, 全市共有境内上市公司 131 家, 比上年末增加 14 家, 总市值 22445.86 亿元, 比上年末增长 12.8%。各类企业通过证券市场筹集资金 3337.38 亿元, 同比增长 68.9%, 其中首次公开发行上市 (IPO) 13 家, 共计筹资人民币 103.21 亿元。

总体来看, 广州市作为我国改革开放的前沿城市, 其经济总量位居全国省会以上城市前列。近年来, 广州市作为省会城市、国家中心城市和珠三角地区“双核”之一, 在提升大湾区核心引擎中发挥着重要作用, 粤港澳大湾区建设和构建“一核一带一区”区域发展格局, 为广州市产业转型升级和经济高质量发展带来了重大机遇。

## 2. 业务运营

该公司已形成城市发展及其他政策性投资、私募股权投资和风险投资四大业务板块。在广州市政府支持下, 公司政策性投资业务有序开展, 受托管理基金规模和基金投资规模逐年增长, 在投项目整体运行平稳, 其中部分项目已实

现退出。私募股权投资基金业务以 PE、定向增发业务为主，固定收益业务作为补充。公司风险投资业务前期以直投业务为主，近年来逐步向基金管理业务转型，直投业务新增投放有所收缩，主动管理及参股基金规模呈增长趋势。

### (1) 城市发展及其他政策性业务

该公司城市发展业务及其他政策性业务主要系公司作为接受或委托管理广州市财政资金的机构，通过发起设立基金或直接投资方式，发挥财政资金的杠杆效应和引领作用，引导社会资本投向符合全市经济发展战略规划的相关领域。

该公司政策性投资业务主要包括对城市发展基金、产业发展资金、工业和信息化发展基金和国创基金的运营，经营主体分别为子公司广州市城发投资基金管理有限公司（以下简称“城发基金”）、广州新兴产业发展基金管理有限公司（以下简称“新兴产业基金”）和广州国创基金投资控股有限公司（以下简称“国创基金”）。其中，城市发展基金主要为对广州国寿基金和广州新华基金 2 支基金进行设立和管理。新兴产业基金对产业发展资金的运营主要包括创业投资基金、直投资金、孵化基金、国投创合基金、新兴引导基金等，2019 年以来，新兴产业基金新增对先进制造产业基金二期和国家级某产业基金两支政策性投资基金中广州市政府出资资金的受托管理。

图表 7. 广州产业基金政策性投资业务概况

业务类型	运营主体	项目分类	运作模式	盈利方式
城市发展基金	城发基金	国寿城市发展基金	广州市政府通过城发基金向两支基金分别出资 60 亿元认购普通合伙人（以下简称“GP”）份额；两家保险机构分别出资 140 亿元认购有限合伙人（以下简称“LP”）份额，并由市属国企、商业银行等提供增信，存续期均为 12 年	管理费及收益分成
		新华城市发展基金		
产业发展资金	新兴基金公司	创业投资基金	引入其他社会资本认购 LP 份额，专业基金管理机构做 GP，创投引导资金配套出资受扶持的项目，公司受托管理。创业投资基金子基金在广州市创新型产业投资额原则上不低于子基金规模的 60%	管理费
		直投资金	股权投资方式，公司受托管理。直投资金出资额占被投企业的股份原则上不超过被投资企业总股本的 50%，且不为第一大股东或实际控制人	管理费及退出奖励
		孵化基金	孵化基金由公司受托管理，与行业领先企业或专业孵化器合作设立子基金，孵化基金出资比例不超过子基金规模的 40%。子基金投资于专业孵化器内企业的资金比例不低于子基金规模的 80%	管理费
		国投创合基金	公司受托广州市财政资金作为有限合伙人参与国投创合国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）。	管理费
		新兴引导基金	由公司受托管理。新兴引导基金与社会资本 1:4 以上的比例发起设立子基金，子基金由优秀的基金管理机构管理。每只子基金募集资金总额不得低于 5000	

<sup>1</sup>公司根据《印发广州市战略性主导产业发展资金管理暂行办法的通知》（穗府[2012]7 号）、广州市人民政府办公厅关于印发广州产业投资基金管理有限公司组建方案和广州产业转型升级引导基金实施方案的通知》（穗府办函（2013）1 号）、《广州市战略性主导产业发展资金管理暂行办法（2014 年修订）》和《广州市人民政府办公厅关于印发广州市新兴产业发展资金管理暂行办法的通知》（穗府办规（2017）7 号）、《广州市工业和信息化发展基金管理办法》穗工信规字（2021）3 号等文件受托管理新兴产业发展引导基金、工业转型升级基金、工业和信息化发展基金、种业发展基金、产业引导基金、创业投资基金、孵化基金、直投资金等一系列引导基金以及新兴产业直投资金

业务类型	运营主体	项目分类	运作模式	盈利方式
			万元人民币；引导基金出资额不得高于 2 亿元人民币。	
		工业和信息化发展基金	工业和信息化发展基金由受托制和公司制两部分资金组成，其中公司制资金是指原广州市工业转型升级发展基金。工业和信息化发展基金通过与国内外知名龙头企业或园区运营商共同发起设立子基金，将围绕工业和信息化领域，特别是广州“中国制造 2025”重点产业领域进行投资。工业和信息化发展基金对子基金出资最高不超过子基金规模的 30%，其中受托制资金出资比例最高不超过子基金规模的 20%。子基金在广州行政区域的投资额原则上不低于发展基金对子基金出资额的 1.5 倍。	管理费
		“中国制造 2025”产业直投资金	直接股权投资，公司受托管理。直投资金对单个项目投资额最高不超过 1 亿元，且总投资额不超过入股前企业净资产的 50%，占被投企业的股份原则上不超过被投资企业总体股本的 30%，且不为第一大股东或实际控制人。	管理费
		先进制造产业基金二期	公司受托广州市财政资金作为有限合伙人参与先进制造业基金二期，加快我国制造业迈向全球价值链中高端，推动我国从制造大国向制造强国转变，从中国制造向中国创造转变。	管理费
		国家级某产业基金	公司受托广州市财政资金作为股东参与国家级产业基金。国家级产业基金按照“市场化运作、专业化管理”的原则进行运营投资，重点投资有重要战略意义的产业。	管理费
		种业发展基金	种业基金可采取项目直投和母子基金方式进行投资，直投的投资总额不得超过种业基金资产总值的 30%，设立子基金吸引社会资本出资不低于母基金出资额的 2 倍	管理费
国创基金	国创基金	-	国创基金主要用于投资国新央企基金，国新央企基金由中国国新控股有限责任公司作为主发起人，联合广州市政府、浦发银行共同发起设立，基金总规模 1500 亿元，首期 501 亿元，计划 3-5 年完成投资，存续期为 10 年，投资期 5 年，退出期 5 年，各可延长 1 年。广州国创作为出资平台，代表广州市政府认购国新央企基金 100 亿元的 LP 份额，国新基金管理公司担任 GP。	分红

资料来源：广州产业基金

截至 2022 年 3 月末，该公司政策性投资业务已发起设立各类基金 69 支，在管基金规模 485.10 亿元。从出资方式来看，城市发展基金和国创基金均由广州市政府向公司出资形成权益资本，再通过公司旗下政策性业务的经营主体，代表政府行使基金的发起、设立、出资、管理等职能。产业发展资金除公司自有资金出资部分外，其他资金均由子公司新兴产业基金承担受托管理职能，受托管理基金不在公司财务报表中体现。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司政策性投资管理基金概况

项目	基金数量 (支)	在管基金规模 (亿元)	政府出资额 (亿元)	委托方/出资方	在投资额 (亿元)	在投资项目数量 (个)
城市发展基金	2	400.00	120.00	广州市政府	387.03	22
创业投资基金	2	0.65	-	广州市发展和改革委员会	0.65	16
直投资金	1	0.08	-	广州市发展和改革委员会	0.08	1
国投创合基金	1	5.00	-	广州市发展和改革委员会	5.00	-
新兴引导基金	36	18.39	-	广州市发展和改革委员会	16.97	228
工业与信息化发展基金 (含工业基金)	20	15.71	-	广州市工业和信息化局	14.12	98
“中国制造 2025”直投	1	0.09	-	广州市工业和信息	0.09	1



项目	基金数量 (支)	在管基金规模 (亿元)	政府出资额 (亿元)	委托方/出资方	在投资额(亿元)	在投资项目数量 (个)
资金				化局		
种业发展基金	3	0.60	-	广州市农业农村局	0.60	10
国创基金 <sup>2</sup>	1	30.50	15.00	广州市国资委	18.95	1
某国家级产业基金	1	12.75	-	广州市发展和改革委员会/广州市工业和信息化局	12.00	-
先进制造产业基金	1	1.33	-	广州市发展和改革委员会	1.33	-
<b>合计</b>	<b>69</b>	<b>485.10</b>	<b>135.00</b>	<b>-</b>	<b>456.82</b>	<b>377</b>

资料来源：广州产业基金

注：表格中对已投资项目的统计全部为存续基金和项目的情况，不包含已退出基金和已退出项目

从投资方向来看，城发基金主要投向包括两类：一是城市更新（扩容提质、新区建设、棚户区改造）、城市产业（主导型、创新型、战略性新兴产业及产业园区、产业生态建设）、城市生活（安居工程、医疗卫生工程、垃圾处理工程、消费升级）、城市动力（能源、交通物流、供水供电）四个板块，项目主要涉及城市基础设施建设、新一代科技孵化器建设及南沙自贸区发展相关的领域；二是 IPO 基石投资、锚定投资等非城市建设相关板块，主要涉及国企混合所有制改革，大力支持国企并购、转型、扩张、发展混合所有制，推动国有资本流动。产业发展资金主要投向广州市战略性主导产业和战略新兴产业。工业与信息化发展基金围绕工业和信息化领域，特别是广州“中国制造 2025”重点产业领域进行投资。种业基金主要投资于种业及涉种行业领域。国创基金主要投资国新基金，围绕新材料、先进制造、新一代信息技术、人工智能、生物医药、清洁能源等前沿领域进行产业孵化和投资布局。

从资金投放情况来看，截至 2022 年 3 月末，该公司政策性投资基金业务在投资额 387.03 亿元，在投资项目数量 22 个。其中，城市发展基金在投城市建设类项目 10 个，投资金额 280.16 亿元，投资项目包括城投项目、交投永续债项目、花都从化水环境整治项目、帮扶基金项目等；非城市建设类项目 12 个，投资金额 106.87 亿元，投资项目包括广州农商行股权收购项目、中国广核电力股份 H 股 IPO 基石投资项目、珠江钢琴定增项目、广百友谊并购项目、联想控股 H 股 IPO 投资项目、凤凰空港酒店收购项目、广州农商行 H 股 IPO 项目、雪松集团永续债项目等。

2019 年 3 月，该公司全资子公司城发基金在管的广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）认购了雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松 实业”）发行的 60.00 亿元“雪松实业集团有限公司 2019 年度第一期债权融资计划”（以下简称“债权融资计划”），截至 2021 年末，新华基金实缴总规模为 200 亿元，其中城发基金实缴 60 亿元并持有其 30% 股权，按照上述股比，城发基金对上述债权融资计划的间接投资为 18 亿元。雪松实业债权融资计划系公司管理基

<sup>2</sup> 国创基金 30.50 亿元为其注册资本金，其中 15.50 亿元为公司自有资金，15.00 亿元为政府出资。

金的重大对外投资。雪松实业本部自有资金对短期债务的覆盖能力较弱，城发基金已向雪松实业发出问询函并已采取积极措施应对流动性风险，存在投资损失的风险。

其他政策性业务方面，截至 2022 年 3 月末，政府引导基金资金在投项目（不包含国家级基金）62 个，投资规模合计 32.36 亿元，另参与投资国家级基金（国投创合基金、某国家级产业基金及先进制造业产业基金）投资规模合计 18.33 亿元。国创基金在投项目 1 个，投资规模 18.95 亿元。

从项目退出情况来看，该公司政策性投资基金业务启动时间相对较早，已有部分项目实现退出。截至 2022 年 3 月末，城发基金政策性投资基金业务已累积全部退出项目 16 个，部分退出项目 4 个，全部退出项目初始投资金额为 222.35 亿元，实现投资收益 35.62 亿元，退出项目大部分为城市建设类项目，主要包括广物地产融资项目、广钢地块保障房融资项目、城投集团金融城项目等，金额分别为 6 亿元、20 亿元、48.54 亿元。2021 年以来，城市建设类项目新增退出 1 个，主要为城投金融城项目（二期），退出金额（不包含退出收益）15.47 亿元；非城市建设类项目新增退出 1 个，为环球医疗 H 股 IPO 投资项目。此外，政府引导基金资金已累计全部退出项目 31 个，退出资金共计 11.34 亿元，其中：直投资金退出项目 7 个，退出资金共计 1.68 亿元。孵化基金已全部退出，退出子基金 1 个，退出资金共计 1.20 亿元。创业投资基金退出子基金 1 个，退出资金共计 0.15 亿元。新兴引导基金退出子基金 16 个，退出资金共计 5.15 亿元。工业和信息化发展基金退出子基金 6 个，退出资金共计 3.16 亿元。公司作为受托管理机构，其项目运营盈亏不在公司财务报表中体现。

该公司作为广州市城市发展基金、产业发展资金等政策性投资基金的管理机构或出资人，主要通过收取基金管理费、取得分红及超额收益等方式实现收入，其中城发基金管理费收入贡献最大。2021 年及 2022 年第一季度，公司城市发展投资板块基金管理费收入分别为 1.13 亿元和 0.47 亿元。

## **(2) 私募股权投资业务**

该公司私募股权投资板块由子公司汇垠天粤负责运营。汇垠天粤成立于 2014 年 4 月，由科金控股和公司共同出资组建，截至 2021 年末，汇垠天粤注册资本为 27.40 亿元。2015 年 7 月，经公司总裁办公会决议，公司将其所持汇垠天粤 70% 股权无偿划转至科金控股持有，股权变更后，科金控股和公司分别持有汇垠天粤 95% 和 5% 的股权。2018 年 9 月，经公司董事会决议，公司将其所持汇垠天粤 5% 股权无偿划转给科金控股持有，股权变更后，科金控股持有汇垠天粤 100% 的股权。

汇垠天粤是广州基金旗下聚焦产业股权投资的市场化运作核心平台，同时也是广州基金助推广州市国有企业混改的核心平台。汇垠天粤主要业务包括四大板块：PE 业务、PIPE 业务（主要为定增业务）、固定收益业务、政策

性基金。截至 2022 年 3 月末，汇垠天粤及旗下基金管理公司实际到位基金规模 662.38 亿元。

### ➤ PE 业务

该公司 PE 业务主要投资于高成长性的中小企业。截至 2022 年 3 月末，汇垠天粤及旗下参控股基金管理公司在管基金（含自有基金）数量 117 支，总投资规模 1190.92 亿元。资金主要投向新能源、汽车、轨交、智慧城市等领域的高成长性企业。

**图表 9. 汇垠天粤及下属基金管理公司前十大主动管理型基金设立及到位情况**

基金名称	已到位资金规模（万元）	公司投资占已到位资金份额（%）	基金规模（万元）	基金成立期	存续期限（年）
A 基金	499,900	--	500,000	2016 年 12 月	5
B 基金	480,000	23.95	518,002	2015 年 7 月	5
C 基金	350,875	0.25	1,000,000	2016 年 9 月	10
D 基金	295,000	--	295,001	2016 年 10 月	5
E 基金	252,550	--	252,550	2016 年 10 月	5
F 基金	248,335	--	250,001	2016 年 10 月	5
G 基金	248,334	20.00	320,000	2016 年 10 月	5
H 基金	217,301	--	250,000	2015 年 7 月	10
I 基金	179,872		179,872	2017 年 3 月	3
J 基金	169,466	0.01	857,895	2017 年 3 月	-
合计	<b>2,941,634</b>	--	<b>4,423,321</b>	--	-

资料来源：广州产业基金（截至 2022 年 3 月末）

汇垠天粤及旗下基金管理公司在管基金 PE 业务以上市、并购、回购及转让作为主要退出方式。截至 2022 年 3 月末，汇垠天粤投资的 PE 业务退出项目 3 个，退出项目为讯通科技、优克联和德盈华叶，上述项目初始投资金额分别为 1.45 亿元、0.33 亿元和 0.10 亿元，退出金额分别为 2.28 亿元、0.37 亿元和 0.10 亿元，退出方式为转让及回购。此外，PE 业务已实现 IPO 的项目 6 个，分别为广电计量、华熙生物、明阳智能、地铁设计院、名创优品、品高软件，正在计划申报 IPO 项目 6 个。利益分配方面，社会资本 LP 通过股权增值、股权分红的方式实现收益；汇垠天粤及旗下基金管理公司一般按年收取 1%-2% 的基金管理费，并在项目退出时赚取超额收益部分一定比例（一般为 20%）的业绩报酬。

### ➤ 定向增发业务

该公司定向增发业务是指设立专项资产管理计划或合伙企业，参与上市公司定向增发合作项目。公司定向增发项目包括一年期定增和三年期定增两类，定增业务具体运营模式为：由汇垠天粤及旗下基金管理公司寻找可长期投资的优质上市公司非公开定向增发项目，通过资管计划或合伙企业认购上市公司非公开定向增发股票，并由汇垠天粤旗下基金管理公司或汇垠天粤指定的其他公司担任资管计划或合伙企业的投资顾问，在锁定期过后，由投资顾问发布指令择机退出。

截至 2022 年 3 月末，该公司在投一年期定向增发业务 2 笔，总投资规模 6.88 亿元，在投及在管三年期定向增发业务 2 笔，总投资规模 63.00 亿元。其中，在投规模最大的项目系 2017 年对广汽集团（601238）三年期定增项目的投资，投资金额为 60 亿元，定增完成后，汇垠天粤持有广汽集团 4.14% 股权，成为广汽集团第二大股东。

**图表 10. 汇垠天粤及旗下基金管理公司一年期定增项目情况**

序号	股票名单	投资规模 (万元)	剩余股份数 (万股)	投资时间	已减持股份数 (万股)
1	中天科技（600522）	43,800	832.00	2017 年 2 月	2850.00
2	大洋电机（002249）	25,010	2199.16	2016 年 2 月	299.21
合计		<b>68,810</b>	<b>3031.16</b>	--	<b>3149.21</b>

资料来源：广州产业基金（截至 2022 年 3 月末）

**图表 11. 汇垠天粤及旗下基金管理公司三年期定增项目情况**

序号	股票名单	投资规模 (万元)	剩余股份数 (万股)	投资时间	已减持股份数 (万股)
1	华明装备（002270）	30,000	840.08	2015 年 3 月	3,818.31
2	广汽集团（601238）	600,000	39,722.73	2017 年 11 月	2,467.12
合计		<b>630,000</b>	<b>40,562.81</b>	--	<b>6,285.43</b>

资料来源：广州产业基金（截至 2022 年 3 月末）

利益分配方面，该公司定向增发业务主要通过股权分红、协议转让、大宗交易等股份转让的方式实现收益或退出，汇垠天粤或旗下基金管理公司一般按照 2%/年收取融资服务费，并在清算退出时收取 10% 的超额业绩报酬。

从已退出项目来看，截至 2022 年 3 月末，汇垠天粤及旗下基金管理公司定向增发业务已退出项目 10 个，投资规模 29.72 亿元。2015-2016 年，汇垠天粤分别择机退出中天科技和双星新材定增项目，自投份额分别实现投资收益 7085.55 万元和 1915 万元，投资收益率分别为 148.72% 和 24.38%。2017-2018 年，汇垠天粤无定增项目退出。2019 年，得益于资本市场回暖，汇垠天粤择机退出正邦科技定增项目，自投份额实现投资收益 1.86 亿元，投资收益率为 104%。2020 年，汇垠天粤退出华天科技项目，自投份额实现收益 1.47 亿元，投资收益率为 72.26%。2021 年，汇垠天粤退出纳思达项目，自投份额实现投资收益 5549.62 万元，投资收益率为 110.99%。

**图表 12. 汇垠天粤定增业务退出情况（单位：万元）**

序号	股票名称	投资规模	自投收益	为投资人实现收益
1	中天科技（600522）	45002	7085.55	8146
2	双星新材（002585）	56000	1915	5746.62
3	精工钢构（600496）	29575	-	2233.99
4	普邦股份（002663）	25109	-	1529.72
5	雏鹰农牧（002477）	30000	-	-617.85
6	华闻传媒（000793）	10138	-	-622.80
7	正邦科技（002157）	34200	18600	5400
8	高新兴（300098）	30303	-	6766.76

序号	股票名称	投资规模	自投收益	为投资人实现收益
9	华天科技（002185）	32000	14700	-
10	纳思达（002180）	5000	5549.62	549.62

资料来源：广州产业基金（截至 2022 年 3 月末）

### ➤ 固定收益业务

为平衡股权投资业务的收益和现金流，汇垠天粤同时开展少量固定收益业务，在有合作基础的客户中筛选出相对优质的企业，通过认购其发行的定向债务融资工具、可转债等金融产品进行资金投放。在风险缓释方面，公司要求被投资企业提供土地、房屋、证券等足额抵押物，并要求企业法人或股东提供无限连带责任担保，同时约定了明确的还款来源和退出方式。2020 年，公司固定收益业务新增投资 1 笔，投资金额 1.95 亿元，系认购鸿惠医院梧桐可转债形成的投资，投资期限为 5 年，收益率为 10%/年，2020 年 11 月提前收回本金 0.38 亿元，截至 2022 年 3 月底未收回本金 1.58 亿元；当年公司无固定收益业务退出项目，投资收益金额为 11757.70 万元。2021 年，公司无固定收益业务新增投资，当年公司固定收益业务退出项目 2 笔，退出本金 6.00 亿元，实现投资收益 1.54 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司固定收益业务存续项目 4 笔，存续金额 7.94 亿元。

### ➤ 政策性基金

该公司政策性基金的实施主体为汇垠天粤及旗下基金管理公司，政策性基金分为城市发展基金和产业投资基金。具体来看：

城市发展基金是该公司结合《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）开发的创新产品，通过输出先进管理经验的方式，撮合政府与资金方。从业务模式来看，当地方政府有城市设施项目建设的需求时，由汇垠天粤帮助地方政府寻找合适的资金方。在撮合过程中，汇垠天粤根据银行的风险控制要求，将政府城市设施项目建设的业务逻辑、现金流预测、业务风险点等情况，与银行的风险控制部门充分沟通，以便能够顺利通过银行的审批。

产业投资基金是根据《政府投资基金暂行管理办法》（财预[2015]210 号，以下简称“财政部 210 号文”）设立，该基金由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资的方式设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，支持相关产业和领域发展的资金。其中，政府出资部分主要为一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算等安排的资金。

截至 2022 年 3 月末，汇垠天粤管理及旗下基金管理公司管理的政策性基金实际落地金额为 128.48 亿元，其中，城市发展基金实际落地金额为 125.40 亿元，政府引导基金实际落地金额为 3.08 亿元。公司城市发展基金主要包括呼和浩特经济技术开发区泓益光大投资基金、鹤山市城镇化建设基金。

政府引导基金主要包括江门创业创新基金、鹤山市产业投资基金等。

### ► 海外业务

该公司海外业务由广州基金国际股权投资基金管理有限公司（简称“广州基金国际”）实际运营，广州基金国际 2015 年 8 月注册于中国香港，是公司旗下全资国有的国际化投融资平台。截至 2022 年 3 月末，广州基金国际注册资本 5000 万港币，汇垠天粤持有广州基金国际 100% 股份。

广州基金国际是该公司把握“一带一路”重大机遇，实施“走出去、引进来”战略，以市场化方式对接吸引海外优质项目和资源落地广州，落实推动粤港澳大湾区建设而做出的重大部署。目前，广州基金国际主要从事股权投资管理、资产管理、固定收益类投资等业务，并取得了香港证监会颁发的第 4 类（证券咨询）和第 9 类（资产管理）牌照。截至 2022 年 3 月末，广州基金国际总资产 43.45 亿元，管理资产规模合计 31.58 亿元。

股权投资方面，广州基金国际主要涉及境外上市公司股权投资和私募股权投资（PE）两类业务领域，其中境外上市公司股权投资主要为对香港二级市场的投资，投资标的涉及金融、文化、互联网、生物制药、旅游等符合广州产业战略导向的领域，截至 2022 年 3 月末，广州基金国际持有上市公司股票 2 只，其中自有资金投资规模约 5.83 亿元（投资本金）。PE 业务主要是寻找境内优质项目，通过股权投资并提供综合金融服务的方式，推动相关企业实现境外上市，同期末，广州基金国际 PE 业务在投项目 6 个，项目总规模约 6.15 亿元，其中自有资金出资约 6.15 亿元。

资产管理方面，广州基金国际发挥该公司的品牌、渠道和资源优势，引导社会资金推动广州市产业转型升级。一方面，由广州基金国际成立并购基金，旗下子公司担任基金管理人（GP），向少数机构投资者或个人募集资金，参与特定项目的收购、重组、运营及管理工作；另一方面，通过要约收购上市公司股权、置入并购项目的方式，实现上市公司资产质量和盈利能力的提升。截至 2022 年 3 月末，广州基金国际资产管理业务已募集资金规模约 31.58 亿元，已投资规模 31.58 亿元，其中自有资金出资约 20.62 亿元，用于实现对特定项目的收购/并购。

广州基金国际固定收益业务主要围绕资产管理业务和股权投资业务开展协作，投资对象为香港上市公司及私人企业。截至 2022 年 3 月末，固定收益业务投资额约 10.20 亿元，期限为 0.5-5 年，收益率为 5%。

### （3）风险投资业务

该公司风险投资业务由子公司科金控股负责运营。2015 年 7 月，科金控股无偿受让公司所持汇垠天粤 70% 股权，并更名为现名。2018 年 9 月，公司无偿受让广州产业投资基金所持汇垠天粤 5% 股权，股权变更后，科金控股持有汇垠天粤 100% 股权。

科金控股主要从事股权投资和平台投资业务。股权投资方面，科金控股早期主要开展直接股权投资业务，但由于直投项目审批和退出流程较长，近年来，科金控股逐步压缩直投业务投放规模，并向“基金化”业务转型。在投资策略方面，科金控股早期投资对象以初创期企业（VC项目）为主，近年来出于基金募集资金的考虑，投资项目也逐步向处于成长期、Pre-IPO阶段的企业拓展。

直投业务方面，2018-2020年，科金控股新增投资项目数量分别为8个、1个和6个，新增投资规模分别为0.83亿元、0.27亿元和1.66亿元。2021年，科金控股无新增投资。截至2022年3月末，科金控股直投业务累计投资项目144个，在投项目88个，投资金额9.25亿元。

从已投项目行业分布来看，科金控股直投业务主要集中在TMT（电信、媒体和科技/互联网）和大健康产业。

**图表 13. 科金控股直投业务在投项目行业分布**

行业	投资项目数（个）	项目投资额（亿元）	投资金额占比（%）
TMT	41	2.92	31.6
大健康	23	2.09	22.6
其他	24	4.24	45.8
<b>合计</b>	<b>88</b>	<b>9.25</b>	<b>100.00</b>

资料来源：广州产业基金（截至2022年3月末）

基金管理方面，科金控股主要通过两种模式开展业务：一是由科金控股及其下属子公司作为基金管理人（GP），通过私募方式向投资者募集资金，成立股权投资基金；二是作为有限合伙人（LP）直接参股股权投资基金。2021年及2022年一季度，科金控股分别成立基金8只和1只，合计募集资金3.39亿元和0.97亿元；截至2022年3月末，科金控股主动管理型基金9支，管理基金规模9.80亿元，其中，公司自有资金出资规模4.03亿元。

**图表 14. 科金控股设立及参股基金概况**

项目	2019年	2020年	2021年
期末管理及参股基金规模（亿元）	20.84	65.20	87.24
期末管理及参股基金数量（支）	24	32	57
期末基金投资规模（亿元）	10.48	38.77	7.29
新增投资项目（个）	8	7	0

资料来源：广州产业基金

**图表 15. 科金控股主动管理基金概况（单位：万元、年）**

基金名称	认缴金额	实缴金额	已投规模	成立时间	存续期	公司出资额
A基金	4000	4000	1000	2018.02.09	5	1950
B基金	16070	15020	14500	2018.04.04	7	12620
C基金	8300	3163	3000	2019.06.25	5	100
D基金	10000	5000	3000	2021.7.9	5	2400
E基金	10000	6050	-	2021.10.18	5	3450

F 基金	6000	6000	3500	2021.3.1	5	3000
G 基金	13700	13700	13700	2021.12.1	5	4000
H 基金	3000	3000	3000	2021.11.12	6	3000
I 基金	20000	10000	-	2021.11.15	7	4900

资料来源：广州产业基金（截至 2022 年 3 月末）

截至 2022 年 3 月末，科金控股主动管理型基金在投项目 13 个。

**图表 16. 科金控股主动管理型基金在投项目行业分布**

行业	投资项目数 (个)	项目投资额 (亿元)	投资金额占比 (%)
信息技术服务	5	1.06	26.98
化学制品	1	0.3	7.63
水务	1	0.2	5.09
电子设备	1	0.25	6.36
先进制造	1	0.1	2.54
生物医药	2	0.25	6.36
新能源	2	1.77	45.04
<b>合计</b>	<b>13</b>	<b>3.93</b>	<b>100</b>

资料来源：广州产业基金（截至 2022 年 3 月末）

科金控股股权投资业务以原股东回购、股权转让等为主要退出方式。截至 2022 年 3 月末，科金控股累计退出项目 63 个，退出项目投资金额共计 7.34 亿元，总投资收益 2.46 亿元(不含无偿划转和上市公司股票减持收益)。科金控股投资项目中有 6 家企业在境内外实现 IPO 上市，14 家企业成功在全国中小企业股份转让系统挂牌。

**图表 17. 科金控股已退出项目收益率前五名**

项目	投资金额 (万元)	退出金额 (万元)	投资回报倍数 (倍)
广州康盛生物有限公司	151	5100	33
广州科莱瑞迪医疗器械股份有限公司	490	8500	17
广州倍绣生物技术有限公司	990	10256	10
深圳市亲邻科技有限公司	300	953	3.2
广州康盛药业科技有限公司	470	1269	2.7
<b>合计</b>	<b>2401</b>	<b>26078</b>	<b>--</b>

资料来源：广州产业基金（截至 2022 年 3 月末）

平台投资业务方面，截至 2022 年 3 月末，科金控股在投企业 2 家，投资金额 10.00 亿元。

**图表 18. 科金控股金融服务平台重点投资项目概况**

公司名称	业务范围	注册资本 (万元)	公司出资比例 (%)	出资时间
富荣基金管理有限公司	公募基金	20,000	50.00	2016.1
穗雨控股有限公司	混合制私募股权投资基金	300,000	30.00	2016.5-2017.1

资料来源：广州产业基金（截至 2022 年 3 月末）



## 管理

该公司已建立了与现有经营活动相适应的管理体系和制度。2018 年以来，公司股权被无偿划转至广州城投集团，公司股东和出资人由广州市政府变更为广州城投集团，实际控制人未发生变化。股权划转后，公司外部董事及部分高级管理人员有所调整，但公司治理结构基本保持稳定。

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

该公司成立初期为国有独资有限责任公司，出资人为广州市政府，经广州市政府授权，广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州国资委”）代表广州市人民政府履行出资人职能。2018 年，公司股权被无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司（简称“广州城投集团”），股权划转完成后，公司作为广州城投集团的全资子公司进行管理，性质变更为法人独资公司。公司产权状况详见附录一。

广州城投集团为国有独资企业，由广州市国资委代表广州市人民政府行使监督管理职能，最终控制方为广州市人民政府。广州城投集团是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要实体，截至 2021 年末，广州城投集团注册资本和实收资本均为 175.24 亿元，资产总额 3393.65 亿元，所有者权益 1501.88 亿元。

#### (2) 公司治理

该公司根据《公司法》、《国企国有资产法》和《广州市商事登记暂行办法》等相关法律法规的要求，确立股东依法享有股东权利，并履行公司重大事项的审核审批、核准备案等职责。公司设立董事会和监事会，董事会领导经营管理层，监事会负责全面监督检查，《公司章程》就董事会、监事会及经营管理机构的权利与义务、人员组成、职责权限及议事规则等作出明确的规定。股权变更完成后，《公司章程》针对股权变更的事项进行了修订，公司股东和出资人由广州市政府变更为广州城投集团。

董事会为该公司的最高决策机构，由 7 名董事组成（含董事长 1 名），任期为 3 年。2019 年 5 月，经广州市国资委党委决定，免去王康、姚长辉、黄添顺、谭劲松同志外部董事职务，根据广州城投集团党委《关于陈燕等同志任职的通知》，任命陈燕同志和刘佳洋同志为公司董事。监事会为公司的监督检查机构，由 5 名监事组成，任期为 3 年。其中，外派监事 3 名，由广州城投集团进行委派；监事会主席由广州城投集团从监事会成员中确定。公司经营管理层设 1 名总经理和若干名副总经理，任期皆为 3 年。其中，总经理由

董事会聘任或解聘；副总经理经总经理提名后，由董事会聘任或解聘，并负责协助总经理的工作。2019年8月，根据广州城投集团党委通知，任命林耀军同志为公司副总经理；2020年2月，根据广州城投集团党委通知，任命刘奇龙同志为公司副总经理；2020年4月，根据广州城投集团文件（穗城投人[2019]54号文，任命彭来宝同志为公司监事会主席；2020年10月，根据广州城投集团穗城投党（2020）167号文通知，任命王亦伟同志公司董事，免去刘佳洋同志公司董事职务。公司通过民主推荐及评选，选举程艳萍、潘平同志为公司职工监事。2022年4月，根据中共广州市城市建设投资集团有限公司委员会穗城投党〔2022〕36号文通知，决定张春霞、黄家亮同志兼任广州产业投资基金管理有限公司董事。

### （3）主要关联方及关联交易

该公司涉及的关联资金往来主要系与投资产生的应收或应付款项，截至2021年末，公司应收关联方款项余额合计为13.58亿元，包括其他应收款12.61亿元、应收账款0.19亿元、应收利息0.21亿元、应收股利0.57亿元。其中，应收广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）7.00亿元。

截至2021年末，该公司应付关联方款项合计26.72亿元，包括其他应付款26.58亿元、应付账款0.01亿元、应付利息0.13亿元。其中，应付城投投资款项17.13亿元（含应付利息0.13亿元）。

除上述资金拆借外，该公司涉及的关联交易还包括向关联企业提供基金管理服务、受托理财服务等，并收取相应的管理报酬，2021年，公司向关联企业购销商品、提供劳务取得管理人报酬收入和财务顾问费共计1.59亿元。公司与关联方的资金拆借业务和收取的管理人报酬均采用协议定价方式。

## 2. 运营管理

### （1）管理架构及模式

该公司根据实际经营需要设置了党群工作部、董事会办公室、行政管理部、人力资源部、财务管理部、审计稽核部、纪委办公室、法务风控部、投资管理部和资产管理部10个职能部门。其中，行政管理部负责行政及办公相关的各项事务；财务管理部主管财务核算、预算管理、税务管理、资金管理以及与专项资金相关的政府部门对接工作；审计稽核部负责对公司管理层的业务执行、舞弊现象等情况进行审计和稽核；法务风控部负责对公司重大决策、重大事件和重要业务流程，以及下属公司上报审议的事件进行风险审查，提出审查意见等，负责法律风险的制度搭建、日常管理及开展各项法律事务等职能。投资管理部主要职能包括制定完善投资管理办法及配套文件，汇总编报年度投资计划并监督执行，投资项目和资本运作项目的洽谈、论证、策划及组织实施，下属企业报批投资项目的指导、审核、跟踪实施和评价工作

等；资产管理部主要职能包括制定完善国有资产管理相关办法或指引，负责授权范围内国有资产管理与运营、国有产权登记管理及审核、资产评估管理及审核，企业经营分析，资产兼并、重组、合并、分立、增减资本等过程中涉及的资产管理，推进“压缩精简”、公司制改制和混合所有制改制，以及参股公司归口管理等工作。

该公司自成立以来不断完善日常经营管理制度的建设，目前已制定了包括人事、采购、财务、内部审计、风险管理、投资管理等在内的多项制度。同时，公司分别从城市发展投资、政策业务投资、私募股权投资和风险投资，制定了相配套的业务管理流程。

资金和费用管理方面，该公司制定了《集团资金统筹管理制度》、《集团财务管理办法》、《资金管理实施细则》、《融资管理细则》等，对资金的筹集和运用提出了明确的操作规范，并对投资项目的授信审批权限进一步规范，以保证资金的安全、流动和高效运转。

风险管理方面，该公司以“大风控、大投决”机制为重心，以信息化手段为抓手，建立与完善风险管理体系，全面提升公司风险管控水平。一是以深入推进“大风控、大投决”机制为重心，成立广州基金投资管理委员会，印发《项目投资风险管理制度》，对下属子公司国有资本投资业务进行集中性审议，严控项目投资风险。二是强化风险管理部投前尽调、投后管理职能，集团风险管理部协同子公司风险管理部参与项目前期企业交流和现场访谈，并做好项目审核工作，加强前置性管控，并参与重大投资项目的投后走访等投后管理工作。三是以投资及风控管理系统为抓手，完善信息化系统建设，强化项目投后管理。逐步建立已投资项目档案库，运用信息系统对已投资项目投资前提条件落实情况、业绩对赌完成情况、舆论情况进行系统化、自动化监控。

## (2) 过往债务履约及其他行为记录

根据公开市场信息、审计报告披露信息、该公司提供的 2022 年 5 月 26 日《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。

## 财务

受子公司广州城投住房租赁资产划转及公租房资产调账处理的影响，该公司净资产规模有所波动。公司负债以资本市场债务融资和金融机构借款为主。近年来，公司负债规模亦持续增长，债务偿付压力进一步加大。2021 年公司短期刚性债务大幅增加，即期偿付压力有所加大。公司账储备了一定规模的货币资金、银行理财产品及部分能随时变现的股票资产，能够对即期债务偿还提供一定支撑。

## 1. 公司财务质量

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。中瑞诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 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，该公司纳入合并范围的子公司共 81 家，其中合并范围比上年合计减少 2 户，其中新增纳入合并范围的 2 户，本年度注销后不纳入合并的 2 户，因减资不纳入合并的 1 户，因股权稀释不纳入合并的 1 户。公司纳入合并范围的子公司主要为从事股权投资、基金投资、金融服务等业务的平台，以及通过基金或直接投资方式控股的各类企业。

2021 年重要前期差错更正及影响包括：该公司之子公司广州科技金融创新投资控股有限公司对个别被投资单位派出董事具有重大影响原分类为可供出售金融资产，计提减值准备后账面价值为 267,359,646.21 元重分类为长期股权投资，该会计差错事项影响 2020 年年末可供出售金融资产减少 267,359,646.21 元，2020 年年末长期股权投资增加 355,973,398.30 元，2020 年年末资本公积增加 14,843,610.65 元，2020 年年末未分配利润增加 73,770,141.44 元，2020 年度投资收益和净利润增加 13,353,926.00 元。存货中有 36 套为出租的人才公寓，期初从存货重分类到投资性房地产，金额为 7,290,625.00 元。在建工程中有 3 套为出租的共有产权房，期初从在建工程重分类到投资性房地产，金额为 748,929.00 元。投资性房地产番禺大石福安园 4 号别墅资产因产权因历史遗留问题无法把产权转到广州城投住房租赁发展投资有限公司（以下简称“广州城投住房租赁”），期初从投资性房地产重分类到其他流动资产，金额为 1,836,696.00 元。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

2019-2021 年末，该公司所有者权益分别为 181.12 亿元、335.61 亿元和 218.20 亿元。所有者权益减少主要系子公司广州城投住房租赁根据相关监管部门要求，公租房作为公益性资产不纳入企业报表，公司于 2021 年 2 月对全部公租房资产共计 112.40 亿元进行调账处理，调减住房租赁资产及资本公积等 112.40 亿元，其中调减投资性房地产 112.40 亿元，对应调减资本公积 50.58 亿元，调减少数股东权益 61.82 亿元。

2019-2021 年末该公司资产负债率分别为 57.72%、45.72% 和 59.89%。各年末，母公司所有者权益分别为 179.85 亿元、247.75 亿元和 246.54 亿元。2020 年末母公司所有者权益增加，主要系股权划转使得资本公积增加 65.89 亿元。各年末母公司口径资产负债率分别为 40.13%、39.60% 和 38.70%。

从净资产构成来看，该公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益构成，2021 年末，上述科目占所有者权益比重分别为 77.45%、14.45%、5.88%和-10.08%。同年末，公司其他综合收益降至-22.00 亿元，其中其他权益工具投资公允价值变动为-16.07 亿元。

2019-2021 年末，该公司负债总额分别为 247.24 亿元、282.66 亿元和 325.81 亿元。从债务结构来看，2021 年末公司负债主要分布于刚性债务、其他应付款和长期应付款（含一年内到期的长期应付款<sup>3</sup>），占负债总额的比例分别为 72.41%、8.64%和 12.34%。其中，刚性债务余额 235.91 亿元，主要系公司及子公司新发债券 21 广基 01 及 21 穗城 01 以及短期借款增加。其他应付款为 28.14 亿元，主要系与关联方的往来款增加。长期应付款（含一年内到期的长期应付款 7.50 亿元）为 40.20 亿元。其中，一年内到期的长期应付款 7.50 亿元为应付联营企业城投投资的款项；专项应付款余额为 32.70 亿元，主要系保障房项目地方财政专项拨款。

## （2）刚性债务

随着各项业务的快速发展，该公司融资需求日益增长，刚性债务规模逐年上升，2021 年末刚性债务余额为 235.91 亿元。公司刚性债务以金融机构借款和应付债券为主，具体构成见下表。从资金筹措主体看，2021 年末母公司刚性债务余额为 111.95 亿元，占合并口径全部刚性债务的比例为 47.45%，公司负债主体实际仍为母公司。

图表 19. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>19.69</b>	<b>38.72</b>	<b>102.02</b>
其中：短期借款	6.57	13.41	16.40
一年内到期长期借款	13.12	10.24	43.81
一年内到期应付债券	-	15.07	41.82
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>151.11</b>	<b>177.64</b>	<b>133.89</b>
其中：长期借款	60.36	104.95	76.02
应付债券	90.75	72.69	57.87
<b>合计</b>	<b>170.80</b>	<b>216.36</b>	<b>235.91</b>

资料来源：广州产业基金

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

## （3）现金流分析

近年来，随着部门及人员设置的不断完善、各项业务的逐步开展，该公司

<sup>3</sup> 一年内到期的长期应付款计入“一年内到期的非流动负债”。

支付职工薪酬、各项税费以及支付其他与经营活动有关的现金数额显著增加，经营性现金流整体呈净流出状态，2019-2021 年分别为-13.85 亿元、7.82 亿元和 4.35 亿元。2019 年，因公司履行回购义务并支付项目回购款，导致其支付其他与经营活动有关的现金数额较大，经营活动现金流净流出额显著增加。2020 年及 2021 年公司经营活动现金流主要为销售房屋款项、公租房及商铺等租金带来现金流。

该公司投资活动现金流主要反映了公司在城市发展投资、私募股权投资、风险投资、委托贷款和金融产品投资等方面的现金流动情况，2019-2021 年，投资活动产生的现金流量净额分别为 10.92 亿元、-2.55 亿元和-25.73 亿元。2021 年，公司投资活动产生的现金流净流出增加主要系上年同期收回投资及处置金融资产带来投资性活动现金流入较多，本年收回金额减少。

该公司筹资活动现金流主要反映了公司在获得股东出资、取得借款、发行债券和偿还借款等方面的现金流动情况。2019-2021 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.53 亿元、-3.59 亿元和 25.66 亿元。2021 年公司筹资活动产生现金流入增加主要系公司新增关联方借款及对外融资增加所致。

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

**图表 20. 广州产业基金 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况**

指标名称	2019年	2020年	2021年
EBITDA/利息支出(倍)	1.12	1.40	1.59
EBITDA/刚性债务(倍)	0.09	0.09	0.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-3.81	8.35	-20.16
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-1.23	1.99	-7.03

资料来源：广州产业基金

#### (4) 资产质量分析

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 428.36 亿元、618.26 亿元和 544.01 亿元。受公租房资产调账处理的影响，2021 年末公司资产规模较上年末有所下降。公司股权投资规模较大，非流动资产占比相对较高，2019-2021 年末，公司非流动资产占总资产比重分别为 78.55%、83.21%和 80.71%。

该公司流动资产主要分布于货币资金、交易性金融资产和其他应收款。2021 年末货币资金余额为 35.06 亿元，占总资产比例为 6.44%，受限资金金额为 3.75 亿元。交易性金融资产为 14.80 亿元，主要为公司所持中天科技、大洋电机等上市公司股权。其他应收款净额为 25.28 亿元，其中按款项性质分类，关联方往来款账面余额为 12.83 亿元、代付代垫款账面余额为 24.83 亿元。截至 2021 年末，公司其他应收款合计计提坏账准备 25.49 亿元，较上年末增加

6.32 亿元。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他权益工具投资构成。2021 年末长期股权投资账面价值为 304.83 亿元，其中对合营企业投资的账面余额为 169.88 亿元，主要为对广州广新资本投资基金（有限合伙）、广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）、广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）和广州云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资，账面价值分别为 21.25 亿元、50.07 亿元、60.90 亿元和 25.08 亿元；对联营企业投资的账面余额为 143.65 亿元，规模较大的投资分别为对广州汽车集团股份有限公司和上海爱建集团股份有限公司（简称“爱建集团”）<sup>4</sup>的投资，当年末账面价值分别为 68.90 亿元和 22.04 亿元。2021 年末公司投资性房地产账面余额为 27.15 亿元，主要为划拨的房屋、建筑物，其中 22.22 亿元未办妥产权证书。2021 年末公司其他权益工具投资账面余额为 21.22 亿元，主要为广州万孚生物技术股份有限公司股权，其中成本 2.25 亿元，公允价值变动 18.97 亿元，公允价值变动较上年减少 18.96 亿元。

**图表 21. 广州产业基金主要资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>91.87</b>	<b>21.45</b>	<b>103.78</b>	<b>16.79</b>	<b>104.92</b>	<b>19.29</b>
货币资金	13.21	3.08	29.16	4.72	35.06	6.44
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	39.92	9.32	40.93	6.62	-	-
交易性金融资产	-	-	-	-	14.80	2.72
其他应收款	24.55	5.73	26.50	4.29	25.28	4.65
其他流动资产	13.16	3.07	6.00	0.97	14.41	2.65
<b>非流动资产合计</b>	<b>336.49</b>	<b>78.55</b>	<b>514.48</b>	<b>83.21</b>	<b>439.09</b>	<b>80.71</b>
可供出售金融资产	38.87	9.07	40.63	6.57	-	-
长期股权投资	283.01	66.07	288.91	46.73	304.83	56.03
投资性房地产	-	-	134.52	21.76	27.15	4.99
其他权益工具	-	-	-	-	21.22	3.90
<b>合计</b>	<b>428.36</b>	<b>100.00</b>	<b>618.26</b>	<b>100.00</b>	<b>544.01</b>	<b>100.00</b>

资料来源：广州产业基金

**图表 22. 按欠款方归集的前五大其他应收款（单位：亿元）**

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款合计的比例 (%)	坏账准备
唐山境界实业有限公司	代付代垫款	9.64	2-3年	19.29	5.71
劣后客户A	代付代垫款	4.48	3-5年以上	8.97	3.17
中国万泰集团有限公司	资金调拨及拆借款	3.68	2-3年	7.36	3.68

<sup>4</sup> 2018 年 3 月，该公司通过要约收购的方式获取爱建集团股份，要约收购股份数量为 1.05 亿股，要约价格为 15.38 元/股，占总股本 6.47%，要约收购总金额为 16.13 亿元，支付方式全部为现金支付。截至 2020 年末，广州基金总持股数 139,651,428 股，占爱建集团总股本比例为 8.61%；广州基金一致行动人华豚企业持有爱建集团 24,089,000 股。广州基金及其一致行动人合并持有爱建集团 163,740,428 股，占爱建集团已发行总股本的 10.10%。

荣丰联合控股有限公司	资金调拨及拆借款	3.32	1-2年	6.64	0.85
广州白云农工商管理有限公司(本部)	往来款	2.95	1年以下、1年以上	5.89	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>24.07</b>	<b>-</b>	<b>48.16</b>	<b>13.40</b>

资料来源：广州产业基金（截至 2021 年末）

### (5) 流动性/短期因素

2019-2021 年末，该公司流动比率分别为 152.13%、157.37% 和 71.76%；现金比率分别为 87.98%、106.28% 和 34.10%。2021 年公司将广州万孚生物技术股份有限公司股权调整至其他权益工具，使得交易性金融资产规模有所减少。同时，随着公司一年内到期的刚性债务规模有所增长，公司流动性指标降幅较为明显。

图表 23. 广州产业基金资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	152.13	157.37	71.76
现金比率 (%)	87.98	106.28	34.10

资料来源：广州产业基金

截至 2021 年末，该公司受限资产合计为 40.76 亿元，占资产总额的比例为 6.59%。受限资产情况见下表。

图表 24. 广州产业基金受限资产情况

受限资产类别	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	3.75	其中 3.36 亿元为四级子公司广州基金国际股权投资基金管理有限公司（简称“广州基金国际”）在境外授信额度的循环贷款提供质押担保；0.34 亿元为汇垠天粤在上海浦东发展银行股份有限公司银行账户存在司法冻结。
长期股权投资	36.39	汇垠天粤向银行借款 60 亿元用于参与广汽集团定增，质押股份数量为 2.11 亿股及对应的孳息，占公司所持广汽集团全部股份的 53.11%
长期应收款	2.36	汇垠天粤被质押的广汽集团股份对应的现金分红
<b>合计</b>	<b>40.76</b>	<b>-</b>

资料来源：广州产业基金（截至 2021 年末）

## 3. 公司盈利能力

该公司基金管理费收入、金融资产及股权持有期分红收益可带来相对稳定的收入来源，但上述收入占比相对较小，目前公司盈利主要来自项目退出收益、以权益法核算的长期股权投资收益，以及上市公司股价上涨带来的公允价值变动收益。公司公允价值变动收益波动较大，且利息支出和资产减值损失规模较大，对其利润影响显著。整体来看，受资本市场波动影响，公司所持上市公司股权的市值及收益具有不确定性，影响了其盈利的稳定性，叠加部分存量项目



**资产减值损失增加，公司短期内盈利仍持续承压。**

2021年，得益于广州城投住房租赁业务的稳定发展，该公司并表后的销售商品收入稳定。公司当年实现营业收入17.98亿元，较上年同比增长57.71%。其中，主营业务收入17.63亿元，较上年增加72.60%。公司其他业务收入0.35亿元，较上年下降70.47%。其他业务收入中，资金占用费逐年下降，公司资金占用费主要系汇垠天粤提供资金拆借取得的利息收入。从收入结构看，2021年，公司营业收入的主要来源为销售商品收入和管理人报酬收入，当期占主营业务收入的比例分别为76.01%和8.82%。

**图表 25. 公司营业收入构成（单位：万元）**

项目	2019年	2020年	2021年
<b>主营业务收入</b>	<b>19028.17</b>	<b>102162.94</b>	<b>176328.80</b>
其中：管理人报酬收入	11889.77	10906.91	15866.02
服务费	2423.50	849.02	534.18
财务顾问费	2337.49	2510.88	4412.87
销售商品	-	60215.29	136691.64
租赁业务	-	21493.86	3846.51
其他	2377.42	6186.98	14977.57
<b>其他业务收入</b>	<b>16414.67</b>	<b>11867.00</b>	<b>3504.35</b>
其中：资金占用费	15489.07	9391.23	2353.27
咨询顾问	-	861.16	18.87
监事津贴	98.29	29.25	31.32
委托贷款利息	827.17	841.46	-
其他	0.15	743.90	1100.89
<b>营业收入</b>	<b>35442.85</b>	<b>114029.94</b>	<b>179833.15</b>

资料来源：广州产业基金

**图表 26. 公司盈利结构情况（单位：亿元）**

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	3.54	11.40	17.98
投资收益	7.69	17.41	19.00
公允价值变动收益	16.20	8.30	6.48
成本及费用	17.74	21.65	29.76
<b>营业利润</b>	<b>-1.59</b>	<b>3.73</b>	<b>7.85</b>
其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动损益	1.16	0.14	-
权益法下可转损益的其他综合收益	-3.60	-5.21	-0.35
其他权益工具投资公允价值变动	-	-	-12.05
<b>综合营业利润</b>	<b>-4.03</b>	<b>-1.34</b>	<b>-4.55</b>

资料来源：广州产业基金

2021年，该公司投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益，两项分别实现投资收益12.02亿元和3.95亿元，分别占当年投资收益的63.29%和20.81%。权益法下确认的投资收益中，广州新华城市发展产业投资企业(有限合伙)、上海爱建集团股份有限公司、广

州汽车集团股份有限公司、广发基金管理有限公司分别确认投资收益 1.54 亿元、0.99 亿元、2.93 亿元、1.84 亿元。从项目退出收益来看，2021 年，公司处置长期股权投资和交易性金融资产的收益分别为 3.95 亿元和 0.32 亿元。其中，处置长期股权投资产生的投资收益较上年增加 3.93 亿元，主要系公司本年处置广州汽车集团股份有限公司 3.51 亿元取得收益。综合来看，2021 年，得益于联营企业和合营企业较为稳定的经营表现，公司权益法核算的长期股权投资收益增长较快。虽然项目退出规模有所下降，处置产生的投资收益有所下降，公司投资收益仍维持增长，全年投资收益为 19.00 亿元，较上年增长 9.16%。

**图表 27. 公司投资收益构成明细（单位：万元）**

	2019 年	2020 年	2021 年
投资收益	<b>76937.89</b>	<b>174052.69</b>	<b>190001.30</b>
其中：权益法核算的长期股权投资收益	52691.18	67697.36	120243.83
处置长期股权投资产生的投资收益	-304.16	229.03	39525.41
交易性金融资产在持有期间的投资收益	-	-	959.95
其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入	-	-	2072.49
债权投资在持有期间取得的利息收入	-	-	7339.86
处置交易性金融资产取得的投资收益	-	-	3202.74
持有及处置其他非流动金融资产取得的投资收益	-	-	15695.61
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益	4599.13	1993.01	-
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	-6448.32	93053.16	-
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	9501.31	7882.57	-
处置可供出售金融资产取得的投资收益	12576.47	1688.18	-
其他	4322.29	1509.37	961.40

资料来源：广州产业基金

2019-2021 年该公司各年公允价值变动收益分别为 16.20 亿元、8.32 亿元和 6.48 亿元。公司所持股票波动性较大，未来公允价值变动仍将对当期利润造成一定影响。2021 年，公司执行新金融工具准则后，持有上市公司万孚生物（证券代码：300482）的股权变更为其其他权益工具投资。2021 年其他权益工具投资公允价值变动为-12.05 亿元。

从营业成本来看，2021 年，该公司营业总成本为 29.76 亿元，主要由营业成本、财务费用和管理费用构成，占比分别为 42.82%、37.58% 和 12.69%。管理费用主要由人员工资及运营过程中产生的租赁费、中介服务费、差旅费及宣传费等组成，2021 年，公司管理费用为 3.78 亿元，同比下降 1.92%，主要系职工薪酬、租赁费等减少。同年财务费用 11.18 亿元，较上年同期增长 23.39%，主要系公司在 2021 年实现汇兑收益 0.70 亿元，较上年减少 1.49 亿元，财务费用中利息支出为 12.50 亿元。随着业务规模的扩张，公司投资业务风险敞口相应上升，其中个别在投企业出现经营困难、资金链断裂等问题，面临减值风险，公司对存量金融资产进行筛查和梳理。同时，会计师事务所基于谨慎性原则加大了资产减值损失的计提规模。2019 年及 2020 年，公司计

提资产减值损失的金额分别为 11.44 亿元和 11.84 亿元。2019 年及 2020 年公司对于坏账损失和可供出售金融资产减值损失的计提金额分别为 8.82 亿元、6.18 亿元和 2.29 亿元、3.06 亿元。2021 年，公司分别计提资产减值损失 4.12 亿元和信用减值损失 7.22 亿元。资产减值损失主要为对上海华豚企业管理有限公司的长期股权投资计提的减值准备，2021 年末公司对上海华豚企业管理有限公司长期股权投资的余额为 4.12 亿元，减值准备为 3.57 亿元。信用减值损失中，坏账损失为 6.73 亿元，主要为计提其他应收款的坏账损失。截至 2021 年末，其他应收款中按单项计提坏账准备的其他应收款，见下表。

**图表 28. 公司按单项计提坏账准备的其他应收款（单位：万元）**

名称	期末余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例	计提理由
广听（科技）广州有限公司	461.23	461.23	100.00%	已被工商局吊销营业执照
广东亿亿耐特远程教育服务有限公司	142.74	142.74	100.00%	企业资不抵债，无法收回
广州市三得实业有限公司	50.00	50.00	100.00%	已被工商吊销营业执照，无法收回
广州瀚讯科技有限公司	20.00	20.00	100.00%	已被工商吊销营业执照，无法收回
员工跟投款	7.51	5.89	78.33%	极可能无法收回
中国万泰集团有限公司	36792.00	36792.00	100.00%	极可能无法收回
北方矿业股份有限公司	20440.00	20440.00	100.00%	极可能无法收回
广州基金国际控股有限公司	2452.80	2452.80	100.00%	极可能无法收回
广俊粤港澳产业投资基金管理(广州)有限公司	617.28	617.28	100.00%	极可能无法收回
上海乔普贸易有限公司	6338.30	6338.30	100.00%	极可能无法收回
广州威达仕厨房设备制造有限公司	626.55	626.55	100.00%	极可能无法收回
陕西国德电气制造有限公司	27372.33	27372.33	100.00%	极可能无法收回
珠海横琴泓沛股权投资基金（有限合伙）	24154.71	24154.71	100.00%	极可能无法收回
劣后客户 B	18460.99	18460.99	100.00%	极可能无法收回
上海汇垠翰非股权投资基金管理有限公司	6102.60	6102.60	100.00%	极可能无法收回
上海华豚企业管理有限公司	4057.37	4057.37	100.00%	极可能无法收回
北京汇垠天然投资基金管理有限公司	1330.00	1330.00	100.00%	极可能无法收回
南通翔安普诺股权投资中心（有限合伙）	50.00	50.00	100.00%	极可能无法收回
广州蕙富君奥投资合伙企业（有限合伙）	49.08	49.08	100.00%	极可能无法收回
劣后客户 A	44849.48	31661.64	70.60%	部分款项极可能无法收回
唐山境界实业有限公司	96422.63	57090.53	59.21%	部分款项极可能无法收回
湖南汇垠天星股权投资私募基金管理有限公司	2847.73	-	0.00%	与唐山境界合并计提坏账
湖南汇垠众益投资合伙企业（有限合伙）	636.92	-	0.00%	与唐山境界合并计提坏账
湖南汇垠湘天投资合伙企业（有限合伙）	1048.65	-	0.00%	与唐山境界合并计提坏账
荣丰联合控股有限公司	33161.86	8463.96	25.52%	部分款项极可能无法收回
劣后客户 D	31312.98	6179.94	19.74%	部分款项极可能无法收回
合计	359805.74	252919.95	70.29%	-

资料来源：广州产业基金

此外，2019 年 3 月，该公司全资子公司城发基金在管的广州新华城市发

展产业投资企业（有限合伙）认购了雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）发行的 60.00 亿元“雪松实业集团有限公司 2019 年度第一期债权融资计划”（以下简称“债权融资计划”），截至 2021 年末，新华基金实缴总规模为 200 亿元，其中城发基金实缴 60 亿元并持有其 30% 股权，按照上述股比，城发基金对上述债权融资计划的间接投资为 18 亿元。雪松实业债权融资计划系公司管理基金的重大对外投资。雪松实业本部自有资金对短期债务的覆盖能力较弱，城发基金已向雪松实业发出问询函并已采取积极措施应对流动性风险，存在投资损失的风险。

整体来看，得益于广州城投住房租赁的股权划转，销售商品和租赁业务收入的提升使得该公司营业收入有所增加。并表公司销售商品和租赁业务的营业利润率较低，对公司盈利能力的提升有限。跟踪期内，公司营业利润较上年稳定提升，实现营业利润 7.85 亿元，主要系公允价值变动收益增加以及权益法核算的长期股权投资收益增长。但公司所持股票波动性较大，持有股票的股价出现的调整也将对公司盈利造成影响，短期内公司盈利压力仍然较大。

截至 2021 年末，该公司对合并报表范围内的 2 家子公司发债提供担保金额合计 51.58 亿元，包括：对广州基金国际全资子公司 Vertex Capital Investment Limited 于 2019 年 4 月发行的面值为 5 亿美元的债券提供的担保，期限为 5 年，利率为 4.75%；于 2021 年 7 月发行的面值为 3 亿美元的债券提供的担保，期限为 5 年，利率为 2.85%。

此外，该公司对合并报表范围外的企业借款提供增信金额合计为 7.57 亿元，对外增信情况如下表所示。

**图表 29. 广州产业基金对外增信明细**

被增信方名称	事项	金额（亿元）	期限	到期日	被增信方与公司关系
Integrity Fund Limited Partnership	借款	2.02	3 年	2023-3-31	广州基金国际参股子公司在管基金
Sunrise Fund Limited Partnership	借款	4.91	3 年 4 天	2022-8-23	广州基金国际全资子公司在管基金
广州基金国际控股有限公司	借款	0.64	-	-	关联方
<b>合计</b>	-	<b>7.57</b>	-	-	-

资料来源：广州产业基金（截至 2021 年末）

除上述增信事项外，截至 2021 年末，该公司还涉及 3 项已决诉讼但尚未执结事项、16 项其他事项以及 5 项其他重要事项。

根据该公司 2021 年度审计报告，除上述事项外，截至 2021 年末，公司不存在其他或有事项。

## 外部支持因素

该公司由广州市政府全额出资设立，以推进全市产业转型升级、放大财

政资金引导效应、激活社会投资、强化区域金融中心地位为经营宗旨，主要业务顺应广州市经济发展的战略规划方向，可获得广州市政府的大力支持。自成立以来，广州市政府先后对公司增资至 169 亿元。2018 年以来被划转至广州城投集团后，公司获得来自广州城投集团在资金方面的有力支持，截至 2021 年末，广州城投集团已累计向公司提供超百亿担保支持、数十亿资金支持及无偿划转多家优质子公司资本支持等，公司与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通，具有较强的融资能力。截至 2022 年 3 月末，公司合并口径银行授信总额 134.58 亿元（不含银行对项目配资），其中已使用的授信额度 86.94 亿元。

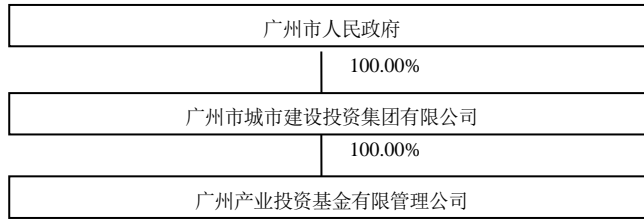
## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司营业收入有所增长，投资收益及公允价值变动收益有所下降，当年利息支出和资产减值损失规模仍较大，对其利润造成影响。公司所持上市公司股权的市值及收益具有不确定性，影响了其盈利的稳定性，叠加部分存量项目资产减值损失增加，公司短期内的盈利压力仍然较大。随着投资规模继续增加，公司债务偿付压力进一步加大。公司有一定规模可变现的股票资产，能够对即期债务的偿还形成一定保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）金融市场监管环境与政策导向变化，对私募股权投资行业市场竞争格局和业务模式的影响；（2）业务规模不断扩大及投资项目不断增加对公司风险控制、流动性管理、财务弹性等方面带来的压力；（3）证券市场波动加剧对公司持有金融资产账面价值及盈利稳定性（公允价值变动损益）的影响；（4）资产质量变化趋势及减值计提增加对公司盈利造成的影响；（5）直接控股股东的变更对公司经营思路与公司治理的影响；（6）广汽集团、爱建集团等的经营状况和市值波动对公司持有期间收益和处置收益带来的影响。

附录一：

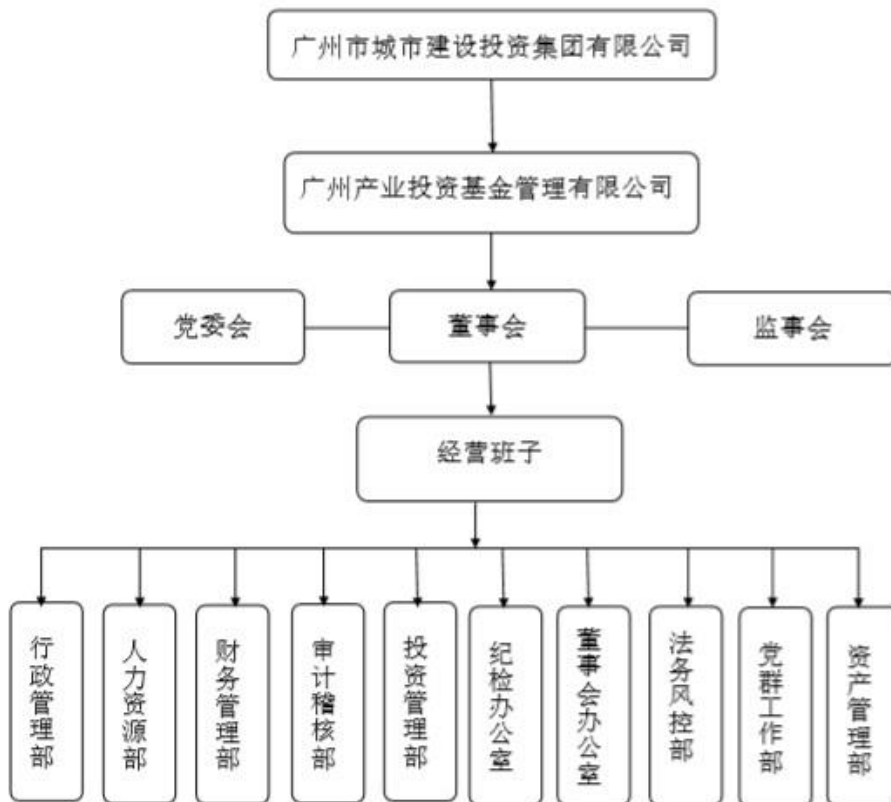
公司与实际控制人关系图



注：根据广州产业基金提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据广州产业基金提供的资料绘制（截至报告出具日）

附录三：

主要数据及指标

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]	428.36	618.26	544.01
货币资金 [亿元]	13.21	29.16	35.06
刚性债务[亿元]	170.80	216.36	235.91
所有者权益 [亿元]	181.12	335.61	218.20
营业收入[亿元]	3.54	11.40	17.98
净利润 [亿元]	0.06	1.93	4.79
EBITDA[亿元]	14.64	16.74	19.85
经营性现金净流入量[亿元]	-13.85	7.82	4.35
投资性现金净流入量[亿元]	10.92	-2.55	-25.73
资产负债率[%]	57.72	45.72	59.89
长期资本固定化比率[%]	91.44	93.15	110.38
权益资本与刚性债务比率[%]	106.04	155.12	92.49
流动比率[%]	152.13	157.37	71.76
速动比率 [%]	152.10	156.72	62.43
现金比率[%]	87.98	106.28	34.10
利息保障倍数[倍]	1.11	1.39	1.54
有形净值债务率[%]	136.60	84.28	149.52
营业利润率[%]	-44.77	32.75	43.64
总资产报酬率[%]	3.47	3.18	3.40
净资产收益率[%]	0.03	0.75	1.73
净资产收益率*[%]	0.02	0.88	1.61
营业收入现金率[%]	65.29	40.38	143.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.07	12.38	4.10
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.84	2.95	1.43
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.81	8.35	-20.16
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.23	1.99	-7.03
EBITDA/利息支出[倍]	1.12	1.40	1.59
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.09

注：表中数据依据广州基金经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录四：

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%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
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%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/流动负债[倍]	EBITDA/[(期初流动负债余额+期末流动负债余额)/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+长期借款+应付债券+其他具期债务；

注 3：EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。



## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

附录六：

发行人本次评级模型打分表及结果

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

**附录七：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016年7月25日	AAA/稳定	刘兴堂、何泳萱	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年8月19日	AAA/稳定	高飞、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AAA/稳定	高飞、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
债项评级 19广基01	历史首次评级	2019年5月15日	AAA	何泳萱、周小白	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月24日	AAA	高飞、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AAA	高飞、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
债项评级 19广基02	历史首次评级	2019年8月16日	AAA	何泳萱、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月24日	AAA	高飞、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AAA	高飞、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
债项评级 21广基01	历史首次评级	2021年8月19日	AAA	高飞、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AAA	高飞、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

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。