



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） 2024 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[2024]跟踪 0301 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 29 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
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。	
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，需关注跟踪期内公司盈利能力未改善、投资组合的资产流动性较弱及部分项目面临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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司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。</p>	

正面

- **广州市经济财政实力很强。**广州市作为广东省省会城市，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，广州市是我国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，目前已形成汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，广州市经济实力和财政综合实力极强，在广东省21个地市中持续高居前列。
- **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款的120亿元用于公司对广州国寿基金和新华基金的出资，政府支持力度较大。

关注

- **跟踪期内盈利能力持续承压，公司资本实力逐年下降。**公司在管基金主要投资于政策性城市基础设施、国企改革等项目，跟踪期内已实现了一定规模的项目退出，但其整体盈利能力仍未得到改善。近年来城发基金母公司经营性业务利润均呈亏损，2023年母公司经调整的净资产收益率进一步下滑至0.03%，同期母公司口径及合并口径净利润分别为0.03亿元和-5.98亿元。受当期亏损及其他综合收益进一步下降影响，城发基金合并口径所有者权益合计延续上年下降趋势，2023年同比下降10.31亿元。
- **跟踪期内投资组合价值变化不大，资产流动性仍较弱。**2023年末，母公司投资组合账面价值146.60亿元，与上年基本持平，仍以对广州国寿基金和广州新华基金¹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。
- **部分项目仍处风险处置过程中，面临投资回收风险。**2019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60亿元永续债项目，自2022年3月15日上述永续债项目2.53亿元应收利息未能按期偿付起，该项目全部本金及应收利息已实质违约。公司就违约事项对雪松实业提起诉讼，目前该案已出具生效判决并进入执行阶段，但雪松实业经营困难、待偿债务规模很大，后续执行情况存在很大的不确定性。此外，广州新华基金投资的新华信托理财产品逾期，新华信托已进入破产清算程序，经确认公司债权为19.90亿元，目前仍待破产清算程序的进一步推进。上述项目仍在风险处置过程中，面临较大的投资回收风险。

项目负责人：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

¹ 广州国寿基金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)，城发基金对上述的投资路径见附件二。

财务概况

城发基金(合并口径)	2021	2022	2023
资产总计(亿元)	164.06	142.20	130.16
所有者权益合计(亿元)	124.16	105.02	94.71
负债合计(亿元)	39.90	37.18	35.45
总债务(亿元)	24.25	19.28	17.39
营业总收入(亿元)	1.18	0.31	1.35
净利润(亿元)	2.13	-15.44	-5.98
EBIT(亿元)	3.80	-14.43	-4.95
EBITDA(亿元)	3.81	-14.42	-4.90
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	5.41	-0.37	-1.50
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
总资产收益率(%)	2.32	-9.42	-3.63
资产负债率(%)	24.32	26.14	27.23
总资本化比率(%)	16.34	15.51	15.52
总债务/EBITDA(X)	6.37	-1.34	-3.55
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.52	-12.35	-4.76
FFO/总债务(X)	0.02	-0.10	0.05
城发基金(母公司口径)	2021	2022	2023
资产总计(亿元)	162.76	158.17	155.54
负债合计(亿元)	41.35	39.87	38.08
总债务(亿元)	24.25	19.28	17.39
所有者权益合计(亿元)	121.41	118.30	117.46
投资收益(亿元)	1.49	1.45	0.65
净利润(亿元)	0.40	0.13	0.03
EBIT(亿元)	1.57	0.39	1.06
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	1.40	0.78	-0.13
经调整的净资产收益率(%)	0.33	0.11	0.03
资产负债率(%)	25.41	25.21	24.48
总资本化比率(%)	16.65	14.01	12.90
总债务/投资组合市值(%)	16.16	13.14	11.87
现金流利息保障倍数(X)	2.68	3.01	-0.13

注：1、中诚信国际根据城发基金提供的其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 及 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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(2023 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	155.54	117.46	0.03	12.90	11.87	-0.13
格力集团	珠海市属国有资本投资运营平台	877.27	434.64	-0.22	46.46	57.44	1.31
广开控股	广州开发区资本运营和资产经营主体	807.35	248.94	0.45	79.51	86.06	0.68

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和经调整的净资产收益率偏低，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；广开控股系“广州开发区控股集团有限公司”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

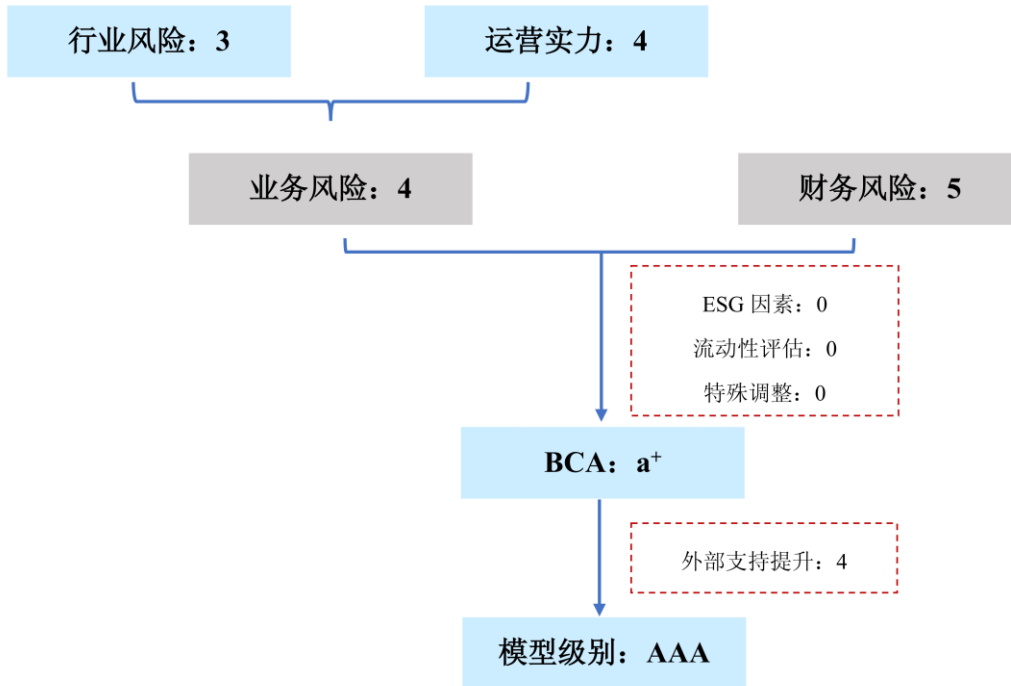
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余 额(亿元)	存续期	特殊条款
21 穗城 01	AAA	AAA	2023/6/28 至 本报告出具日	5/5	2021/01/21~ 2026/01/21	回售、票面利 率选择权

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
城发基金	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/28 至本报告出具日

● 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(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 城发基金具有 a+ 的个体基础信用等级, 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, 对公司支持意愿强。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, 能够获得政府和股东广州产业投资基金管理有限公司的大力支持。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。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，公司整体业务风险中等。公司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，跟踪期内投资组合变化不大，仍以广州国寿基金和广州新华基金的出资份额为主；公司的政策性投资和自主市场化投资都实现了一定规模的项目退出，新增投资以退出回收资金滚动投放为主。值得注意的是，广州新华基金投资的部分项目仍在风险处置过程中，导致公司投资收益持续承压，需密切关注相关风险事件的后续处置情况。

2023 年以来公司职能定位及产权结构保持稳定，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，投资组合整体变化不大，近年来在管基金的待处置风险事项对投资收益形成侵蚀，2023 年母公司投资收益同比下滑，合并口径仍呈现较大投资损失，但其缺口有所收窄。

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。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，完成广州国际金融城、南沙港铁路、水环境整治、穗清扶贫基金等项目的投资和退出。2021 年，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。截至 2023 年末，公司在管主要基金仍为广州国寿基金和广州新华基金。

跟踪期内，公司仍按照其投资决策和管理制度进行投前、投中、投后等阶段的投资管理。2023 年以来，公司风险控制管理流程未发生变化，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，2023 年以来，公司根据其业务需要进行了部门结构调整，将原五个投资部门调整为股权投资部、战略投资部、不动产投资部、产业园投资部，并跨部门设立不动产业务专

项办公室，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。风险事件方面，2023 年以来公司仍在上级单位的统筹指导下，推进“雪松实业永续债项目”²和“新华信托理财逾期”的风险化解工作，中诚信国际将对上述风险事项的处置保持持续关注。

2023 年以来，公司投资组合变化不大，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，公司投资业务³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。投资业绩方面，母公司投资收益主要来自其参股出资的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”）等基金份额，2023 年母公司口径确认投资收益 0.65 亿元，同比减少 54.73%。城发基金合并口径投资收益仍主要来自广州国寿基金、广州新华基金、云逸基金和广州林发股权投资管理企业（有限合伙）（以下简称“林发基金”）等基金的损益，受上述基金业绩影响，2023 年城发基金确认投资收益为-6.15 亿元，仍呈现较大幅度的投资损失，但其缺口较 2022 年的-14.56 亿元有所收窄。需对公司投资收益稳定性保持关注。

政策性投资方面，公司主要在管的广州国寿基金和广州新华基金已进入投资后期，城市基础设施建设业务在跟踪期内实现了一定金额的退出，新增投资以退出回收资金滚动投放为主，需密切关注风险事件的后续处置情况。

公司在管的广州国寿基金和广州新华基金主要投向基础设施建设、国资国企混改和民企纾困等政策性项目。截至 2023 年末，已投资基础设施建设项目规模为 559.48 亿元（包括已退出 360.73 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 24.86 亿元），已投资民企纾困项目 60 亿元，已投资商业地产项目 17.60 亿元，其余 56.17 亿元用于银行存款、理财产品及其他固收产品⁴。

目前，广州国寿基金和广州新华基金已进入投资项目的退出期。截至 2023 年末，公司已累计完全退出 22 个项目，退出金额 292.84 亿元，综合内部收益率（IRR）加权平均数为 6.70%，其中完全退出的基础设施建设项目收益率约为 6.10%，国企混改项目的收益率约为 14.91%。2023 年以来，基础设施建设项目方面，公司完成了对广州市交投集团永续债项目和珠江实业美林湖养老可转债项目合计 43 亿元的退出，并对广州市城投集团融资项目新增退出 41.77 亿元，并新增滚动投放 32 亿元；国企混改项目方面，公司完成对中国广核电力股份 H 股 IPO 基石投资项目的退出，新增退出金额 0.57 亿元。

民企纾困项目方面，公司于 2019 年 3 月通过广州新华基金认购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。自 2022 年 3 月 15 日雪松实业未能按期偿付上述永续债项目应收利息 2.53 亿元起，该项目全部应收本金及期间未偿付利息已实质违约。城发基金就雪松实业永续债违约一事提起诉讼，据了解该案已出具生效判决并已进入执行阶段，但雪松实业经营困难、待偿债务规模很大，执行情况存在很大的不确定

² 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。

³ 城发基金母公司主要通过全资子公司广州城发创业投资企业（有限合伙）（以下简称“城发创业”）持有广州国寿基金和广州新华基金份额，截至 2023 年末，其直接持有的城发创业股权期末余额为 120.60 亿元，以成本法核算的长期股权投资入账，因此广州国寿基金和广州新华基金在权益法下确认的投资损益未直接反映在城发基金母公司投资损益中，但会在城发基金合并口径体现。

⁴ 因期间有投资退出及资金再投放，各项投资金额加总大于基金规模 400 亿元。

性。经了解，该项目仍在上级单位的统筹指导下，依法依规推进风险处置工作，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持续关注。

此外，2017 年以来，广州新华基金认购了两只新华信托理财产品；2020 年 7 月，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。2022 年 7 月 6 日，重庆五中院裁定受理新华信托破产清算一案并指定新华信托清算组为管理人，新华信托进入破产清算程序。2022 年 8 月 30 日，管理人召开第一次债权人会议，2023 年 1 月 30 日，公司收到新华信托破产清算民事裁定书，其债权确认为 19.90 亿元。中诚信国际将对新华信托破产清算进展及公司的追偿情况保持持续关注。

公司自主的市场化投资规模仍相对较小，跟踪期内实现了“北京工融金投二号”的全额退出。

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 2023 年末，市场化股权投资基金规模为 7.62 亿元，其中已投资项目 8 个，已退出项目 1 个，累计投资规模 11.89 亿元（含累计退出金额 10.35 亿元），分别属于高端制造、人工智能、医疗健康、金融创新领域、基础设施债转股项目。跟踪期内，公司实现对北京工融金投二号投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“北京工融金投二号”）10.01 亿元投资的全额退出。

目前公司管理的母基金仍为广州城发应元股权投资管理企业（有限合伙）（以下简称“城发应元母基金”），截至 2023 年末，该母基金规模为 5.01 亿元，其中已完成实缴出资 1.51 亿元，已投资子基金 4 支，底层项目 61 个（包括已完整退出 8 个）。

整体看，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，跟踪期内实现了一定规模的项目退出，新增投资以退出回收资金滚动投放为主。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司合并口径均确认了较大金额的投资损失，但亏损缺口同比收窄；母公司投资收益同比下降，净利润和净资产收益率进一步下滑，风险项目仍拖累公司盈利表现；但 2023 年以来，公司债务规模进一步压降，财务杠杆水平均保持在低位，资本结构保持稳健，投资组合市值对债务本金的保障程度很高，整体看母公司口径及合并口径的财务风险均较低。

母公司口径财务分析

母公司收入主要来自根据基金认缴金金额收取的基金管理费，2023 年，城发基金母公司实现管理人报酬收入 6,115.99 万元，较上年大幅增长 4,786.56 万元；同期，母公司管理费用和财务费用等期间费用同比有所下降。母公司主要资产为以成本法入账的子公司长期股权投资，母公司投资收益主要来自云逸基金等参股基金份额在权益法下确认的投资收益，2023 年投资收益较上年同期下降 54.73%至 0.65 亿元。在上述因素影响下，2023 年母公司净利润进一步下降至 0.03 亿元，经调整的净资产收益率继续下滑，母公司的盈利能力仍未得到改善。同期，母公司其他综合收益同比下降，导致母公司资产规模和权益规模小幅下降。

2023 年末, 母公司负债主要包括 32.73 亿元关联方往来款及借款⁵和 5 亿元的应付债券。公司项目投资以基金层募资为主要资金来源, 母公司主要匹配基金实缴出资需求, 近年来公司主要在管基金已逐步进入退出期, 在股东及其他关联方资金调度支持下, 母公司外部融资需求不大。截至 2023 年末, 母公司对外融资以中长期公司债券及关联方拆借为主, 短期债务占比的变动主要受资金调度时间安排的影响, 其有息债务余额及财务杠杆均维持在较低水平, 整体资本结构较稳健。

母公司管理人报酬的收现情况不佳, 经营活动现金以关联方往来拆借为主, 近年来各期净额较小且有所波动, 2023 年经营活动净现金流小幅转负。公司项目投资及退出主要由旗下基金进行管理, 母公司除对基金直接出资及退出外, 2023 年投资活动现金收支较少且呈现净流入; 同期, 母公司筹资活动现金流延续上年趋势, 呈净流出态势。偿债指标方面, 2023 年母公司有息债务规模同比减少, 投资组合市值对债务本金保持了良好的保障水平; 同年, 母公司经营净现金流转负, 无法覆盖利息支出。

表 1: 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	2021	2022	2023
营业总收入	0.37	0.15	0.62
财务费用	1.04	1.13	1.01
投资收益	1.49	1.45	0.65
净利润	0.40	0.13	0.03
经调整的净资产收益率	0.33	0.11	0.03
货币资金	2.70	1.08	2.00
其他应收款	12.44	10.15	7.90
长期股权投资	147.17	145.43	144.60
非流动资产合计	147.38	145.68	144.78
资产总计	162.76	158.17	155.54
投资组合账面价值	150.08	146.71	146.60
投资组合市值	150.08	146.71	146.60
实收资本或股本	125.02	125.02	125.02
其他综合收益	-5.11	-8.34	-9.22
所有者权益合计	121.41	118.30	117.46
其他应付款	33.57	34.67	34.67
流动负债合计	36.35	34.88	34.88
应付债券	5.00	5.00	5.00
总债务	24.25	19.28	17.39
短期债务/总债务	21.37	0.93	70.76
总资本化比率	16.65	14.01	12.90
经营活动产生的现金流量净额	1.40	0.78	-0.13
投资活动产生的现金流量净额	-17.57	3.77	4.12
筹资活动产生的现金流量净额	17.77	-6.17	-3.07
取得投资收益收到的现金	1.50	0.00	0.00
利息支出	1.08	1.17	1.03
总债务/投资组合市值	16.16	13.14	11.87
现金流利息保障倍数	2.68	3.01	-0.13

⁵ 其中包括对广州市城投投资有限公司的关联方借款 12.07 亿元, 广州市城投投资有限公司为广州市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“广州城投集团”) 子公司。

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，因此合并口径的财务表现与母公司差异不大。但由于广州国寿基金和广州新华基金等主要在管基金的投资损益于合并口径体现，2023 年相关风险项目的减值导致主要基金确认了较大金额的投资损失，但损失缺口较上年-14.56 亿元收窄至 -6.15 亿元。受此影响，合并口径 2023 年净利润为-5.98 亿元，仍有较大金额亏损，但亏损同比收窄，2023 年末合并口径其他综合收益较上年末进一步下降至-14.32 亿元，因此同期末合并口径资产总额和所有者权益分别同比减少 12.04 亿元和 10.31 亿元。

公司经营活动现金亦主要受关联方往来规模影响，各期波动明显，2023 年公司经营活动现金流出缺口有所扩大。从合并口径看，公司投资活动现金净流出有所增加，而筹资活动仍延续 2022 年趋势，当年净融资为负，债务规模呈现缩减。偿债指标方面，2023 年公司 EBITDA 受投资损失影响仍为负，无法对债务本金或利息支出有效覆盖；公司账面非受限货币资金无法覆盖短期债务，但公司债务以股东及关联方资金调度为主，短期债务压力较为可控。

表 2：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	2021	2022	2023
营业总收入	1.18	0.31	1.35
财务费用	1.03	1.13	1.00
公允价值变动收益	0.28	0.26	0.15
投资收益	2.74	-14.56	-6.15
利润总额	2.72	-17.10	-5.98
资产总计	164.06	142.20	130.16
所有者权益合计	124.16	105.02	94.71
总债务	24.25	19.28	17.39
总资本化比率	16.34	15.51	15.52
经营活动产生的现金流量净额	5.41	-0.37	-1.50
投资活动产生的现金流量净额	-21.09	4.58	6.29
筹资活动产生的现金流量净额	17.77	-6.17	-3.07
利息支出	1.08	1.17	1.03
总债务/EBITDA	6.37	-1.34	-3.55
EBITDA 利息保障倍数	3.52	-12.35	-4.76
非受限货币资金/短期债务	0.64	7.54	0.25

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 2023 年末，公司合并口径下无受限资产。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司合并口径无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 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 2024 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⁶

假设

- 2024 年，母公司营收水平保持稳定。
- 2024 年，母公司预计投资支出 5~10 亿元。
- 2024 年，母公司债务规模保持稳定，少量新增债务融资。

预测

表 3：母公司重点财务指标预测情况（母公司口径、%、X）

项目	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率	0.11	0.03	-0.10~-0.08
总资本化比率	14.01	12.90	16.01~19.57
总债务/投资组合市值	13.14	11.87	14.66~17.92
现金流利息保障倍数	3.01	-0.13	0.64~0.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

ESG⁷表现方面，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，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，城发基金资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，母公司有一定的未使用授信额度，同时作为广州城投集团和广州基金子公司可获得资金调度支持，财务弹性较好，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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 2023 年末，广州市常住人口 1,882.70 万人，城镇化率为 86.76%。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。2023 年，广州市实现地区生产总值 30,355.73 亿元，按可比价格计算比上年增长 4.6%，人均地区生产总值达 16.16 万元，增长 4.5%。广州市财政综合实力在广东省 21 个地市中持续高居前列，2023 年全市实现一般公共预算收入 1,928.9 亿元⁸，增长 3.0%，收入增长主要系 2022 年增值税留抵退税较多导致基数较低；同期税收收入为 1,369.8 亿元，税收收入占比为 71%，广州市财源基础较好。2023 年广州市实现政府性基金收入 1,588.8 亿元，同比下降 2.6%，主要是受房地产市场

⁶ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁷ 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。

⁸ 2023 年财政数据来自《关于广州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算的报告》，由于该报告编制时 2023 年财政年度尚未执行结束，2023 年预算执行数据以当年 1~11 月财政收支执行情况为基础，综合考虑各项收支因素进行预测而形成，2023 年完整年度数据将通过决算报告再专题向市人大常委会报告。

环境等影响，部分区级土地出让收入低于预期。财政支出方面，2023 年全市一般公共预算支出为 3,004.5 亿元，财政平衡率较上年提升至 64.20%。地方政府债务压力及再融资环境方面，2023 年末，广州市地方政府债务余额为 5,534.9 亿元，其中市本级 2,759.1 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，区域内国有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。公司先后完成了广州国际金融城、南沙港铁路、水环境整治、穗清扶贫基金等项目的投资和退出；2021 年，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。广州市财政拨付 120 亿元实缴公司注册资本，用于公司对广州国寿基金和新华基金的出资，公司还持续获得股东广州城投集团和广州基金在流动资金调度方面的支持。

跟踪债券信用分析

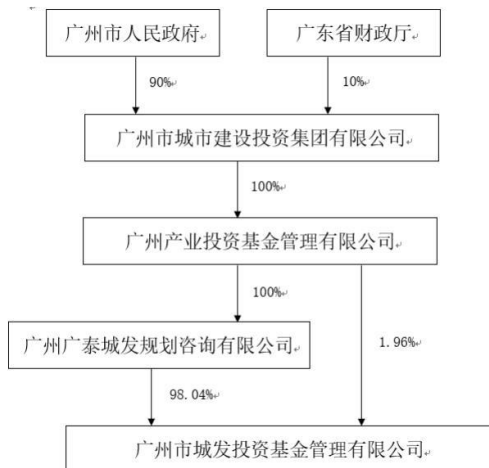
“21 穗城 01”共募集资金 5.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。根据《广州市城发投资基金管理有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，“21 穗城 01”募集资金均已全部使用完毕，募集资金使用情况与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“21 穗城 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，债务规模呈现逐年缩减，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。“21 穗城 01”为公司唯一存续债券，2023 年“21 穗城 01”实现回售及转售，并将存续期后 2 年的票面利率下调 50 个 BP 至 3.30%，债券到期压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

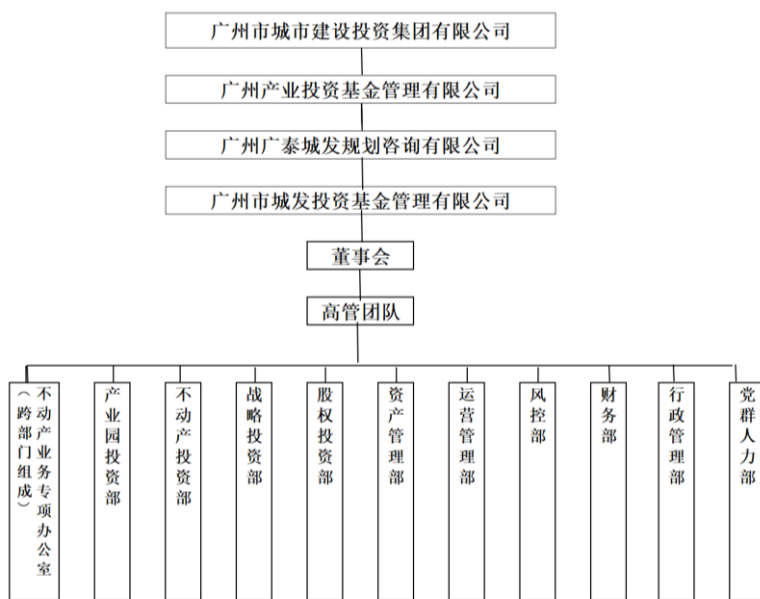
评级结论

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 2023 年末)

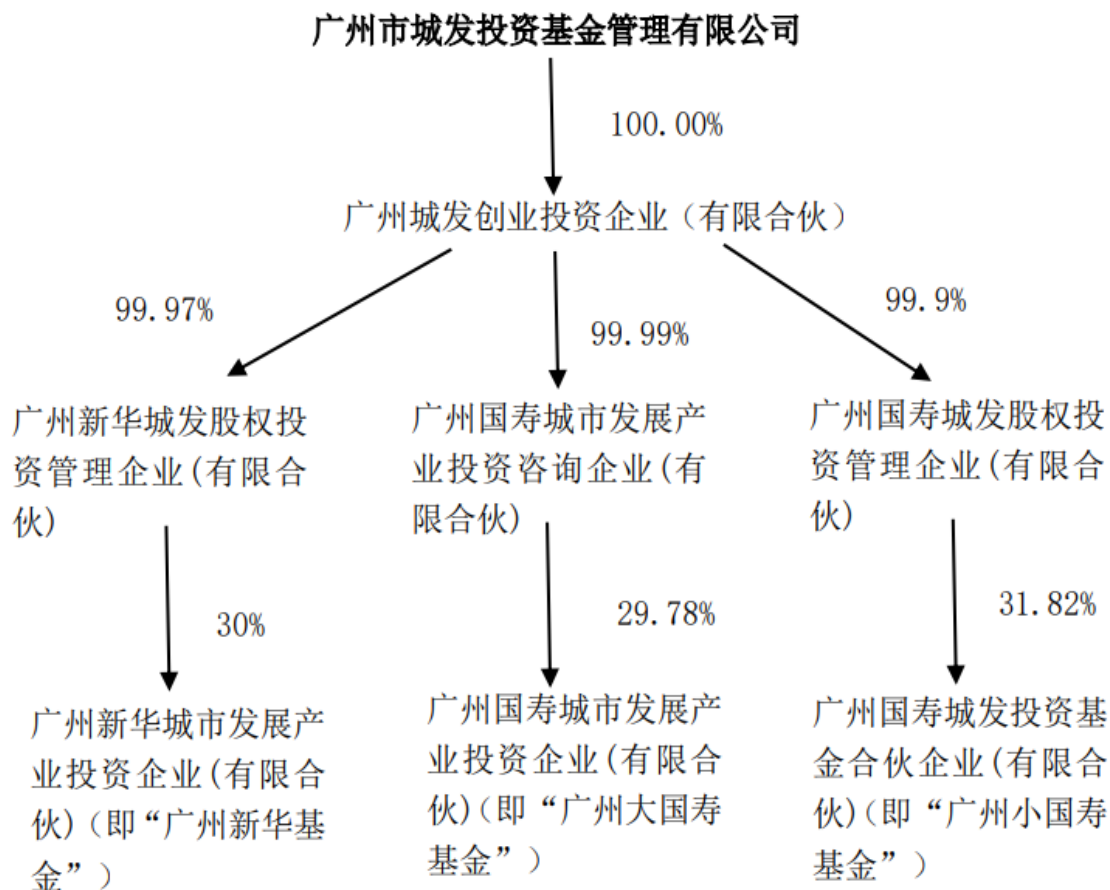


子公司名称	持股比例
广州城发投资管理咨询有限公司	100.00%
广州城发创业投资企业（有限合伙）	100.00%
广州国寿城市发展产业投资咨询企业（有限合伙）	100.00%
广州国寿城发股权投资管理企业（有限合伙）	100.00%
广州新华城发股权投资管理企业（有限合伙）	100.00%
广州广泰新业创业投资有限公司	100.00%
广州城发应元股权投资管理企业（有限合伙）	100.00%
广州广泰城建投资有限公司	100.00%
广州城嘉礼鑫资产经营管理合伙企业（有限合伙）	100.00%
广州祥城投资合伙企业（有限合伙）	100.00%
广州祥发投资合伙企业（有限合伙）	100.00%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



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 2023 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)	2021	2022	2023
货币资金	33,084.85	13,533.99	30,722.64
应收账款	909.34	2,073.45	12,945.55
其他应收款	98,080.69	75,158.84	80,425.13
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,505,318.87	1,327,278.50	1,167,898.23
固定资产	49.34	50.54	37.74
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	28.96	18.08	14.21
资产总计	1,640,570.05	1,421,971.34	1,301,606.80
其他应付款	304,178.96	319,577.00	300,713.32
短期债务	51,829.12	1,795.89	123,080.46
长期债务	190,676.66	190,982.76	50,866.40
总债务	242,505.78	192,778.65	173,946.85
净债务	209,420.93	179,244.66	143,224.21
负债合计	398,978.04	371,765.35	354,485.04
所有者权益合计	1,241,592.01	1,050,205.99	947,121.77
利息支出	10,816.66	11,670.20	10,306.90
营业总收入	11,840.34	3,110.26	13,531.96
经营性业务利润	-2,969.98	-12,916.09	209.74
投资收益	27,401.02	-145,572.17	-61,506.09
净利润	21,274.60	-154,438.21	-59,783.80
EBIT	38,020.67	-144,255.33	-49,473.68
EBITDA	38,064.90	-144,181.62	-49,040.19
经营活动产生的现金流量净额	54,073.41	-3,654.13	-14,998.51
投资活动产生的现金流量净额	-210,908.15	45,834.51	62,854.51
筹资活动产生的现金流量净额	177,711.32	-61,731.23	-30,667.36
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	125.08	516.66	98.50
EBIT 利润率(%)	321.11	-4,638.05	-365.61
总资产收益率(%)	2.32	-9.42	-3.63
流动比率(X)	0.40	0.29	0.43
速动比率(X)	0.40	0.29	0.43
应收账款周转率(X)	13.02	2.09	1.80
资产负债率(%)	24.32	26.14	27.23
总资本化比率(%)	16.34	15.51	15.52
短期债务/总债务(%)	21.37	0.93	70.76
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.22	-0.03	-0.10
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.02	-3.47	-0.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.00	-0.31	-1.46
总债务/EBITDA(X)	6.37	-1.34	-3.55
EBITDA/短期债务(X)	0.73	-80.28	-0.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.52	-12.35	-4.76
EBIT 利息保障倍数(X)	3.52	-12.36	-4.80
FFO/总债务(X)	0.02	-0.10	0.05

注：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。

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)	2021	2022	2023
货币资金	27,033.04	10,796.46	20,018.36
应收账款	2,086.76	2,736.52	8,482.36
其他应收款	124,413.41	101,491.56	78,993.74
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	-
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	1,471,710.64	1,454,340.10	1,445,962.28
其他权益工具投资	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-
固定资产	48.79	50.04	37.26
投资性房地产	-	-	-
资产总计	1,627,632.36	1,581,744.90	1,555,403.11
投资组合账面价值	1,500,750.91	1,467,143.78	1,465,980.64
投资组合市值	1,500,750.91	1,467,143.78	1,465,980.64
其他应付款	335,705.71	346,658.42	327,444.79
短期债务	51,829.12	1,795.89	123,080.46
长期债务	190,676.66	190,982.76	50,866.40
总债务	242,505.78	192,778.65	173,946.85
净债务	215,472.73	181,982.20	153,928.50
负债合计	413,510.53	398,741.10	380,828.91
所有者权益合计	1,214,121.83	1,183,003.80	1,174,574.20
利息支出	10,816.66	11,670.20	10,306.90
营业总收入	3,718.86	1,452.52	6,249.90
经营性业务利润	-10,028.63	-13,195.97	-6,248.59
投资收益	14,943.89	14,461.55	6,546.52
净利润	3,953.05	1,263.34	294.74
EBIT	15,731.93	3,851.31	10,604.84
经营活动产生的现金流量净额	13,979.28	7,792.54	-1,346.77
投资活动产生的现金流量净额	-175,691.58	37,702.10	41,236.03
筹资活动产生的现金流量净额	177,711.32	-61,731.23	-30,667.36
财务指标	2021	2022	2023
总资产收益率(%)	1.05	0.24	0.68
经调整的净资产收益率(%)	0.33	0.11	0.03
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.00	0.00	0.00
应收类款项占比(%)	7.77	6.59	5.62
资产负债率(%)	25.41	25.21	24.48
总资本化比率(%)	16.65	14.01	12.90
短期债务/总债务(%)	21.37	0.93	70.76
总债务/投资组合市值(%)	16.16	13.14	11.87
现金流利息保障倍数(X)	2.68	3.01	-0.13
货币等价物/短期债务(X)	0.52	6.01	0.16
总债务/EBITDA(X)	15.41	54.38	15.76
EBITDA/短期债务(X)	0.30	1.97	0.09
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.45	1.37	1.07
EBIT 利息保障倍数(X)	1.45	1.49	1.03

注：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。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
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
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
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)
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