

广汽资本有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【201】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

广汽资本有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2025-02-28

债券概况

发行规模：不超过人民币5亿元（含）

发行期限：3年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：扣除发行费用后将用于置换一年以内的科技创新领域相关投资支出

联系方式

项目负责人：王一峰
wangyf@cspengyuan.com

项目组成员：张雨桐
zhangyut@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到广汽资本有限公司（以下简称“广汽资本”或“公司”）唯一股东广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”，股票代码：601238.SH，02238.HK）作为国内产业链完整的大型国有控股汽车集团，品牌影响力较强，综合实力强，可在项目获取、技术及资金支持、产业协同等方面给予公司大力支持；公司聚焦汽车产业投资，依托股东强大的产业背景及资源支持，基金管理 with 股权投资业务快速发展，已退出项目回报表现较好；资本实力不断增强，债务压力很小，流动性压力可控。同时中证鹏元也关注到公司在管基金大额单笔投资项目数量较多，投资集中度较高，且部分项目存在一定投资风险；盈利主要来源于股权投资项目的投资收益及公允价值变动，受资本市场行情、相关政策及项目经营状况影响波动较大等风险因素。

未来展望

- 预计公司保持稳健发展，能持续得到股东在资金及业务发展等方面的大力支持，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.09	2023	2022	2021
资产总额	37.81	32.30	30.64	22.93
负债总额	2.17	2.21	2.07	1.80
所有者权益合计	35.64	30.08	28.57	21.13
营业收入	0.39	0.67	0.62	0.72
投资收益	0.10	0.48	(0.43)	2.98
公允价值变动收益	(0.16)	0.59	1.64	0.93
净利润	0.07	1.05	1.16	3.09
净资产收益率	-	3.58%	4.67%	15.62%
资产负债率	5.75%	6.85%	6.77%	7.86%
高流动性资产覆盖比例	733.70%	745.01%	1,616.24%	791.69%
EBITDA 利息保障倍数(X)	-	953.49	1,219.47	2,654.59

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表，中证鹏元整理

正面

- 股东广汽集团作为国内产业链完整的大型国有控股汽车集团，品牌影响力较强，综合实力强，可在项目获取、技术及资金支持、产业协同等方面给予公司大力支持。** 广汽集团经过多年深耕汽车产业，构建了涵盖汽车研发、整车、零部件、能源及生态、国际化、商贸与出行、投资与金融等七大业务板块，旗下拥有广汽研究院、广汽埃安、广汽本田、广汽丰田等多家知名企业，综合实力强，在 2024 年《财富》世界 500 强企业排行榜中位列 181 位。公司作为旗下重要的汽车产业投资平台，承担支持广汽集团主业及供应链发展的重要职能，可获得广汽集团在项目获取、技术及资金支持、产业协同等方面的有力支持。
- 公司聚焦汽车产业投资，依托股东强大的产业背景及资源支持，基金管理与股权投资业务快速发展，已退出项目回报表现较好。** 公司围绕构建动力电池、汽车芯片及智能网联三大生态圈的发展目标，通过设立主动管理型基金、参与投资型基金及战略直投的模式开展产业投资；依托股东强大的产业背景及资源支持，基金与投资业务快速发展，截至 2024 年 9 月末，公司在管基金认缴规模 190.78 亿元，实缴规模 66.48 亿元，较 2021 年末分别增长 367.94% 和 145.13%，其中公司实缴规模 23.00 亿元；对参与投资型基金实缴出资余额为 6.01 亿元，已退出项目整体收益水平较好。
- 资本实力不断增强，债务压力很小，流动性压力可控。** 广汽集团分别于 2022 年、2023 年及 2024 年 3 月分别对公司以货币形式注资 6.00 亿元、2.18 亿元和 5.41 亿元，使得公司资本实力不断增强；截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益合计 35.64 亿元，实收资本为 28.59 亿元；资产负债率为 5.75%，债务压力很小。

关注

- 在管基金大额单笔投资项目数量较多，投资集中度较高，个别项目存在一定投资风险。** 截至 2023 年末，公司主动管理型基金存量在投项目合计 63 个，其中 3,000 万及以上的投资项目合计 42 个，平均单笔投资金额较高且部分项目存在一定投资风险，其中公司所管理的基金对广州某自动驾驶公司合计出资 3.30 亿元，穿透后自有资金出资 2.70 亿元，该项目近年经营困难，后续存在一定减值风险。
- 盈利主要来源于股权项目的投资收益及估值变动，受资本市场行情、相关政策及项目经营状况影响波动较大。** 股权投资业务形成的分红、退出收益以及公允价值变动收益是公司盈利的重要来源，易受资本市场行情、相关政策及被投资企业经营状况影响，公司在管基金投资项目现阶段多数仍处于投资期，处于上市进程中或退出阶段的项目受上述因素影响后续退出进度和收益情况存在一定不确定性。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
金融企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	4/7	支柱 3：盈利能力	16/17
支柱 2：治理和管理	5/7	支柱 4：偿债能力及流动性	17/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			+1
主体信用等级			AA+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。

一、发行主体概况

广汽资本于2013年4月由广汽集团出资设立，初始注册资本为10.00亿元。2016年12月公司获得股东以货币形式增资5.00亿元，注册资本增加至15.00亿元；2022年公司先后获得股东两次合计6.00亿元增资，年末注册资本增加至21.00亿元；2023年8月公司获得股东以货币形式增资2.18亿元；2024年3月公司获得股东以货币形式增资5.41亿元，截至2024年9月末，公司注册资本和实收资本均为28.59亿元，唯一股东和实际控制人均为广汽集团，持股比例为100.00%，股权结构图详见附录一。

广汽集团成立于1997年，前身是广州汽车集团有限公司，2005年广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）、万向集团公司、中国机械工业集团有限公司、广州钢铁企业集团有限公司、广州长隆集团有限公司作为共同发起人将其改制为大型国有控股股份制企业集团。截至2025年2月末，广汽工业直接持有广汽集团53.16%的股权，广汽集团实际控制人为广州市国资委。广汽集团多年深耕汽车产业，经过长期经营积累，构建了涵盖汽车研发、整车、零部件、能源及生态、国际化、商贸与出行、投资与金融等七大业务板块，形成了完整的汽车产业链闭环，在行业内建立了较强的品牌影响力。旗下拥有广汽研究院、广汽传祺、广汽埃安、广汽本田、广汽丰田、如祺出行、众诚保险、广汽资本等二十多家研发机构和知名企业，综合实力强。2023年广汽集团实现汽车产销252.88万辆和250.50万辆，产销规模位居国内汽车企业集团第五，其中自主品牌全年实现产销90.44万辆和88.65万辆，同比增长近40%。广汽集团在2024年《财富》世界500强企业排行榜中位列181位。

公司作为广汽集团旗下的资本运营和股权投资平台，定位为领先产业技术前哨站、产业与资本链接纽带、主业与技术赋能平台。依托广汽集团全产业链背景和资源支持，公司布局汽车产业“新四化”（电动化、智能化、网联化、共享化）及其他前瞻技术，发挥产业资本赋能优势，构建汽车产业生态圈，强化汽车供应链发展，致力成为智能出行领域领先的投资机构。公司及其控股子公司主要业务为私募基金管理和股权投资等。截至2023年末，公司纳入合并报表范围子公司共9家，具体情况见下表。

表1 截至2023年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	实收资本	持股比例		业务性质	取得方式
		直接	间接		
广州盈霏私募基金管理有限公司（以下简称“广州盈霏”）	500.00	80.00%	-	投资管理	投资设立
广州盈蓬私募基金管理有限公司（以下简称“广州盈蓬”）	10,000.00	100.00%	-	投资管理	投资设立
广东广祺叁号股权投资合伙企业（有限合伙）	4,300.00	97.67%	2.33%	投资管理	投资设立
广东广祺柒号股权投资合伙企业（有限合伙）	43,645.13	99.76%	0.24%	投资管理	投资设立
广东广祺瑞诚股权投资合伙企业（有限合伙）	5,484.07	28.43%	0.14%	投资管理	投资设立
广东广祺瑞力股权投资合伙企业（有限合伙）	3,025.00	32.69%	0.33%	投资管理	投资设立
北京广祺智行管理咨询合伙企业（有限合伙）	21,900.00	-	100.00%	投资管理	投资设立
Guangqizhixing Holdings Limited	36.13	-	100.00%	投资管理	投资设立
广州广祺欣禾管理咨询合伙企业（有限合伙）	5,015.60	-	99.67%	投资管理	投资设立

资料来源：公司2021-2023年连审审计报告

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：广汽资本有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）；

发行规模：不超过人民币5.00亿元（含）；

债券期限：3年；

债券利率：固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；

还本付息方式：按年付息，到期一次还本；

募集资金用途：本期债券发行总额不超过人民币5亿元（含5亿元），募集资金扣除发行费用后将用于置换一年以内的科技创新领域相关投资支出。

三、 运营环境

宏观经济环境

2024年经济修复曲折，结构分化；2025年宏观政策更加积极有为，加大力度扩内需，变局中寻求新突破，推动经济平稳向上、结构向优

2024年国内经济运行有所波动，9月下旬一揽子增量政策主动发力，经济边际改善，全年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，物价低位运行，失业率稳中有降。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险不断下降。2025年内外部环境更加复杂严峻，美国降息预期收敛，大国博弈和地缘政治持续干扰，全球贸易保护主义有所抬头，海外不确定性仍高。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。中央经济工作会议强调“实施更加积极有为的宏观政策”，加大财政货币政策逆周期调节力度，全面扩内需，大力提振消费，因地制宜发展新质生产力。货币政策时隔14年定调为“适度宽松”，将适时降准降息，保持流动性充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境。财政政策持续用力、更加给力，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。房地产市场止跌回稳仍需要出台超常规举措和付出较大努力。新质生产力和高质量发展继续推进，DeepSeek席卷全球，我国新动能正在形成，经济发展的积极因素有望不断累积，预计全年经济总量再上新台阶，GDP增速在5.0%左右，结构进一步优化。

详见《[变中求新，变中突破—2025年宏观经济展望](#)》。

区域经济环境

粤港澳大湾区在国家发展大局中具有重要战略地位，产业集群优势明显，为股权投资和创投基金机构创造了较好的业务机遇

广东省珠三角九市（广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆）以及香港、澳门两个特别行政区共同组成了粤港澳大湾区城市群，总面积约5.6万平方公里，粤港澳大湾区地处沿海开放前沿，交通条件便利，拥有香港国际航运中心和吞吐量位居世界前列的广州、深圳等重要港口，以及香港、广州、深圳等具有国际影响力的航空枢纽。粤港澳大湾区是中国开放程度最高、经济活力最强的区域之一，在国家发展大局中具有重要战略地位，2019年2月，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，提出对粤港澳大湾区的五个战略定位：一是充满活力的世界级城市群；二是具有全球影响力的国际科技创新中心；三是“一带一路”建设的重要支撑；四是内地与港澳深度合作示范区；五是宜居宜业宜游的优质生活圈。

粤港澳大湾区是我国经济增长的重要引擎，经济发展水平高，2023年GDP超14万亿元，占全国比重约11.1%，其中珠三角九市GDP约11万亿元。香港作为国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽，拥有高度国际化、法治化的营商环境以及遍布全球的商业网络，是全球最自由经济体之一。澳门作为中国与葡语国家商贸合作服务平台以及世界旅游休闲中心，多元文化交流的功能日益彰显。珠三角九市是内地外向度最高的经济区域和对外开放的重要窗口，已初步形成以战略性新兴产业为先导、先进制造业和现代服务业为主体的产业结构，集群优势明显。目前粤港澳大湾区在电子信息、家电、新材料、生物医药、高端装备等重点领域形成了7个国家级先进制造业产业集群。此外，粤港澳大湾区在资本赋能科技创新方面亦有出色表现，近年来吸引了中国近三分之一的股权投资金额，股权投资机构持续涌现，科创实力在全国前列，截至2023年末累计培育国家级专精特新“小巨人”企业1,528家，专精特新中小企业超2.7万家，具备引领科技创新的基础优势，为股权投资和创投基金机构创造了较好的业务机遇。

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。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，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非常丰富，高岭土、泥炭土、锆、碲、银、铅等储量全国排名前列。2023年广东省地区生产总值为13.57万亿元，占国内生产总值的比重为10.76%，地区生产总值排名全国第一，同期地区生产总值同比增速为4.8%。其中，第一产业增加值5,540.70亿元，同比增长4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为4.4%；第二产业增加值5.44万亿元，同比增长4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为40.0%；第三产业增加值7.57万亿元，同比增长4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为55.6%。三次产业结构比重为4.1：40.1：55.8。截至2023年末广东省常住人口1.27亿人，人均地区生产总值为10.70万元，同比增长4.7%。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，新产业新业态新模式较快成长；推动私募股权和创投机构投早、投小、投长、投科技，引导要素资源向科技创新领域集聚，促进产业、科技、资本高水平循环。

私募股权投资行业概况

随着基础制度建设逐步完善，私募股权投资行业相关法律、部门规章和自律规则持续出台，行业运行机制进一步规范，长期来看将进一步推进私募股权投资市场的良性发展

随着改革的深入推进，股权投资、创业投资等对于经济结构调整、培育产业新动能的作用进一步凸显，我国持续出台了若干私募基金的政策措施，私募基金的监管规定和体系正面临深刻的整合和变化。2023年7月，国务院正式公布《私募投资基金监督管理条例》，此为私募基金领域的首部行政法规，填补了私募基金行业在行政法规层面的立法空白，标志着私募基金正式进入了强监管时代。2023年12月，证监会发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》，对2014年发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》进行细化、修订和完善。至此，私募基金形成了“法律-行政法规-部门规章及规范性文件-自律规则（办法、指引及配套清单、问答及案例）”的规则框架，短期或对私募基金的备案、募资和投资等方面存在一定的压制作用，长期来看将进一步推进私募股权投资市场的良性发展。

表2 2023年来我国私募股权投资行业主要行业政策梳理

文件/事件名称	发布时间	主要内容
证监会发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》	2023年12月	在私募基金管理人主体要求、资金募集、投资运作、信息披露方面，均做出了明确要求，并进一步完善私募基金类型和出资要求以及修改一般合格投资者标准
中基协发布修订后的《基金从业人员管理规则》及配套规则	2023年11月	修改完善的内容主要包括：压实机构的从业人员管理主体责任；明确从业人员的禁止性行为要求；强化自律约束机制，对违背职业道德和社会公德并造成恶劣社会影响的从业人员从严从重处理。修订后的配套规则明确要求从业人员合规诚信；新增三种由所聘用机构向协会申请注册基金从业资格的从业资格认定情形
中基协发布《私募投资基金备案指引》及配套材料清单	2023年9月	包含了3个指引，分别为《私募投资基金备案指引第1号——私募证券投资基金》《私募投资基金备案指引第2号——私募股权、创业投资基金》《私募投资基金备案指引第3号——私募投资基金变更管理人》，除此之外还有3个指引分别对应的材料清单
国务院正式公布《私募投资基金监督管理条例》	2023年7月	将契约型、公司型、合伙型等不同组织形式的私募投资基金均纳入适用范围，规定以非公开方式募集资金，设立投资基金或者以进行投资活动为目的依法设立公司、合伙企业，由私募基金管理人或者普通合伙人管理，为投资者的利益进行投资活动，适用本条例
中基协发布《私募投资基金登记备案办法》及配套指引	2023年2月	包含1个办法、3个指引，重新梳理了私募基金管理人登记的相关要求，对私募管理人及其出资人、实际控制人、高管人员等关键主体作出规范要求，对私募基金也提出了一些基础性要求

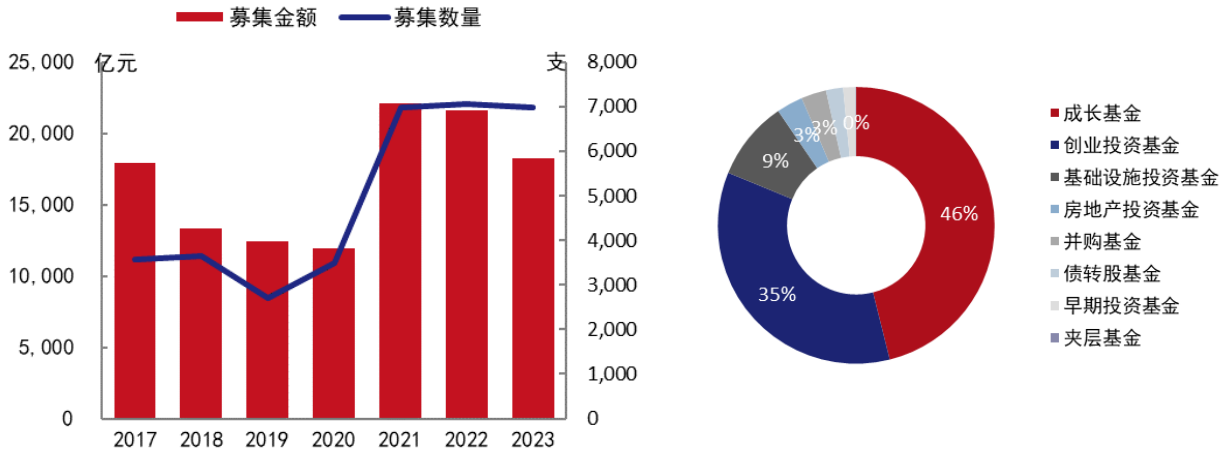
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

受行业监管趋严、IPO节奏放缓等因素影响，2023年中国股权投资市场新募基金总数量和募资规模均呈下降趋势，募资情况分化明显，国资仍为主要出资方，成长基金和创业投资基金仍为主要类型

2023年，受行业监管趋严、IPO节奏放缓等因素影响，中国股权投资市场新募基金总数量和募资规模均有所下降，全年新募基金数量为6,980支，同比微降1.1%；募资规模18,244.71亿元人民币，同比下降15.5%。从新募基金类型来看，成长基金和创业投资基金仍为主要类型。

图1 我国股权投资市场新增募集情况

图2 2023年股权投资基金类型（按募集金额）

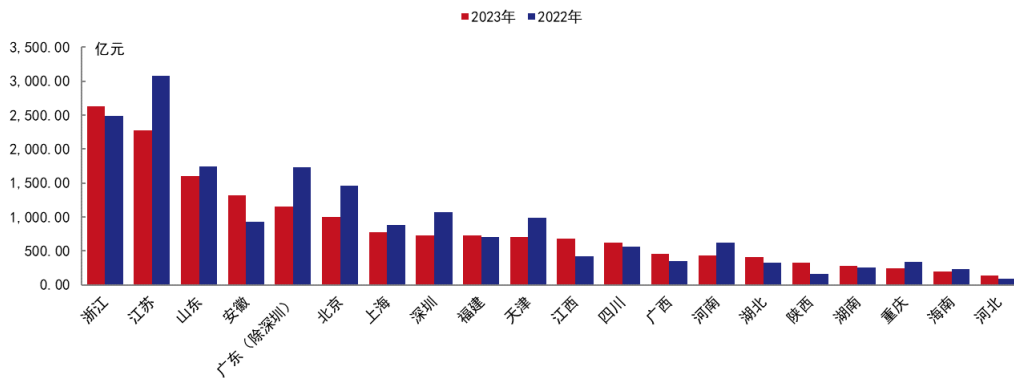


资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

从募资的区域分布情况来看，一线城市和沿海省份仍为主要募资区域，但 2023 年募资额同比下降较为明显；内陆省份募资额同比上升情况有所增加。上述变化主要来自：一方面是外资对中国的股权投资下降，根据商务部数据，2023 年中国使用外资 1,632.5 亿美元，同比下降 8.0%；一方面是政府投资下沉，内地省份以至市县的招商引资力度不断加强，其拥有的土地等资源为发达地区高端制造业的外溢提供接纳空间。

图3 募资区域分布情况

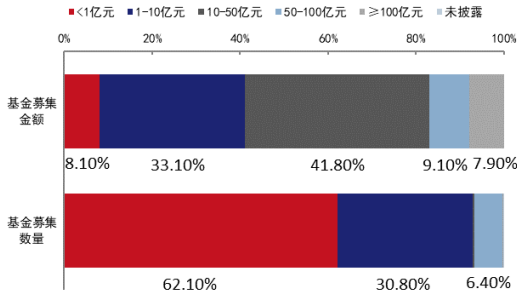


资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

从 LP 属性来看，国资仍是主要出资方，2023 年国有控股和国有参股 LP 合计认缴金额占比为 77.8%，较 2022 年上升了 4.6 个百分点。从募资结构方面来看，市场募资两极分化趋势仍然明显。对于 LP 而言，项目基金具有底层资产明确、可匹配各类投资人需求，规模小、费用可控等特点，对于 GP 而言，项目基金较常规盲池基金具有启动快、期限短、运作灵活便利等优势，因此以项目基金为代表的小规模基金募资依旧活跃。2023 年股权投资市场中 92.9% 的新设基金募资金额在 10 亿元以下，仅占市场整体募资金额的 36.5%，而剩余 7.1% 的中大型基金（10 亿元以上）吸纳了市场 58.8% 的募资金额。此外，国有资本保持活跃一定程度上也加速了募资结构的分化，新募集基金规模与其管理人国资属性呈现较明显的正

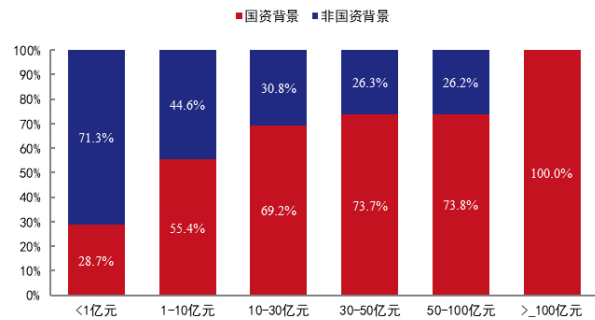
向关系，除不足 1 亿元人民币的小规模基金外，其他募集资金规模上国资背景管理人所管基金的总规模占市场整体比例均超过 50%，且国资背景占比随着基金规模的增大逐渐上升。

图4 2023 年股权投资新募基金资金结构



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

图5 2023 年新募基金管理人类型（按金额）

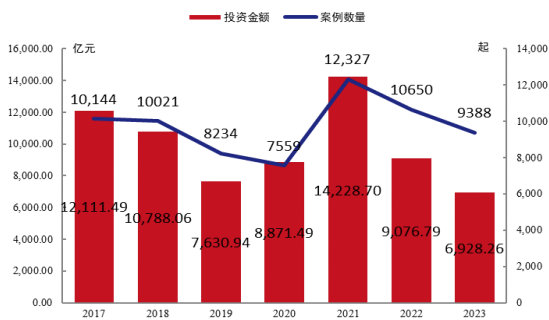


资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

2023年中国股权投资市场延续下行态势，投资案例和投资金额均持续下降，投资多集中于信息技术、半导体、生物医药及机械制造等行业

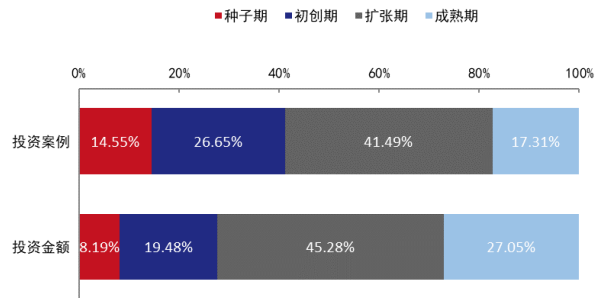
受行业监管趋严以及股市下跌影响，我国股权投资市场正处于调整阶段，2023年机构投资节奏同步趋缓，市场总案例和金额均有所减少。2023年我国股权投资市场共发生投资案例9,388起，同比下降11.8%；投资金额合计6,928.26亿元人民币，同比下滑23.7%。从投资阶段来看，2023年投资机构避险情绪延续，扩张期和成熟期项目获投金额占比合计为72.33%。

图6 我国股权投资市场投资规模



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

图7 2023 年股权投资市场投资阶段（按数量）

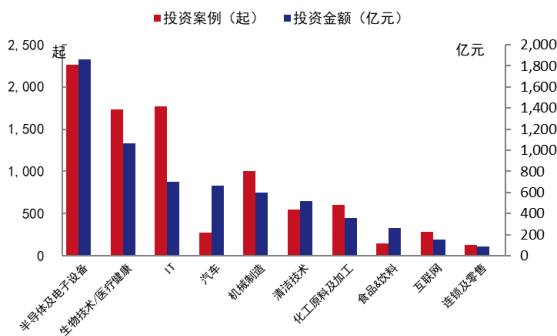


资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

从行业集中度来看，2023年在新一代信息技术与传统产业深度融合创新、人工智能催生投资热潮的背景下，半导体及电子设备投资案例及金额均居于首位；生物技术/医疗健康投资金额位列第2位，医疗器械耗材、创新药等领域热度延续；智能化、高端化与绿色化方向的市场关注度持续提升，机械制造业投资案例及金额分别同比增加 25.2%、15.6%，化工原料及加工、清洁技术行业投资案例也分别同比增加 26.0%和 20.6%。2023 年前五大行业投资额合计 4,898 亿元，金额占比为 78.05%，行业集中度较高。

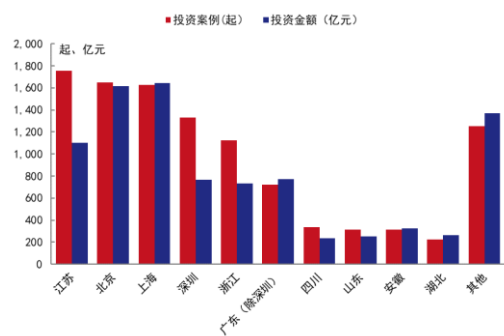
从区域集中度来看，一线城市和东部沿海地区受资本青睐，前五大地区依次为江苏、北京、上海、深圳和浙江，合计投资案例及金额占比分别为 67.84%和 67.29%。

图8 2023年股权投资市场投资行业分布



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

图9 2023年股权投资市场投资区域分布



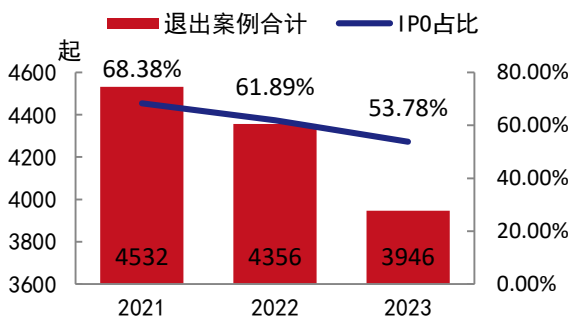
资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

从退出情况来看，近年来退出案例持续下降，IPO仍为最主要的退出渠道，但数量、占比及融资额均有所下降，同时回购交易热度明显提升，未来随着IPO监管态势日趋严格，私募股权所投项目的退出压力将增加

2023年，中国股权投资市场共发生3,946笔退出案例，同比下降9.6%。从退出方式来看，随着更多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、新股发行节奏阶段性放缓的影响，企业端被并购意愿有所增加，2023年IPO案例共2,122笔，同比下降21.3%；回购、股权转让及并购交易案例量均实现同比增长。2023年全市场共发生604笔回购交易，同比增长27.2%；股权转让和并购交易同比分别增长4.8%、1.7%。

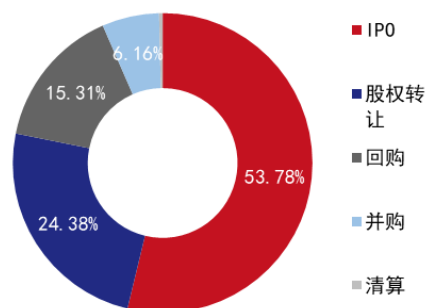
从IPO情况来看，2023年全球经济面临较大下行压力，境内外发行回报均有下降，资本市场信心不足，中企境内外上市数量及首发融资额均同比下降，2023年中企境内外上市399家，同比下降21.5%，首发融资额约合人民币3,958.07亿元，同比下降40.0%。分市场来看，2023年A股共有313家企业上市，同比下降26.2%，自2018年注册制试点以来首次下滑。境外市场方面，港股有66家中企实现IPO，同比下降10.8%；美股上市中企共计20家，是2022年的两倍。

图10 股权投资市场退出情况



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

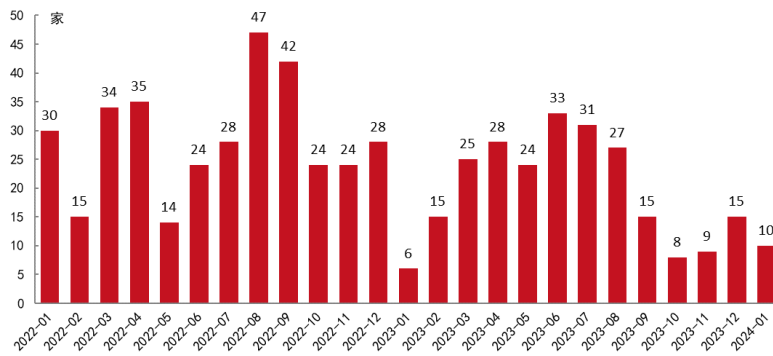
图11 2023年股权投资市场退出类型（按数量）



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

2023年8月27日，证监会发布《证监会统筹一二级市场平衡优化IPO、再融资监管安排》，提出“阶段性收紧IPO与再融资节奏”，受此影响，4季度IPO节奏显著放缓。未来随着IPO监管态势日趋严格，私募股权所投项目的退出压力将增加。

图12 2022年以来A股IPO情况



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

四、 治理和管理

公司治理与组织架构较为扁平，核心管理团队经验较丰富，围绕广汽集团的总体战略制定了较为清晰的产业投资发展规划，随着管理基金规模的不断扩大，未来战略目标的实现对专业人才储备、投资管理能力与基金管理能力的均提出了更高要求

公司按照相关法规制定了公司章程，建立了由党支部、董事会、监事和经营管理层构成的治理结构。公司不设股东会，广汽集团行使职权包括决定公司的经营方针和投资计划、批准董事会的工作报告、批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。公司章程约定董事会人数为7人，2024年4月30日，经广汽集团研究决定，公司原任董事及总经理李灿辉不再担任相关职务，公司经营工作由陈建辉临时负责，目前公司董事会成员6人，均由广汽集团任命。董事每届任期3年，任期届满，可以连任。董事会对广汽集团负责，行使执行股东的决定并向股东报告工作、决定公司的经营计划和投资方案等职权。公司设监事1名，由广汽集团任命，每届任期3年；任期届满，可以连任。监事行使职权包括检查公司财务，对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。公司设总经理1名，由广汽集团提名，并由董事会聘任。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施股东决定、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。经营管理层下设投资评审委员会，负责对投资决策事项进行前置审议。

公司根据自身经营管理需要设立了与业务发展相匹配的组织架构。其中，前台业务部门包括投资部和基金部。投资部下设战略与投资管理团队和4个并行运作的投资团队，战略与投资管理团队主要负责拟定投资策略、开展战略规划研究和承做战略直投项目等工作；投资团队主要负责基金投资项目的拓展、项目交易方案设计及执行等工作。基金部下设基金管理团队和3个募资团队，基金管理团队主要负责整体基金策略的拟定和管理、基金筹建及运营管理等工作；募资团队负责基金募集和投资者关系管理等工作。中后台职能运营部门为前台业务部门提供辅助服务，包括风控合规部、投后管理部、综合管理部、财务部、党群工作部和纪检组办公室。公司组织架构图详见附录二。

公司董事长为郁俊先生，原任总经理李灿辉先生自2024年4月末不再担任相关职务，现阶段总经理

暂时缺位，由党支部书记陈建辉先生代为履行管理职责，核心管理人员均深耕汽车领域，并在企业经营管理 and 产业投资等方面具有丰富的经验，有助于保障公司中长期战略的执行。截至2023年末，公司员工数量合计58人，其中本科及硕士以上人员占比98.28%，获得各项资格证书的人员合计27人，整体学历及专业水平较高，为公司现阶段业务开展提供良好人力保障，未来随着产业投资业务的持续发展，仍需加强相关专业人员的配置。

表3 截至目前公司核心管理人员简历

姓名	公司职务	任职时间	简历
郁俊	董事长	2023.07 至今	武汉大学经济学学士、北大光华工商管理硕士。现任广汽集团副总经理、执委会委员、金融本部部长，广汽资本董事长等职。曾任广汽乘用车有限公司党委副书记、董事、总经理，广汽本田汽车有限公司党委委员、董事、执行副总经理，广汽埃安新能源汽车有限公司董事长等职。深耕汽车领域三十余年，具有丰富的市场营销、企业管理、金融服务、合资合作及国际贸易经验，对产业投资具备深刻见解
陈建辉	党支部书记、董事	2023.01 至今	历任广州标致汽车公司、广州轿车公司车间主任、科长，广汽本田涂装科副科长，广汽集团菲亚特项目组工业工程组代副组长，广汽长丰副工场长，广汽集团新广汽长丰项目组成员，广汽三菱生产部部长，广汽乘用车有限公司技术中心国际技术室主任。现任广汽资本党支部书记、董事、工会主席。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司以投资赋能出行为使命，以成为智能出行领域最专业的投资机构为愿景。总体战略上，公司围绕广汽集团“十四五”规划和加速建设“万亿广汽”的目标制定了自身“十四五”规划。作为广汽集团旗下的资本运营和股权投融资平台，公司定位为领先产业技术前哨站、产业与资本链接纽带、主业与技术赋能平台，通过做大基金管理及股权投资业务规模，提升行业专业水平，实现数字化转型，为广汽集团“新四化”发展助力。业务策略方面，公司充分利用广汽集团产业资源，挖掘行业项目投资机会，以投带募，针对性地建立募资渠道，促进融资专业化，以撬动更多社会资本；投资配置上，除传统汽车领域投资外，公司围绕汽车“新四化”和其他前瞻技术发展方向持续优化投资策略，兼顾前瞻布局与财务收益；有效发挥产业优势，通过产业协同方式主动管理赋能被投企业；打造多元退出渠道，市场退出与产业退出并重。

从具体发展路径看，公司将战略目标分为两个阶段推进。在第一阶段，公司通过完善管理架构及深化机制改革，建立市场化的职级制度、晋升体系和有效激励机制；构建完善的品牌规划、品牌传播和品牌管理体系；提升风控合规管理水平，实现风控模型化管理；归集投资业务数据信息，建立项目数据库；推行G3¹协同机制，助推产业资源和融资资源的交互利用等手段夯实发展基础。在第二阶段，公司培养形成专业人才梯队，打造大出行领域最专业投资机构的品牌形象，通过信息技术实现数字化的客户管理

¹ G3指广汽集团旗下成员企业广汽埃安新能源汽车股份有限公司、广州汽车集团乘用车有限公司、广州汽车集团股份有限公司汽车工程研究院

以及投资业务流程数字化管控。公司定位明确、发展路径较为清晰，但前述目标也对公司提出了更高要求，公司需加强专业人才储备，持续提升投资管理能力与基金管理能力。

五、 风险管理

公司不断完善风险管理体系建设，对在投项目实行风险分类管理，现阶段在管基金存在个别风险类投资项目，考虑到产业投资运营的专业性和复杂性，未来仍需持续提升风险管理能力

为保证各项业务规范、稳健地运作，有效防范和控制风险，公司不断完善风险管理体系建设。公司制定了《合规管理办法》等核心制度，构建了由董事会、监事、合规管理工作机构、风险合规部、各业务及职能部门形成的合规管理体系，对合规风险识别及评估、合规咨询与合规审查、合规管理汇报、合规风险应对、合规检查等方面进行了明确规定及约束。但公司风险管理体系建设仍处于不断完善阶段。

公司制定了《投资管理制度》、《投资评审委员会管理办法》、《项目投后管理办法》、《投资项目退出实施细则》等制度以保障对投资业务的全流程管理，健全和规范投资管理体系，以有效控制投资风险。

公司对投资业务全流程执行差异化的闭环风控措施。在初步立项阶段，业务部门需将初步立项报告提交至前台业务会，由总经理归纳各业务部门负责人意见后进行初步决策。在商业尽调阶段，业务部门对项目方进行实地调研、高管团队访谈、竞争对手调查、协议关键条款确认等以考察项目可行性并形成正式立项报告。在项目投决上，公司设置有投资评审委员会，对投资决策事项进行前置审议，投资评审委员会成员包括公司董事长、总经理、党支部书记以及副总经理，获得参与表决的委员过半数同意票视为通过。对整体投资金额超 5,000 万或公司实际出资金额超过 1,000 万的项目，正式立项由投资评审委员会和总经理办公会审议；其他项目由投资评审委员会审议；基金设立由总经理办公会进行审议。正式立项后由风控部门或第三方专业机构负责开展专业尽调工作，重点关注项目的法律、财务问题，形成风控或尽调报告。业务部门结合尽调及风险报告形成投资方案并按照相应项目的决策审批权限分别先后提交至专家论证会、投资评审委员会、总经理办公会及董事会进行投资决策；为控制投资风险，投资方案里包含估值调整条款（对赌协议）以及向项目方派出董监事高的约定，并按需安排员工跟投。在项目投决通过后，业务部门负责落实具体投资方案。在项目投后管理阶段，投后管理部、业务部门和风控部门共同配合开展相关工作，定期获得项目方的经营和财务情况，定期或不定期对项目进行实地走访，密切跟踪项目的风险点。当所投项目发生可能影响公司投资权益的重大事项时，业务团队应拟定项目重大事项应对方案，并提交投资评审委员会审议。在退出阶段，业务部门根据项目情况拟定退出方案，并提交至投资评审委员会及总经理办公会决策，视具体情况按需提交至党支部支委会及董事会审议。

根据《项目投后管理办法》，公司将项目划分为重要性项目和非重要性项目，其中广汽资本对单个项目出资金额超过1,000万的为重要性项目，评估重要性项目时额外关注财务表现、估值等指标，评估非重要性项目时主要关注其挂牌/上市计划进度、触发对赌条款等退出相关指标。投后管理部门按季度对投资项目进行评估，通过对项目按照设置的指标计算分值并按照区间划分为正常、关注和风险三个类

别，实施风险分级管理。关注类代表投资项目达到值得关注的状态（不代表出现风险），如投资项目经营业绩出现下滑、经营性现金流为负、财务指标与预测值偏离度较高等情况；风险类代表投资项目已出现一定风险信号，出于谨慎性考虑，公司需对相关项目进行提前预警，如项目临近/触发上市对赌及回购条款、补偿方案长期无进展、经营业绩持续下滑、现金流持续紧张、控股股东/实控人/关键人员变动对资金安全及经营情况造成重大影响等情况。公司对列入关注类和风险类的项目重点监测，定期汇报项目情况并分析成因，并分别按照年度及季度开展访谈或实地考察工作，制定项目年度监管计划并定期点检执行情况。现阶段公司在管基金存在个别风险类投资项目，鉴于公司投资早期项目较多且在项目风险分类管控方面较为审慎，项目实际投资风险相对可控。但考虑到产业投资运营的专业性和复杂性，公司未来仍需持续提升对投资项目的风险把控能力及投资管理专业水平。

六、 业务经营

公司依托广汽集团强大产业链背景和资源支持，在兼顾传统汽车零部件及技术领域的基础上，聚焦汽车“新四化”及其他前瞻技术²进行投资布局和投后赋能，开展以强化广汽集团供应链和业务战略布局为目标的战略型投资和以投资回报为目标的财务性投资，构建动力电池、汽车芯片、智能网联等产业生态圈。在坚持产业投资导向的同时，公司注重整合广汽集团全产业链资源，发挥产业协同效应，对被投企业进行全方位产业培育和精准赋能，持续将优质被投企业导入广汽集团供应链系统，助力其快速成长，以投资支持广汽集团主业发展，为汽车产业发掘培育核心技术，实现汽车产业强链、延链、补链，推动汽车产业高质量高价值发展。近年来，公司凭借其较专业的投资表现在业界获得多项荣誉，2023年公司获评中国风险投资研究院（CVCRI）年度金投奖“年度中国影响力国资投资机构TOP50”和投中榜“年度中国最佳企业直投TOP50”等行业奖项，2022年获评“投中年度粤港澳大湾区最佳创业投资机构TOP30”等奖项。

公司采取基金投资管理和股权直投的模式开展产业投资，营业收入主要包括基金管理费收入、投资业绩报酬收入以及少量咨询服务收入。随着基金业务规模的扩大，公司管理费收入逐年增长；投资业绩报酬收入为管理基金实现协议约定的门槛收益后按照一定比例收取的超额收益；咨询服务收入为公司向股权合伙基金回收的前期代垫费用和按照协议价格收取的相关咨询服务费，规模相对较小。投资业务产生的投资收益和公允价值变动收益为公司主要利润来源，但受宏观经济环境、相关行业政策及被投资企业经营状况等因素影响较大，近年来公司投资收益和公允价值变动收益合计规模显著下降，2023年二者合计1.07亿元，较2021年大幅减少72.60%。2024年1-9月公司实现投资收益962.04万元，并确认公允价值变

² 电动化主要关注动力电池、电机电控相关零部件领域；智能网联化主要关注芯片、算法、外围硬件、车辆平台、网络安全、车机端的软件及云端服务等领域；共享化主要关注汽车后市场、运力管理等共享汽车产业链细分领域；其他前瞻技术主要关注 AI、大模型等新技术的发展在自动驾驶、智能驾舱领域的应用以及新材料、新技术在新能源、汽车芯片领域的应用。

动损失0.16亿元，主要系公司某参与型基金所投新能源项目股价下跌所致。

表4 公司收入构成情况（单位：万元）

项目	2024年1-9月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
管理费收入	2,945.92	76.36%	3,799.90	56.35%	3,606.91	58.32%	2,195.98	30.52%
投资业绩报酬收入	361.69	9.38%	2,470.02	36.63%	1,549.56	25.05%	4,980.80	69.22%
咨询服务收入	550.31	14.26%	473.09	7.02%	1,028.37	16.63%	19.16	0.27%
营业收入合计	3,857.92	100.00%	6,743.00	100.00%	6,184.83	100.00%	7,195.94	100.00%
投资收益	962.04		4,811.89		(4,267.52)		29,842.20	
公允价值变动收益	(1,591.99)		5,905.71		16,382.17		9,267.69	

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司主动管理型基金业务规模快速增长，已退出项目和参与投资型基金回报表现较好，但在管基金大额单笔投资项目数量较多，且个别存在减值风险，处于上市进程中和退出阶段的项目受资本市场行情及相关政策影响未来退出进度及收益情况均存在不确定性

公司基金业务主要分为主动管理和参与投资两种类型。截至2024年9月末，公司管理及投资的股权基金合计67支，基金注册区域以粤港澳地区为主，其中主动管理型基金54支、参与投资型基金13支，多数基金尚处于投资期或延长期；公司对上述67支基金合计认缴出资38.64亿元，实缴出资29.01亿元。

表5 截至 2024 年 9 月末公司管理及投资基金情况（单位：支、亿元）

基金类型	支数	基金认缴	基金实缴	公司认缴	公司实缴	基金对外投资
主动管理型	54	190.78	66.48	26.64	23.00	53.16
参与投资型	13	340.33	198.93	12.00	6.01	185.66
合计	67	531.11	265.41	38.64	29.01	238.82

注：表格中数据为期末认缴及实缴出资余额，不含已退出部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

对于主动管理型基金，公司下属2家控股子公司广州盈蓬和广州盈需担任基金管理人。在管基金募资对象主要包括公司本部、其他金融类国企及专业机构、高净值客户以及政府引导基金等，其中公司本部自有资金占比约30%，外部机构类占比约60%，个人及其他来源占比约10%。根据基金运营模式，主动管理型基金分为以投资特定项目设立的项目基金和盲池基金，存续期集中在5-10年。近年公司发起设立多支基金，基金总规模逐年增长，截至2024年9月末，广州盈蓬和广州盈需合计在管基金54支，基金合计认缴和实缴规模分别为190.78亿元和66.48亿元，其中公司认缴和实缴规模分别为26.64亿元和23.00亿元；其中37支基金尚处于投资期，7支基金处于延长期，10支基金处于退出期或清算期。现阶段公司主动管理的股权投资基金实缴到位资金规模有限，基金管理能力有待进一步提升。

公司对在管基金按照基金认缴或实缴出资额的0.5%-2%收取管理费，其中投资期主要按照基金认缴或实缴出资额的1%-2%收取管理费；退出期主要按实缴出资额或未退出投资成本的0.5%-2%收取，部分基金退出期及延长期不收费。2023年公司实现管理费收入3,799.90万元，较2021年增长73.04%，未来随

着基金管理业务规模的不断扩大，基金管理费收入有望进一步增加。

表6 近年公司主动管理型基金业务情况（单位：支、亿元）

基金类型	2024年1-9月	2023年	2022年	2021年
当期新设基金数量	2	8	18	14
新设基金认缴规模	11.83	106.07	32.12	16.53
新设基金实缴规模	11.83	3.86	24.31	10.33
期末基金数量	54	53	45	27
期末基金认缴规模	190.78	178.95	72.89	40.77
期末基金实缴规模	66.48	54.65	51.43	27.12
期末公司认缴规模	26.64	20.81	19.43	12.34
期末公司实缴规模	23.00	14.83	14.07	8.56
期末在投项目数量	71	63	51	28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年9月末，公司前五大主动管理型基金合计实缴规模为38.45亿元，占全部自主管理基金合计实缴规模的57.84%，集中度相对较高，其中公司实缴规模为16.12亿元。前五大自主管理基金对外投资规模合计24.70亿元，重点投向新能源、智能网联及芯片半导体等汽车关键零部件领域，其中投向处于汽车产业链核心项目中江苏某新能源科技公司和广州某半导体技术公司的单个项目余额分别为7.00亿元和5.05亿元，单个项目投资规模较大，对公司投资及管理运作能力提出较高要求。

表7 截至2024年9月末公司前五大自主管理型基金明细（单位：亿元）

基金名称	成立时间	主要投向	基金实缴规模	基金对外投资	公司实缴规模	所处阶段
广东广祺开投自动驾驶股权投资合伙企业（有限合伙）	2024/2/7	投向自动驾驶领域某单一项目	11.30	0.00	5.65	投资
广东广祺越秀智源产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2022/6/9	智能网联汽车及新能源产业链上下游相关领域，包括氢能、储能、新材料等	8.00	6.42	3.00	投资
广东广祺瑞电股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/10/30	新能源汽车、智能网联汽车、节能汽车等汽车的关键零部件领域	7.41	7.00	0.50	退出
广东广祺智行肆号股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/6/20	投向半导体技术领域某单一项目	5.16	5.05	0.39	投资
广东广祺柒号股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/11/11	汽车智能驾驶与自动驾驶、新能源、新材料等汽车新四化相关领域	6.58	6.23	6.58	投资
合计	-	-	38.45	24.70	16.12	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在项目投资方面，公司重点筛选符合自身业务发展策略且能与广汽集团主业形成战略协同效益的优质项目，一方面依托广汽集团的产业背景及广汽研究院的技术信息资源自上而下触达项目，另一方面通过同业信息交流等渠道自下而上挖掘项目。截至2024年9月末，公司主动管理的54支基金存量对外投资项目数量合计为71个，对外投资金额合计为53.16亿元，专项基金数量较多。从项目投向来，公司

在管基金投资项目主要分布在长三角及粤港澳等经济较发达地区，投资规模占比分别为 36.69%和 45.21%；投资项目聚焦动力电池、汽车芯片及智能网联汽车产业细分领域的投资规模占比分别为 33.77%、33.95%和 17.34%。

表8 截至 2024 年 9 月末公司主动管理型基金对外投资项目领域分布（单位：亿元、个）

所属汽车产业细分领域	项目数量	数量占比	投资本金	金额占比
汽车芯片	21	29.58%	18.05	33.95%
动力电池	21	29.58%	17.95	33.77%
智能网联	12	16.90%	9.22	17.34%
其他汽车相关	9	12.68%	3.88	7.30%
其他新能源相关	8	11.27%	4.06	7.64%
合计	71	100.00%	53.16	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从投资阶段分布来看，公司主动管理型基金投资项目覆盖企业发展全周期，2024 年 9 月末存量对外投资项目多数于初创期或成长期介入，投资成熟期及 Pre-IPO 阶段的项目相对较少。公司通过对具备汽车新技术和新模式的高潜项目提前布局以强化汽车产业链发展，同时获取较高的财务回报，但早期项目投资风险相对较高，对投资团队专业能力和投后管理水平要求较高。

表9 截至 2024 年 9 月末公司主动管理型基金项目投资阶段分布（单位：亿元、个）

投资阶段	项目数量	数量占比	投资金额	金额占比
初创期	32	45.07%	26.50	49.85%
成长期	18	25.35%	11.52	21.67%
成熟期	9	12.68%	8.69	16.34%
Pre-IPO	12	16.90%	6.44	12.12%
合计	71	100.00%	53.16	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在项目投资金额分布上，截至2023年末，公司在管基金投资项目单笔投资金额在3,000万元以下的项目合计21个，3,000万元-1亿元（含）的投资项目合计30个，1亿元以上的项目合计12个，大额单笔投资项目较多，需关注投资集中度风险。公司根据项目投后管理办法将项目按风险等级分类管理，将触发IPO对赌或业绩对赌、或与投资时预测出现较大偏差的项目列入关注或风险类。截至2023年末，公司在管基金所投资项目中存在个别项目被划分为风险类，主要是由于公司投资早期项目较多且在项目风险分类方面较为审慎，项目实际投资风险相对可控。其中，公司在管基金对广州某自动驾驶公司合计出资3.30亿元，其中自有资金出资2.70亿元，该项目近年经营困难，现金流和利润持续为负，2024年3月通过剥离部分业务获得回款但面临资不抵债和资金枯竭的困境，且在2024年7月被列为被执行人。广汽集团已牵头成立专项组推进风险化解方案，但该项目退出路径不明朗且存在一定投资/减值损失风险。被投企业中北京某专注乘用车自动驾驶解决方案的公司触发回购且产生诉讼纠纷，受此影响原定融资安排处于停滞状态，需关注后续项目经营风险变化情况。

表10 截至 2023 年末公司主动管理型基金主要大额项目情况（单位：万元）

项目名称	投资时间	主营业务	投资金额	公司出资	计划退出
项目一	2021-2022	晶圆代工业务	90,000	5,858	IPO
项目二	2020	锂离子动力电池	70,000	5,000	IPO
项目三	2021-2023	自动驾驶系统	33,000	27,000	IPO 或收购
项目四	2023	全面自动驾驶解决方案	21,829	21,829	IPO
项目五	2021.08	自动驾驶芯片研发	10,500	3,701	IPO
项目六	2023.06	数电传控模组	10,000	3,636	IPO
项目七	2019.01	乘用车自动驾驶解决方案	9,825	2,954	IPO
合计	-	-	245,154	69,978	-

注：表中选取项目投资金额及公司实际出资金额较高的项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

项目退出方面，现阶段公司自主管理型基金投资项目主要采用股权转让、上市退出或回购退出等方式。此外，公司将结合基金存续期内项目发展情况、与产业协同程度以及技术先进性等综合因素对部分优质项目采用产业化方式退出，即通过广汽集团发行股票或债券将项目纳入旗下产业体系，建立深度战略合作关系。截至2024年9月末，公司在管项目已完成退出15个，以股权转让及上市退出为主，累计实现投资收益8.05亿元，整体退出收益率处于较高水平。其中成功实现IPO退出的项目主要包括虹软科技股份有限公司（688088.SH）、深圳市道通科技股份有限公司（688208.SH）等。截至2024年9月末，存量在管的71个基金投资项目中已上市项目4个，处于上市进程中的项目17个，计划退出项目14个，考虑到公司在管基金投资项目现阶段多数仍处于投资期，处于上市进程中退出阶段的项目受资本市场行情及相关政策影响，后续退出进度和收益情况存在一定不确定性。

表11 截至 2024 年 9 月末公司自主管理型基金已投资项目退出情况（单位：亿元、个）

退出方式	项目数量	投资金额	累计回收金额	累计投资收益
股权转让	6	1.14	1.84	0.70
回购退出	1	0.32	0.51	0.19
上市退出	7	4.54	11.70	7.16
其他	1	0.07	0.07	0.00
合计	15	6.06	14.12	8.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在参与投资基金模式中，公司以 LP 身份投资专业基金管理机构发行的私募股权投资基金。基金管理人机构包括广州工控资本管理有限公司、中芯聚源股权投资管理（上海）有限公司及国泰君安创新投资有限公司等知名管理公司，主要投向芯片、半导体、新材料及生物医药等多元领域。截至 2024 年 9 月末，公司参与投资 13 支基金（含 2 支专项基金），基金认缴总规模合计 216.13 亿元，实缴总规模合计 198.93 亿元，已对外投资合计 112.76 亿元；其中公司认缴规模合计 12.00 亿元，累计实缴规模合计 9.51 亿元，实缴出资余额为 6.13 亿元；累计实现收益 4.20 亿元（含投资收益及基金估值收益），综合收益率约 43.52%，投资回报表现较好。

表12 截至 2024 年 9 月末公司参与投资基金明细（单位：亿元）

基金名称	投资时间	基金实缴规模	公司累计实缴	公司剩余实缴	主要投向
基金一	2022/11/16	12.76	1.33	1.33	专项基金
基金二	2022/12/20	2.78	0.10	0.10	芯片
基金三	2021/9/27	42.00	0.30	0.30	芯片
基金四	2021/3/3	8.52	0.40	0.40	多元化
基金五	2021/12/30	7.53	0.50	0.50	专项基金
基金六	2022/3/23	32.08	0.16	0.16	多元化
基金七	2022/4/25	13.45	0.20	0.19	集成电路
基金八	2021/11/12	14.92	0.21	0.21	半导体
基金九	2020/9/29	13.97	0.30	0.28	半导体
基金十	2016/12/8	15.52	0.50	0.47	多元化
基金十一	2017/1/23	25.76	0.50	0.47	多元化
基金十二	2013/7/16	9.53	4.99	1.70	多元化
基金十三	2024/5/7	0.11	0.02	0.02	汽车产业链
合计		198.93	9.51	6.13	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司配合广汽集团对早期战略项目直接出资，通过资金及资源支持助力其快速成长以强化广汽集团主业发展，现阶段存量股权直投项目运作情况良好，可创造较高的投资回报和协同效益

除基金业务外，公司本部以自有资金开展少量股权直投业务。投资策略及模式上，公司主要在广汽集团的牵头下对其内部孵化的重点项目进行出资或者与广汽集团联合出资成立子公司，通过资金及资源支持助力被投资企业快速成长，发挥产业协同效应以强化广汽集团主业发展。截至2024年9月末，公司累计投资3个股权直投项目，累计投资金额为0.66亿元，已完全退出项目1个，投资余额为0.43亿元，规模相对较小。从主要项目情况来看，广州巨湾技研有限公司为广汽集团首家内部孵化的高科技企业，由广汽集团、广汽资本、广汽研究院先导技术团队与第三方战略伙伴持股平台共同出资，专注于极速动力电池和新一代突破性储能器及其系统的研发、生产、销售和服务，已成为广汽集团成员公司的供应商之一，且部分业务逐渐达到量产状态，但因为该项目处于早期扩产阶段，暂处于亏损状态，但根据公开信息该项目估值远超投资成本，公司计划通过股权转让方式退出该项目，预计可获得较可观的投资回报。星河智联汽车科技有限公司由公司、广汽集团及科大讯飞股份有限公司共同出资成立，专注于汽车智能座舱及车联网等领域，已服务于广汽集团体系且产生实质协同效益。

表13 截至 2024 年 9 月末公司股权直投项目情况（单位：万元）

项目	投资时间	投资金额	持股比例	剩余投资本金	已回收金额	所处阶段
广州巨湾技研有限公司	2020/9/15	1,557	18.60%	1,557	0.00	投资期
星河智联汽车科技有限公司	2020/12/29	4,000	32.06%	2,725	1,431	部分退出
广州市智慧城市投资运营有限公司	2020/2/14	1,000	10.00%	0.00	1,113	完全退出
合计		6,557		4,282	2,544	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年三年连审审计报告及未经审计的2024年三季度财务报表。公司自2021年起执行新会计准则。2022-2023年公司合并范围分别新增2家和3家子公司，2024年1-9月公司合并范围未发生变动，具体情况见下表。

表14 2021-2023年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

年份	子公司名称	实收资本	持股比例	业务性质	取得方式
2021年	广东广祺叁号股权投资合伙企业（有限合伙）	4,300.00	100.00%	投资管理	投资设立
2021年	广东广祺柒号股权投资合伙企业（有限合伙）	43,645.13	100.00%	投资管理	投资设立
2022年	广东广祺瑞诚股权投资合伙企业（有限合伙）	5,484.07	28.57%	投资管理	投资设立
2022年	广东广祺瑞力股权投资合伙企业（有限合伙）	3,025.00	33.02%	投资管理	投资设立
2023年	北京广祺智行管理咨询合伙企业（有限合伙）	21,900.00	100.00%	投资管理	投资设立
2023年	Guangqizhixing Holdings Limited	36.13	100.00%	投资管理	投资设立
2023年	广州广祺欣禾管理咨询合伙企业（有限合伙）	5,015.60	99.67%	投资管理	投资设立

资料来源：公司2021-2023年连审审计报告，中证鹏元整理

随着管理基金规模的扩大，公司管理费收入保持增长，投资业绩报酬收入受基金运作情况影响波动下降；基金及股权投资业务形成的投资收益和公允价值变动收益是利润的重要来源，但受资本市场行情、相关政策及被投资企业的经营状况影响波动较大，盈利稳定性有待加强

受基金投资业绩波动影响，2021-2023年公司营业收入规模有所波动。2023年公司实现营业收入0.67亿元，同比增长9.02%，主要包括基金管理费收入、投资业绩报酬收入以及少量咨询服务收入。随着管理基金规模的扩大，公司基金管理费收入逐年增长，近三年复合增长率为31.54%，2023年实现基金管理费收入0.38亿元；投资业绩报酬收入与基金运作情况高度相关，近年受资本市场行情及相关政策影响有所波动，2023年实现投资业绩报酬收入0.25亿元，同比增加59.40%，但较2021年减少50.41%；咨询服务收入为公司向股权合伙基金按照协议价格收取的相关咨询服务费，近年规模相对较小，2023年实现咨询服务收入473.09万元。由于投资业绩报酬收入有所下降，2024年1-9月公司实现营业收入0.39亿元，同比减少37.30%。

公司营业成本随业务开展逐年增加，主要为以职工薪酬为主的管理费用，2023年发生管理费用0.62亿元，较2021年增长19.01%。近年公司财务费用体现为净收益，主要原因是现阶段公司无对外债务融资，利息费用均来自租赁负债且规模很小，账面货币资金较充裕，主要存放于银行，每年可获得一定规模利息收入，2023年末公司存放银行款项4.16亿元，当年实现利息收入0.15亿元。2024年1-9月公司发生营业

成本0.17亿元，同比减少33.03%。

公司核心业务是通过基金投资及股权直投开展产业投资，持有股权投资资产确认的投资收益及公允价值变动收益是盈利的重要来源。截至2023年末，公司长期股权投资和其他非流动金融资产科目账面价值合计27.79亿元，近三年复合增长率为33.54%；2024年9月末为33.54亿元，较上年末增长20.68%，主要系公司设立广东广祺开投自动驾驶股权投资合伙企业（有限合伙）并对其出资5.65亿元。近年公司投资收益规模出现较大波动且总体显著下降。2021年公司实现较大规模的投资收益2.98亿元，主要包括权益法核算下对投资项目中创新航科技集团股份有限公司的广东广祺瑞电股权投资合伙企业（有限合伙）确认投资收益1.06亿元，以及对广东广祺辰途叁号股权投资合伙企业（有限合伙）和广州智造创业投资企业（有限合伙）分别确认投资收益0.70亿元和0.54亿元；2022年公司确认投资亏损0.43亿元，主要系对广东广祺瑞电股权投资合伙企业（有限合伙）确认投资亏损0.89亿元，以及对被投资企业广州巨湾技研有限公司确认投资损失0.37亿元；2023年公司实现投资收益0.48亿元，主要系对广州德福股权投资基金合伙企业（有限合伙）确认投资收益0.26亿元，以及对被投资企业星河智联汽车科技有限公司确认投资收益0.18亿元；2024年1-9月公司确认投资收益962.04万元。此外，近年来公司以公允价值计量的投资资产账面价值波动较大，确认的公允价值变动收益呈总体下降趋势，2023年实现公允价值变动收益0.59亿元，同比大幅减少63.95%，2024年1-9月产生公允价值变动损失0.16亿元。

2023年公司实现净利润1.05亿元，较2021年显著减少65.99%，净资产收益率为3.58%，较2021年下降12.03个百分点。2024年1-9月，公司实现净利润666.60万元。随着基金及股权投资业务的不断拓展，公司投资资产规模保持增长，但其收益易受资本市场行情、相关政策及被投资企业的经营状况影响，盈利稳定性有待加强。

表15 公司主要盈利指标情况（单位：万元）

项目	2024年1-9月	2023年	2022年	2021年
营业总收入	3,857.92	6,743.00	6,184.83	7,195.94
营业总成本	(1,713.91)	(5,071.22)	(4,658.04)	(4,386.41)
管理费用	(2,245.39)	(6,224.43)	(5,456.21)	(5,230.34)
财务费用	624.93	1,461.01	957.01	1,413.75
利息费用	(6.07)	(13.28)	(11.35)	(15.86)
利息收入	634.50	1,476.92	985.30	1,430.63
资产减值损失	-	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-	0.00	0.00	(14.00)
投资收益	962.04	4,811.89	(4,267.52)	29,842.20
公允价值变动收益	(1,591.99)	5,905.71	16,382.17	9,267.69
利润总额	1,528.24	12,391.10	13,659.89	41,940.64
净利润	666.60	10,503.81	11,613.85	30,883.58
总资产收益率	-	3.34%	4.34%	14.60%
净资产收益率	-	3.58%	4.67%	15.62%

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表，中证鹏元整理

公司持续获得广汽集团资金支持，资本实力有所增强，现阶段财务杠杆水平很低，无对外债务融资，流动性处于充裕水平

受益于股东增资和利润留存，公司所有者权益保持增长，2021-2023年复合增长率为19.32%。2022-2023年及2024年一季度广汽集团对公司以货币形式分别注资6.00亿元、2.18亿元和5.41亿元，公司资本实力显著增强。截至2024年9月末，公司所有者权益合计35.64亿元，较上年末增长18.46%，主要包括实收资本28.59亿元和未分配利润5.51亿元。

表16 公司主要权益构成情况（单位：亿元）

项目	2024.09		2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	28.59	80.23%	23.18	77.06%	21.00	73.52%	15.00	70.99%
资本公积	0.85	2.39%	0.77	2.55%	0.40	1.39%	0.03	0.15%
未分配利润	5.51	15.47%	5.44	18.09%	6.46	22.60%	5.34	25.26%
归母所有者权益合计	35.62	99.94%	30.06	99.91%	28.53	99.89%	21.02	99.46%
所有者权益合计	35.64	100.00%	30.08	100.00%	28.57	100.00%	21.13	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表，中证鹏元整理

公司负债规模保持增长，但现阶段规模仍很小。截至2024年9月末，公司负债总额为2.17亿元，较2021年末增加20.61%，以递延所得税负债和第三方在结构化主体中享有的权益等经营性负债为主，无对外债务融资；资产负债率为5.75%，财务杠杆水平有所下降且处于很低水平。公司现阶段利息支出规模很小，均来自租赁负债，盈利对利息支出的覆盖程度很高。公司高流动性资产主要为货币资金，流动负债主要为应付账款和应付职工薪酬等经营负债，无刚性债务兑付压力，流动性处于充裕水平。

公司目前主要在股东资金支持下以自有资金开展基金及股权投资业务，考虑到未来业务发展需要，公司自主融资能力有待提升，融资渠道有待拓宽。

表17 公司杠杆状况指标

项目	2024年9月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	5.75%	6.85%	6.77%	7.86%
高流动性资产覆盖比例	733.70%	745.01%	1,616.24%	791.69%
EBITDA 利息保障倍数(X)	-	953.49	1,219.47	2,654.59

资料来源：公司2021-2023年三年连审审计报告及未经审计的2024年三季度财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2024年12月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

九、 外部支持分析

广汽集团是国内产业链完整的大型国有控股汽车集团，品牌影响力较强，综合实力强；公司作为旗下重要的汽车产业投资平台，可获得广汽集团在项目获取、技术及资金支持、产业协同等方面的有力支持

公司是广汽集团全资子公司。广汽集团为国内大型股份制汽车企业集团，截至2023年末，广汽集团控股股东为广汽工业，实际控制人为广州市国资委。中证鹏元认为广汽集团提供支持的能力很强，主要体现在：广汽集团是中国汽车行业的头部企业之一，多年深耕汽车产业，经过长期经营积累，构建了涵盖汽车研发、整车、零部件、能源及生态、国际化、商贸与出行、投资与金融等七大业务板块，形成了完整的汽车产业链闭环，在行业内建立了较强的品牌影响力。旗下拥有广汽研究院、广汽传祺、广汽埃安、广汽本田、广汽丰田、如祺出行、众诚保险、广汽资本等二十多家研发机构和知名企业，综合实力强，2023年在《财富》世界500强企业排行榜中位列165位。截至2024年9月末，广汽集团资产总额为2,230.66亿元，所有者权益合计1,220.67亿元，2023年实现营业收入1,297.06亿元，净利润37.40亿元。

公司作为广汽集团在汽车领域的产业投资运营平台，承担支持广汽集团主业及供应链发展的重要职能。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，广汽集团提供支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：广汽集团视广汽资本为其投资与金融板块中的重要组成部分，在项目获取、资金支持及业务协同等方面对其持续给予支持。近年来广汽集团持续向公司注入资本金，分别于2016年、2022年、2023年及2024年一季度分别向公司注资5.00亿元、6.00亿元、2.18亿元和5.41亿元，显著增强了公司资本实力；此外，依托于广汽集团的技术支持和产业链资源，公司在挖掘优质项目、触达政府和国企资源、拓宽募资渠道等方面具备明显优势。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

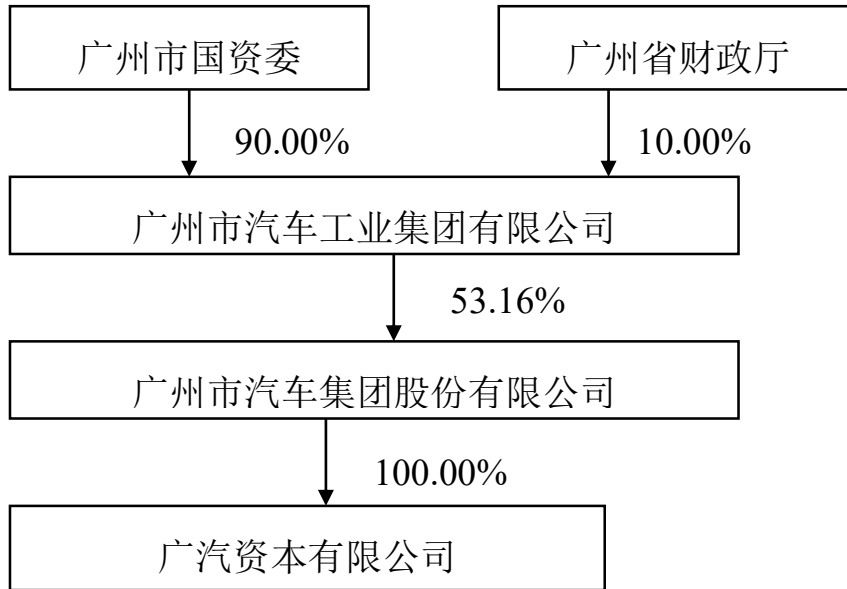
在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

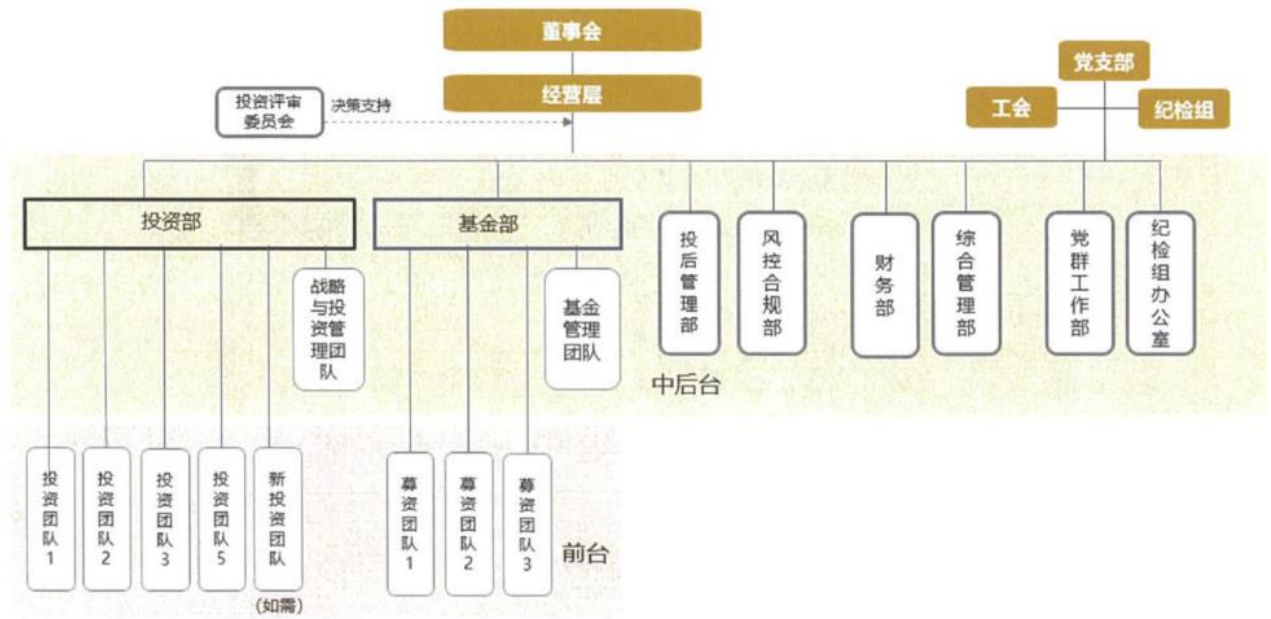
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

附录一 公司股权结构图（截至 2025 年 2 月末）



资料来源：公司提供

附录二 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年9月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.84	4.16	5.88	6.38
流动资产合计	4.25	4.48	6.07	7.32
长期股权投资	19.82	14.56	14.36	10.18
其他非流动金融资产	13.71	13.23	10.18	5.40
非流动资产合计	33.56	27.81	24.57	15.62
资产总额	37.81	32.30	30.64	22.93
应付账款	0.24	0.14	0.07	0.04
应付职工薪酬	0.10	0.25	0.16	0.16
流动负债合计	0.52	0.56	0.36	0.90
递延所得税负债	0.94	0.94	0.94	0.89
其他非流动负债	0.70	0.71	0.77	-
非流动负债合计	1.65	1.65	1.71	0.90
负债总额	2.17	2.21	2.07	1.80
实收资本	28.59	23.18	21.00	15.00
未分配利润	5.51	5.44	6.46	5.34
所有者权益合计	35.64	30.08	28.57	21.13
营业总收入	0.39	0.67	0.62	0.72
营业总成本	(0.17)	(0.51)	(0.47)	(0.44)
管理费用	(0.22)	(0.62)	(0.55)	(0.52)
财务费用	0.06	0.15	0.10	0.14
投资收益	0.10	0.48	(0.43)	2.98
公允价值变动收益	(0.16)	0.59	1.64	0.93
利润总额	0.15	1.24	1.37	4.19
净利润	0.07	1.05	1.16	3.09
财务指标	2024年9月	2023年	2022年	2021年
总资产收益率	-	3.34%	4.34%	14.60%
净资产收益率	-	3.58%	4.67%	15.62%
资产负债率	5.75%	6.85%	6.77%	7.86%
高流动性资产覆盖比例	733.70%	745.01%	1,616.24%	791.69%
EBITDA 利息保障倍数(X)	-	953.49	1,219.47	2,654.59
总资产收益率	-	3.34%	4.34%	14.60%

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产收益率	净利润/期初期末平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/期初期末平均权益总额×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
高流动性资产	货币资金及其他短期内到期或变现能力很强的资产
高流动性资产覆盖比例	高流动性资产/流动负债合计×100%
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号