

佛山市建设开发投资有限公司

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪企评(2021)020010】

评级对象: 佛山市建设开发投资有限公司

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2021年1月11日

主要财务数据及指标

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	6.13	5.96	5.33	7.31
刚性债务	9.48	16.35	18.18	21.63
所有者权益	11.91	12.51	14.40	17.61
经营性现金净流入量	0.41	-0.61	3.04	-0.80
合并数据及指标:				
总资产	120.39	143.05	133.18	164.78
总负债	85.01	99.68	82.91	109.00
刚性债务	25.92	40.41	39.03	53.94
所有者权益	35.38	43.37	50.27	55.78
营业收入	27.07	71.49	82.07	59.96
净利润	2.52	5.71	5.55	1.72
经营性现金净流入量	16.01	-7.44	1.43	-10.05
EBITDA	4.47	9.48	10.07	—
资产负债率[%]	70.61	69.68	62.25	66.15
长短期债务比[%]	38.57	44.88	34.49	34.69
营业利润率[%]	13.76	10.77	9.25	4.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	297.98	156.28	71.27	78.92
营业收入现金率[%]	89.81	81.00	101.37	96.33
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	44.06	-37.38	-25.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.59	2.41	1.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.29	0.25	—

注:根据佛山建投经审计的2017-2019年及未经审计的2020年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

胡颖 huying@shxsj.com
许婧 xujing@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>

评级观点

主要优势:

- 区域发展环境较好。佛山市工业基础较好,综合经济实力在广东省排名前列,为佛山建投的业务发展提供了较好的外部环境。
- 政府支持力度大。近年来,佛山建投获得了市政府在债转股、资产划拨和项目资源等方面的较大力度支持,权益资本持续增长。

主要风险:

- 房地产市场波动风险。佛山建投的三旧改造业务销售易受房地产行业及区域调控政策变化的影响,或对公司业务产生一定影响。
- 债务压力加大。随着项目建设的推进及铝制品业务规模的扩大,近年来佛山建投刚性债务规模增长较快,债务压力有所加大。
- 资本性支出压力。佛山建投后续仍有较大规模的在建项目或收购计划,有一定的资本性支出压力。

未来展望

通过对佛山建投主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司AA⁺主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



佛山市建设开发投资有限公司

信用评级报告

概况

佛山市建设开发投资有限公司（简称“佛山建投”，“该公司”或“公司”）成立于 2012 年 2 月，为根据《关于印发<佛山市“大国资、全覆盖”总体工作方案>的通知》（佛办发[2011]13 号）文件设立的市属一级企业，初始注册资本 2,000 万元，由佛山市国有资产监督管理委员会（简称“佛山市国资委”）全额出资。根据佛山市人民政府 2016 年 12 月 21 日印发的《佛山市属国有企业改革重组方案》（佛府函〔2016〕223 号，简称“重组方案”）文件精神，佛山市公盈投资控股有限公司（简称“公盈投资”）、佛山市新元资产管理有限公司（简称“新元资管”）、佛山市区电力建设总公司（简称“佛山电力”）和佛山市国资委将其持有公司共计 25.65 亿元债权转为股权，其中 5.11 亿元计入股本，剩余 20.54 亿元计入资本公积-股本溢价。债转股后，公司注册资本变为 5.31 亿元，佛山市国资委、公盈投资、新元资管和佛山电力分别持股 15.26%、50.78%、21.16%和 12.80%；2018 年 3 月，各股东对公司同比例以资本公积转增股本，公司注册资本变更为 10 亿元。根据佛国资规划[2019]20 号文，2019 年 9 月佛山市国资委对公司增资 1 亿元，公司注册资本增至 11 亿元；2020 年 9 月，根据佛山市国资委下发的《市国资委关于向佛山市建设开发投资有限公司增资 1,500 万元的通知》，佛山市国资委对公司增资 1,500 万元，其中 483.29 万元计入注册资本；根据《市国资委关于做好佛山市建设开发投资有限公司增资工作安排的通知》，佛山市公用事业控股有限公司（简称“佛山公控”）向公司增资 3.77 亿元，其中 1.22 亿元计入注册资本。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本增至 12.26 亿元，佛山市国资委、公盈投资、新元资管、佛山电力和佛山公控分别持股 20.99%、41.41%、17.25%、10.44%和 9.91%，实际控制人仍为佛山市国资委。

该公司在佛山市国资委体系定位为城市建设平台，承担佛山市国资体系内土地开发建设任务，开展“三旧”改造业务，参与佛山市城市公共设施及其他重点项目开发建设任务，打造具有全产业链能力的城市建设平台；在保障公共设施建设和国资体系内的土地开发的前提下，适度、有序参与有比较优势的房地产市场竞争。公司主要业务包括城市更新（三旧改造、土地整理、特色小镇开发等）、住房租赁及铝制品贸易等。公司主要业务经营集中在子公司，主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年三季度以来，全球经济缓慢恢复，新冠肺炎疫情反弹、保护主义升级、中美关系紧张以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧等进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济增长在未来一段时期内仍将面临复杂多变的外部环境，压力依然较大。我国经济恢复在全球范围内表现亮眼，短期内预计将继续稳步修复，同时需关注海外疫情形势、国内秋冬季疫情反弹可能、美对我国的战略遏制、全球经济恢复缓慢等因素对我国经济发展回归常态带来的挑战；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，宏观经济基本面仍有望长期向好。

2020 年三季度以来，新冠肺炎疫情在全球范围内仍未得到有效控制，部分国家或地区出现明显反弹。全球经济在经历了疫情快速传播下的重创后缓慢恢复，主要经济体的修复步调不一，美欧等发达经济体的经济修复相对于除中国外的新兴经济体较快。全球性的货币政策宽松及强力的财政政策刺激将不可避免地推升全球债务水平，经济疲弱下的主权债务风险，特别是新兴经济体的主权债务风险上升。全球疫情防控形势依然严峻，贸易、投资环境未见好转，保护主义升级、中美关系紧张以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧等进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济增长仍面临着复杂多变的外部环境。

我国经济稳步修复，在全球范围内表现亮眼，为人民币汇率稳中有升奠定了重要基础。经济供需两端持续改善，供给端的好转仍优于需求端。规模以上工业企业的生产活动已基本恢复到正常状态，其中电气机械及器材、汽车、设备制造等高技术制造业及新产品的生产增长相对较快；需求方面，整体消费在消费升级类商品零售的快速增长带动下重回正增长，而餐饮、石油及制品类的消费仍较为低迷；房地产开发投资和基建投资增长较快，制造业投资中除医药、计算机、通信和其他电子设备制造业的投资表现相对较好外，其余均疲弱；我国对美国及东盟的出口表现强劲，出口增长持续超预期。但在内外部需求偏弱的情况下，国内工业企业存货规模较高，应收账款周转偏慢，现金流平衡对融资的依赖度上升，整体工业企业面临的经营压力仍较大；同时，我国物价指数同比涨幅下降，失业率仍处于高位，仍对经济的正常发展形成较大压力。

为应对前所未有的局面和稳住“经济基本盘”，我国除了持续深入推进供给侧结构性改革、进一步扩大开放、推动构建“双循环”发展新格局等长期战略部署外，各类短期的宏观逆周期调节政策也在为推动经济回归常态提供积极支持。我国积极的财政政策更加积极有为，将在拉动内需修复方面发挥更重要

的作用；提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，疫情期间的专项政策正有序退出，政策宽松力度随着经济持续恢复而边际递减，企业部门的债务融资增长速度随之边际放缓；结构性货币政策工具将是主要政策选项，且更加强调直达性和精准调控。金融监管继续强化，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂多变的状况。短期内，在逆周期政策支持下我国经济将继续稳步修复：消费结构升级将持续带动消费恢复；制造业投资疲态难改，房地产开发投资在房企融资收紧的制约下进一步提升的难度大，基建投资在专项债资金加快投放使用的支持下将是固定资产投资回稳的重要动力；出口在外需的边际修复下仍有望保持较快增长；同时需关注海外疫情形势、国内秋冬季疫情反弹可能、美对我国的战略遏制、全球经济恢复缓慢等因素对我国经济发展回归常态带来的挑战。从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断

完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义

违法违规融资的通知》(财预[2017]87号),严格规范政府购买服务预算管理,明确列示政府购买服务负面清单。6月,财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券,进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款;不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任;不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。

2018年下半年以来,城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施;指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月,国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充,明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度,同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外,支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运营的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月,《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务,不能搞“半拉子”工程。6月,中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》,提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上,对存量隐性债务中的必要在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

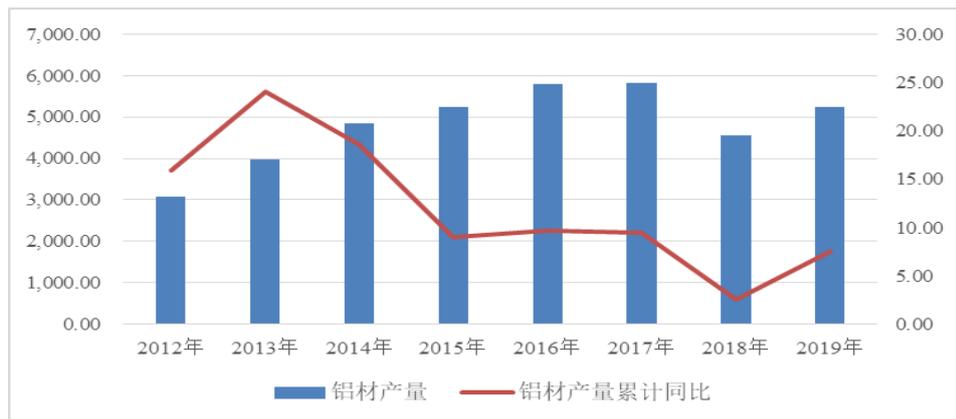
2020年初,我国出现新型冠状病毒肺炎疫情,疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效,但我国仍面临境外输入病例风险,必要的疫情防控仍将持续。受此影响,部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长,基建扩容被普遍认为是重要抓手之一,城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体,其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要,核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时,城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压,以及防疫等基本支出需求增加,政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓,对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模,部分企业面临集中偿付压力。

我国铝型材需求量和宏观经济增速高度相关，其中建筑铝型材受房地产市场景气度影响较大，而高科技高附加值工业铝型材的需求预期将会增长。近年来，铝价波动较大，铝加工企业的成本管控存在一定压力。

铝型材按产品应用领域可划分为建筑铝型材和工业铝型材，前者主要应用于房地产业和建筑装饰业，后者主要应用于交通运输、机械电子和耐用消费等领域。

2015年以来，随着我国经济增速放缓，铝材产量增速有所放缓。2015-2018年，铝材产量分别为5,236万吨、5,796万吨、5,832万吨和4,555万吨，同比分别增长9.00%、9.70%、9.50%和2.60%（考虑统计数据调整）。2018年我国铝工业深化供给侧结构性改革，严控电解铝新增产能，推进电解铝产能置换，铝材产量增速同比大幅下降。2019年以来在下游需求增长的带动下，我国铝材产量增速有所回升，2019年全国铝材产量为5,252.20万吨，同比增长7.50%。2020年1-10月，全国铝材产量为4,589.50万吨，同比增长7.80%，同比增速继续回升。

图表 1. 2012 年以来铝材产量及增速情况（万吨，%）



资料来源：Wind

下游需求方面，对于建筑铝型材，以建筑幕墙、复合窗和门业市场为代表，该类需求的增速区间与房地产行业高度相关。2019年我国房地产开发投资完成额为13.22万亿元，同比增长9.9%，增速同比提升0.4个百分点，保持在较高水平。对于工业铝型材，近年随着国民经济产业结构转型升级，对特殊材料的应用和需求逐年提升，对高科技高附加值的工业铝型材形成较大需求。未来随着我国加大对交通运输、航天航空领域的投资力度，对高端工业铝型材的需求将进一步增长。

原材料供应方面，由于铝锭占铝型材生产成本的80%以上，其价格波动对企业的生产成本和占用资金数额具有较大的影响。由于低弹性供给和高弹性需求导致供求不平衡以及大宗商品属性，铝价存在极强的周期性和波动性。以南储商务网公布的重熔用铝锭（A199.7）价格为例，2017年以来受供给侧改革和下游需求回暖影响，重熔用铝锭价持续回升，价格一度突破16,500元/吨，年末价格回落，12月末铝价为14,890.00元/吨，较年初上涨14.01%。2018年铝

价小幅波动，下半年以来呈下降态势，年末降至 13,570.00 元/吨，年平均价格 14,273.29 元/吨，同比略有下降。2019 年以来，铝价波动较大，但整体呈上升趋势，12 月末铝价为 14,720.00 元/吨，较年初上涨 8.47%，全年均价约为 13,957.95 元/吨。2020 年初以来，受新冠疫情影响，铝价在 1 月初冲到高点后迅速回落，持续大幅下滑，4 月初探底 11,330.00 元/吨后，逐步反弹。截至 2020 年末，全国铝价为 15,800.00 元/吨。近年来国内铝价波动幅度加大，铝加工企业的成本控制压力有所上升。

图表 2. 2015 年以来南储佛山重熔用铝锭（A199.7）价格走势（单位：元/吨）



资料来源：南储商务网

竞争格局方面，铝型材加工制造业位于铝生产产业链下游，进入壁垒较低，目前我国铝型材行业面临产业结构不合理，低端产品产能过剩，而高端产品生产能力不足等问题。此外，产能分布不均衡和销售半径的限制决定铝型材市场竞争的地域特点较为明显，目前东南沿海和环渤海湾地区产能相对过剩，中西部地区生产企业相对较少。

(3) 区域经济环境

佛山市地处珠三角腹地，是我国重要的制造业基地，工业体系较为健全，近年来经济保持稳定快速发展，综合经济实力在广东省内排名前列。佛山市全面实施城市升级行动计划，不断完善城市基础设施，为该公司业务发展提供较好的外部环境。

佛山市是我国重要的制造业基地、国家历史文化名城、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽。佛山市地处珠江三角洲腹地，毗邻港澳，与广州共同构成“广佛都市圈”，是“粤港澳大湾区”、“珠江-西江经济带”的重要组成部分。佛山市是广东省地级市，下辖禅城、南海、顺德、三水和高明五个行政区，全市土地面积 3,797.72 平方公里。全国综合实力百强区排名中，2019 年佛山五个区均位列前 50 强，其中顺德、南海区分列第 1、第 2 位，禅城区排名第

16名，三水区排名第33名，高明区排名第40名。2019年末，全市常住人口815.86万人，比上年末增加25.29万人。

佛山市工业体系较为健全，涵盖了几乎所有制造业行业，家电、家具、陶瓷、机械装备、金属加工等传统行业优势突出，光电、新材料、生物制药、机器人、新能源汽车等新兴产业蓬勃发展。佛山市是我国民营经济最为发达的地区之一，民营经济增加值对全市贡献率62.8%。美的股份、美的置业、碧桂园、格兰仕、利泰、联塑、兴海等7家佛山民营企业入围“2019中国民营企业500强”，美的、碧桂园跻身福布斯“世界企业500强”。

佛山市经济发展水平持续保持在全国前列，根据中国社科院发布的《中国城市竞争力报告》，佛山市综合经济竞争力位居第12位。经初步核算，2019年全市地区生产总值10,751.02亿元，比上年增长6.9%。其中第一产业增加值156.92亿元，增长3.0%；第二产业增加值6,044.62亿元，增长6.3%；第三产业增加值4,549.48亿元，增长8.1%；三次产业结构为1.5:56.2:42.3。全年居民人均可支配收入54,043元，比上年增长8.9%，扣除价格因素，实际增长5.8%；人均生活消费支出37,160元，增长9.1%，扣除价格因素，实际增长6.0%。2020年前三季度佛山市地区生产总值为7,483.98亿元，同比下降2.3%。其中，第一产业增加值为113.49亿元，同比下降3.1%；第二产业增加值为4,053.14亿元，同比下降4.0%；第三产业增加值为3,317.35亿元，同比增长0.2%。

图表 3. 2017年以来佛山市主要经济指标及增速（单位：亿元）

项 目	2017年		2018年		2019年		2020年前三季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	9,549.60	8.5%	9,935.88	6.3%	10,751.02	6.9%	7,483.98	-2.30%
其中：第一产业增加值	145.92	1.9%	144.45	5.8%	156.92	3.0%	113.49	-3.10%
第二产业增加值	5,570.18	8.2%	5,614.00	6.1%	6,044.62	6.3%	4,053.14	-4.00%
第三产业增加值	3,833.49	9.1%	4,177.43	6.6%	4,549.48	8.1%	3,317.35	0.20%
规模以上工业增加值	4,930.12	8.7%	5,240.72	6.3%	-	7.0%	-	-
全社会固定资产投资	4,265.79	21.5%	4,504.67	5.6%	-	5.4%	-	-
社会消费品零售总额	3,320.43	10.0%	3,615.95	8.9%	-	7.0%	-	-
进出口总额	4,357.44	6.1%	4,599.30	5.5%	4,827.60	5.0%	-	-
其中：出口总额	3,153.60	1.7%	3,527.40	11.9%	3,727.70	5.7%	-	-
三次产业结构比例	1.5:58.4:40.1		1.5:56.5:42.0		1.5:56.2:42.3		-	

资料来源：佛山市国民经济和社会发展统计公报

2019年，佛山市固定资产投资比上年增长5.4%；其中基础设施投资实现较快增长，增长21.4%，占全部固定资产投资比重17.1%。民间投资增长2.2%，占全部固定资产投资比重72.9%。分三次产业来看，第一产业投资比上年增长55.7%；第二产业投资下降4.8%，其中工业投资下降4.7%，工业技术改造投资增长4.5%，装备制造业投资增长1.5%；第三产业投资增长9.1%。

从房地产市场来看，2019年全年房地产开发投资额比上年增长6.3%，其中住宅投资额增长3.5%。全年商品房施工面积下降1.2%，其中住宅增长0.3%；商品房竣工面积下降8.7%。2019年，佛山市新建商品住宅成交面积1,349.65万平米，同比下降8.4%。

图表 4. 佛山市房屋建设、销售情况（单位：万平方米）

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	9,102.96	17.5%	9,958.64	9.4%	-	-1.2%
商品房竣工面积	784.54	38.4%	647.25	-17.5%	-	-8.7%
商品房（住宅）成交面积	1,210.27	-36.6%	1,474.08	21.8%	1,349.65	-8.4%

资料来源：佛山市国民经济和社会发展统计公报及 Wind 资讯

从土地出让情况看，2018-2020 年，佛山市成交土地宗数分别为 170 宗、159 宗和 217 宗，土地出让面积分别为 796.54 万平方米、774.86 万平方米和 1,129.95 万平方米，成交金额分别为 893.98 亿元、776.64 亿元和 1,359.53 亿元，楼面价分别为 3,778.19 元/平方米、3,615.44 元/平方米和 4,079.01 元/平方米。2020 年，佛山市土地市场较上年来比情况大幅好转，土地市场热度有所回升。

图表 5. 佛山市土地市场交易情况

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让总面积（万平方米）	796.54	774.86	1,129.95
其中：工业用地出让面积（万平方米）	306.87	353.15	557.36
商居住地出让面积（万平方米）	455.47	404.74	526.47
土地出让总价（亿元）	893.98	776.64	1,359.53
其中：工业用地出让总价（亿元）	20.56	30.81	64.37
商居住地出让总价（亿元）	867.76	745.38	1,283.08
土地出让均价（元/平方米）	11,223.29	10,022.93	12,031.80
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	669.84	872.53	1,154.92
商居住地出让单价（元/平方米）	19,052.04	18,416.27	24,371.45
土地楼面均价（元/平方米）	3,778.19	3,615.44	4,079.01

资料来源：CREIS 中指数据

2020 年，佛山市拟安排市重点建设正式项目 269 项，总投资 3,834.09 亿元，年度投资计划 554.05 亿元。其中，基础设施项目 83 项，总投资 1,485.70 亿元，年度投资 184.85 亿元；产业项目 143 项，总投资 2,164.86 亿元，年度投资 320.18 亿元；民生工程 43 项，总投资 183.52 亿元，年度投资 49.00 亿元。同时，拟安排开展前期工作的预备项目 65 项，估算总投资 1,524.26 亿元。

2. 业务运营

该公司主要从事城市更新业务（主要为三旧改造项目房屋销售）、铝制品业务和住房租赁等业务。目前公司三旧改造业务在建及储备项目尚属充足，板块未来几年经营业绩仍有支撑；铝制品业务发展较快，带动整体收入规模增长，综合毛利率受市场环境有所波动；住房租赁带有一定公益性质，且处于业务模式探索阶段，现有项目资金投入大而回报期长，有较大的资本性支出压力。未来公司三旧改造项目、铝制品产能扩建、住房租赁项目等资金投资需求仍较大，关注资金平衡压力。

该公司主要业务包括城市更新业务（主要为三旧改造房屋销售，还包括土地整理、特色小镇开发等）、住房租赁业务和铝制品业务等，其中房屋销售业务主要由下属子公司佛山建投城市发展有限公司和佛山建设置地有限公司承担；住房租赁业务由佛山建投置业有限公司（简称“建投置业”）下属的佛山市建鑫住房租赁有限公司（简称“建鑫公司”）运营；铝制品业务由其 2018 年 2 月新设立的下属子公司肇庆新亚铝铝业有限公司（简称“新亚铝公司”）开展。2019 年 2 月，子公司佛山建投城市建设有限公司（以下简称“城建公司”）设立金属贸易部，负责有色金属贸易（含铝锭采购）业务。

2017-2019 年及 2020 年前三季度，该公司营业收入分别为 27.07 亿元、71.49 亿元、82.07 亿元和 59.96 亿元，呈增长趋势，其中 2019 年同比增长 14.79%，主要受铝制品业务增长的带动。从收入构成上看，2017 年起彩管等三旧改造项目开始结转收入，近三年一期房屋销售业务收入分别为 26.21 亿元、30.30 亿元、21.40 亿元和 14.14 亿元；同期住房租赁业务收入分别为 0.49 亿元、0.37 亿元、0.44 亿元和 0.49 亿元，随投入市场的租赁项目增长而增长。2018 年公司新增铝制品业务，2018-2019 年及 2020 年前三季度分别为 39.83 亿元、56.55 亿元和 37.62 亿元，其中 2019 年铝制品业务收入同比增长 42.01%，主要系上年铝制品业务收入不具备完整年运营期限、基数较低的影响。2019 年公司新增有色金属贸易业务，目前贸易规模较小，盈利能力弱。此外，公司其他业务包括物业管理业务、租赁及仓储业务、安保服务等，可为公司贡献一定的收入。

图表 6. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	27.07	100.00	71.49	100.00	82.07	100.00	59.96	100.00
三旧改造	26.21	96.82	30.30	42.39	21.40	26.07	14.14	23.58
住房租赁业务	0.49	1.82	0.37	0.51	0.44	0.54	0.49	0.81
物业服务	0.10	0.38	0.94	1.31	1.07	1.30	1.03	1.72
铝业务	-	-	39.83	55.71	56.55	68.91	37.60	62.70
贸易业务	-	-	-	-	1.68	2.05	6.15	10.26
毛利率		22.58		19.58		18.65		13.03
三旧改造		20.64		28.65		36.14		25.93
住房租赁业务		82.73		85.40		83.36		83.21
物业服务		34.71		38.67		37.96		27.68
铝业务		-		11.57		11.78		9.00
贸易业务		-		-		0.07		0.34

资料来源：佛山建投

（1）城市更新业务（主要为三旧改造项目房屋销售）

依托佛山市国资系统较为丰富的土地储备，该公司通过盘活国有土地及物业资源，开展城市更新业务，按业务细分为三旧改造、土地整理和特色小镇开发等，板块收入主要来自三旧改造项目房屋销售。

➤ 三旧改造

“三旧”改造是国土资源部与广东省开展部省合作，推进节约集约用地试点示范省工作的重要措施，分别为“旧城镇、旧厂房、旧村庄”改造。该公司三旧改造业务模式为利用所拥有或划拨的国有土地，向佛山市政府申请三旧改造、协议出让，改变土地的性质与功能，补缴土地出让金进行项目开发建设。

2017-2019年及2020年前三季度，该公司分别完成三旧改造项目投资6.85亿元、11.91亿元、12.64亿元和16.38亿元，2019年主要投向东亚西区和恒俪湾等项目；2020年前三季度主要投向彩管项目和远大项目。合同销售面积分别为16.85万平方米、21.69万平方米、19.94万平方米和14.83万平方米，合同销售金额分别为32.18亿元、19.14亿元、15.78亿元和21.16亿元，2017年以来主要销售项目为彩管项目，2018年新增销售东亚东区、恒俪湾项目，2019年及2020年前三季度公司主要销售项目分别为东亚东区和恒俪湾项目。

图表 7. 公司三旧改造项目开竣工情况（单位：万平方米、亿元）

年度	新开工面积	竣工面积	开发投资额	合同销售面积	合同销售金额
2017年	6.44	23.66	6.85	16.85	32.18
2018年	40.89	23.87	11.91	21.69	19.14
2019年	30.33	22.62	12.64	19.94	15.78
2020年前三季度	10.69	0.00	16.38	14.83	21.16

资料来源：佛山建投

从开发模式来看，该公司最初资本实力较弱、缺乏地产开发经验，三旧改造项目开发方式为公司提供土地资源（多为佛山市国资委股权划转注入）、合作方提供补缴土地出让金资金并统筹项目开发管理，如彩管项目。随着项目资金回笼及地产管理经验的积累，公司向项目主导方转型，如东亚东区项目，公司通过收购项目公司部分股权，承担建设资金筹措、整体规划设计及销售等责任，竞争力有所提升。项目收益方面，公司项目主要按持股比例分配。截至2020年9月末，公司主要开发项目包括彩管项目、东亚东区项目、东亚西区项目、湛江恒俪湾项目、金湾旭日和远大项目等。其中彩管项目住宅部分、东亚东区项目（花曼丽舍）已基本销售完毕，金湾旭日尚未到预售节点，其余项目大部分正处于预售去化阶段。

图表 8. 截至 2020 年 9 月末公司主要在售项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	地区	项目业态	预售时间/开盘时间	总建筑面积	累计可售面积/已取得预售证面积	剩余可售建筑面积	累计合同销售面积	累计合同销售金额
彩管项目	佛山亚艺板块	住宅、商业	2016/3/23	117.00	85.57	25.63	59.94	97.95
东亚东区	佛山禅城区	住宅、商铺	2018/6/9	15.50	11.37	0.10	11.27	16.75
恒俪湾项目	湛江市经济开发区	住宅、商铺、学校	2018/11/30	21.20	13.47	2.46	11.01	13.68
东亚西区	佛山禅城区	住宅、商铺	2020/4/17	9.26	6.63	4.77	1.86	3.05
远大项目	佛山禅城区	住宅、商铺、幼儿园	2020/11/21	12.37	10.69	10.69	0.00	0.00
合计	-	-	-	175.33	127.73	43.65	84.08	131.43

资料来源：佛山建投

截至2020年9月末，该公司三旧改造在建项目预计总投资额177.35亿元，

累计已投资 111.84 亿元，2020 年 10-12 月、2021 年和 2022 年公司分别计划投入 4.03 亿元、24.10 亿元和 14.78 亿元，面临一定的投资压力。

图表 9. 公司主要在建及拟建三旧改造项目概况（单位：亩、亿元）

项目名称	权益比例	实施主体	占地面积	计划总投资	2020 年 9 月末已投资	未来投资计划			建设期间
						2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	
在建项目									
彩管项目	51%	彩管置业	234.37	126.00	78.05	0.60	12.50	12.47	2015-2023
东亚东区	57%	东亚房地产	64.72	11.54	7.79	0.81	2.94	-	2017-2021
东亚西区	57%	东亚房地产	36.55	7.70	4.45	0.38	2.87	-	2019-2021
湛江恒俪湾	51%	湛江恒诚	62.00	13.73	11.59	0.02	2.12	-	2018-2021
金湾旭日	70%	高明嘉明	22.12	2.91	0.73	0.19	1.27	0.71	2019-2021
远大项目	51%	壹品公司	56.00	15.48	9.23	2.03	2.40	1.60	2020-2023
在建合计	-	-	475.76	177.35	111.84	4.03	24.10	14.78	-
拟建项目									
周记项目	51%	建悦恒公司	110.73	41.88	-	1.65	13.06	1.90	-
禅龙山庄项目	100%	瑞龙置业	9.87	7.00	-	0.88	2.34	1.46	-
合计	-	-	120.60	48.88	-	2.53	15.40	3.36	-

资料来源：佛山建投

具体项目方面，彩管项目（璀璨天城）地块由佛山彩色显像管公司（2013 年佛山市国资委划入）三旧改造而来，与绿地控股集团有限公司（简称“绿地集团”）合作开发，该公司权益比例为 51%。彩管项目土地以协议出让方式取得（协议价 37.56 亿元），宗地用途为商业商务娱乐康体用地、兼容二类居住用地。项目占地面积 15.6 万平方米，总建筑面积 117 万平方米，是佛山亚艺版块规模最大、业态最丰富、地标性最强的项目，分为 7 个地块滚动开发。彩管项目以南北划分，北区（A1、A2、A3 和 A4）规划 368 米高的写字楼佛山新地标、五星级酒店、大型 Shopping Mall、Loft 公寓；南区住宅区（A5、A6 地块）临近亚艺湖，南区住宅部分由塔楼组成，东面（A7）是配套的公寓、幼儿园和交通枢纽。彩管项目计划总投资额 126 亿元，其中南区住宅 2016 年 3 月首次开盘，住宅部分已全部销售完毕，目前项目主要开发重点为北区部分。截至 2020 年 9 月末已投资 78.05 亿元，截至 2020 年 9 月末累计合同销售金额 97.95 亿元。

东亚西区项目位于轻工路北侧、清峰路东侧，项目总建筑面积约 9.26 万平方米，其中住宅建筑面积 6.46 万平方米，商业建筑面积 0.17 万平方米，地下建筑面积约 1.96 万平方米（地下车位总数 528 个）。项目计划总投资 7.70 亿元，建设期为 2019-2021 年。截至 2020 年 9 月末，项目已投资 4.45 亿元（其中补缴土地出让金 3.08 亿元）。项目于 2020 年 4 月开盘预售 2 号楼，5 月开盘预售 1 号楼，截至 2020 年 9 月末项目销售额 3.05 亿元，销售面积 1.86 万平方米；剩余可售面积 4.77 万平方米。

湛江恒俪湾项目系根据湛江市三旧改造政策，补缴土地出让金 0.83 亿元取得，是该公司首个向佛山外拓展项目。该项目系公司 2018 年 2 月通过增资扩股收购项目公司 51% 股权方式进入（增资扩股价 3.30 亿元），合作方为湛江

市恒诚制药集团股份有限公司。该项目位于湛江市经济技术开发区的核心区，业态为商住+学校，项目占地面积 4.14 万平方米（折合约 62 亩），容积率为 3.2，总建筑面积约 21.20 万平方米，其中住宅建筑面积约 11.70 万平方米，商业建筑面积约 0.84 平方米，配套小学建筑面积约 1.09 万平方米。项目计划总投资 13.73 亿元，截至 2020 年 9 月末项目已投资 11.59 亿元，累计销售面积为 11.01 万平方米，销售金额为 13.68 亿元；剩余可售面积为 2.46 万平方米。

佛山禅城区远大地块项目由子公司佛山建投城市发展有限公司与中建三局绿色产业投资有限公司按 51:49 的股权比例成立项目公司佛山建投中建壹品置业有限公司（简称“中建壹品”）建设，该公司通过联合参与挂牌竞买，以 8.03 亿元竞得该地块，项目用地面积 3.76 万平方米，总建筑面积为 9.39 万平方米，预计总投资约 15.48 亿元，截至 2020 年 9 月末项目已投资 9.23 亿元。

目前该公司拟建三旧改造项目包括周记项目和禅龙山庄项目。其中周记项目拟通过收购项目公司佛山市建悦恒房地产开发有限公司（简称“建悦恒公司”）51% 股权（原为广东恒基实业投资发展有限公司全资子公司）获得周记项目地块的委托管理权，目前已完成项目公司第一阶段 5% 的股权收购，46% 股权收购尚在推进中。周记项目位于季华六路南侧、湖景路西侧、彩虹路北侧，地处佛山市繁华路段中心区域，西面和南面邻文华公园和亚洲艺术公园，环境优美，毗邻公司的彩管项目。周记项目紧邻地铁三号线和规划四号线的电视塔站，计划总投资 41.88 亿元，计容总建筑面积 27.89 万平方米；其中住宅 19 万平方米，65% 可售 12.3 万平方米；商办 8.7 万平方米，65% 可售 5.7 万平方米。目前周记项目已纳入三旧改造范畴，正处于土地前期整理阶段。禅龙山庄项目占地面积约 9.87 亩，预计总投约 7.00 亿元，土地于 2020 年 11 月 16 日通过招拍挂获取，土地成本 1.77 亿元。禅龙山庄用地性质为商业商服用地，容积率 7.8；规划计容建筑总面积为 5.06 万平方米，自持计容面积比例不低于总计容面积的 40%。目前，公司储备项目尚充裕。

➤ 其他项目

该公司其他项目主要为非并表权益项目及土地整理项目。广佛里智慧慢城项目为公司与碧桂园旗下深圳市碧基实业发展有限公司合作开发项目。该项目为 2017 年 7 月经佛山市政府认定的首批市级特色小镇，位于佛山南海，总用地面积 5,250 亩，四至范围内的建设用地总规模约为 3,800 亩（剔除山体水面后）。项目分四期开发，一期由佛山市广佛里投资开发有限公司（简称“广佛里投资”）开发，其中公司作为财务投资者参股比例为 30%。一期位于佛山市南海区里水镇和顺文头岭建星村，为原南海水泥厂矿山用地（为公司土地整理南海水泥厂项目地块），用地规模 508 亩。2019 年 3 月广佛里投资通过招拍挂土地价款 34.50 亿元取得该地块。

广佛里智慧慢城项目拟建成以生物医药、健康养生、休闲旅游为主导的医药产业创新升级示范园区、产城人文融合发展的特色小镇。该项目的盈利模式以短期房地产销售和长期物业持有相结合，项目总投资额 96.83 亿元，截至 2020 年 9 月末项目已投入 37.67 亿元，累计实现销售 6.35 亿元。

图表 10. 广佛里智慧慢城项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	2020年9月末已累计投资	开发期间	投资计划		
				2020年10-12月	2021年	2022年
广佛里智慧慢城项目	96.83	37.67	2019.07-2023.12	1.50	3.14	3.78

资料来源：佛山建投

该公司土地整理业务模式为代原土地权利人进行土地整理，取得相关土地整理收入。目前公司土地整理项目为南海水泥厂项目该项目位于佛山南海区，占地面积 508 亩，截至 2020 年 9 月末公司一级开发已支出 0.98 亿元。公司已通过招拍挂获得该地块，土地整理收入通过地价抵减获得收益返还 4.75 亿元。

(2) 住房租赁业务

为了构建购租并举的住房体系，国土部、住建部联合发布了《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》，全国共 14 个核心城市纳入首批租赁住房改革试点。佛山市为 14 个试点城市之一，佛山市租赁试点工作主要由建设置业控股子公司建鑫公司承担。

房源获取方面，该公司通过购置、新建、改建、长期租赁库存商业物业及整合城中村租赁住房等方式，多渠道筹集较低成本房源作为人才公寓推出市场，收取的租金一般不高于区域平均租金水平。此外，银行为公司住房租赁项目提供长期低成本资金支持，配套项目借款期限多为 20-25 年，借款利率为基准或基准上浮 10%。目前公司已投入运营的住房租赁项目为佛山富力广场、越秀岭南隽庭、大良雅居乐（公寓）和农行三处物业改造项目，前三个项目为通过购置商品房方式获取房源，经改造建设为佛山市租赁住房；农行三处物业改造项目为通过在建工程收购及二手房收购获取房源。佛山富力广场、越秀岭南隽庭和大良雅居乐（公寓）住房套数分别为 108 套、410 套和 80 套，分别于 2017 年、2018 年 4 月中下旬和 2020 年 9 月推出市场。截至 2020 年 9 月末，富力广场出租 101 套，空置 7 套；越秀岭南隽庭出租 377 套（其中团租 170 套，散租 207 套），空置 33 套；大良雅居乐住房公寓出租 30 套，空置 50 套。2020 年农行三处物业改造项目中祖庙路 74 号物业和文昌路物业投入运营，向农行返租整栋物业。

图表 11. 公司已投入运营的住房租赁项目情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	取得方式	套数	可出租面积	投入运营时间	2018 年		2019 年		2020 年前三季度	
					租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率
佛山富力广场	购置取得	108	5,214.98	2017	154.22	99.07	138.4	82.10	99.72	93.52
越秀岭南隽庭	购置取得	410	21,715.93	2018	285.17	86.10	615.86	83.50	416.2	91.95
大良雅居乐	购置取得	80	2,557.38	2020	-	-	-	-	3.27	37.5
农行三处物业改造项目	购置取得	-	10,905.98	2020	-	-	-	-	92.57	100
合计	-	598	26,930.91	-	439.39	-	754.26	-	611.76	-

资料来源：佛山建投

该公司在建住房租赁项目包括乐从岸村项目、大良雅居乐物业收购项目和佛山农行三处物业改造项目。截至 2020 年 9 月末，公司在建住房租赁项目已累计投资 3.98 亿元，2020 年 10-12 月、2021 年和 2022 年计划总投资分别为 2.44 亿元、4.61 亿元和 2.08 亿元。其中乐从岸村项目通过租赁村集体土地（年付租金 1,713 万元，2019 年起付），直接建设为租赁住房，在租赁期内（至 2046 年 12 月 31 日）通过出租运营房产回收投资。该项目预计可建成约 3,980 套房产，分两期建设，一期计划建成约 1,800 套房产，配套幼儿园、小学及底商物业，最快于 2021 年第四季度投入市场。项目预计总投资额 11.94 亿元，自 2018 年 9 月开始建设，2020 年 10-12 月、2021 年和 2022 年分别计划投入 0.55 亿元、3.66 亿元和 2.08 亿元。

图表 12. 公司在建及拟建的租赁项目情况（单位：套、万平方米、亿元）

项目名称	权益比例	套数	可出租面积	计划总投资	截至 2020 年 9 月末累计投资额	未来三年计划投资额		
						2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年
乐从岸村项目	100%	3,980	25.28	11.94	1.24	0.55	3.66	2.08
大良雅居乐物业收购项目	100%	396	3.06	2.40	2.19	0.21	-	-
佛山农行三处物业改造项目	100%	643	3.90	3.18	0.54	1.68	0.95	-
合计	-	5,019	32.24	17.52	3.98	2.44	4.61	2.08

资料来源：佛山建投

此外，围绕住房租赁业务，建投置业还开展了物业管理服务、安保服务等配套业务。建投置业 2017 年并购苏州安邦物业服务股份有限公司（简称“安邦物业”，权益比例 51%），获得物业管理一级资质，在苏州、重庆、佛山等地管理约 450 万平方米的物业，业态涉及住宅、别墅、写字楼、商业、酒店式公寓等。2017-2019 年及 2020 年前三季度，该公司物业服务业务收入分别为 0.10 亿元、0.94 亿元、1.07 亿元和 1.03 亿元，随着公司物业管理面积增加，物业服务业务收入逐年上升。

（3）铝制品业务

该公司铝制品业务主要由孙公司新亚铝公司开展。新亚铝公司由公司一级子公司城建公司和肇庆和景金属贸易有限公司（以下简称“和景贸易”）于 2018 年 2 月共同出资成立，持股比例分别为 51% 和 49%。其中，公司主要向新亚铝公司派出财务人员，控制财务资金；和景贸易在铝型材在采购、营销和成本控制方面具有丰富的管理经验。该板块业务模式为：公司通过子公司城建公司负责采购铝锭铝棒等原材料，新亚铝向城建公司采购铝锭、铝棒等原材料委托肇庆亚洲铝厂有限公司（简称“肇庆亚铝”）加工生产，加工成铝型材后由新亚铝进行销售，新亚铝支付加工费给予肇庆亚铝。

2020 年肇庆亚铝新增铝型材年产能 10 万吨/年投产使用，截至 2020 年 9 月末肇庆亚铝铝型材年产能约 54 万吨/年，产品以中高端建筑型铝型材为主，少量工业铝型材，并为迪拜大楼、帆船酒店、鸟巢、水立方和国家大剧院等地标性建筑供货。该公司铝制品业务原材料主要为铝棒和铝锭，采购模式为

按订单采购，铝棒、铝锭均来自外部采购。铝棒、铝锭价格较为透明，主要参考南储商务网价格、加上一定升贴水作为交易价格，采购通过子公司城建公司平台统一采购，额外收取约 100 元/吨服务费用。供应商方面，公司铝制品业务供应商以肇庆亚铝以前供应商为主，其中铝棒供应商主要是山东信发华源商贸有限公司和靖西市鲁桂铝业有限公司；铝锭供应商主要是上海卓盈金属材料有限公司和广东华亚实业集团有限公司等公司，主要结算方式为银行电汇，货到次日付款（城建公司内部再给予新亚铝公司 3 天账期）。从采购均价看，2019 年铝锭、铝棒采购均价较上年基本持平，2020 年前三季度采购均价明显低于上年，主要系新冠疫情控制时期、铝价下行时期，公司采购较多铝锭铝棒所致。但受产品结构影响，2020 年前三季度公司铝制品业务毛利率较上年有小幅下降。

图表 13. 公司铝制品业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2018 年		2019 年		2020 年前三季度	
	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价
铝锭	15.21	14,031.05	18.46	14,006.61	14.48	12,076.00
铝棒	8.71	14,341.42	13.61	14,434.08	8.41	12,621.82

资料来源：佛山建投

该公司铝制品采用以销定产模式生产，新亚铝公司承接铝制品订单后，委托肇庆亚铝代加工，原材料采购及铝制品加工周期分别约为 7 天和 20 天。公司铝制品业务承接方式有二，一是经销商渠道，新亚铝公司根据经销商订单需求签订销售合同，销售价格以铝原料价格及加工费确定，加工费根据不同铝制品种类、加工难度有所差异，结算上以赊销为主，账期在 45-60 天；二是工程渠道，新亚铝公司与工程总包方合作投标，供货合同签订后，按工程进度供货及收款，结算方式主要为电汇或银行承兑汇票。

图表 14. 公司主要铝制品产品产销量情况（单位：万吨、万元/吨、亿元）

产品分类	项目	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
铝制品	产量	23.21	30.39	20.61
	销量	21.45	30.56	20.56
	销售均价	2.16	1.85	1.83
	销售收入（含税）	46.27	56.55	37.62
其中：喷粉料	产量	9.62	12.35	8.46
	销量	8.98	12.33	8.39
	销售均价	1.73	1.73	1.69
	销售收入	15.52	21.33	14.14
氧化料	产量	3.88	5.69	2.96
	销量	3.50	5.81	3.07
	销售均价	1.72	1.75	1.71
	销售收入	6.03	10.18	5.27

资料来源：佛山建投

注：销售均价和销售收入均为含税价格。

产品方面，该公司主要产品有喷粉料、氧化料、三涂料、穿胶料、喷胶

料、光身料等，其中以喷粉料和氧化料为主。2019年铝制品业务实现收入56.55亿元，其中喷粉料和氧化料销售收入分别为21.33亿元和10.18亿元，分别占铝制品业务收入的37.72%和18.00%。销售区域方面，公司铝制品业务销售区域以华东为主，在全国范围内建立了较为完善的经销商体系。

此外，2019年2月，该公司子公司城建公司新设立金属贸易部开展有色金属贸易业务，在铝锭、铝棒采购的基础上进行了贸易品种延伸，涉及铜、铝、锌有色品种。贸易结算方面，除对新亚铝公司的供应有短期限账期，其余大部分为现款结算，以尽量规避资金占用风险。目前公司有色贸易规模较小，2019年及2020年上半年度，有色贸易收入分别为1.68亿元和6.13亿元，毛利率分别为0.07%和0.34%。

(4) 其他业务

为配合落实《广东省政府办公厅关于大力发展装配式建筑的实施意见》，该公司计划在佛山南海、顺德、三水、高明打造装配式建筑生产基地，主要定位于为区域装配式建筑提供技术导向作用。首个基地位于佛山南海，建设主体为子公司建投城建与广东省建筑科学研究院集团股份有限公司合资成立的佛山建装建筑科技有限公司（简称“建装科技”），持股比例分别为51%和49%。建装科技规划建设年产72万平方米单位建筑面积装配构件的PC工厂（包括3条PC生产线¹，1条钢筋加工生产线，1座搅拌站），服务对象主要包括政府安居工程项目机构、房地产开发商和公用建筑需求方、市政工程项目机构等。南海基地于2018年11月开始试生产，2019年和2020年前三季度装配式建筑产量分别为6,813.64立方和9,083.048立方，分别实现收入0.10亿元和0.14亿元。

管理

佛山市国资委直接与间接持有该公司全部股权，为公司的实际控制人。公司基本建立了法人治理结构，并根据经营管理需要设置了内部组织架构，建立了较完善的内部控制体系，运营管理日益规范。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至2020年9月末，该公司注册资本为12.26亿元，佛山市国资委、公盈投资、新元资管、佛山电力和佛山公控分别持股20.99%、41.41%、17.25%、10.44%和9.91%，其中公盈投资、新元资管和佛山公控为佛山市国资委全资子公司，佛山电力为佛山市国资委全资孙公司，因此佛山市国资委直接与间接持

¹ PC构件产品包括预制外墙、预制内墙、预制楼梯、预制阳台、叠合板、饰面混凝土外挂板等。

有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司根据相关法律、法规的要求，制定了《公司章程》，设立董事会和监事会。2018 年 12 月 5 日，为提高发行人经营管理效率，公盈投资、新元资管和佛山电力作为委托人，共同委托佛山市国资委代为行使全部股东权利，即在公司不召开股东会，授权佛山市国资委行使股东大会职责。董事会设董事 7 名，其中职工董事 1 名，其余由佛山市国资委选举产生，职工董事由职工代表大会选举产生，董事每届任期 3 年，届满可连派连选连任；监事会设监事 5 名，其中包括职工监事 2 名，设监事会主席 1 名。公司党委按管理权限由上级党组织批准设立，发挥领导核心和政治核心作用，公司设纪委，负责落实党风廉政建设监督责任；党委设书记 1 名，纪委书记 1 名，党委书记、董事长一般由同一人担任。公司管理团队较为精干，具有一定的专业管理从业经历和国有资产运营管理经验。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要因房地产项目产生，主要关联销售对象为参股子公司佛山市嘉逸置业有限公司（简称“嘉逸置业”），系公司为合作项目提供当地资源而产生，2017-2019 年关联销售金额分别为 0.43 亿元、0 元和 24.49 万元；主要关联采购对象为绿地集团，系彩管项目使用绿地品牌而产生，2017-2019 年关联采购额为 0.72 亿元、0.90 亿元和 0.41 亿元。

2017-2019 年，该公司关联方拆入金额分别为 28.65 亿元、3.24 亿元和 6.01 亿元，向关联方拆出金额分别为 38.21 亿元、1.47 亿元和 3.05 亿元，公司主要拆入对象为公盈投资、嘉逸置业和和景贸易，拆出对象主要为恒天地产有限公司、恒诚制药集团股份有限公司和绿地控股集团有限公司，其中向关联方拆出资金用途主要为支付三旧改造工程开发建设相关支出。截至 2019 年末，公司应收关联方款项净额 15.79 亿元，较上年末大幅增加主要系净新增广佛里投资关联方应收 8.59 亿元；应付关联方款项余额 4.80 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司为关联方提供担保合计 13.09 亿元。

图表 15. 公司关联交易和关联资金往来情况（亿元）

项 目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）
关联销售金额	0.17	-	0.0025
关联采购金额	0.72	0.90	0.41
关联资金拆入金额	28.65	3.24	6.01
关联资金拆出金额	38.21	1.47	3.05
应收款项	4.77	5.70	15.79
应付款项	4.26	7.04	4.80

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司系控股型地方国有企业，业务构成差异大，为提高经营效率，公司实行分业务分级管理模式，业务板块管理集中在二级子公司，具体业务主要由三级、四级子公司开展，管理层次较为分明。

该公司下设党委办、办公室、人力资源部、监察审计部、财务资金中心、投资发展部、资产管理部、安委办、工会组织等职能部门，部门职责较为明晰，机构设置基本能够满足现阶段经营管理需要。公司组织架构详见附件二。

(2) 管理制度及水平

为适应实际需要，该公司建立了一套的内部管理制度体系，涉及财务管理、投资发展、资产管理及安全生产等各方面，下属子公司参照本部制度制定相应管理办法，有效保障了各项工作的规范有序进行。

在投资管理方面，该公司制定了《投资管理办法》，对本部及所属企业的投资行为从立项、论证、实施到回收投资整个过程实施监督管理，对所属企业的投资活动实行分类监督管理，除属于主业范围的非重大（100万元以下，50万元及以上）投资项目实行备案管理，其余投资项目主要实行审核管理。公司应严格控制下属企业的对外投资，切实防范投资风险。

融资管理方面，为规范融资行为、控制融资风险、降低融资成本，该公司制定了《融资管理办法》，对外部融资和内部借款进行了规范，按合规性、适当性、择优性、统一协调等原则开展融资活动，并设置不相容岗位机制，并由公司财务资金中心统筹管理公司本部及各子公司各项融资业务。公司及子公司资金中心对所属融资业务偿还本金、支付利息、偿付形式等事项作出计划和安排。原则上，融资偿还由申请单位负责安排资金。

对外担保方面，该公司制定了《担保管理办法》，指出公司应在担保合同中明确要求被担保人定期提供财务报告与有关资料，并建立台账、跟踪和监控、报告等制度，公司财务部门和相关人员，应定期监测被担保人的经营情况和财务状况，定期对担保项目进行跟踪和监督，了解担保项目的执行、资金的使用、贷款的归还、财务运行及风险等方面的情况。对于重大问题和特殊情况，应当及时向管理层或董事会报告。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司本部（2021年1月7日）近三年无不良信贷记录。经查国家企业信用信息公示系统，近三年公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

3. 发展战略

该公司继续坚持“1+1+N”战略，其中“1+1”指城市更新平台、住房租赁平台，“N”是指全产业链布局下的其他配套业务，以城市更新作为企业发展的发动机和核心业务，通过城市更新引领集团的业务发展；以住房租赁作为城市更新政策的突破口，为城市更新提供更多的模式选择；以全产业链作为核心竞争力的来源，为城市更新提供可持续的竞争优势，保持集团整体业务的可持续发展。公司首要任务是要促使关键项目落地，以项目规模带动集团产业协同，从而形成集团层面的整体突破。公司将继续以构筑现代建筑行业全产业链，要搭建起服务于建投集团的工程管理全周期服务平台为目标，抓住建设的发展机遇，借佛山在大湾区规划建设、三龙湾建设、机场建设等重大项目推进过程，积极与相关各方对接，寻找战略合作机会。与此同时，在施工、设计、源料等领域，积极寻找系统内外的项目机会，进行深入研究。

财务

随着项目建设的推进及铝制品业务规模的扩大，该公司资金需求增加，刚性债务波动增长，债务压力有所加大。但公司账面货币资金尚属充足，受限资金少，可为债务偿付提供一定支撑。公司主业经营情况趋于稳定，房屋销售和铝制品业务为公司毛利的最主要来源，另外，参股项目贡献的投资收益和政府补助对利润形成有益补充，整体盈利能力尚可。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017-2018 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，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，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）及其补充规定，2019 年公司根据《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）调整部分会计项目，并对年初/上年数进行了追溯调整。

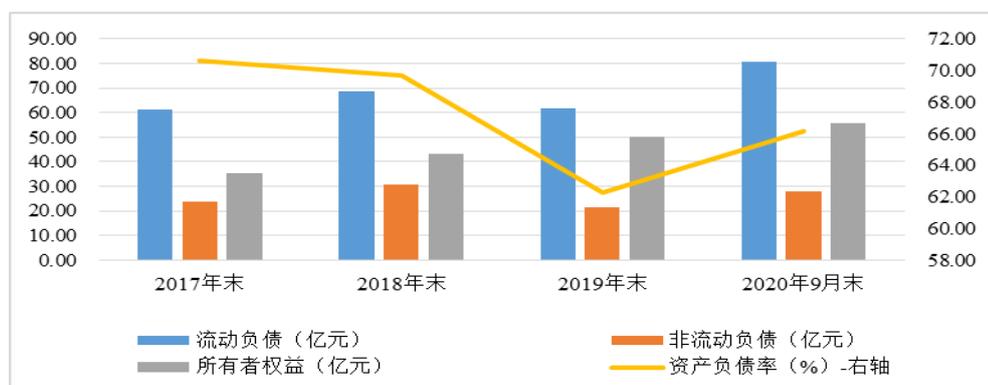
该公司近年来合并范围不断扩大。2017 年合并范围新增子公司 10 家，减少 2 家，其中新设子公司 9 家，外部购入 1 家（泓创投资），注销 1 家（佛山东亚印染企业有限公司），转出 1 家（佛山市旋宫酒店有限公司）；2018 年合并范围新增 11 家，转出 1 家子公司（佛山市警联通保安服务有限公司），其中新设 2 家非全资子公司，国资系统划入 2 家子公司，外部购入 7 家子公司；2019 年，公司无偿划出佛山市隼锦建材科技有限公司；注销 2 家子公司；新设 4 家子公司；非同一控制下合并 2 家子公司。截至 2020 年 9 月末，公司合并报表范围内子公司 34 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

图表 16. 公司财务杠杆水平变化趋势



资金来源构成	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动负债 (亿元)	61.35	68.80	61.65	80.93
非流动负债 (亿元)	23.66	30.88	21.26	28.07
所有者权益 (亿元)	35.38	43.37	50.27	55.78
资产负债率 (%)	70.61	69.68	62.25	66.15

资料来源：佛山建投

受益于资产划入、经营积累等因素，近年来该公司所有者权益保持增长，2017-2019 年末及 2020 年 9 月末分别为 35.38 亿元、43.37 亿元、50.27 亿元和 55.78 亿元。2019 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 11.00 亿元、30.87 亿元、-7.58 亿元和 15.98 亿元，其中当年佛山市国资委向公司增资 1 亿元，实收资本较上年末增长 10.00%；受公司划入高明佳明物业和广东省建工设计顾问有限公司（简称“建工设计”）影响资本公积较上年末增长 0.90%；未分配利润为负主要系 2013 年佛山市国资委划入佛山市彩管置业有限公司（简称“彩管置业”）时其历史亏损造成同一控制下企业合并亏损所致，随着经营积累累计亏损逐年减少。2020 年 9 月末，公司注册资本和资本公积金分别为 12.26 亿元和 34.40 亿元，其中佛山市国资委对公司增资 1,500 万元，其中 483.29 万元计入注册资本；佛山公控直接增资 3.77 亿元，其中 1.22 亿元计入注册资本。

2017-2019 年末，该公司负债总额分别为 85.01 亿元、99.68 亿元和 82.91 亿元，以流动性负债为主；其中 2019 年末负债总额较上年末减少 16.82%，主要系其他应付款中往来冲销后大幅减少。同期末公司资产负债率分别为 70.61%、69.68% 和 62.25%，其中 2019 年末受往来款冲销的影响，资产负债率较上年末下降 7.43 个百分点；长短期债务比分别为 38.57%、44.88% 和 34.49%。公司负债以应付账款、预收款项、其他应付款、应交税费及刚性债务为主。2019 年末，公司应付账款为 15.66 亿元，较上年末增长 15.80%，主要系应付工程款增加所致；预收款项为 10.81 亿元，较上年末基本持平，账龄多集中在 1 年以

内，主要为预收房款；其他应付款主要为关联方外来款和外部往来款，年末余额为 6.99 亿元，较上年末减少 18.18 亿元，主要系结清公司应付佛山公控 16.00 亿元²；应交税费为 4.84 亿元，主要为应交增值税、企业所得税、土地增值税等。

2020 年 9 月末，该公司负债总额为 109.00 亿元，较上年末增长 31.47%，主要系项目建设的推进及铝制品业务规模扩大推升经营性负债及刚性债务，叠加往来拆出款增加的影响。其中应付账款较上年末增加 4.57 亿元至 20.23 亿元，主要系未结算的应付工程款增加；其他应付款较上年末增加 4.78 亿元至 11.77 亿元，主要系本期增加子公司中建壹品少数股东中建三局拆入 3.90 亿元；刚性债务较上年末增加 14.92 亿元至 53.94 亿元。其他负债科目较上年末变化不大。

B. 刚性债务

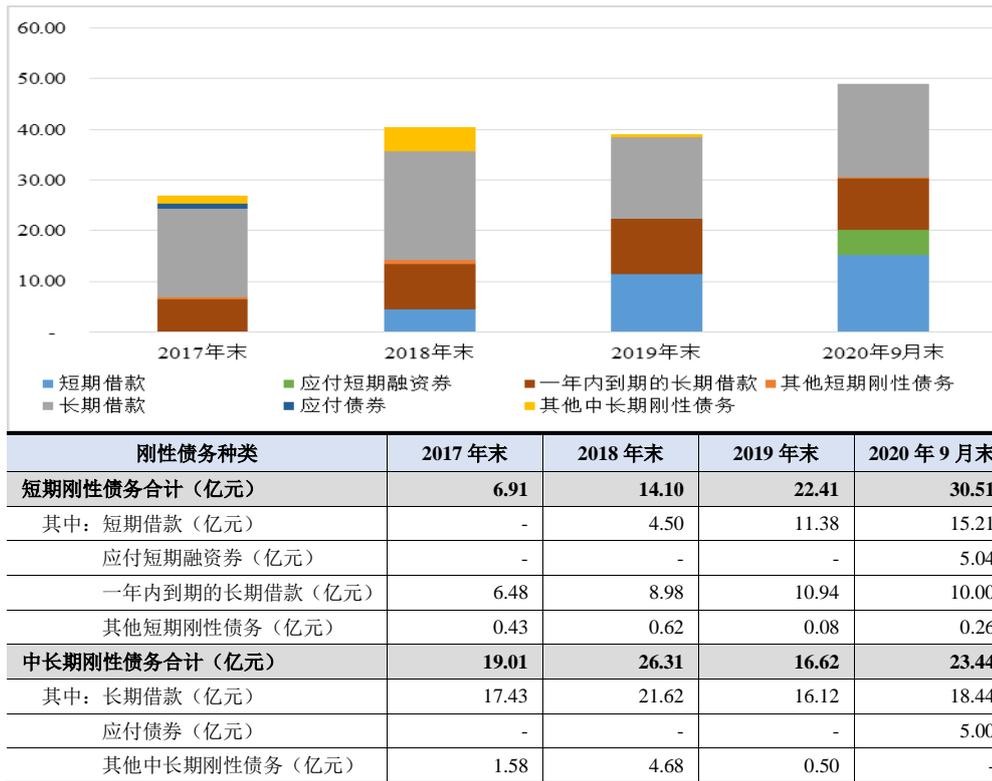
2017-2019 年末及 2020 年 9 月末，该公司刚性债务余额分别为 25.92 亿元、40.41 亿元、39.03 亿元和 53.94 亿元，占负债总额的比例分别为 30.49%、40.54%、47.07%和 49.49%，受三旧改造项目、非并表项目、住房租赁项目等投入及铝制品业务规模扩大的影响，总体呈快速增长态势。

2019 年末，该公司刚性债务主要包括 11.38 亿元短期借款、16.12 亿元长期借款、10.94 亿元一年内到期的长期借款、0.50 亿元融资租赁和 0.08 亿元应付利息。2020 年 9 月末，公司刚性债务较上年末增加 14.91 亿元至 53.94 亿元，增长主要来自短期借款和应付债券（“20 佛山建投 SCP001” 5.04 亿元和“20 佛山建投债” 5.00 亿元），系住房租赁项目建设需要及有色贸易业务资金占用增加，融资需求增加。总体来看，公司刚性债务增长较快，债务压力有所加大。

从借款期限结构看，受铝制品贸易板块规模扩大的影响，该公司流动贷款需求增加，带动短期借款规模增长；公司长期借款大部分用于三旧改造项目建设及住房租赁业务。从借款的类型看，公司银行借款类型以信用借款和保证借款为主，其中保证借款主要由公司本部或少数股东权益方提供担保。承债主体来看，公司债务主要集中在本部、彩管置业和建鑫公司，2019 年末分别为 8.76 亿元、8.77 亿元和 3.12 亿元。

² 根据该公司与佛山市新城开发建设有限公司、佛山顺德中欧产业有限公司和佛山公控签订的相关协议，该笔债务与其他应收佛山顺德中欧产业有限公司 16.00 亿元进行了抵消。

图 17. 公司刚性债务构成分析（单位：亿元）



资料来源：佛山建投

C. 或有负债

或有负债方面，截至 2020 年 9 月末，该公司共为广佛里投资提供担保 13.09 亿元。

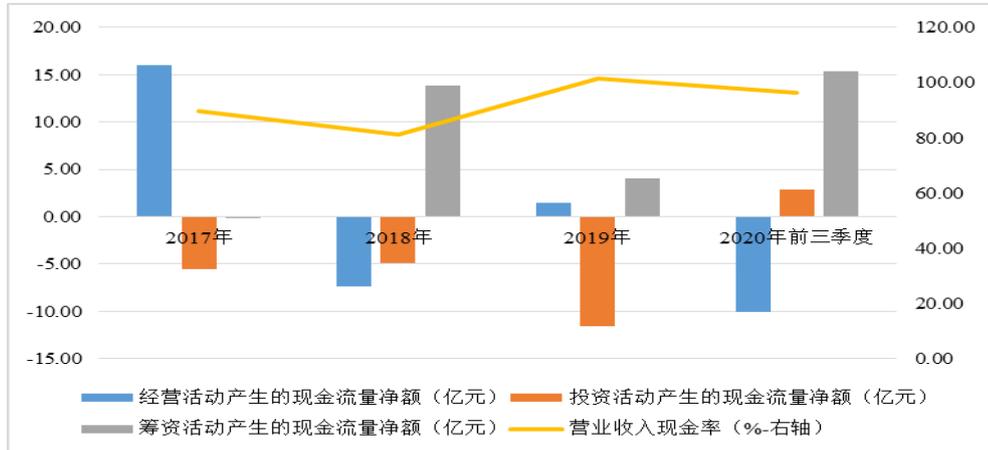
(2) 现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自三旧改造项目销售去化、铝制品销售资金回笼和住房租赁租金收入。受三旧改造项目建设投入、销售去化时点差异影响，公司营业收入现金率波动较大，2017-2019 年及 2020 年前三季度分别为 89.81%、81.00%、101.37% 和 96.33%。近三年一期公司经营性现金净流量分别为 16.01 亿元、-7.44 亿元、1.43 亿元和 -10.05 亿元，呈现较大波动。其中 2019 年随着东亚东区和恒俪湾项目的预售，经营性现金流呈小幅净流入状态；2020 年前三季度受公司房地产项目投入及铝制品、有色贸易业务经营性占款增加的影响，经营性现金流呈净流出状态。另外，公司其他与经营活动有关的现金流主要为与合作方之间的往来款、项目公司与拆迁中心的往来款，近三年一期净流量分别为 -1.27 亿元、-2.09 亿元、-6.17 亿元和 1.82 亿元。

2017-2019 年及 2020 年前三季度该公司投资性现金净流量分别为 -5.55 亿元、-4.96 亿元、-11.55 亿元和 2.83 亿元，其中 2019 年呈大额净流出状态主要系公司向联营企业拆出 10 亿元竞拍广佛里地块。随着公司非并表联营项目等的推进，公司仍面临一定的资本支出压力。

该公司经营性及投资性资金缺口主要靠筹资性现金流弥补，2017-2019 年及 2020 年前三季度公司筹资性现金净流量分别为-0.21 亿元、13.85 亿元、4.06 亿元和 15.32 亿元，随资金缺口大小而波动。

图表 18. 公司现金流情况（单位：亿元）



项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
经营活动产生的现金流量净额	16.01	-7.44	1.43	-10.05
投资活动产生的现金流量净额	-5.55	-4.96	-11.55	2.83
筹资活动产生的现金流量净额	-0.21	13.85	4.06	15.32
营业收入现金率 (%)	89.81	81.00	101.37	96.33

资料来源：佛山建投

2017-2019 年，该公司 EBITDA 分别为 4.47 亿元、9.48 亿元和 10.07 亿元，以利润总额为主。随着三旧改造项目收入的结转及新增铝制品业务，近年来公司利润总额大幅增加，EBITDA 对刚性债务和利息支出覆盖程度得以提升，但仍处于较低水平，2019 年 EBITDA 对刚性债务和利息覆盖倍数分别为 0.25 倍和 1.82 倍。

图表 19. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年
EBITDA (亿元)	4.47	9.48	10.07
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.19	0.29	0.25
EBITDA/全部利息支出 (倍)	1.59	2.41	1.82
经营性现金净流入量与流动负债比率 (%)	24.65	-11.43	2.19
经营性现金净流入与刚性债务比率 (%)	67.45	-22.43	3.60
非筹资性现金净流入量与流动负债比率 (%)	16.10	-19.05	-15.52
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率 (%)	44.06	-37.78	-25.49

资料来源：佛山建投

(3) 资产质量分析

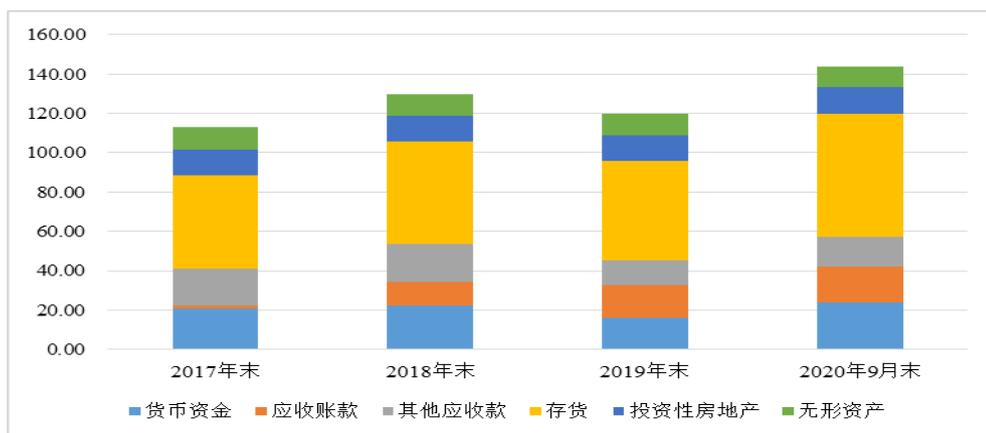
2017-2019 年末及 2020 年 9 月末，该公司总资产分别为 120.39 亿元、143.05 亿元、133.18 亿元和 164.78 亿元，呈波动增长趋势，其中 2019 年受公司三方债务抵消影响，资产总额较上年末有小幅下降。公司资产以流动资产为主，2019 年末为 100.63 亿元，占资产总额的 75.56%。

该公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2019年末公司货币资金较上年末减少 27.53%至 15.97 亿元（受限资金 0.15 亿元），主要受偿还部分融资租赁款和长期借款的影响。应收账款为 16.74 亿元（累计计提坏账准备 0.29 亿元），较上年末大幅增长 35.49%，主要随铝制品业务规模扩大而增长，公司一年以内账龄应收款占比约 96%，全部坏账计提比例约 1.70%。其他应收款较上年末减少 35.21%至 12.59 亿元，其中减少 16 亿元系购买的佛山新城商务中心项目的权益与应付佛山公控账款抵消；2019 年新增应收广佛里投资 8.59 亿元，应收佛山市创图发展物业管理有限公司 3.93 亿元（因预计无法收回，全额计提）。公司存货主要由彩管项目、东亚东区、湛江恒诚等项目的开发成本构成，2019 年末为 50.36 亿元，较上年末微降，主要系项目新增投入与结转成本基本持平。

该公司非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。2019 年末，投资性房地产为 13.01 亿元（受限 4.70 亿元），主要为佛山富力广场和越秀岭南隽庭 2 个住房租赁项目；无形资产主要由土地使用权构成，2019 年末为 10.87 亿元。此外，2019 年末在建工程为 2.81 亿元，主要在建项目包括乐从葛岸村地块项目、大良雅居乐花园项目等，当年转固资产 0.83 亿元，主要为装配式绿色建筑基地建设项目。

截至 2020 年 9 月末，该公司资产总额为 164.78 亿元，较 2019 年末增长 23.73%。其中，货币资金较上年末增长 50.77 %至 24.08 亿元（其中受限货币资金 3.74 亿元），增长主要受部分新增融资尚未投入使用的影响；受新增有色金属贸易业务扩大了公司票据规模的影响，应收票据较上年末增加 2.91 亿元至 3.67 亿元，预付款项较上年末增加 3.45 亿元至 3.63 亿元；其他应收款较上年末增长 17.48%至 14.79 亿元，主要系新增应收中建三局绿投公司土地款 2.84 亿元；存货较上年末增长 24.94%至 62.92 亿元，主要系受房地产销售周期及有色金属贸易采购原材料影响；其他科目较上年末变化不大。

图表 20. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：佛山建投

(4) 流动性/短期因素

2017-2019 年末及 2020 年 9 月末，该公司流动比率分别为 146.38%、161.41%、163.24%和 162.72%；现金比率分别为 33.55%、32.03%、25.91%和 29.75%，流动性指标尚可。受短期刚性债务快速增长影响，短期刚性债务现金覆盖率呈下降趋势，近三年一期末分别为 297.98%、156.28%、71.27%和 78.92%。

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动比率 (%)	146.38	161.41	163.24	162.72
现金比率 (%)	33.55	32.03	25.91	29.75
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	297.98	156.28	71.27	78.92

资料来源：佛山建投

截至 2020 年 9 月末，该公司受限资产合计 51.90 亿元，占总资产的比例 31.50%，主要包括存货 40.37 亿元、投资性房地产 4.69 亿元、在建工程 2.19、固定资产 0.36 亿元和长期股权投资 0.30 亿元。其中无形资产和固定资产因法院查封受限资产 0.20 亿元和 0.11 亿元，主要系佛山市电炉厂历史原因形成，现债务问题已基本解决，正处于解封或解押程序。

图表 22. 截至 2020 年 9 月末公司受限资产情况 (单位：亿元、%)

主要数据及指标	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	3.74	15.53%	保证金/第三方合作项目共管款
固定资产	0.36	20.21%	设备抵押/法院查封状态
无形资产	0.20	1.89%	法院查封状态
存货	40.37	64.17%	开发贷抵押/产成品、在产品抵押
投资性房地产	4.69	35.59%	抵押、担保
应收账款	0.04	0.22%	应收账款质押
在建工程	2.19	71.43%	抵押担保
长期股权投资	0.30	13.94%	股权收益权借款/并购贷款抵押
合计	51.90	-	-

资料来源：佛山建投

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于主业毛利和投资净收益。2017-2019 年及 2020 年前三季度，公司营业毛利分别为 6.11 亿元、14.00 亿元、15.30 亿元和 7.81 亿元，随着 2017 年以来彩管项目收入开始结转、2018 年新增铝制品业务，公司盈利能力显著增强。从毛利率和毛利构成来看，房屋销售业务为公司最大的毛利贡献来源，近三年毛利率超过 20%，2019 年贡献毛利 7.73 亿元；铝制品业务为公司第二大毛利贡献来源，2019 年铝制品业务毛利率为 11.78%，贡献毛利 6.67 亿元。目前公司住房租赁业务规模较小，对整体收入盈利影响有限；

其余业务对公司毛利贡献度也相对较小。

该公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2017-2019 年公司管理费用分别为 1.88 亿元、2.28 亿元和 2.88 亿元，随着公司业务规模扩大，职工薪酬、折旧摊销和租赁费用大幅增加，带动管理费用增长。2017-2019 年，公司财务费用分别为 0.40 亿元、0.96 亿元和 2.01 亿元，随刚性债务及利息期增加而增长，此外同期公司资本化利息分别为 2.44 亿元、2.70 亿元和 3.86 亿元。近三年一期公司期间费用率分别为 9.26%、5.42%、7.02%和 5.35%，有所波动。2017-2019 年，公司资产减值损失分别为 0.32 亿元、0.87 亿元和 1.21 亿元，主要由坏账损失和商誉减值准备构成，其中 2019 年计提 1.15 亿元坏账损失（主要系计提国资坏账损失）、0.07 亿元商誉减值（计提建工设计商誉减值）。

此外，该公司投资收益作为整体盈利的重要补充，2017-2019 年及 2020 年前三季度分别为 1.59 亿元、0.34 亿元、0.43 亿元和-0.01 亿元，主要系联营企业嘉逸置业权益法下确认产生，嘉逸置业香树花城项目主要在 2017 年确认收入，公司投资收益相应较多。另外，2019 年公司确认政府补助 0.93 亿元。

图表 23. 公司 2017 年以来盈利来源及构成分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
营业收入合计（亿元）	27.07	71.49	82.07	59.96
营业毛利（亿元）	6.11	14.00	15.30	7.81
期间费用率（%）	9.26	5.42	7.02	5.35
其中：财务费用率（%）	1.48	1.34	2.45	1.62
全年利息支出总额（亿元）	2.82	3.93	5.53	2.78
其中：资本化利息数额（亿元）	2.44	2.70	3.86	0.56

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理、绘制

受益于三旧改造项目收入结转及新增铝制品业务，该公司经营性业务步入正轨，加之投资收益及政府补助的补充，近年来公司盈利水平波动增长，2017-2019 年及 2020 年前三季度净利润分别为 2.52 亿元、5.71 亿元、5.55 亿元和 1.72 亿元；近三年总资产报酬率分别为 3.89%、6.78%和 6.79%，净资产收益率分别为 9.93%、14.50%和 11.85%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司经营性业务发展良好，三旧改造及住房租赁项目有序推进，部分项目已实现销售去化回笼，2018 年又新增铝制品业务，2017-2019 年及 2020 年前三季度营业收入分别为 27.07 亿元、71.49 亿元、82.07 亿元和 59.96 亿元，净利润分别为 2.52 亿元、5.71 亿元、5.55 亿元和 1.72 亿元。

2. 外部支持因素

作为佛山市属资产主要经营平台，该公司受到佛山市政府的大力支持。佛山市政府主要通过债务重组及资产划拨等形式向公司提供支持。2016 年佛山市政府发布文件，通过债转股方式增加公司股权 25.65 亿元，相应减少债务，摆脱资不抵债的历史包袱；2017 年佛山市政府又向公司注入 3 家国资企业，通过佛山市国资委向公司注资 2.4 亿元、用于支持建鑫公司发展住房租赁业务，并通过企业改制评估增值共计增加资本公积 13.27 亿元；2019 年佛山市国资委向公司增资 1 亿元；2020 年前三季度佛山市国资委和佛山公投分别向公司增资 0.05 亿元和 3.77 亿元。2017-2019 年末及 2020 年 9 月末，公司净资产规模分别为 35.38 亿元、43.37 亿元、50.27 亿元和 55.78 亿元。

该公司通过间接融资获得资金周转与补充的渠道较畅通。截至 2020 年 9 月末，公司获得的银行综合授信额度为 107.25 亿元，其中未使用贷款授信额度为 38.52 亿元。

图表 24. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	已使用 授信	利率区间	附加条件/增信措施
全部	107.25	102.65	64.13	3%-8%	信用、保证、抵押、质押
其中：国家政策性金融机构	9.95	9.95	6.00	3%-5%	信用
工农中建交五大商业银行	41.95	41.95	23.38	3%-7%	保证、信用、抵押
其中：大型国有金融机构占比	48.39%	50.56%	45.81%		

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理、绘制

评级结论

该公司为佛山市属一级企业，作为佛山市属资产主要经营平台，可获得佛山市政府的大力支持，近年来主要获取的支持为债务重组及股权资产划拨，带动公司权益资本逐年增长。佛山市国资委直接与间接持有公司全部股权，为公司的实际控制人。

该公司主要从事城市更新业务（主要为三旧改造项目房屋销售）、铝制品业务和住房租赁等业务。目前公司三旧改造业务在建及储备项目尚属充足，板块未来几年经营业绩仍有支撑；铝制品业务发展较快，带动整体收入规模增长，综合毛利率受市场环境有所波动；住房租赁带有一定公益性质，且处于业务模式探索阶段，现有项目资金投入大而回报期长，有较大的资本性支出压力。未来公司三旧改造项目、铝制品产能扩建、住房租赁项目等资金投资需求仍较大，关注资金平衡压力。

随着项目建设的推进及铝制品业务规模的扩大，该公司资金需求增加，刚性债务波动增长，债务压力有所加大。但公司账面货币资金尚属充足，受限资金少，可为债务偿付提供一定支撑。公司主业经营情况趋于稳定，房屋销售和铝制品业务为公司毛利的最主要来源，另外，参股项目贡献的投资收益和政府补助对利润形成有益补充，整体盈利能力尚可。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2021 年 9 月 3 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

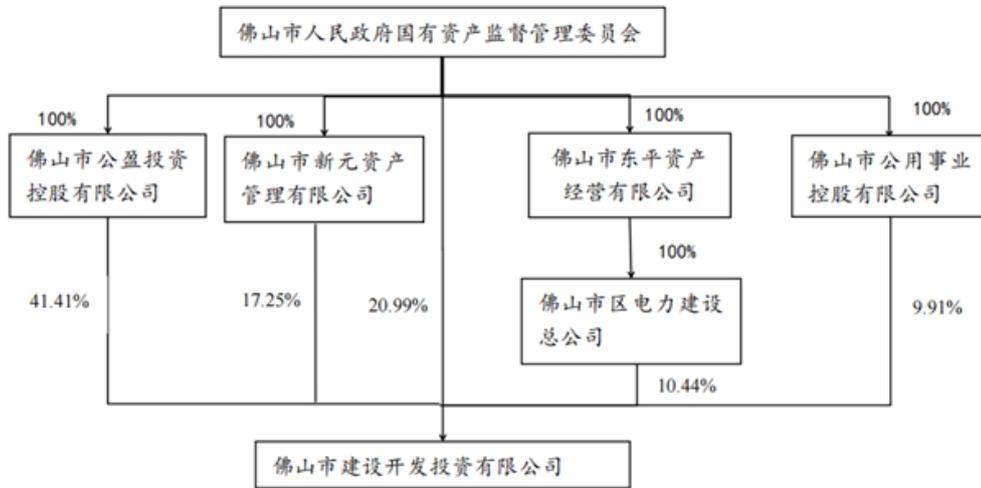
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

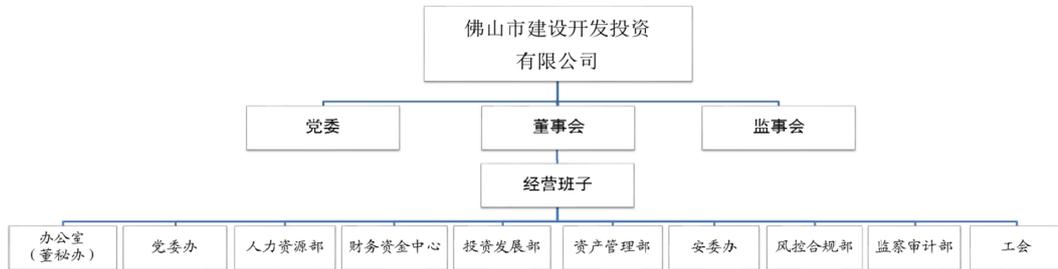
公司股权结构图



注：根据佛山建投提供的资料绘制（截至2020年9月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据佛山建投提供的资料绘制（截至2020年9月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
佛山市建设开发投资有限公司	佛山建投	本部	管理运营	18.18	14.40	-	1.24	3.04	本部
佛山建设置地有限公司	建设置地	100.00%	房地产开发、城市三旧改造项目、区招商运营等	0.44	-0.17	0.12	-0.42	0.61	
佛山建设置业有限公司	建设置业	100.00%	物业管理及安保、租赁及仓储	4.13	13.31	1.42	-0.60	4.60	
佛山建投城市建设有限公司	建投城建	100.00%	有色金属及金属制品贸易、预制装配单位	5.45	6.98	59.06	3.41	-3.15	
佛山建投城市发展有限公司	建投城发	100.00%	房地产开发	2.51	13.96	14.49	2.46	6.63	
佛山市彩管置业有限公司	彩管置业	51.00%	房地产开发	8.77	11.32	7.20	0.59	-4.70	

注：根据佛山建投提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 前三季度
资产总额 [亿元]	120.39	143.05	133.18	164.78
货币资金 [亿元]	20.58	22.04	15.97	24.08
刚性债务[亿元]	25.92	40.41	39.03	53.94
所有者权益 [亿元]	35.38	43.37	50.27	55.78
营业收入[亿元]	27.07	71.49	82.07	59.96
净利润 [亿元]	2.52	5.71	5.55	1.72
EBITDA[亿元]	4.47	9.48	10.07	—
经营性现金净流入量[亿元]	16.01	-7.44	1.43	-10.05
投资性现金净流入量[亿元]	-5.55	-4.96	-11.55	2.83
资产负债率[%]	70.61	69.68	62.25	66.15
长短期债务比[%]	38.57	44.88	34.49	34.69
权益资本与刚性债务比率[%]	136.52	107.33	128.80	103.40
流动比率[%]	146.38	161.41	163.24	162.72
速动比率[%]	69.05	82.30	81.26	80.48
现金比率[%]	33.55	32.03	25.91	29.75
短期刚性债务现金覆盖率[%]	297.98	156.28	71.27	78.92
利息保障倍数[倍]	1.50	2.27	1.70	—
有形净值债务率[%]	354.11	311.65	212.23	242.80
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	22.58	19.58	18.65	13.03
营业利润率[%]	13.76	10.77	9.25	4.22
总资产报酬率[%]	3.89	6.78	6.79	—
净资产收益率[%]	9.93	14.50	11.85	—
净资产收益率*[%]	8.39	8.41	7.53	—
营业收入现金率[%]	89.81	81.00	101.37	96.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.65	-11.43	2.19	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	67.45	-22.43	3.60	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.10	-19.05	-15.52	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	44.06	-37.38	-25.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.59	2.41	1.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.29	0.25	—

注：表中数据依据佛山建投经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
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%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

评级声明

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尽职调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2021 年 9 月 3 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。