

2020 年佛山市建设开发投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100912】

评级对象: 2020年佛山市建设开发投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021年6月29日
前次跟踪:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2020年6月29日
首次评级:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2019年11月15日

主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	5.96	5.33	5.87	3.74
刚性债务	16.35	18.18	27.64	28.44
所有者权益	12.51	14.40	18.61	18.36
经营性现金净流入量	-0.61	3.04	-0.32	0.56
发行人合并数据及指标:				
总资产	143.05	133.18	166.12	175.01
总负债	99.68	82.91	112.54	120.98
刚性债务	40.41	39.03	62.92	70.88
所有者权益	43.37	50.27	53.58	54.03
营业收入	71.49	82.07	108.47	18.90
净利润	5.71	5.55	2.45	0.55
经营性现金净流入量	-7.44	1.46	-5.99	-11.10
EBITDA	9.48	10.07	7.57	—
资产负债率[%]	69.68	62.25	67.75	69.13
长短期债务比[%]	44.88	34.49	27.35	29.00
营业利润率[%]	10.77	9.25	4.15	4.45
短期刚性债务现金覆盖率[%]	156.28	71.27	54.64	51.58
营业收入现金率[%]	81.00	101.37	102.28	134.15
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-37.38	-25.40	-13.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.41	1.82	1.12	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.25	0.15	—

注:发行人数据根据佛山建投经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对佛山市建设开发投资有限公司(简称“佛山建投”、发行人、该公司或公司)及其发行的2020年佛山市建设开发投资有限公司公司债券的跟踪评级反映了2020年以来佛山建投在区域环境、政府支持等方面保持优势,同时也反映了公司在房地产政策调控、资本性支出及债务等方面继续面临压力。

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,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

通过对佛山建投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2020 年佛山市建设开发投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年佛山市建设开发投资有限公司公司债券（简称“20 佛山建投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据佛山建投提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对佛山建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 4 月 30 日发行了总额为 5 亿元的 20 佛山建投债，该期债券期限为 7 年，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。该期债券设提前偿还条款，自该期债券存续期的第 3 年末起至第 7 年末，每年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。截至 2021 年 5 月末，该期债券待偿还本金余额为 5.00 亿元。

截至 2021 年 5 月末，该公司已发行未到期债券本金余额合计 10.00 亿元，具体如图表 1 所示。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 佛山建投债	5	7 年	3.77	2020/4/30	正常付息
21 佛山建投 SCP001	5	270 天	2.94	2021/1/21	未到期

资料来源：佛山建投

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循

环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互

促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国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保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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，全国各地区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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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年至2018年上半年，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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

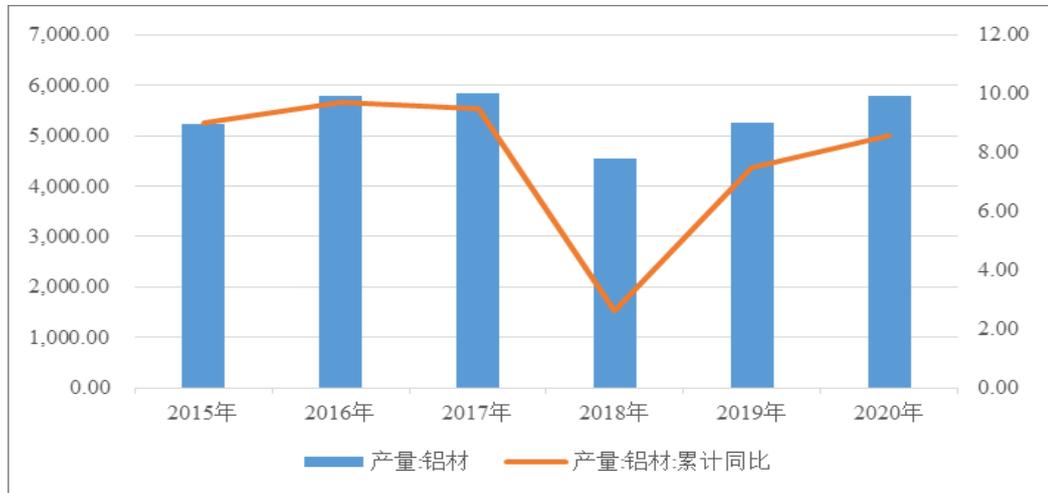
我国铝型材需求量和宏观经济增速高度相关，其中建筑铝型材受房地产市场景气度影响较大，而高附加值工业铝型材的市场潜力大。近年来，铝价波动较大，铝加工企业的成本管控存在一定压力。

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%（考虑统计口径调整），其中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 年以来在铝价上涨刺激下，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，全国铝材产量为 5,779.30 万吨，同比增长 8.60%，同比增速继续回升。

图表 2. 2015 年以来铝材产量及增速情况（万吨，%）

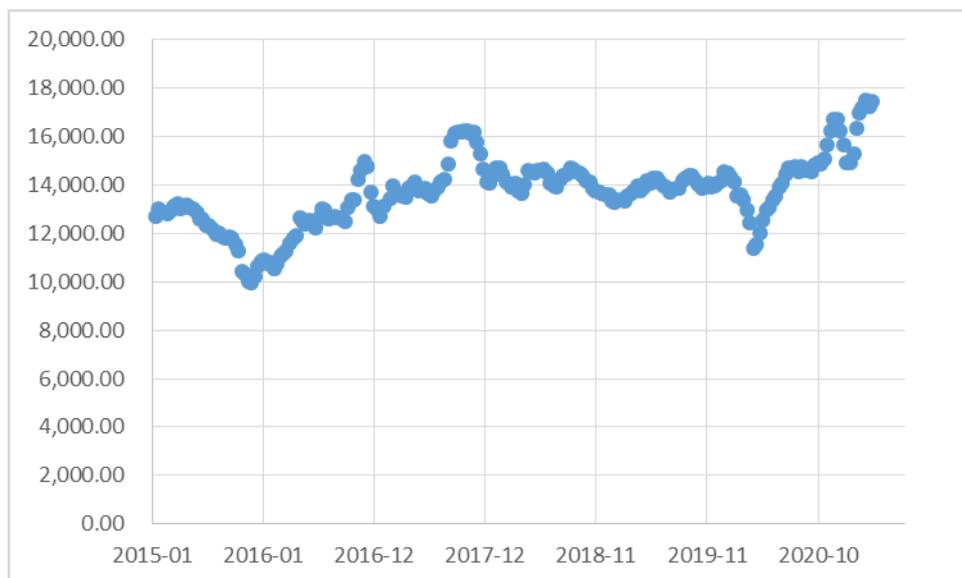


资料来源：Wind

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；2020 年我国房地产开发投资完成额为 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，增速同比下降 2.9 个百分点。对于工业铝型材，近年随着国民经济产业结构转型升级，特殊材料的应用和需求逐年提升，对高附加值工业铝型材形成较大需求。未来随着我国对交通运输、航天航空领域的投资力度加大，预计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。2018 年铝价小幅波动，下半年以来呈下降态势，年末降至 13,450 元/吨，全年均价为 14,198 元/吨，同比略有下降。2019 年铝价波动较大，但整体呈上升趋势，12 月末铝价为 14,671 元/吨，较年初上涨 9.20%，全年均价约为 14,081.94 元/吨。2020 年初受新冠疫情影响，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 11,951.00 元/吨后，逐步反弹，截至 2020 年末，全国铝价为 16,222.30 元/吨。2021 年一季度，铝价先抑后扬，1 月受河北等地区疫情反复、引发市场担忧，铝价一度下跌至 14,949.40 元/吨，而后随着疫情得到有效控制，3 月起铝价迅速反弹，逐渐突破 17,000.00 元/吨，2021 年 4 月初铝价为 17,438.60 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，目前业内普遍采用“成本加成法”定价，以适度规避铝价波动风险。

图表 3. 2015 年以来铝锭:A00 价格走势（万元/吨）



资料来源: wind

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，2020 年佛山五个区中有四个位列前 100 强¹，其中顺德排名第 6 位，南海区排名第 14 名，禅城区排名第 34 名，三水区排名第 83 名。2020 年末，全市户籍人口 473.77 万。

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，碧桂园、美的股份、美的置业、兴海、联塑、利泰、格兰仕等 7 家佛山民营企业入围“2020 中国民营企业 500 强”，美的、海天调味食品跻身福布斯“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 14 位。经初步核算，2020 年全市地区生产总

¹ 数据来自赛迪顾问城市经济研究中心 2020 年 9 月 10 日发布的“2020 年中国百强区”榜单。

值 10,816.47 亿元，比上年增长 1.6%。其中第一产业增加值 164.12 亿元，下降 0.6%；第二产业增加值 6,095.30 亿元，增长 1.3%；第三产业增加值 4,557.05 亿元，增长 2.0%；三次产业结构为 1.5: 56.4: 42.1。全年居民人均可支配收入 56,245 元，比上年增长 4.1%，扣除价格因素，实际增长 1.4%；人均生活消费支出 36,936 元，下降 0.8%，扣除价格因素，实际下降 3.4%。

图表 4. 2018 年以来佛山市主要经济指标及增速（单位：亿元）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	9,935.88	6.3%	10,751.02	6.9%	10,816.47	1.6%
其中：第一产业增加值	144.45	5.8%	156.92	3.0%	164.12	-0.6%
第二产业增加值	5,614.00	6.1%	6,044.62	6.3%	6,095.30	1.3%
第三产业增加值	4,177.43	6.6%	4,549.48	8.1%	4,557.05	2.0%
规模以上工业增加值	5,240.72	6.3%	-	7.0%	-	2.2%
全社会固定资产投资	4,504.67	5.6%	-	5.4%	-	0.8%
社会消费品零售总额	3,615.95	8.9%	-	7.0%	3,289.09	-10.8%
进出口总额	4,599.30	5.5%	4,827.60	5.0%	5,060.30	4.8%
其中：出口总额	3,527.40	11.9%	3,727.70	5.7%	4,131.20	10.8%
三次产业结构比例	1.5:56.5:42.0		1.5:56.2:42.3		1.5:56.4:42.1	

资料来源：佛山市国民经济和社会发展统计公报

2020 年，佛山市全年固定资产投资比上年增长 0.8%；其中民间投资下降 0.5%，占全部固定资产投资比重 71.9%。房地产开发投资增长 6.7%；基础设施投资下降 1.7%，占全部固定资产投资比重 16.7%。分三次产业来看，第一产业投资比上年下降 61.1%；第二产业投资下降 10.1%，其中工业投资下降 10.3%，工业技术改造投资下降 12.0%，装备制造业投资下降 25.5%；第三产业投资增长 4.4%。

从房地产市场来看，2020 年全年房地产开发投资额比上年增长 6.7%，其中住宅投资增长 12.2%。商品房施工面积下降 0.9%，其中住宅下降 0.1%。商品房竣工面积下降 32.9%。2020 年，佛山市新建商品住宅成交面积 1,308.50 万平方米，同比增长 4.4%。

图表 5. 佛山市房屋建设、销售情况（单位：万平方米）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	9,958.64	9.4%	-	-1.2%	-	-0.9%
商品房竣工面积	647.25	-17.5%	-	8.7%	-	-32.9%
商品房（住宅）成交面积	1,474.08	21.8%	1,253.79	-14.9%	1,308.50	4.4%

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，佛山市土地市场出让较上年大幅好转，土地市场热度回升。

图表 6. 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

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
其中：工业用地出让面积（万平方米）	306.87	353.15	557.36
商住用地出让面积（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
商住用地出让总价（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
商住用地出让单价（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

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；受支付加工费用增加影响，2020 年铝制品毛利率有所下滑；住房租赁业务运营回收周期较长，投入运营项目增加带动板块收入增长，但其对收入利润贡献度仍有限；2020 年有色贸易规模大幅增长，带动整体收入规模增长，但综合毛利率有所下降。未来公司三旧改造项目、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置地有限公司承担；住房租赁业务由佛山建设置业有限公司（简称“建设置业”）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。

2018-2020 年，该公司营业收入分别为 71.49 亿元、82.07 亿元和 108.47 亿元，呈增长趋势，其中 2020 年公司收入较上年增长 32.17%，主要系有色金属贸易业务收入大幅上升；综合毛利率分别为 19.58%、18.65%和 11.38%，其中 2020 年下降主要受毛利率较低的有色金属贸易业务大幅增加影响。从收入构成上看，近三年三旧改造业务收入分别为 30.30 亿元、21.40 亿元和 18.34 亿元；同期住房租赁业务收入分别为 0.37 亿元、0.44 亿元和 0.47 亿元，随投入市场的租赁项目增长而增长；铝制品业务收入分别为 39.83 亿元、56.55 亿元和 55.62 亿元；2019 年新增有色金属贸易业务，2019-2020 年收入分别为 1.68 亿元和 30.98 亿元，2020 年公司加大有色金属贸易业务经营规模，板块收入大幅上升。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。2021 年第一季度公司营业收入为 18.90 亿元，较上年同期增长 21.94%，主要系铝制品业务收入增加及增加有色金属贸易业务收入的影响；毛利率为 12.09%。

图表 7. 2018 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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

业务类型	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	71.49	100.00%	82.07	100.00%	108.47	100.00%	18.90	100.00%
三旧改造	30.30	42.39	21.40	26.07	18.34	16.91	3.70	19.57
住房租赁业务	0.37	0.51	0.44	0.54	0.47	0.43	0.14	0.72
物业服务	0.94	1.31	1.07	1.30	1.18	1.09	0.32	1.68
铝制品业务	39.83	55.71	56.55	68.91	55.62	51.27	12.24	64.76
有色金属贸易业务	-	-	1.68	2.05	30.98	28.56	1.86	9.86
毛利率		19.58		18.65		11.38		12.09
三旧改造		28.65		36.14		40.74		34.91
住房租赁业务		85.40		83.36		80.55		77.91
物业服务		38.67		37.96		34.28		23.88
铝业务		11.57		11.78		6.18		5.34
有色金属贸易业务		-		0.07		1.09		3.28

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建设。

2018-2020年及2021年第一季度，该公司分别完成三旧改造项目投资11.91亿元、12.64亿元、35.19亿元和23.22亿元，2019年主要投向东亚西区和恒翎湾等项目；2020年主要投向彩管项目和远大项目。同期，合同销售面积分别为21.69万平方米、19.94万平方米、11.72万平方米和2.26万平方米，合同销售金额分别为19.14亿元、15.78亿元、16.03亿元和3.35亿元，2020年公司主要销售项目为东亚东区和恒翎湾项目。

图表 8. 公司三旧改造项目开工情况（单位：万平方米、亿元）

项目	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
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	10.69	23.10	35.19	11.72	16.03
2021年第一季度	-	-	23.22	2.26	3.35

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 2021 年 3 月末，公司主要开发项目包括彩管项目（璀璨天城）、东亚东区项目（花曼丽舍）、东亚西区项目（花曼沁园）、湛江恒俪湾项目、花曼曦苑（金湾旭日）和远大项目等。其中彩管项目住宅部分、东亚东区项目基本已销售完毕，其余项目大部分正处于预售去化阶段，其中恒俪湾项目因区位因素、远大项目因推盘时间短去化率相对较低。

图表 9. 截至 2021 年 3 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	可售面 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	105.14	40.53	64.61	103.89
东亚东区	佛山禅城区	住宅、商铺	2018/6/9	15.50	13.16	0.63	12.53	17.68
恒俪湾项目	湛江市经济开 发区	住宅、商铺、 学校	2018/11/30	21.20	13.59	1.43	12.16	15.12
东亚西区	佛山禅城区	住宅、商铺	2020/4/17	9.26	6.65	4.13	2.52	4.18
远大项目	佛山禅城区	住宅、商铺、 幼儿园	2020/11/21	12.37	10.69	9.47	1.22	2.05
花曼曦苑	佛山高明	住宅、商铺	2020/1/1	5.91	5.88	5.81	0.07	0.04
合计	-	-	-	181.24	155.11	62.00	93.11	142.96

资料来源：佛山建投

截至 2021 年 3 月末，该公司三旧改造在建项目预计总投资额 226.80 亿元，累计已投资 133.17 亿元，2021 年 4-12 月、2022 年和 2023 年公司分别计划投入 14.98 亿元、25.22 亿元和 21.85 亿元，在房地产业务融资趋紧环境下，面临一定的投资压力。

图表 10. 公司主要在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	2021 年 3 月末 已投资	未来三年计划投资额			建设期间
						2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	
彩管项目	51%	彩管置业	234.37	126.00	81.86	5.05	12.47	12.39	2015-2023
东亚东区	57%	东亚房地产	64.72	10.67	8.30	0.54	1.83	-	2017-2021
东亚西区	57%	东亚房地产	36.55	7.70	5.31	1.08	1.31	-	2019-2021
湛江恒俪湾	51%	湛江恒诚	62.00	13.73	12.52	1.21	-	-	2018-2021
远大项目	70%	壹品公司	56.00	15.48	10.79	1.80	2.50	0.38	2020-2023
城发中心项目	100%	瑞龙公司	9.87	8.41	1.85	1.15	1.64	1.51	2021-2024
周记项目	51%	建悦恒公司	110.73	41.90	11.48	3.81	4.46	7.08	2021-2026
花曼曦苑（原金湾旭日）	70%	高明嘉明	22.12	2.91	1.06	0.34	1.01	0.49	2019-2021
合计	-	-	596.36	226.80	133.17	14.98	25.22	21.85	-

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，是佛山亚艺板块规模最大、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 2021 年 3 月末已投资 81.86 亿元，累计合同销售金额 103.89 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 2021 年 3 月末，项目已投资 5.31 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，截止 2021 年 3 月项目累计已开盘 6 栋楼，项目销售额 4.18 亿元，销售面积 2.52 万平方米；剩余可售面积 4.13 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。该项目系子公司佛山建投城市发展有限公司于 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 1.04 万平方米。项目计划总投资 13.73 亿元，截至 2021 年 3 月末项目已投资 12.52 亿元，已累计销售面积 12.16 万平方米，销售金额为 15.12 亿元；剩余可售面积为 1.43 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 12.37 万平方米，预计总投资约 15.48 亿元，截至 2021 年 3 月末项目已投资 10.79 亿元，累计销售面积 1.22 万平方米，销售金额为 2.05 亿元。

城发中心项目（禅龙山庄）由该公司子公司佛山建投城市发展有限公司管理建设，项目占地面积约 9.87 亩，土地于 2020 年 11 月 16 日通过招拍挂获取，土地成本 1.77 亿元。项目定位为企业总部聚集区、建筑业企业孵化平台区、建筑业配套企业聚集区、客户服务中心、金融配套服务中心等。项目预计总投资 8.41 亿元（含土地成本），累计至 2021 年 3 月已完成投资额约 1.85 亿，完成项目投资进度 24%，预计 2024 年 12 月完工。

周记项目土地使用权通过城市更新协议出让给村，村按市场评估价格转让到两村组建的项目公司后，佛山市建悦恒房地产开发有限公司以委托管理模式，操盘经营该项目公司。项目地块规划用途为居住和商业，地处禅城季华路板块核心位置，交通便利，产品开发将以高层和超高层住宅为主、搭配总部经济办公，街区式商业丰富项目产品线。周记项目主要为工改居，项目净用地面积共 110.73 亩，项目计划总投资 41.90 亿元，截至 2021 年 3 月末，项目已投资 11.48 亿元。

花曼曦苑项目（原名：金湾旭日）由该公司子公司佛山建设置地有限公司与自然人彭仕勋、梁兰妹合作的佛山市高明嘉明物业投资有限公司投资建设，公司权益比例为 70%。项目位于佛山市高明区明城镇明喜路一街 3 号，总建筑面积为 5.92 万平方米，计

划总投资 2.91 亿元，截至 2021 年 3 月末项目已投资 1.06 亿元，已累计销售面积 0.07 万平方米，销售金额为 0.04 亿元；剩余可售面积为 5.81 万平方米。

该公司三旧改造拟建主要有泓创项目（宝塔路 27 号项目），项目通过股权收购获得。项目计划总建筑面积 3.80 万平方米，项目总投资 2.89 亿元。

➤ 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 2021 年 3 月末项目已投入 45.50 亿元，累计实现销售 13.30 亿元。

图表 11. 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	2021 年 3 月末 已累计投资	开发期间	投资计划		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
广佛里智慧慢城项目	96.83	45.50	2019.07-2023.12	9.19	10.53	11.06

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。目前无正在进行的土地整理项目。

(2) 住房租赁业务

为了构建购租并举的住房体系，国土资源部、住房城乡建设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 143 个核心城市纳入首批开展利用集体建设用地建设租赁住房试点租赁住房改革试点。佛山市为 143 个试点城市之一，佛山市租赁住房试点工作主要由建投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、管理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和租赁住房推出市场，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、大良建鑫乐家·都荟广场、农行三处物业收购项目和南约桂城广场项目，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；农行三处物业收购项目为通过在建工程收购及二手房收购获取房源，2020 年农行三处物业收购项目中 2 处（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;南约桂城广场项目土地权属人属于佛山市南海区桂城街道东二村南约股份经济合作社,由建鑫公司以租赁方式取得10年6个月的使用权,项目总建筑面积为1.36万平方米,2021年3月4日该项目275套公寓投入运营,2021年第一季度项目租金收入11.94万元,出租率受项目运营时间短的影响仅为34.55%;2021年3月26日,大良建鑫乐家·都荟广场7-10楼152套公寓投入运营,截至2021年3月末,都荟广场总出租数为232套,其中已出租54间,总出租率为23.28%。

图表 12. 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	2019年		2020年		2021年第一季度	
					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	138.40	82.10	144.97	88.89	40.49	96.30
越秀岭南隽庭	购置取得	410	21,715.93	2018	620.12	83.50	654.43	88.05	188.00	89.27
大良建鑫乐家·都荟广场	购置取得	232	2,557.38	2020	-	-	16.07	70.00	18.83	23.28
农行三处物业收购项目	购置取得	2栋出租	14,506.50	2020	-	-	256.65	100.00	169.15	100.00
南约桂城广场项目	租赁	275	9,951.01	2021	-	-	-	-	11.94	34.55
合计	-	1,025	53,945.80	-	758.52	-	1,072.12	-	428.41	-

资料来源:佛山建投

该公司在建住房租赁项目包括乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目、大良建鑫乐家·都荟广场和佛山农行三处物业收购项目(汇通大厦)。截至2021年3月末,公司在建住房租赁项目已累计投资7.15亿元,2021年4-12月和2022年计划总投资分别为2.59亿元和2.53亿元。其中乐从葛岸建鑫家园租赁住房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,2021年4-12月和2022年分别计划投入2.04亿元和2.08亿元。

图表 13. 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	取得方式	套数	可出租面积	计划总投资	截至2021年3月末累计投资额	未来计划投资额	
							2021年4-12月	2022年
乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目	60%	租赁集体用地自建	3,980	25.28	11.94	2.57	2.04	2.08
大良建鑫乐家·都荟广场	60%	物业购置	396	3.06	2.40	2.27	0.13	0.00
佛山农行三处物业收购项目(汇通大厦)	60%	在建工程转让及二手房转让	643	3.90	3.18	2.30	0.42	0.45
合计	-	-	5,019	32.24	17.52	7.15	2.59	2.53

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。2018-2020年及2021年第一季度,

该公司物业服务业务收入分别为 0.94 亿元、1.07 亿元、1.18 亿元和 0.32 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，新亚铝公司重签股东协议，新签订的铝制品加工协议，约定利润率向市场平均水平靠拢，新的加工协议平均加工费上涨 900 元/吨，导致公司盈利空间有所下降。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司铝制品业务收入毛利率分别为 11.57%、11.78%、6.18%和 5.40%。

2020 年肇庆亚铝新增铝型材年产能 15 万吨/年投产使用，截至 2020 年末肇庆亚铝铝型材年产能约 45 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（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广东华亚实业集团有限公司、广西百金铝业有限公司；铝锭供应商主要是广亚铝业有限公司、佛山市泽宇同创金属材料有限公司，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，2020 年铝锭、铝棒采购均价较上年小幅上升，2021 年第一季度采购均价明显高于上年，主要系 2021 年大宗商品均大幅上升。

图表 14. 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		2021 年第一季度	
	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	采购量	含税采购均价
铝锭	15.21	14,031.05	18.46	14,006.61	23.76	14,291.34	5.95	16,492.08
铝棒	8.71	14,341.42	13.61	14,434.08	13.26	14,700.36	1.51	17,303.93

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 15. 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	2021 年第一季度

产品分类	项目	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
铝制品	产量	23.21	30.39	29.68	6.14
	销量	21.45	30.56	29.58	5.97
	销售均价	2.10	2.09	2.13	2.32
	销售收入(含税)	45.00	63.91	63.12	13.83
其中：喷粉料	产量	9.62	12.35	12.07	2.70
	销量	8.98	12.33	12.16	2.50
	销售均价	1.95	1.96	1.96	2.18
	销售收入(含税)	17.52	24.10	23.82	5.45
氧化料	产量	3.88	5.69	4.28	0.74
	销量	3.5	5.81	4.21	0.89
	销售均价	1.95	1.98	1.98	2.17
	销售收入(含税)	6.81	11.50	8.33	1.93

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。2020年铝制品业务实现收入63.12亿元（含税），其中喷粉料和氧化料销售收入分别为23.82亿元和8.33亿元，分别占铝制品业务收入的37.91%和13.26%。销售区域方面，公司铝制品业务销售区域以华南为主，在全国范围内建立了相对完善的经销商体系。

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。有色贸易规模波动较大，2019-2020年及2021年第一季度，有色贸易收入分别为1.68亿元、30.98亿元和1.86亿元，毛利率分别为0.07%、1.09%和3.28%。

(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²，1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，2019-2020年和2021年第一季度装配式建筑产量分别为6,813.64立方、23,934.35平方和7,133.85立方，分别实现收入0.10亿元、0.50亿元和0.15亿元。

² 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。

管理

跟踪期内，佛山市国资委和佛山公控先后向公司增资，公司股权结构有所变动，但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。公司有一定规模的关联交易及关联担保，体现为对房地产项目联营方的资金净拆出。

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》，佛山市国资委对该公司增资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2021年3月末，公司注册资本增至12.26亿元，佛山市国资委、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”）和佛山市区电力建设总公司（简称“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。根据2020年9月公司签订的《授权委托书》，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，公司实际控制人仍为佛山市国资委。

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嘉逸置业，系公司为合作项目提供当地资源而产生，2018-2020年关联销售金额分别为0元、24.49万元和0元；主要关联采购主要是绿地集团的品牌使用费和恒诚制药集团股份有限公司的专业咨询服务，2018-2020年关联采购额为0.90亿元、0.41亿元和0.22亿元。

该公司2018-2020年自关联方拆入金额分别为3.24亿元、6.01亿元和2.85亿元，向关联方拆出金额分别为1.47亿元、3.05亿元和3.95亿元，公司主要拆入对象为中建三局绿色产业投资有限公司，拆出对象主要为广佛里投资，其中向关联方拆出资金用途主要为支付开发建设相关支出。截至2020年末，公司应收关联方款项净额18.53亿元，较上年末小幅减少，主要系对广佛里投资的关联方应收大幅下降而对恒诚制药集团股份有限公司和绿地集团应收大幅上升；应付关联方款项余额5.34亿元。截至2021年3月末，公司为关联方提供担保合计5.45亿元。

图表 16. 公司关联交易和关联资金往来情况（亿元）

项 目	2018年（末）	2019年（末）	2020年（末）
关联销售金额	-	0.0025	-
关联采购金额	0.90	0.41	0.22
关联资金拆入金额	3.24	6.01	2.85
关联资金拆出金额	1.47	3.05	3.95
应收款项	5.70	19.70	18.53
应付款项	7.04	4.80	5.34

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司本部（2021年6月18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。

财务

随着项目建设的推进及铝制品、贸易业务规模的扩大，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较为充足，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，受铝制品加工盈利空间收窄的影响，2020年以来公司整体盈利有所下降。

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2019-2020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。

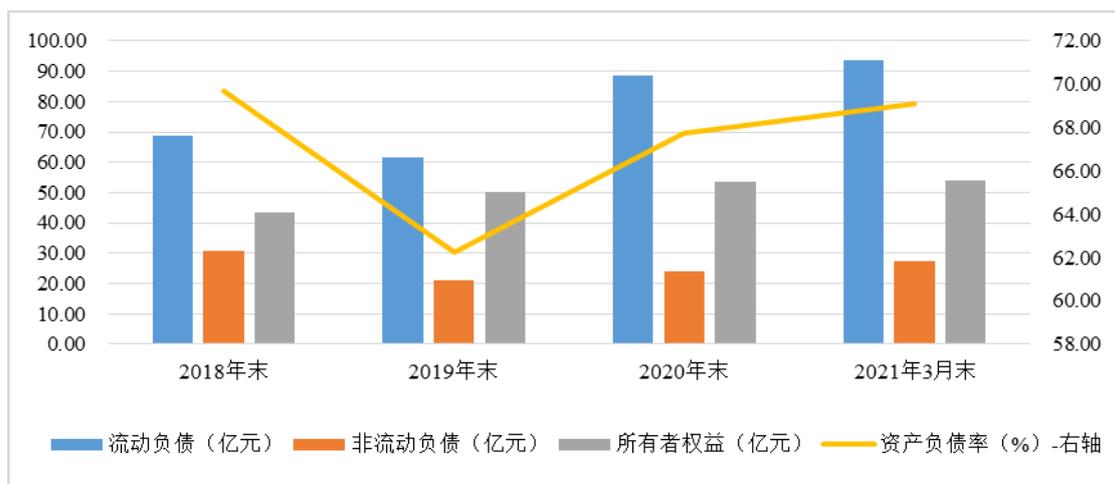
该公司近年来合并范围不断扩大。2018年合并范围新增11家，转出1家子公司(佛山市警联通保安服务有限公司)，其中新设2家非全资子公司，国资系统划入2家子公司，外部购入7家子公司；2019年，公司无偿划出佛山市隼锦建材科技有限公司；注销2家子公司；新设4家子公司；非同一控制下合并2家子公司；2020年公司非同一控制下合并2家子公司；注销1家子公司；新设6家子公司。截至2020年末，公司合并报表范围内子公司40家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

图表 17. 公司财务杠杆水平变化趋势



资金来源构成	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动负债 (亿元)	68.80	61.65	83.37	93.78
非流动负债 (亿元)	30.88	21.26	24.17	27.20
所有者权益 (亿元)	43.37	50.27	53.58	54.03

资金来源构成	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产负债率 (%) -右轴	69.68	62.25	67.75	69.13

资料来源：佛山建投

受益于资产划入、经营积累等因素，该公司所有者权益保持增长，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 43.37 亿元、50.27 亿元、53.58 亿元和 54.03 亿元。2020 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 12.26 亿元、34.45 亿元、-8.31 亿元和 15.18 亿元，当年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、1,016.71 万元计入资本公积；佛山公控对公司增资 3.77 亿元，其中 1.22 亿元计入注册资本、2.56 亿元计入资本公积，实收资本和资本公积分别较上年末增长 11.49%和 11.57%；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，2020 年受公司向佛山市国资委分红 1.60 亿元，未分配利润较上年末下降 9.71%。

2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 99.68 亿元、82.91 亿元和 112.54 亿元，其中 2020 年末负债总额较上年末增长 35.74%，同期末公司资产负债率分别为 69.68%、62.25%和 67.75%，其中 2020 年末债务大幅增长，资产负债率较上年末增加 5.50 个百分点；长短期债务比分别为 44.88%、34.49%和 27.35%，流动负债的大幅增加使长短期债务比进一步下降。

该公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项、其他应付款、应交税费及递延所得税负债为主。2020 年末，公司应付账款为 16.44 亿元，主要为应付工程款；预收款项为 10.92 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 8.76 亿元；应交税费为 3.18 亿元，主要为应交增值税、企业所得税、土地增值税等；递延所得税负债为 4.59 亿元。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 120.98 亿元，较上年末增长 7.50%。其中应付账款较上年末减少 48.55%至 8.46 亿元，主要系支付有色金属贸易及铝型材原材料及支付城市更新项目工程款；应付职工薪酬较上年末减少 50.31%至 0.17 亿元，主要系上年末计提了 2020 年年年终奖；其他应付款较上年末增长 69.37%至 14.84 亿元，主要系佛山市建悦恒房地产公司因周记项目需支付履约保证金增加少数股东广东恒基实业投资发展有限公司投入 5.02 亿项目开发资金；租赁负债为 2.56 亿元，主要为对长期租赁的租赁合同执行新租赁准则调整的。其他负债科目较上年末变化不大。

B. 刚性债务

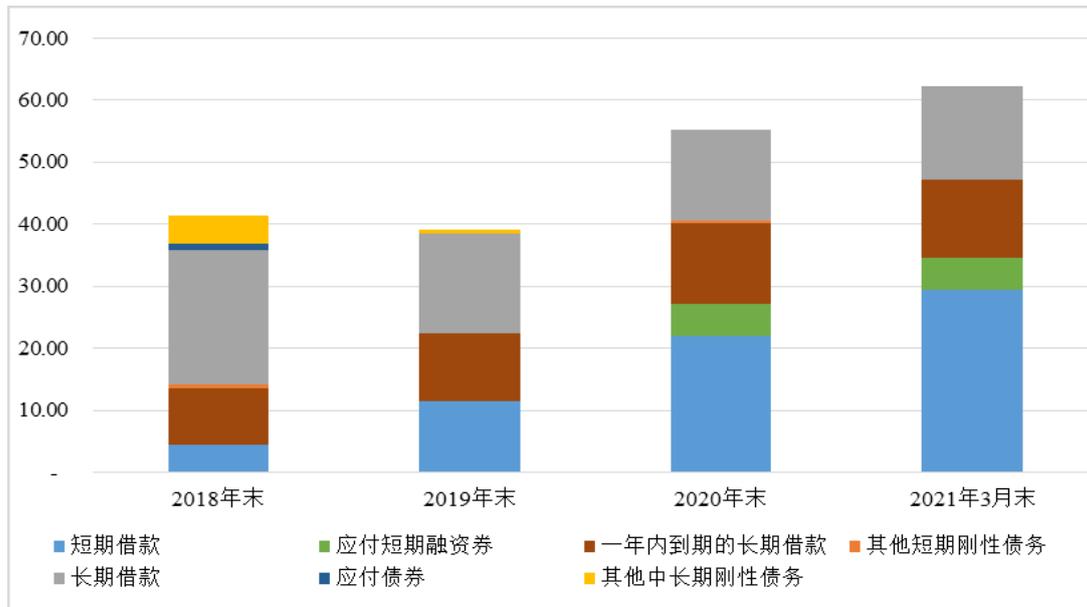
2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 40.41 亿元、39.03 亿元、62.92 亿元和 70.88 亿元，占负债总额的比例分别为 40.54%、47.07%、55.91%和 58.59%，受三旧改造项目、合作项目、住房租赁项目等投入及铝制品业务规模扩大的影响，总体呈快速增长态势。

2020 年末，该公司刚性债务主要包括银行借款、长短期债券、应付票据和应付利息。银行借款中有 22.04 亿元短期借款、14.58 亿元长期借款和 13.02 亿元一年内到期的长期借款，其中受铝制品贸易板块规模扩大的影响，公司流动贷款需求增加，带动短期借款规模增长，短期借款较上年末增长 93.67%；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；长短期债券中应付短期融资券为“20 佛山建投 SCP001”5.06 亿元和应

付债券“20佛建01”5.00亿元；应付票据为2.80亿元；应付利息0.42亿元。从借款的类型看，公司银行借款类型以信用借款为主。承债主体来看，公司债务主要集中在本部、彩管置业和新亚铝公司，2020年末分别为27.64亿元、7.08亿元和9.86亿元。

2021年3月末，该公司刚性债务较上年末增加7.96亿元至70.88亿元，增长主要来自短期借款，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。

图表 18. 公司刚性债务构成分析（单位：亿元）



刚性债务种类	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
短期刚性债务合计（亿元）	14.10	22.41	43.34	50.84
其中：短期借款（亿元）	4.50	11.38	22.04	29.46
应付票据（亿元）	-	-	2.80	3.15
应付短期融资券（亿元）	-	-	5.06	5.02
一年内到期的长期借款（亿元）	8.98	10.94	13.02	12.66
其他短期刚性债务（亿元）	0.62	0.08	0.42	0.54
中长期刚性债务合计（亿元）	26.31	16.62	19.58	20.05
其中：长期借款（亿元）	21.62	16.12	14.58	15.05
应付债券（亿元）	-	-	5.00	5.00
其他中长期刚性债务（亿元）	4.68	0.50	-	-

资料来源：佛山建投

C. 或有负债

或有负债方面，截至2021年3月末，该公司为广佛里投资担保合计5.45亿元；为佛山建投置地有限公司提供担保7.67亿元。

(2) 现金流分析

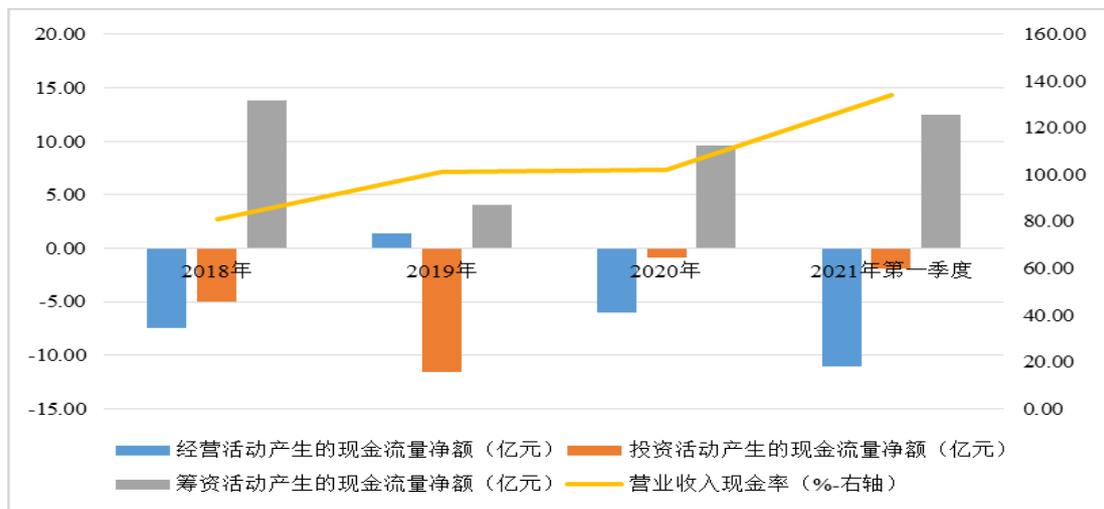
该公司经营环节的现金流入主要来自三旧改造项目销售去化、铝制品销售资金回笼和住房租赁租金收入。受三旧改造项目建设投入、销售去化时点差异影响，公司营业收入现金率波动较大，2018-2020年及2021年第一季度分别为81.00%、101.37%、102.28%和134.15%；经营性现金净流量分别为-7.44亿元、1.43亿元、-5.99亿元和-11.10亿元。

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。另外，公司其他与经营活动有关的现金流主要为铝业务采购往来款及三旧改造业务的工程款，近三年一期净流出分别为 2.09 亿元、6.17 亿元、1.11 亿元和 11.53 亿元。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司投资性现金净流出金额分别为 4.96 亿元、11.55 亿元、0.88 亿元和 1.86 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，2018-2020 年及 2021 年第一季度公司筹资性现金净流量分别为 13.85 亿元、4.06 亿元、9.56 亿元和 12.50 亿元，随资金缺口大小而波动。

图表 19. 公司现金流情况（单位：亿元）



项目	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-7.44	1.43	-5.99	-11.10
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-4.96	-11.55	-0.88	-1.86
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	13.85	4.06	9.56	12.50
营业收入现金率 (%-右轴)	81.00	101.37	102.28	134.15

资料来源：佛山建投

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 9.48 亿元、10.12 亿元和 7.57 亿元，以利润总额为主。随着刚性债务增长的影响，EBITDA 对刚性债务和利息覆盖程度呈下降趋势，另外 2020 年受利润总额较上年有明显下降，EBITDA 对刚性债务和利息的覆盖水平明显下降，分别为 0.15 倍和 1.12 倍。经营性现金净流入量对负债覆盖程度均呈先升后降的趋势，主要系 2020 年公司经营性现金流受房地产周期的影响呈净流出的状态。

图表 20. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年
EBITDA (亿元)	9.48	10.12	7.57
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.29	0.25	0.15
EBITDA/全部利息支出 (倍)	2.41	1.83	1.12
经营性现金净流入量与流动负债比率 (%)	-11.43	2.19	-7.99
经营性现金净流入与刚性债务比率 (%)	-22.43	3.60	-11.76
非筹资性现金净流入量与流动负债比率 (%)	-19.05	-15.52	-9.16

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-37.38	-25.49	-13.49

资料来源：佛山建投

(3) 资产质量分析

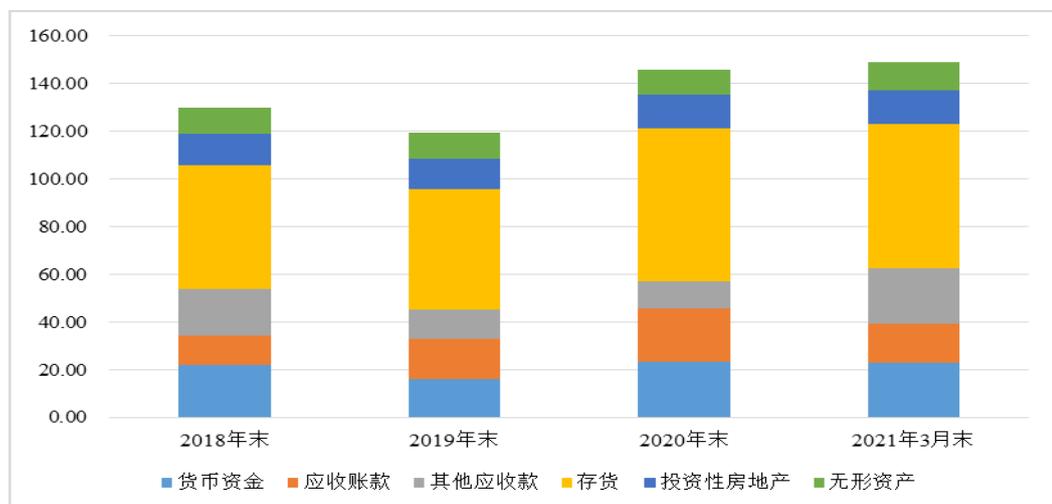
2018-2020年末及2021年3月末，该公司总资产分别为143.05亿元、133.18亿元、166.12亿元和175.01亿元，呈波动增长趋势，其中2019年受公司三方债务抵消影响，资产总额较上年末有小幅下降。公司资产以流动资产为主，2020年末为129.34亿元，占资产总额的77.86%。

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。2020年末公司货币资金较上年末增长43.56%至22.93亿元（受限资金4.27亿元），主要系公司按下半年项目用款计划储备资金。应收账款为22.62亿元（累计计提坏账准备0.36亿元），较上年末大幅增长35.10%，主要随增加的贸易业务规模扩大而增长，公司一年以内账龄应收款占比约93%，全部坏账计提比例约1.01%。其他应收款较上年末减少10.18%至11.30亿元，其中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、恒丽湾等项目的开发成本构成，2020年末为63.36亿元，较上年末增长27.79%，主要系项目新增投入。

该公司非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。2020年末，投资性房地产为14.11亿元（受限8.73亿元），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，2020年末为10.49亿元。此外，2020年末在建工程为5.09亿元，主要在建项目包括乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目、大良建鑫乐家·都荟广场等，当年转固资产0.31亿元，主要为装配式绿色建筑基地建设项目。

截至2021年3月末，该公司资产总额为175.01亿元，较上年末微增。其中，其他应收款较上年末增长11.90亿元至23.20亿元，主要系佛山市建悦恒房地产开发有限公司（简称“建悦恒公司”）支付佛山建投恒裕房地产开发有限公司履约保证金10.95亿元；其他科目较上年末变化不大。

图21. 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

2018-2020年末及2021年3月末,该公司流动比率分别为161.41%、163.24%、146.36%和142.98%; 现金比率分别为32.03%、27.13%、26.80%和27.96%, 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, 同期末分别为156.28%、74.63%、54.64%和51.58%。

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	161.41	163.24	146.36	142.98
现金比率 (%)	32.03	27.13	26.80	27.96
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	156.28	74.63	54.64	51.58

资料来源: 佛山建投

截至2021年3月末, 该公司受限资产合计33.28亿元, 占总资产的比例19.43%, 主要包括存货22.16亿元、投资性房地产3.91亿元、货币资金3.71亿元、在建工程2.18亿元、固定资产0.25亿元、长期股权投资0.03亿元和应收账款0.05亿元。

图表 23. 截至 2020 年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	3.71	16.20%	质押存款、保证金
固定资产	0.25	13.78%	设备抵押
存货	22.16	34.42%	开发贷抵押/产成品、在产品抵押
投资性房地产	3.91	27.70%	抵押、担保
应收账款	0.05	0.21%	应收账款质押
在建工程	2.18	42.80%	抵押担保
长期股权投资	0.03	1.25%	股权质押
合计	32.28	-	-

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。2018-2020年及2021年第一季度, 公司营业毛利分别为14.00亿元、15.30亿元、12.34亿元和2.29亿元, 2020年受铝业务毛利下降影响大幅减少。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%, 2020年贡献毛利7.47亿元; 铝制品业务为公司第二大毛利贡献来源, 2020年铝制品业务毛利率为6.18%, 贡献毛利3.44亿元, 受重签协议的影响, 毛利率较上年减少4.50个百分点。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。2018-2020年公司管理费用分别为2.28亿元、2.88亿元和2.64亿元, 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。2018-2020年, 公司财务费用分别为0.96亿元、2.01亿元和1.88亿元, 随刚性债务及计息期增加而增长, 此外同期公司资本化利息分别为2.70亿元、3.86亿元和4.49亿元。近三年一期公司期间费用率分别为5.42%、7.02%、5.03%和6.60%, 有所波动。2018-2020年, 公司资产减值损失分别为0.87亿元、1.21亿元和

0.07 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补充，2018-2020 年及 2021 年第一季度分别为 0.34 亿元、0.43 亿元、0.28 亿元和 -27.02 万元，主要系联营企业嘉逸置业权益法下确认产生，随着项目销售结转逐步完成，整体呈下降趋势。另外，2020 年公司确认政府补助 0.07 亿元。

图表 24. 公司 2018 年以来盈利来源及构成分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
营业收入合计（亿元）	71.49	82.07	108.47	18.90
营业毛利（亿元）	14.00	15.30	12.34	2.29
期间费用率（%）	5.42%	7.02%	5.03%	6.60%
其中：财务费用率（%）	1.34%	2.45%	1.74%	2.02%
全年利息支出总额（亿元）	3.93	5.53	6.78	-
其中：资本化利息数额（亿元）	2.70	3.86	4.49	-

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，2018-2020 年及 2021 年第一季度净利润分别为 5.71 亿元、5.55 亿元、2.45 亿元和 0.55 亿元，受房地产业务建设周期的影响，公司盈利有所下降；近三年总资产报酬率分别为 6.78%、6.79%和 4.62%，净资产收益率分别为 14.50%、11.85%和 4.71%。

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，随着去化项目逐步实现收入结转，2019 年又新增有色金属贸易业务，收入规模呈增长趋势，2018-2020 年及 2021 年第一季度营业收入分别为 71.49 亿元、82.07 亿元、108.47 亿元和 18.90 亿元，净利润分别为 5.71 亿元、5.55 亿元、2.45 亿元和 0.55 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。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 年佛山市国资委和佛山公控分别向公司增资 0.05 亿元和 3.77 亿元。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司净资产规模分别为 43.37 亿元、50.27 亿元、53.58 亿元和 54.03 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 2021 年 3 月末，公司获得的银行综合授信额度为 104.65 亿元，其中未使用贷款授信额度为 33.06 亿元。

图表 25. 来自大型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（亿元）	104.65	104.65	71.58	1%-8%	
其中：国家政策性金融机构（亿元）	8.00	8.00	8.00	3%-5%	信用
工农中建交五大商业银行（亿元）	37.20	37.20	21.88	3%-7%	
其中：大型国有金融机构占比（%）	43.19	43.19	41.74		

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理、绘制

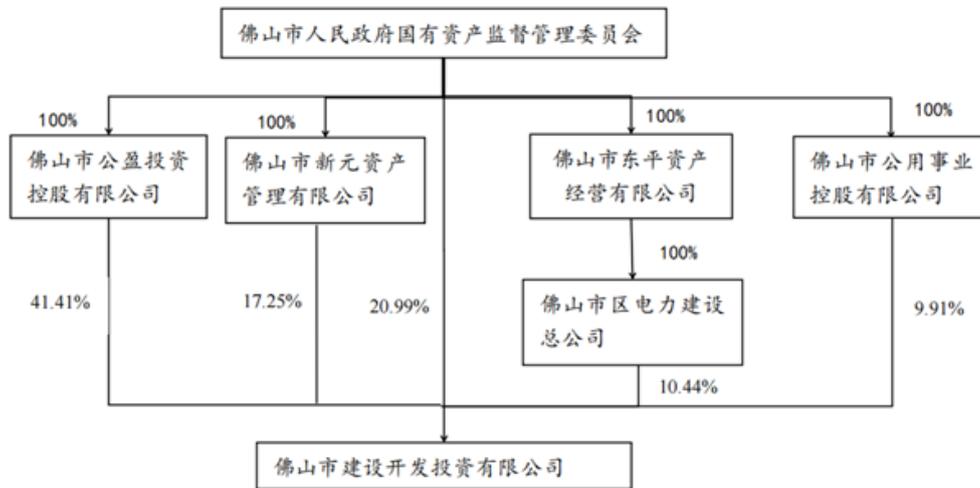
跟踪评级结论

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；受支付加工费用增加影响，2020年铝制品毛利率有所下滑；住房租赁业务运营回收周期较长，投入运营项目增加带动板块收入增长，但其对收入利润贡献度仍有限；2020年有色贸易规模大幅增长，带动整体收入规模增长，但综合毛利率有所下降。未来公司三旧改造项目、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、贸易业务规模的扩大，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，受铝制品加工盈利空间收窄的影响，2020年以来公司整体盈利有所下降。

附录一：

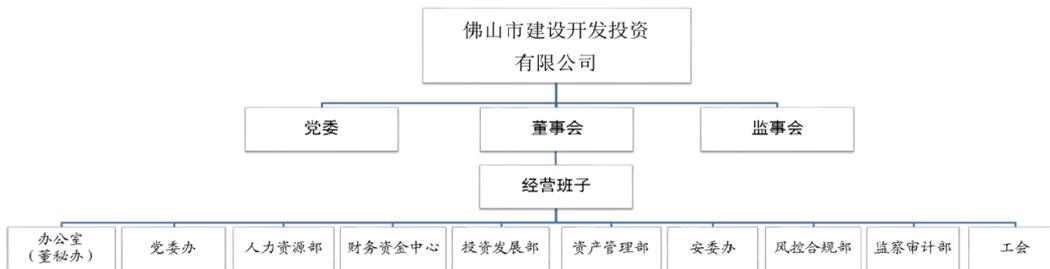
公司股权结构图



注：根据佛山建投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 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 2021 年 3 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	201*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	本级	-	27.64	18.61	0.05	0.98	-0.32	
佛山市彩管置业有限公司	彩管置业	51%	房地产开发	7.08	11.48	3.24	0.25	1.05	
佛山东亚股份有限公司	东亚房地产	57%	房地产开发	1.90	3.08	1.70	0.67	-0.13	
湛江市恒诚投资有限公司	湛江恒诚	51%	房地产开发	0.94	5.78	13.32	4.40	1.29	
佛山市建鑫住房租赁有限公司	建鑫公司	60%	住房租赁	0.02	5.64	0.12	-0.23	-0.11	
肇庆新亚铝铝业有限公司	新亚铝公司	51%	铝制品贸易	9.86	1.84	55.86	1.34	-1.61	

注：根据佛山建投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标(合并口径)	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	143.05	133.18	166.12	175.01
货币资金 [亿元]	22.04	15.97	22.93	22.46
刚性债务[亿元]	40.41	39.03	62.92	70.88
所有者权益 [亿元]	43.37	50.27	53.58	54.03
营业收入[亿元]	71.49	82.07	108.47	18.90
净利润 [亿元]	5.71	5.55	2.45	0.55
EBITDA[亿元]	9.48	10.12	7.57	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.44	1.43	-5.99	-11.10
投资性现金净流入量[亿元]	-4.96	-11.55	-0.88	-1.86
资产负债率[%]	69.68	62.25	67.75	69.13
长短期债务比[%]	44.88	34.49	27.35	29.00
权益资本与刚性债务比率[%]	107.33	128.80	85.15	76.23
流动比率[%]	161.41	163.24	146.36	142.98
速动比率[%]	82.30	81.26	72.85	76.58
现金比率[%]	32.03	27.13	26.80	27.96
短期刚性债务现金覆盖率[%]	156.28	74.63	54.64	51.58
利息保障倍数[倍]	2.27	1.70	1.02	—
有形净值债务率[%]	311.65	212.23	263.11	287.58
担保比率[%]	—	15.25	24.48	24.27
毛利率[%]	19.58	18.65	11.38	12.09
营业利润率[%]	10.77	9.25	4.15	4.45
总资产报酬率[%]	6.78	6.79	4.62	—
净资产收益率[%]	14.50	11.85	4.71	—
净资产收益率*[%]	8.41	7.53	2.39	—
营业收入现金率[%]	81.00	101.37	102.28	134.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.43	2.19	-7.99	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.43	3.60	-11.76	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.05	-15.52	-9.16	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-37.38	-25.49	-13.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.41	1.83	1.12	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.25	0.15	—

注：表中数据依据佛山建投经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	8
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	8
		流动性	5
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年11月5日	AA ⁺ /稳定	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年1月11日	AA ⁺ /稳定	胡颖、许婧	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
	本次评级	2021年6月29日	AA ⁺ /稳定	胡颖、许婧	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (20佛山建投债)	历史首次评级	2019年11月5日	AA ⁺	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺	胡颖、许婧	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AA ⁺	胡颖、许婧	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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

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