



科学城(广州)投资集团有限公司2020年面向专业投资者公开发行永续期公司债券(第一期) 2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



科学城(广州)投资集团有限公司2020年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期) 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-6-30	2020-9-27

债券概况

债券简称: 20科城Y1

债券剩余规模: 46亿元

债券到期日期: 本期债券基础期限1年,以每1个计息年度为一个周期,在约定的基础期限期末及每一个周期末,公司有权行使续期选择权,按约定的基础期限延长1个周期,不行使续期选择权则全额到期兑付

偿还方式: 在公司不行使递延支付利息权的情况下,本期债券每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付

联系方式

项目负责人: 谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员: 何佳欢
hejh@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对科学城(广州)投资集团有限公司(以下简称“科学城广州”或“公司”)及其2020年12月发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的2021年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA+,发行主体长期信用等级维持为AA+,评级展望维持为稳定。
- 该上述等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好,为其发展提供了良好基础,公司业务持续性较好,同时获得股东和当地政府较大力度的支持;同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱且面临较大的资金压力和短期偿债压力,存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好,且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑,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	2021.3	2020	2019	2018
总资产	617.39	541.36	314.69	129.56
所有者权益	169.87	167.42	94.59	45.33
总债务	443.90	376.41	181.94	70.19
资产负债率	72.49%	69.07%	69.94%	65.01%
现金短期债务比	0.74	0.45	0.26	0.38
营业收入	22.61	147.30	66.69	20.18
其他收益	0.02	0.40	0.57	0.09
利润总额	-2.61	8.29	6.02	2.32
销售毛利率	5.28%	16.10%	22.41%	25.45%
EBITDA	--	25.47	13.52	4.15
EBITDA利息保障倍数	--	1.72	1.93	2.43
经营活动现金流净额	-6.21	-34.54	-6.70	-8.15
收现比	1.36	1.12	1.20	0.95

资料来源:公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度报,中证鹏元整理

优势

- **广州市黄埔区、广州开发区经济保持增长，为公司发展提供了良好基础。**近年来，广州市黄埔区、广州开发区经济实力持续增强，固定资产投资增速快。
- **公司业务趋于多元化，业务可持续性较好。**近年来，公司工程建设、大宗贸易、服务及其他四大板块业务内容持续丰富。公司作为广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，未来工程建设板块业务可持续性较好；保安服务收入来源较稳定，污水污泥处理和管道养护服务业务有一定专营性；大宗贸易、房屋租赁、融资租赁业务等多元化业务丰富了公司的收入来源。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**公司在资产注入、财政补贴方面持续获得较大力度的外部支持。广州市黄埔区人民政府、广州开发区管委会向公司注入货币资金、在建工程及投资性房地产等，发放光伏发电等各类政府补助，增强了公司资本实力及利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要为在建工程、投资性房地产和长期股权投资，公司联营企业大部分规模较小，亏损企业较多。公司受限资产占比较高，主要用于融资、借款抵押。
- **公司面临较大的资金压力。**近年，公司业务规模扩增、持续进行股权投资，且经营性应收项目占款增加，经营、投资活动产生的现金持续大额流出，公司依赖外部融资实现资金平衡。考虑到公司在建项目（包括工程承包、自营及回购项目）尚需投资规模大，公司面临较大的资金压力。
- **公司总债务持续大幅攀升，面临较大的短期偿债压力。**随着融资规模扩大，公司总债务攀升，偿债压力加大，现金流资产对短期债务的覆盖能力较弱。
- **公司面临一定的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，其中第一大担保对象为民企，公司面临一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年12月面向专业投资者公开发行永续期公司债券，本期债券的募集资金扣除发行费用后，计划40亿元用于偿还公司有息债务，剩余部分用于补充流动资金。截至2021年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额36.36万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未发生变动。截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本均为260,000.00万元，控股股东及实际控制人为广州经济技术开发区管理委员会（以下简称“广州开发区管委会”），持股比例为100%。广州开发区国资局根据广州开发区管委会授权，代表广州开发区管委会履行出资人职责。公司产权及实际控制关系如附录二所示。

2021年4月，根据《广州开发区党工委组织部关于何敏丹等同志职务任免意见的通知》穗开组干【2021】43号）精神，何敏丹任公司总经理，赵光南不再担任公司总经理职务。2021年5月，公司董事会成员由8名变更至7名，叶志强、赵光南、马以勇退出董事会，新增黄基龙、彭月梅为董事。

公司是广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一。截至2020年末，纳入公司合并报表范围的一级及重要二级子公司41家，2020年公司合并范围内子公司新增16家，减少3家。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产

投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得

防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

广州市整体经济发展水平高，近年经济规模保持增长，但增速有所波动

广州市是广东省省会，位于广东省中南部，珠江三角洲北缘，濒临南海，邻近香港、澳门，是泛珠江三角洲经济区的核心城市。广州市全市人均GDP显著高于全国平均水平，经济发展水平位居全国前列。

近年广州市经济持续发展，2018-2020年广州市分别实现地区生产总值22,859.35亿元、23,628.60亿元和25,019.11亿元，按可比价格计算增长率分别为6.2%、6.8%和2.7%。其中，2020年第一产业增加值为288.08亿元，同比增长9.8%；第二产业增加值为6,590.39亿元，同比增长3.3%；第三产业增加值为18,140.64亿元，同比增长2.3%；第一、二、三次产业增加值的比例为1.15:26.34:72.51，第二、三产业对经济增长的贡献率分别为38.7%和57.5%。2020年四个季度广州经济的累计增速分别为-6.8%、-2.7%、1.0%、2.7%，从负增长到不断提速上扬，疫情防控常态化下的广州经济显现出稳步向好的韧性。

近年广州工业增加值增速较低、固定资产投资增速和房地产开发投资增速波动较大。2020年规模以上汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业工业总产值增长3.7%，占全市规模以上工业总产值的比重51.4%；其中，汽车制造业增长3.8%，电子产品制造业增长3.6%，石油化工制造业增长3.4%。2018-2020年房地产开发分别完成投资2,701.93亿元、3,102.26亿元和3,293.95亿元，增速分别为0.0%、14.8%和6.2%。受新冠疫情冲击和贸易摩擦影响等，2020年广州市社会消费品零售总额和进出口总额均有所下降。

表1 广州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	25,019.11	2.7%	23,628.60	6.8%	22,859.35	6.2%
第一产业增加值	288.08	9.8%	251.37	3.9%	223.44	2.5%
第二产业增加值	6,590.39	3.3%	6,454.00	5.5%	6,234.07	5.4%
第三产业增加值	18,140.64	2.3%	16,923.23	7.5%	16,401.84	6.6%
工业增加值	5,722.52	2.6%	5,722.94	4.8%	5,621.73	5.5%
固定资产投资	-	10.0%	-	16.5%	5,938.00	8.2%
社会消费品零售总额	9,218.66	-3.5%	-	7.8%	9,256.19	7.6%
进出口总额（亿元）	9,530.06	-4.8%	9,995.81	1.9%	9,810.15	1.0%
存款余额	67,798.81	14.7%	59,131.20	7.9%	54,788	6.7%
贷款余额	54,387.64	15.5%	47,103.31	15.0%	39,966.79	-

人均 GDP (元)	163,461	156,427	155,491
人均 GDP/全国人均 GDP	2.26	2.21	2.41

注：标“-”数据未公开披露；2020年地区人均GDP按照2019年末常住人口计算。

资料来源：2018-2020年广州市国民经济和社会发展统计公报、广州市人民政府网站，中证鹏元整理

根据《关于广州市2020年预算执行情况和2021年预算的报告》，2020年广州市全市一般公共预算收入1,714亿元，增长1%，其中：税收收入1,299.2亿元，非税收入414.8亿元。2020年全市一般公共预算支出2,905.7亿元，增长1.4%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为58.99%。

近年黄埔区、广州开发区经济保持增长，固定资产投资增速快

广州经济技术开发区于1984年经国务院批准成立，是首批国家经济技术开发区之一，荣获2019年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价排名第二。2012年，广州经济技术开发区与广州高新技术产业开发区、广州出口加工区、广州保税区、中新广州知识城合署办公，实行“五区合一”管理体制，统称广州开发区。2017年10月，黄埔区、广州开发区深度融合，设立广州市黄埔区发展和改革局为黄埔区人民政府工作部门，与广州开发区发展和改革局是“一个机构，两块牌子”。2017年起，黄埔区和广州开发区合并公开财政数据。

黄埔区、广州开发区经济保持增长。2018-2020年，黄埔区分别实现地区生产总值3,465.18亿元、3,502.47亿元和3,662.67亿元，同比增长分别为7.6%、8.6%和4.1%。黄埔区工业生产活动集中于广州开发区，2019年广州开发区工业增加值同比增长8.5%；其中，电子信息、电力供应、化学制造、汽车制造、食品饮料、金属冶炼、电气机械制造七大支柱产业完成规模以上工业总产值占广州开发区的72.1%，主要支柱产业发展势头较好。

黄埔区、广州开发区经济固定资产投资增速快。2018-2019年黄埔区分别完成固定资产投资1,164.89亿元和1,398.72亿元，同比增长分别为12.1%和20.1%，2020年继续同比增长18.2%，中新广州知识城、科学城、黄埔港、生物岛投资力度较大，实现“四区四中心”联动发展。

表2 广州黄埔区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长	金额	增长	金额	增长
地区生产总值（GDP）	3,662.67	4.1%	3,502.47	8.6%	3,465.18	7.6%
第一产业增加值	-	-	-	-	5.67	-7.6%
第二产业增加值	-	-	-	7.4%	2,058.71	8.0%
第三产业增加值	-	-	-	11.4%	1,400.80	6.8%
工业增加值	-	-	2,089.21	7.4%	1,894.86	6.8%
固定资产投资	-	18.2%	1,398.72	20.1%	1,164.89	12.1%
进出口总额（亿美元）	2,783.58	-2.1%	2,886.73	7.4%	2,753.69	1.6%
人均 GDP（万元）	31.82		30.92		31.76	
人均 GDP/全国人均 GDP	439.22%		436.16%		491.31%	

注：标“-”数据未公开披露，2018年和2020年广州黄埔区人均GDP分别按照2017年末和2019年常住人口计算，2019年末黄埔区常住人口115.12万人。

资料来源：广州市黄埔区、广州开发区 2018 年 12 月统计月报、2019 年国民经济和社会发展统计公报、2020 年 12 月主要经济指标，中证鹏元整理

根据《关于黄埔区 广州开发区2020年预算执行情况与2021年预算草案的报告》，2020年广州市黄埔区一般公共预算收入189.6亿元，增长4.6%，其中税收收入151.9亿元，非税收入37.6亿元，财政收入质量良好。同年广州市黄埔区一般公共预算支出349.5亿元，增长1.7%；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为54.25%。

表3 广州市黄埔区、广州开发区主要平台基本情况

序号	主要平台名称	简称	定位
1	广州开发区金融控股集团有限公司	开发区金控	广州开发区资产规模最大、经营实力最强的国有资本运营实体，业务涵盖热电供应、项目建设运营、房地产业务及战略投资四大板块
2	广州开发区投资集团有限公司	开发区投资	广州开发区重大产业投资运营平台，承担区属重大产业投资、资产运营管理、国有股权管理和市值管理等基本职能，前身为广州经济技术开发区国有资产投资公司
3	科学城（广州）投资集团有限公司	科学城	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，覆盖工程建设、大宗贸易、服务及其他板块，前身为广州开发区建设发展集团有限公司
4	广州高新区投资集团有限公司	广州高新投	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，主营物业租赁、融资租赁、市政拆迁及代建、酒店住宿及餐饮、商品房销售业务等，前身为广州开发区工业发展集团有限公司
5	知识城（广州）投资集团有限公司	知识城	广州开发区重要平台，深耕中新广州知识城，定位为知识经济发展集成服务商，前身为广州开发区商业发展集团有限公司
6	广州开发区产业基金投资集团有限公司	开发区产投	广州开发区属基金化投融资平台，包括城市发展建设基金、重大产业投资基金、政府引导基金、招商引资四大板块
7	广州开发区人才工作集团有限公司	开发区人才	广州开发区属一级、准公益性国有独资企业，定位为人才服务和租赁住房投资运营综合服务商
8	黄埔文化（广州）发展集团有限公司	黄埔文化	广州开发区属一级、准公益性国有独资企业，定位为强化区内文化产业公共服务平台功能、开发文化产业资源、建设文化基础设施

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一。公司业务不断多元化，营业收入主要来自工程建设、大宗贸易、服务及其他四大板块。2020年公司各板块收入同比均有较大增幅。工程建设为公司主要业务，该板块业务可持续性较好；大宗贸易板块主要为化工原料、煤炭等大宗商品销售贸易；近年服务板块中污水污泥处理、管道养护服务、酒店服务等业务，在广州开发区有一定专营性。公司其他板块中需关注公司应收融资租赁款项的回收风险；2019年8月29日公司完成并购皇朝家居，新增家具销售业务。大宗贸易收入占比快速上升，2020年公司综合毛利率同比下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率

1.工程建设板块				
三旧改造前期服务收入	142,410.91	98.84%	103,123.58	78.53%
工程建设收入	52,432.24	29.61%	29,248.54	29.10%
一级土地开发收入	14,123.78	9.79%	5,502.81	9.51%
2.大宗贸易板块				
大宗贸易收入	1,026,129.88	1.21%	380,855.17	1.47%
3.服务板块				
保安服务收入	36,333.63	20.99%	36,137.92	10.23%
租金收入	23,218.81	0.96%	15,842.94	29.06%
污水污泥处理收入	22,997.18	29.32%	15,908.20	16.08%
咨询服务收入	19,081.56	55.68%	9,445.28	83.91%
管道养护服务收入	15,229.70	15.29%	9,419.41	83.78%
酒店服务收入	3,150.10	54.67%	0.00	-
物业管理收入	562.41	115.96%	5,883.33	16.93%
水、电供应收入	961.48	13.52%	490.03	38.84%
4.其他业务板块				
家具销售收入	77,391.87	12.58%	31,412.93	27.52%
融资租赁业务收入	12,288.42	21.92%	7,734.01	29.98%
房地产开发收入	110.56	45.27%	133.32	62.67%
主营业务小计	1,446,422.53	14.61%	651,137.47	20.66%
资金占用费收入	24,758.15	100.00%	14,014.62	98.18%
合作经营分成收入	0.00	-	1,090.46	95.36%
其他收入	1,814.57	64.33%	612.90	15.59%
其他业务小计	26,572.72	97.56%	15,717.98	94.76%
合计	1,472,995.25	16.10%	666,855.45	22.41%

注：公司其他业务以资金占用费收入为主，系公司向关联企业提供借款等往来，收取的资金占用费。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 工程建设板块

广州开发区对基础设施的需求较大，公司工程建设板块业务持续性较好

公司是广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一。工程建设板块业务是公司主要业务，包括工程建设业务、拆迁服务（近年以三旧改造前期服务业务为主）和一级土地开发收入。考虑到广州开发区对基础设施的需求较大，公司工程建设板块未来持续性较好。

三旧改造前期服务业务由东进公司、公司本部和科学城（广州）城市更新集团有限公司（以下简称“城更集团”）经营。三旧改造主要提供的服务包括：动员村民签订改造合作意向、测量摸查现状、编制改造方案并公示征得一致意见后报批、落实用地指标和规划、签订安置补偿协议、拆迁、一级土地整理、安置区复建管理、回迁安置服务等。项目成熟进入二级开发阶段，通常会引入房地产开发商进行二级开发，中标的开发商需向公司支付前述三旧改造前期服务的服务费。服务费通常会按项目开发进度分期支付，一个项目的业务周期基本都在3年以上，个别业务周期较长的可能超过10年。2020年公司三旧改造前期服务收入来源于火村三旧改造项目、南岗北改造项目、文冲改造项目、贤江村旧村改造等。三旧改造前期服务业务毛利率较高，原因系该业务成本主要为报批手续的相关费用，成本较低。

公司具有一级市政工程建设资质，是广州开发区范围内负责市政工程建设业务的重要主体。公司工

程建设业务主要为工程承包，还有部分工程代建。

工程承包业务主要由公司本部负责。工程承包业务模式为：拟进入园区的高新技术企业向公司发包，公司作为总承包方承接工程项目，按完工百分比法确认相应的销售收入。公司近年来主要承包的项目有合生元科学城新建项目工程、百事高（广州）实业有限公司科学城项目和广州（清远）产业转移工业园起步区首期市政道路建设施工总承包项目。

工程代建业务由公司子公司广州东进新区开发有限公司（以下简称“东进公司”）经营。东进公司与建设业主逐一签订《建设工程代建合同》，建设业主一般为政府单位。合同一般以项目总投资额为代建费计费基础，代建费率根据财政部《基本建设项目建设成本管理规定》确定，一般按照项目总投资的一定比例收取项目管理费。截至2020年末，公司在进行中的代业主项目总投资为46.27亿元，已投资7.87亿元，由于公司为代业主，不承担项目融资职能，无资金压力。

工程承包业务方面，截至2020年末，主要在建的工程承包项目合同总金额8.08亿元，尚需投入4.58亿元，预计尚可确认4.71亿元收入，未来收入有一定保障。

表5 截至2020年末公司主要在建的工程承包项目明细（单位：万元、%）

合同项目	合同总金额	完工进度	累计收款数	当期确认收入	尚需投资	尚可确认收入
日立项目	22,018.35	67.17	16,695.66	10,772.82	7,141.25	7,227.99
知识城北片区土地平整工程	19,587.52	46.97	9,232.20	9,199.49	9,868.63	10,388.03
软件CBD总部项目	9,661.17	75.29	7,627.02	4,987.37	2,358.78	2,387.43
京广协同创新中心	25,761.03	5.65	2,134.04	1,456.63	23,789.18	24,304.40
妇幼保健院项目	3,784.72	26.44	825.07	1,000.53	2,686.74	2,784.19
合计	80,812.79	-	36,513.99	27,416.83	45,844.58	47,092.03

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

一级土地开发业务主要为公司2019年新增业务，由子公司广东宏德投资有限公司（以下简称“宏德公司”）负责。宏德公司是广东顺德清远（英德）经济合作区（以下简称“合作区”）的开发和运营主体，受合作区土地储备中心委托，负责合作区内土地一级开发，完成后交由合作区土地储备中心出让，收取土地开发成本的10%为固定收益。

2019年8月30日原合作区正式移交，由广州市承接，成立广清经济特别合作区广德（英德）产业园，佛山市顺德区人民政府将宏德公司100%的股权无偿划拨给广州市黄埔区人民政府；2019年12月3日，宏德公司100%无偿划转给公司，土地一级开发模式未变化。截至2020年末，公司应收广东顺德清远（英德）经济合作区土地储备中心款项1.68亿元。

➤ 贸易板块

大宗贸易业务对公司营业收入有较大贡献，但毛利率较低，客户集中度较高

公司贸易业务板块为公司近年新增业务，2019年，公司新设科学城（广州）国际贸易有限公司（以下简称“国贸公司”），逐步接手原由公司本部经营的大宗贸易业务，2020年皇朝家居逐步涉足贸易业务，公司贸易业务规模不断扩大。

公司贸易业务包括其他商品贸易和平行进口汽车贸易。公司是广州经济技术开发区内唯一一家从事

平行进口汽车业务的国企，公司根据国内市场需求，从海外经销商处采购平行进口汽车，销售给国内下游经销商赚取差价，主要客户为广州津渝兴贸易有限公司。其他商品销售业务主要包括木材销售、煤炭销售、化工原料销售以及内销汽车等。公司贸易业务存在一定资金占用，毛利率较低。2020年公司前五大客户及供应商占比分别为70.49%、37.08%，客户集中度较高。

表6 公司主要大宗商品销售情况（单位：万元）

商品名称	2020年	2019年
铝、白银	650,998.35	128,385.89
锌	19,340.83	2,777.86
电解铜	6.94	20,043.65
化工原料&产品	111,121.71	72,014.90
木材	56,102.94	42,743.87
平行进口车	5,137.67	38,235.09
煤炭	13,656	32,067.57
内销汽车	17,961.18	24,875.37
液化丙烷	0.00	13,773.90
钢材	37,819.28	938.01
棕榈纤维	0.00	53.42
油品	101,348.12	0.00
建筑材料	6,725.86	0.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 服务板块

公司污水处理和管道养护服务业务有一定专营性，保安服务收入及毛利较稳定；租金、水电供应等业务丰富了公司营业收入来源

公司保安服务由子公司广州经济技术开发区保安服务有限公司、广州市黄埔区保安服务有限公司负责运营。由广州开发区内各企事业单位与公司签订保安服务合同，委托公司派驻保安人员进行保安服务，保安服务费为每月4,000-6,000元/人。保安服务合同为一年一签，保安服务费逐月结算。公司保安人员流动性较大，目前公司保安服务在手订单数超过700个。公司保安服务合同在手订单数充足，合作方主要为政府等机关单位，业务可持续性较好。

租金收入主要来自公司及子公司将持有的厂房、写字楼、商铺等物业对外出租取得的租金。2020年末，公司及各子公司投资性房地产已对外出租面积合计506,141.59平方米，分布在广州市范围内，租赁对象主要是当地的个体商户、企业。2020年，公司投资性房地产出租率为81.66%³。随公司投资性房地产规模的增加，租金收入大幅增长。此外，公司物业管理业务由子公司科学城（广州）园区投资运营发展有限公司负责运营，以收取物业费为主。2020年公司物业管理收入大幅下降，主要系子公司科学城

³ 公司投资性房地产出租率=已出租房租建筑物面积/投资性房地产总面积

(广州) 园区投资运营发展有限公司被无偿划出, 公司不再确认相关收入。

2019年, 公司新增污水污泥处理、管道养护服务业务, 由子公司广州科学城水务投资集团有限公司(以下简称“水务集团”)负责, 有一定专营性。2019年10月, 广州市黄埔区水务局与公司本部签订特许经营服务协议, 授予公司在特许经营期限内, 在广州市黄埔区、广州开发区内提供市政污水处理服务和公共排水管网运营维护及管理服务, 同时将黄埔区、广州开发区内的污水处理厂(含水质净化厂、再生水厂等)及公共排水管网移交给公司管理, 特许经营期限为30年, 自2019年4月1日起计算。公司本部将相关特许经营权、水务资产使用权授予水务集团, 特许经营权、水务资产使用期限与公司本部的特许经营服务期限一致。

特许经营服务协议约定, 每三年为一个计算期, 第一个计算期(2019-2021年)污水处理费单价、公共排水管网养护定额分别为2.437元/立方米、76元/延米·年, 如考核不达标则按规则扣除部分费用。广州市黄埔区水务局支付的特许经营费用资金纳入黄埔区本级财政年度预算和中期预算规划, 季度拨款、年终清算。截至2020年末, 公司已投入营运的净水厂9个, 实际污水处理能力为30.33万吨/日。

2020年, 公司污水污泥处理收入、管道养护服务收入同比均大幅增长, 主要原因在于2019年基数相对较低, 公司污水污泥处理特许经营期限自2019年4月1日起计算, 九龙一厂、九龙二厂和生物岛厂自2019年11月开始计算, 2020年8月新增九龙三厂污水处理服务业务; 公司2019年第三季度才正式大批量接收管网, 分季度末累计接收管道养护量分别为0公里、342公里、1,981公里、1,991公里, 2020年年均管养里程达2,195公里。

表7 2020年度公司污水处理运行情况

序号	厂名	设计污水处理能力 (万吨/日)	污水处理量(万吨/日)	污水处理量(万吨)
1	西区厂	7.5	4.1980	1,536.47
2	东区厂	10	10.5129	3,847.73
3	永和厂	5.5	4.4251	1,619.59
4	黄陂厂	3	2.0521	751.08
5	九龙一厂	3	1.5318	560.62
6	萝岗厂	5	5.5463	2,029.94
7	九龙二厂	1	1.2424	454.73
8	生物岛厂	3	0.1403	51.34
9	九龙三厂	2.5	0.6786	124.86
总合计量:		40.5	30.3275	10,976.37

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

公司本部和水务集团还有部分水、电供应收入, 来源于供水和光伏发电业务。截至2021年3月末, 投入营运的光伏发电项目13个, 均位于黄埔区、广州开发区范围内。

➤ 其他板块

2019年公司并购皇朝家居, 其土地、厂房等资产增厚了公司资产实力; 2020年皇朝家居毛利率下滑幅度大, 需关注其盈利修复情况

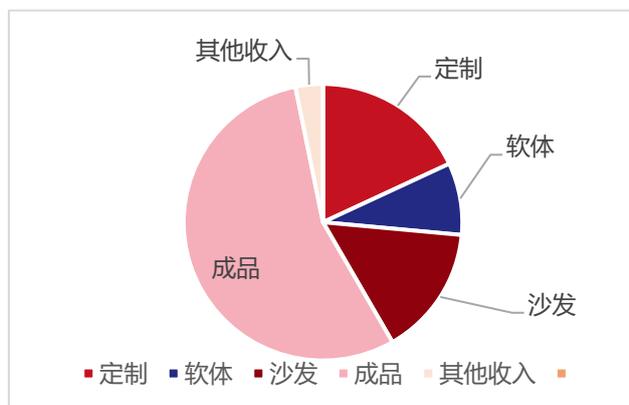
2019年公司并购获得皇朝家居控制权, 新增家具销售业务。2018年11月16日, 皇朝家居公告《战略

合作谅解备忘录》，皇朝家居在土地及商业资源方面有优势，公司在资金来源、当地关系及协调方面具有优势，战略合作优势明显。2019年5月24日，子公司科学城香港完成对皇朝家居新股认购、原股份购股交易，并与谢锦鹏及其三家全资控股企业达成一致行动人；2019年8月29日，无条件强制性现金全面要约截止日后，科学城香港及一致行动人持有皇朝家居84.55%股份。公司对皇朝家居的合并日为2019年8月29日，并表其第四季度收入及利润。2020年6月，皇朝家居由原名“皇朝傢俬控股有限公司”变更为现名；截至2020年末，科学城香港及一致行动人持有皇朝家居80.66%股份。

皇朝家居业务主要来源于成品家具、定制家具和沙发的制造及销售、贸易等。2020年成品家具、定制家具和沙发销售收入分别为4.59亿元、1.50亿元、1.27亿元。截至2020年末，皇朝家居的板式家具、实木及木板结合和沙发产能分别为4.21万套、5.11万套和2.00万套，产能规模不大，但产能利用率均高于80%，产销情况较好。2020年皇朝家居贸易品种主要是铝，当年确认贸易收入4.80亿元，毛利率为0.07%。

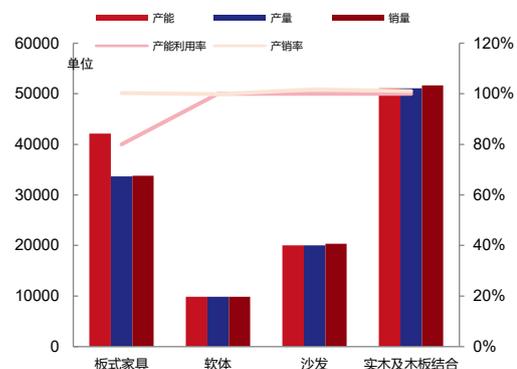
2020年上半年COVID-19疫情导致家居消费需求短期抑制，叠加家具行业竞争激烈，皇朝家居业绩亏损，随着下半年疫情逐步得到控制，家具销量增长以及皇朝家居开展贸易业务，皇朝家居营业收入全年14.44亿港元，同比增长69.4%，但受疫情及皇朝家居于下半年开展促销活动影响及贸易业务毛利较低，综合毛利率仅为11.0%，同比下降20.1个百分点。

图1 皇朝家居2020年收入主要来源于成品家具，其次为定制家居



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图2 皇朝家居产能利用率均较高，2020年产能以板式家具为主



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，皇朝家居总资产为40.52亿元，净资产规模为25.28亿元。近年皇朝家居净资产规模增长主要源于利润的增长，2020年净利润增长主要系当年2宗土地被政府收回确认的收益规模较大所致。截至2020年末，皇朝家居固定资产（物业、厂房及设备）、投资性房地产（投资物业）分别为7.41亿元、4.07亿元。整体来看，皇朝家居资产质量较好，对皇朝家居的并购丰富了公司业务来源，增厚了公司的资产实力，但需持续关注其盈利能力恢复情况。

表8 皇朝家居主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
----	-------	-------	-------

总资产	40.52	25.61	20.95
所有者权益	25.28	18.98	13.52
营业收入	12.43	7.89	7.58
净利润	6.02	0.56	0.46
资产负债率	37.61%	25.90%	35.46%
综合毛利率	11.02%	31.07%	32.03%
经营活动现金流净额	1.72	2.07	1.38

资料来源：皇朝家居 2018-2020 年年报，中证鹏元整理

公司融资租赁业务规模扩增，需持续关注公司应收融资租赁款项的回收风险

公司融资租赁业务由科学城（广州）融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）负责。截至 2020 年 6 月末，公司、中国金融租赁有限公司分别持有融资租赁公司 75%、25% 的股份；2020 年 7 月 29 日，皇朝家居间接全资子公司舒适梳化有限公司与中国金融租赁有限公司签订收购合同，以 7,250.00 万元现金收购融资租赁公司 22.5% 股份，已于 2020 年 10 月 28 日完成工商变更。

公司融资租赁业务模式包括直接租赁和售后回租。截至 2020 年末，公司签订的融资租赁合同标的资产主要为设备，其中直接租赁 101 个，投放额 33,817.39 万元，售后回租 183 个，投放额 381,546.17 万元，无形资产（双许可业务）27 个，投放额 38,890.00 万元。公司融资租赁业务展业范围主要为 150 公里半径内，2020 年末融资租赁前五大投向行业主要为智能制造、新一代信息技术、建筑业、新材料、新能源环保，前五大投向行业融资租赁额占比分别为 29.23%、17.26%、16.38%、9.40%、6.56%。

截至 2020 年末，公司融资租赁业务尚无违约情况，融资租赁公司最低租赁收款额为 23.95 亿元，业务规模持续扩增。期限结构方面，公司最低租赁收款额在 1 年以内的占比 22.89%，3 年以上的占比 38.15%。公司融资租赁业务资金主要来源于公开市场发债、银行流贷、资本金等。近三年公司融资租赁业务规模扩张较快，需持续关注公司应收融资租赁款项的回收风险。

公司在建、拟建工程项目较多，未来尚需投入规模较大，面临较大资金压力

公司在建、拟建工程数量较多，主要包括纳米产业园二期、新一代信息技术价值创新园等，资金来源主要为自筹。截至 2020 年末，公司主要在建项目总预算为 131.98 亿元，已投资 44.81 亿元，拟建项目总投资 13.32 亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表9 截至 2020 年公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设计划
建科广场项目	22,985.64	22,979.79	2020 年 12 月已经完工
LG 水质净化厂	85,850.00	85,850.00	2018 年 10 月开工，2020 年 6 月竣工验收
建管中心污水处理项目	192,686.09	-	部分项目已完工
纳米产业园二期	400,000.00	4,173.00	建设期 2020-2023 年，预计 2023 年交付使用
科景苑项目	163,200.00	-	计划 2021 年 12 月完成竣工验收
科德汇产业服务中心	59,997.14	20,720.85	项目 02 号地块于 2021 年 4 月 1 日完成竣工验收
新一代信息技术价值创新园	240,000.00	189,047.00	建设期 2019-2020 年，预计 2021 年交付使用
知识城信息大厦(JLXC-B1-2-1 地块)建设工程设计施工总承包项目	7,936.00	2,876.56	知识城信息大厦计划建设 10 层，自 2019 年 10 月开工至 2020 年 11 月，目前在做第十层钢筋板封底，预计 2021 年 5 月份封顶

创维华南总部及广州研发中心	2,500.00	-	创维总部大楼及加建工程装修，预计 2021 年 6 月完成
国际合作交流中心项目	47,991.34	47,000.00	已经建成，正在办理相关工程手续
信息电子材料建设项目	96,606.00	75,424.00	计划 2021 年 5 月开展三期厂房建设
合计	1,319,752.21	448,071.20	-

资料来源：公司提供

表10 截至 2020 年公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	建设计划		
		2021 年	2022 年	2023 年
黄陂水质净化厂二期工程	30,000.00	200.00	15,000	14,800
广德(英德)产业园核心区安置房建设项目	29,737.97	20,385.38	9,352.59	-
名扬四海-英德红茶科技创新中心项目	68,996.77	10,430.57	28,723.45	29,842.75
红旗茶厂改造项目	4,505.20	4,505.20	-	-
合计	133,239.94	35,521.15	53,076.04	44,642.75

资料来源：公司提供

公司持续获得较大力度的外部支持，资本实力大幅提升

公司在资产注入、财政补贴方面获得较大力度的外部支持。2020 年广州市黄埔区人民政府、广州开发区管委会向公司注入货币资金、在建工程及投资性房地产等，增加资本公积 81,715.63 万元，增强了公司的资本实力；财政补贴方面，2020 年，公司获得光伏发电补助、增值税减免等各类政府补助 3,962.73 万元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年、2020年审计报告及未经审计的2021年一季报，报告均采用新会计准则编制。2020年公司新增纳入合并报表范围的主要子公司16家、减少3家。

资产结构与质量

公司资产规模持续快速增长，资产以房地产项目、工程项目、房屋土地和对联营企业的股权投资等非流动资产为主，资产受限规模较大，部分应收款项存在回收风险

近年公司资产规模持续快速增长，主要源于政府资产划拨、子公司并购及公司融资规模扩增。从资产结构上来看，公司资产以非流动资产为主，2021 年 3 月末占比为 59.63%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.89	10.35%	44.81	8.28%	19.28	6.13%
应收账款	10.12	1.64%	20.26	3.74%	5.88	1.87%
预付款项	30.69	4.97%	19.41	3.58%	7.09	2.25%

其他应收款	79.06	12.81%	74.98	13.85%	30.85	9.80%
存货	38.61	6.25%	35.11	6.49%	14.81	4.71%
一年内到期的非流动资产	17.17	2.78%	19.35	3.57%	8.82	2.80%
流动资产合计	249.23	40.37%	217.90	40.25%	89.15	28.33%
长期股权投资	85.87	13.91%	45.60	8.42%	33.79	10.74%
投资性房地产	59.01	9.56%	59.22	10.94%	37.42	11.89%
固定资产	35.75	5.79%	35.90	6.63%	21.46	6.82%
在建工程	58.34	9.45%	50.72	9.37%	38.71	12.30%
无形资产	47.16	7.64%	47.95	8.86%	29.82	9.48%
其他非流动资产	42.53	6.89%	38.21	7.06%	31.04	9.86%
非流动资产合计	368.15	59.63%	323.46	59.75%	225.54	71.67%
资产总计	617.39	100.00%	541.36	100.00%	314.69	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

流动资产方面，公司融资规模持续扩张，2021 年 3 月末公司货币资金达 63.89 亿元，增长很快；其中 11.71 亿元受限货币资金主要系各类保证金、共管账户资金及已质押的定期存款。公司应收账款主要为应收雪松实业集团有限公司、广州宏祥房地产有限公司、广东奥誉城市更新有限公司、海南望海国际商业广场有限公司、广东顺德清远（英德）经济合作区土地储备中心等款项，合计占比 76.74%，规模较大，可能存在回收风险。公司预付款项及其他应收款规模增长很快。公司预付款项主要是贸易业务规模增长所致，其他应收款主要是公司与关联企业的往来款及资金拆借。2020 年末公司其他应收款为 74.98 亿元，主要系公司应收广州市增城区石滩镇人民政府的土地补偿款、拆迁安置款、广州开发区内企业（关联方）借款及利息，前五大其他应收款合计 40.36 亿元，占其他应收款的 53.20%；公司对借出款项收取资金占用费，资金占用费收入逐年大幅增长。截至 2020 年末，公司计提坏账准备 7,206.27 万元，需关注公司借出款项的坏账风险。

截至 2020 年末，公司存货 35.11 亿元，大幅增长，一方面系公司安置房项目、工程建设项目持续投入及尚未开发的土地储备，另一方面系公司贸易业务规模扩增致使库存商品规模大幅增长；公司计提存货跌价准备 1.17 亿元，主要系 2 个拆迁项目因历史问题拆迁成本无法收回、公司贸易业务库存商品及原材料有一定跌价风险所致。公司一年内到期的非流动资产全部为一年内到期的长期应收款。

非流动资产方面，截至 2021 年 3 月末公司长期股权投资 85.87 亿元，较 2018 年末增长 450.80%，为公司对联营企业的股权投资，以权益法计量。公司联营企业大部分规模较小，亏损企业数量较多；2019-2020 年公司确认对联营企业的投资收益 4,935.83 万元、11,951.78 万元，亏损主要来自于广州粤芯半导体技术有限公司（以下简称“粤芯半导体”），需关注公司联营企业存在持续亏损的风险。

公司投资性房地产采用成本计量模式，公司投资性房地产、无形资产增速较快，一方面系公司购入土地，且自建项目建科广场、汇丽大厦和科乐苑项目完工转固；另一方面系公司新增并入宏德公司、皇朝家居的土地及厂房规模较大。此外，公司在建工程持续投入，其账面价值增长亦较快。公司其他非流动资产主要为预付购地款、购房款、股权投资款等。

截至 2020 年末，公司受限资产规模达 125.42 亿元，占总资产的 23.17%，受限资产主要用于融资、借款抵押。总体来看，公司资产流动性较弱。

表12 截至 2020 年末公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	95,120.10	1.76%	保证金
货币资金	1,056.00	0.02%	已质押的定期存款
货币资金	20,369.10	0.38%	共管账户资金
货币资金	549.56	0.01%	银行账户冻结
长期股权投资	34,617.23	0.64%	借款质押
在建工程	239,176.15	4.42%	借款抵押
无形资产	91,430.49	1.69%	借款抵押
其他非流动资产	38,097.00	0.70%	借款质押
存货	80,085.64	1.48%	借款抵押
投资性房地产	308,994.31	5.71%	借款抵押
长期应收款借款质押	1,713.49	0.03%	借款质押
长期应收款	112,921.38	2.09%	资产支持专项计划
投资性房地产	68,449.57	1.26%	资产支持专项计划
固定资产	44,752.27	0.83%	借款抵押
皇朝家居控股有限公司股权	116,830.39	2.16%	借款质押

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务趋于多元化，各板块收入均呈现大幅增长，财务费用对利润的侵蚀逐年增大；2021 年一季度公司经营表现为亏损

公司是广州市开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一。公司营业收入主要来自工程建设、大宗贸易、服务及其他板块，各板块收入均有较大增幅。工程建设为公司主要业务且可持续性较好；大宗贸易板块主要为化工原料、煤炭等大宗商品销售贸易，收入规模持续增加；服务板块中，保安服务收入、毛利较稳定，污水污泥处理和管道养护服务业务在广州开发区有一定专营性；其他板块中，融资租赁业务规模持续增长，需持续关注应收融资租赁款项的回收风险；新增家具销售业务为公司营业收入提供了补充，但需关注其盈利修复情况。

期间费用方面，由于公司融资规模大幅增长，财务费用快速上升。2020 年公司财务费用占营业收入的 8.93%，财务费用对利润的侵蚀逐年增大。受粤芯半导体大幅亏损、多数联营企业小幅亏损影响，公司投资收益规模逐年下降，2020 年以来表现为负。持续的政府补助为公司利润提供了一定补充。

2021 年 1-3 月公司经营业绩呈现亏损，当期利润总额为-2.61 亿元。一方面，主要贡献毛利润的工程建设板块大部分项目于年末确认收入导致公司销售毛利率较低；另一方面，公司融资总成本高企，2021 年一季度公司财务费用 2.08 亿元，占公司营业总收入的 9.20%。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
营业收入	22.61	147.30	66.69
收现比	1.36	1.12	1.20
营业利润	-2.59	8.30	6.06

财务费用	2.08	13.16	5.78
投资收益	-0.08	-0.24	0.59
其他收益	0.02	0.40	0.57
利润总额	-2.61	8.29	6.02
销售毛利率	5.28%	16.10%	22.41%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

近年公司有息债务规模持续大幅攀升，偿债能力指标弱化，面临较大的短期偿债压力

受益于政府划拨、子公司并购、发行永续期债及利润留存，公司所有者权益增长较快，随着公司融资规模大幅增长，公司负债规模达447.52亿元。综合来看，公司所有者权益对负债的保障程度大幅下降。

图3 公司资本结构

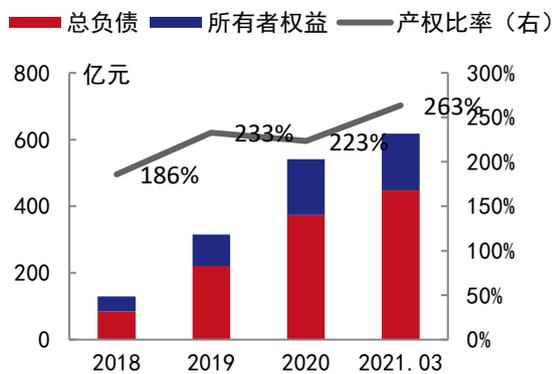
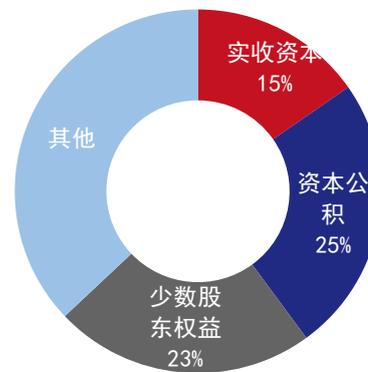


图4 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司应付账款包括应付工程款和原材料款，预收款项主要是公司本部的工程承包业务产生的预收工程款和贸易业务的预收款，随着贸易业务对下游客户预收款项增加，公司预收款项整体大幅增长。公司其他应付款主要为关联方往来款，近年来增长主要系待支付投资款和往来款增加。

截至 2020 年末，公司短期借款为 48.05 亿元，为保证借款、信用借款、抵质押借款。2020 年末公司应付票据规模增长主要是贸易业务对上游供应商开立的银行承兑汇票规模增加。截至 2020 年末公司其他流动负债有 16.67 亿元借款。2021 年 3 月末，公司长期借款 132.33 亿元，公司长期借款持续大幅增长，融资成本为 4.20%~6.65%。公司应付债券大幅增长，主要系为满足自身发展需要发行的债券、债券融资计划等。公司长期应付款主要是各类资产支持专项计划，其他非流动负债主要是债权融资计划、关联方借款。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	56.30	12.58%	48.05	12.85%	61.28	27.84%
应付票据	9.65	2.16%	6.21	1.66%	2.66	1.21%
应付账款	14.07	3.14%	8.07	2.16%	5.56	2.52%
预收款项	11.63	2.60%	12.08	3.23%	2.56	1.16%

其他应付款（合计）	18.52	4.14%	18.79	5.02%	14.57	6.62%
一年内到期的非流动负债	26.97	6.03%	27.04	7.23%	14.35	6.52%
其他流动负债	1.02	0.23%	18.12	4.85%	0.14	0.06%
流动负债合计	143.56	32.08%	143.67	38.42%	105.67	48.01%
长期借款	132.33	29.57%	99.27	26.55%	75.42	34.27%
应付债券	89.65	20.03%	48.15	12.88%	20.24	9.19%
长期应付款（合计）	13.91	3.11%	15.27	4.08%	3.23	1.47%
其他非流动负债	59.98	13.40%	59.41	15.89%	13.45	6.11%
非流动负债合计	303.96	67.92%	230.28	61.58%	114.43	51.99%
负债合计	447.52	100.00%	373.94	100.00%	220.10	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司总债务包括短期借款、应付票据、其他流动负债中借款、长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债、长期应付款及其他非流动负债、其他权益工具—可续期债。随着公司业务的扩张、资金需求的扩大，公司总债务规模大幅攀升，公司偿债压力逐步加大。从结构来看，公司总债务以长期债务为主，短期债务占比不高。

图5 公司债务占负债比重

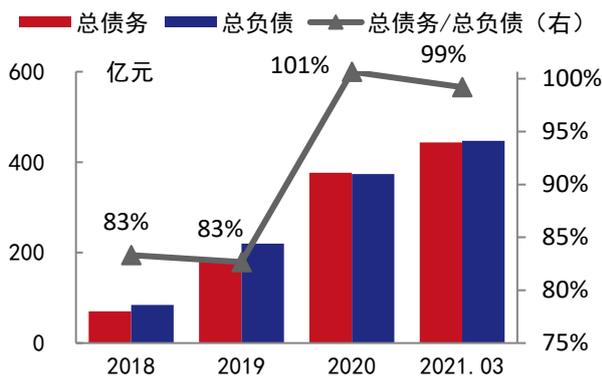
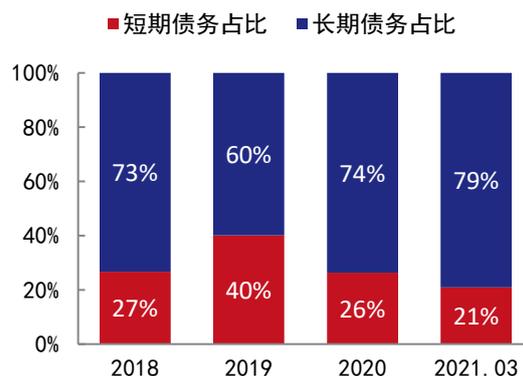


图6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，公司负债水平较高，现金类资产对短期债务的保障能力较弱，公司面临较大的短期偿债压力。受益于业务规模的扩大，近年公司利润总额、EBITDA 持续大幅增加。但受公司融资规模扩大、利息费用增长影响，EBITDA 对利息费用的保障能力表现减弱。

表15 公司偿债能力指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	72.49%	69.07%	69.94%
现金短期债务比	0.74	0.45	0.26
EBITDA 利息保障倍数	--	1.72	1.93

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2021年5月18日）相关还款责任信息有6笔关注类账户合计61,470万元，根据公司2021年3月5日出具的说明，此为公司、协信智慧能源股份有限公司（以下简称“协鑫集团”）、广州高新区投资集团有限公司为高州协鑫燃气分布式能源有限公司（以下简称“高州协鑫公司”）提供的担保，已提款61,470万元，因国家开发银行将协鑫集团列为关注类，人民银行征信系统将协鑫集团投资的相关企业全部列为关注，公司对高州协鑫公司提供的担保连带被列入关注。城更公司（报告查询日：2021年5月20日）、融资租赁公司（报告查询日：2021年4月21日）、国贸公司（报告查询日：2021年4月21日）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。

（二）或有事项分析

公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险

截至2020年末，公司对外担保金额为20.16亿元，为期末公司净资产的12.04%。公司对外担保企业中，担保金额最大的是粤芯半导体，公司持其20%的股份，企业性质为民营企业，成立时间较短，系主营集成电路研发生产的高科技企业。考虑到对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

表16 截至2020年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	金额	期限	备注
广州粤芯半导体技术有限公司	159,363.00	2019/2/15-2029/2/15	-
高州协鑫燃气分布式能源有限公司	9,880.00	2029/2/15-2034/10/28	-
广州华智投资有限公司	7,227.00	2019/10/28-2024/10/28	-
科城状元里（广州）投资有限公司	20,000.00	2020/10/29-2021/10/20	保函
广州开投市政建设有限公司	653.63	2020/12/25-2021/12/31	保函
广州同创安居城改有限公司	4,492.00	至 2023/06/03	-
合计	201,615.63		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

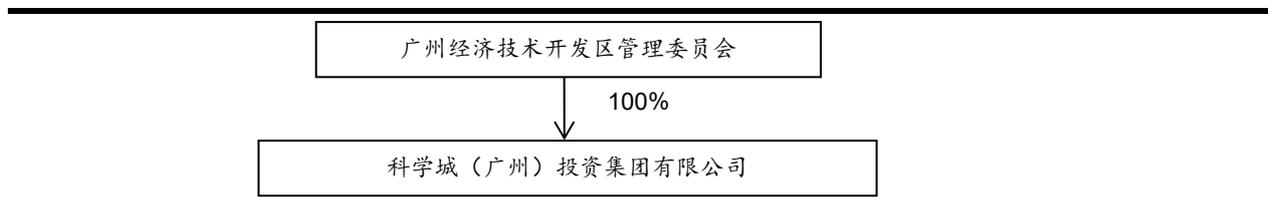
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

附录一 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）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	63.89	44.81	19.28	7.21
其他应收款（合计）	79.06	74.98	30.85	5.44
其他应收款	78.97	74.89	30.85	5.44
流动资产合计	249.23	217.90	89.15	32.15
长期股权投资	85.87	45.60	33.79	15.59
非流动资产合计	368.15	323.46	225.54	97.40
资产总计	617.39	541.36	314.69	129.56
短期借款	56.30	48.05	61.28	18.77
一年内到期的非流动负债	26.97	27.04	14.35	0.00
流动负债合计	143.56	143.67	105.67	37.13
长期借款	132.33	99.27	75.42	33.44
应付债券	89.65	48.15	20.24	0.00
长期应付款	13.91	15.27	3.23	0.34
其他非流动负债	59.98	59.41	13.45	13.11
非流动负债合计	303.96	230.28	114.43	47.10
负债合计	447.52	373.94	220.10	84.23
总债务	443.90	376.41	181.94	70.19
所有者权益	169.87	167.42	94.59	45.33
营业收入	22.61	147.30	66.69	20.18
营业利润	-2.59	8.30	6.06	2.48
其他收益	0.02	0.40	0.57	0.09
利润总额	-2.61	8.29	6.02	2.32
经营活动产生的现金流量净额	-6.21	-34.54	-6.70	-8.15
投资活动产生的现金流量净额	-49.35	-107.62	-125.32	-55.89
筹资活动产生的现金流量净额	75.05	157.18	143.91	68.20
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	5.28%	16.10%	22.41%	25.45%
收现比	1.36	1.12	1.20	0.95
资产负债率	72.49%	69.07%	69.94%	65.01%
现金短期债务比	0.74	0.45	0.26	0.38
EBITDA（亿元）	--	25.47	13.52	4.15
EBITDA 利息保障倍数	--	1.72	1.93	2.43

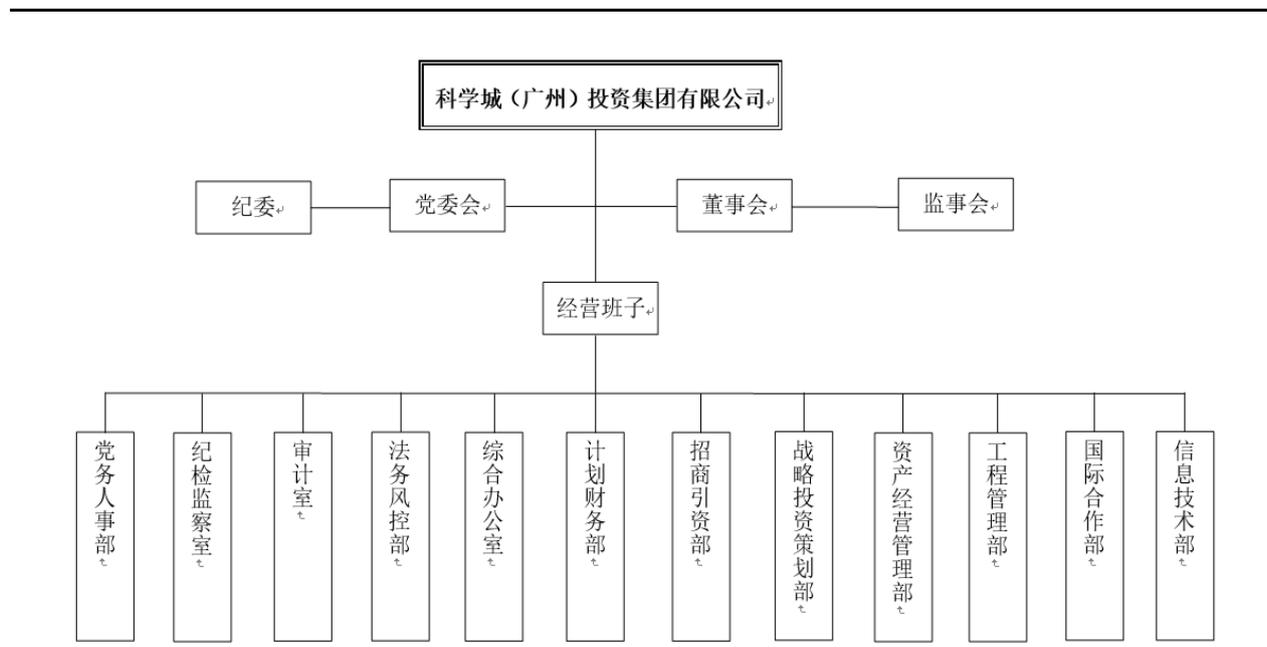
资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2020 年末公司一级子公司及重要二级子公司（单位：万元）

序号	企业名称	企业类型	主要经营地	业务性质	实收资本	持股比例 (%)	取得方式
1	科学城（广州）城市更新集团有限公司	1	广州	房地产业	150,000.00	100.00	1
2	科学城（广州）建设发展集团有限公司	1	广州	房地产业	5,000.00	100.00	1
3	广州市云埔工业区白云实业发展总公司	1	广州	商业服务业	1,000.00	100.00	1
4	科学城（广州）环保产业投资集团有限公司	1	广州	生态保护和环境治理业	5,346.00	100.00	1
5	科学城（广州）信息科技集团有限公司	1	广州	软件和信息技术服务业	11,000.00	100.00	1
6	广州市三生网络信息有限公司	1	广州	软件和信息技术服务业	514.30	90.00	1
7	广州科学城水务投资集团有限公司	1	广州	商业服务业	10,000.00	100.00	1
8	广东宏德投资有限公司	1	清远	商业服务业	39,408.17	100.00	1
9	广州科乐运营管理有限公司	1	广州	商业服务业	100,000.00	50.99	1
10	广州市建康体育文化发展有限公司	1	广州	文化艺术业	28,550.00	100.00	1
11	广州科学城投资发展有限公司	1	广州	商务服务业	67,790.00	100.00	1
12	广州科通产业运营管理有限公司	1	广州	商业服务业	16,340.00	100.00	1
13	广州创维电子有限公司	1	广州	计算机、通信和其他电子设备制造业	49,980.00	90.00	3
14	科学城（广州）国际贸易有限公司	1	广州	批发业	10,000.00	100.00	1
15	贵州科匀投资开发有限公司	1	科匀	商业服务业	33,123.00	51.00	1
16	贵州科城怡康置业有限公司	1	科匀	餐饮业	7,760.00	100.00	1
17	广州科学城创业投资管理有限公司	1	广州	资本市场服务	50,000.00	100.00	1
18	广州科信产业投资有限公司	1	广州	商务服务业	98,919.19	50.55	1

19	百事高（广州）实业有限公司	1	广州	计算机、通信和其他电子设备制造业	11,119.01	100.00	3
20	广东和诚科技孵化器有限公司	1	广州	商业服务业	28,365.50	100.00	3
21	广州广华科城创新科技有限公司	1	广州	科技推广和应用服务业	20,000.00	70.00	1
22	广州市黄埔区保安服务有限公司	1	广州	商业服务业	1,500.00	100.00	4
23	广州经济技术开发区保安服务有限公司	1	广州	研究和试验发展	10,000.00	100.00	4
24	广州科瑞投资服务有限公司	1	广州	商业服务业	300.00	100.00	1
25	科城智海（广州）房地产策划有限公司	1	广州	商业服务业	165.00	70.00	1
26	穗港科技投资（广州）有限公司	1	广州	商业服务业	25,000.00	40.00	1
27	广州开发区建设创业投资有限公司	1	广州	资本市场服务	4,000.00	100.00	1
28	京广科技创新投资（广州）有限公司	1	广州	商业服务业	28,670.00	51.00	1
29	广州科学城蓝色经济投资有限公司	1	广州	商业服务业	8,681.00	55.00	1
30	科学城（广州）融资租赁有限公司	1	广州	租赁业	30,000.00	75.00	1
31	广州科城筑康运营管理有限公司	1	广州	商业服务业	42,477.00	100.00	1
32	广州科芯运营管理有限公司	1	广州	商业服务业	5,000.00	100.00	1
33	广州科城新材运营管理有限公司	1	广州	商业服务业	7,000.00	100.00	1
34	广铜（重庆）实业发展有限公司	1	重庆	批发业	200.00	60.00	1
35	津环投资有限公司	3	香港	商业服务业	1.00	100.00	1
36	科学城（香港）投资有限公司	3	香港	商业服务业	44,468.60	100.00	1
37	广州冶炼厂有限公司	1	广州	有色金属冶炼和压延加工业	1,728.60	100.00	4
38	广州开发区市政工程公司	1	广州	工程建设	550.00	100.00	1
39	重庆穗龙股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1	重庆	资本市场服务	10,014.00	60.00	1

40	广州科洋众创城有限公司	1	广州	商业服务业	6,000.00	100.00	1
41	皇朝家居控股有限公司	3	广州	木质家具制造	22,159.22	50.01	3

(注：企业类型：1. 境内非金融子企业，2. 境内金融子企业，3. 境外子企业，4. 事业单位，5. 基建单位；取得方式：1. 投资设立，2. 同一控制下的企业合并，3. 非同一控制下的企业合并，4. 其他)

资料来源：公司 2020 年审计报告

附录五 2020 年公司资本公积变动情况（单位：万元）

序号	增加项	金额
1	皇朝家居控股有限公司股票	3,678.08
2	资本金注入	4,000.00
3	广清特别合作项目划入资产	3,920.37
4	广州凯云发展股份有限公司股权	1,927.27
5	通信管道资产	157.20
6	铜梁高新区战略合作项目	15,000.00
7	再生水厂资产	8,491.00
8	知识城规划展厅	446.89
9	股权无偿划入（开发区市政公司）	4,094.82
10	智慧交通项目资本金注入	40,000.00
合计		81,715.63
序号	减少项	减少金额
1	收购科学城（广州）融资租赁有限公司公司少数股东权益	336.86
2	无偿划出广州科城乐享酒店管理有限公司至非全资子公司	1,473.29
3	科学城（广州）园区投资运营发展有限公司股权	1,063.12
4	LG 水质净化厂项目	21,665.90
5	广清特别合作项目	40,000.00
6	广州经济技术开发区宏民物业发展有限公司股权	233.50
7	水质净化厂项目	14,304.24
8	科学城（广州）市政建设工程有限公司股权	9,995.56
9	科学城（广州）园区投资运营发展有限公司股权无偿划出减少其他 资本公积	1,114.56
合计		90,187.02
2020 年资本公积变动总计		-8,471.38

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、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。

二、债务人主体长期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。

三、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。