

# 广东粤海控股集团有限公司 2021 年公司债

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

钟 秋 qzhong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 27 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1586号

## 广东粤海控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 粤海 01”、“21 粤海 02”和“21 粤海 03”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持广东粤海控股集团有限公司（以下简称“粤海控股”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21粤海 01”、“21粤海 02”和“21粤海 03”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司战略地位显著、业务多元化发展且水务及水环境治理等多个业务优势明显、营收规模持续快速增长、2021 年盈利大幅提升以及外部融资渠道通畅等有利因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司资本性支出规模较大、债务规模增长较快、母公司财务杠杆水平偏高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

粤海控股（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,167.17	1,508.65	2,064.02	2,208.40
所有者权益合计（亿元）	666.39	747.30	864.81	892.15
总债务（亿元）	298.03	435.06	684.55	805.24
营业总收入（亿元）	234.30	314.99	393.97	124.10
净利润（亿元）	45.04	43.45	64.87	24.11
EBITDA（亿元）	91.74	95.76	125.67	--
经营活动净现金流（亿元）	72.05	52.57	19.36	21.32
资产负债率(%)	42.91	50.47	58.10	59.60
粤海控股（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	272.54	350.29	422.69	514.96
所有者权益合计（亿元）	96.42	132.96	135.65	135.17
总债务（亿元）	122.00	162.00	193.63	283.59
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润（亿元）	1.16	3.71	0.80	-0.48
EBITDA（亿元）	4.65	8.42	7.37	--
经营活动净现金流（亿元）	-10.29	14.42	23.41	4.17
资产负债率(%)	64.62	62.04	67.91	73.75

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、已将各期其他流动负债、租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至相关科目。

#### 正面

■ **战略地位显著。**公司定位为广东省国有资本投资公司，是落实广东省委省政府国际化资本战略，促进粤港融合发展的重要桥梁和资本纽带。公司在政策、资产及资金方面享有极强的竞争优势，战略地位显著。

■ **业务多元化发展，且水务及水环境治理等多个业务优势明显。**公司业务以水务及水环境治理产业、城市综合体开发及相关服务、现代产业园区开发及产业投资为主，以产业金融为支撑，业务发展多元化。其中对公司收入及利润贡献较大的水务及水环境治理业务具有较强的区域及业务垄断性，省外拓展已

#### 同行业比较

2021 年部分可比企业主要指标对比表（亿元、%）						
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
粤海控股	2,064.02	864.81	58.10	393.97	64.87	19.36
恒健投资	3,543.24	1,791.70	49.43	689.29	-20.96	-26.20

注：“恒健投资”为“广东恒健投资控股有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

#### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 粤海 01	AAA	AAA	2021/06/28	10	10	2021/03/22~2024/03/22	--
21 粤海 02	AAA	AAA	2021/09/18	20	20	2021/09/29~2026/09/29	--
21 粤海 03	AAA	AAA	2021/10/22	15	15	2021/10/29~2026/10/29	附第 3 年末发行人票面利率调整选择权和投资人回售选择权

见成效，收入及现金流较为稳定；城市综合体产业中物业经营及管理业务可产生稳定的现金流入；制造业中麦芽业务处于行业领先地位。公司多个业务竞争优势明显。

■ **营收规模持续快速增长，2021 年盈利大幅提升。**2019~2021 年，公司营业总收入分别为 234.30 亿元、314.99 亿元、393.97 亿元；2020 年疫情冲击下，公司主营业务仍实现了逆势增长，2021 年仍保持快速增长势头。2021 年公司实现净利润 64.87 亿元，同比增长 49.30%，公司盈利大幅提升。

■ **外部融资渠道通畅。**公司与多家银行保持良好合作关系，未使用授信余额较多，备用流动性充足；同时，公司控股多家香港联交所上市公司，股权及债权融资渠道较为通畅，具有很强的融资能力，为其业务开展提供较好资金支持。

#### 关注

■ **资本性支出规模较大。**目前公司商品房及商业广场在建、拟建项目所需资金较多，加之参与水务项目和产业园区开发的资本支出规模较大，需对公司资本支出压力予以关注。

■ **债务规模增长较快，母公司财务杠杆水平偏高。**公司总债务由 2019 年末的 298.03 亿元快速增长至 2022 年 3 月末的 805.24 亿元。粤海控股母公司承担了集团体系内的直接债务融资工作，截至 2022 年 3 月末，资产负债率和总资本化比率分别为 73.75%和 67.72%，母公司财务杠杆水平偏高。

#### 评级展望

中诚信国际认为，广东粤海控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司关键业务及资产被剥离、财务指标出现明显恶化，资本支出规模大幅增长，再融资环境恶化及备用流动性大幅减少等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据公司于 2022 年 4 月 29 日发布的《广东粤海控股集团有限公司公司债券 2021 年度报告》，公司存续期内的债券募集资金使用情况如下：

根据公司提供的募集资金使用说明，“21 粤海 01”募集资金为 10.00 亿元，其中 4.50 亿元用于向子公司广东粤海水务股份有限公司增资，5.50 亿元用于偿还银行贷款；“21 粤海 02”募集资金为 20.00 亿元，用于偿还公司债务；“21 粤海 03”募集资金为 15.00 亿元，用于偿还公司贷款。截至 2022 年 4 月 29 日，“21 粤海 01”、“21 粤海 02”和“21 粤海 03”募集资金均已使用完毕，募集资金专项账户运作规范，募集资金的使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复

较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措



施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**我国供水行业整体上已处于成熟期，呈现出缓慢上升、整体平稳的状态，改善水质是行业发展重点；污水处理行业高速发展，管网市场以及村镇污水治理需求等将迎来重大发展机遇期**

我国水资源具有人均水资源短缺、分布不均匀等特点。2021年，我国水资源总量为29,520亿立方米，相较于2020年，下降了2,085.2亿立方米，人均水资源量为轻度缺水。我国水资源呈现夏秋多、冬春少、南多北少、东多西少的特点，在宁夏、甘肃、陕西等西北地区，以及河南、山东、山西、河北等中部地区水资源量极为匮乏。我国供水行业整体上已处于成熟期，呈现出缓慢上升、整体平稳的状态。2021年全国用水总量为5,921亿立方米，较2020年增加108.1亿立方米，

同比增长1.86%，2021年中国人均用水量达419立方米/人，较2020年增加了7.10立方米/人，同比增长1.72%。随着我国城市化进一步推进，居民、工商企事业单位等社会主体的用水需求日益增加，对用水质量亦提出更高要求。我国供水行业发展趋势稳定，市场需求总体保持稳定增长态势。

改善用水水质方面，《水污染防治行动计划》和《中华人民共和国水污染防治法》为改善用水水质提供了制度和法律保障。在强有力的法律和措施下，我国水质不断提升。我国水质分为I~劣V，其中I~III类水质通过加工处理可作为饮用水源。2021年，3,641个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III类）断面比例为84.9%，与2020年相比上升1.5个百分点；劣V类断面比例为1.2%，均达到2021年水质目标要求。主要江河水质方面，长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大流域及西北诸河、西南诸河和浙闽片河流水质优良（I~III类）断面比例为87.0%，同比上升2.1个百分点；劣V类断面比例为0.9%，同比下降0.8个百分点。重点湖（库）水质方面，监测的210个重点湖（库）中，水质优良（I~III类）湖库个数占比72.9%，同比下降0.9个百分点；劣V类水质湖库个数占比5.2%，同比持平。

污水处理方面，在城市化进程加快的驱动下，我国污水排放总量逐年增加，加上国家环保政策的大力推动，城镇污水处理设施建设力度持续加大，城市生活污水处理成为污水处理行业需求端的主要来源。污水处理行业需求量增速高于同期用水需求增速，产业市场空间不断释放，行业经历了快速建设发展阶段，城市污水处理率也随之不断提高。现阶段城市污水处理率已达到97%以上，但我国乡镇污水处理能力依然薄弱，与城市尚有较大差距，存在较大的市场机会。

污水处理发展重点在于加快补短板，国家发改委、住建部发布《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，明确到2025年基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，全国城市生活污水集中收集率力争达到70%以

上，县城污水处理率达到95%以上。2022年2月，国务院发布《关于加快推进城镇环境基础设施建设的指导意见》，到2025年，新增污水处理能力2,000万立方米/日，新增和改造污水收集管网8万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于1,500万立方米/日，新增污泥无害化处理设施规模不少于2万吨/日，县城污水处理率达到95%以上，地级及以上缺水城市污水资源化利用率超过25%。《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》提出要推进城镇污水管网全覆盖和农村生活污水治理，相关配套政策也陆续出台。

中诚信国际认为，未来改善水质是供水行业的发展重点；排水治理提标扩容需求、管网市场以及村镇污水治理需求等将迎来重大发展机遇。

### 我国水价处于较低水平且各地差异较大，利好政策陆续出台，供水价格机制进一步市场化

水价是政府宏观调控的主要手段。我国水价改革大致经历了公益性无偿供水、政策性低价供水、按成本核算计收水费和按商品价格管理四个阶段。总体来看，水价改革呈现价格水平不断上升、水价分类不断简化、逐步推行阶梯式水价等特征。

长期以来，我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低的水平。由于供水价格的限制，供水行业盈利普遍较低，在一定程度上制约了行业发展。基于此，国家有关部门已逐步出台政策，促进供水行业定价机制的市场化。

2018年，国家发改委颁布的《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》（发改价格规[2018]943号）指出，要完善城镇供水价格形成机制，建立充分反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制，逐步将居民用水价格调整至不低于成本水平，适时完善居民阶梯水价制度；非居民用水价格调整至补偿成本并合理盈利水平，并进一步拉大特种用水与非居民用水

的价差。

2021年，国务院发布的《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，到2025年农村自来水普及率达到88%，完善农村水价水费形成机制和工程长效运营机制；国家发改委发布的《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监管办法》明确了供水企业准许收益率根据权益资本收益率、债务资本收益率确定，合理的收益率将促进供水行业健康持续发展，水务公司的调价机制将更加清晰。

中诚信国际认为，水务企业完善的价格调整机制，能够提高水价的资源配置能力。未来，随着水价政策进一步完善及落实，供水行业的定价机制将更趋向市场化，从而促进行业内企业优胜劣汰，提高供水企业服务社会发展和居民用水需求的意愿和能力。

### 水务行业中国企业仍占据主导地位，水务建设趋近成熟，投资建设业务逐步放缓，企业运营管理能力成为竞争的关键要素

由于水务行业的公共属性，各地多以地方国有控股水务公司运营当地供排水及水利设施投资等业务，另外由于项目回报率下降和大型项目比重上升对资金成本较高且融资能力较弱的民营企业构成挑战，许多通过水务PPP项目激进扩张的民营企业已出现流动性吃紧，不得不寻求国有资本的纾困。经过多年的发展，国有水务企业凭借其资金、资源优势不仅具备较强的异地扩张能力，而且通过水务衍生行业的拓展，逐渐成为全国性的综合服务商。

水务企业的核心竞争优势在于其水费收入的稳定性，近年来水务企业跑马圈地，传统的供水和污水处理领域的项目基本布局完毕。环境综合治理项目前期投入大、回款期长，以及其项目资金回笼对地方政府财政实力和支付意愿依赖程度较高，参与环境治理项目程度较高的水务企业存在较高的资金压力。

水务板块经过多年快速发展，投资建设业务将逐步放缓，“十四五”规划对于污水处置率和处置质量做出了明确要求，污水提标改造趋势确定，存量项目的提质增效和精细运营将成为行业主题。过去一味追求规模、项目数量的企业将面临巨大考验，而同时管理精细、运营能力强的优质公司将逐渐在后期的激烈竞争中脱颖而出。

中诚信国际认为，资本实力、融资能力、运营能力和政府资源仍然是决定水务企业竞争实力的关键要素。未来，企业的运营管理能力将成为核心竞争力，具备专业化综合运营服务能力的企业将因独有的竞争优势而获得巨大的发展空间。

**广东省作为国内经济发达省份，整体经济水平较高，财政实力持续增长；2021 年经济修复叠加低基数效应，全省经济增速回升，税收收入恢复较快增长，但受房地产市场调整影响，政府性基金预算收入出现负增长**

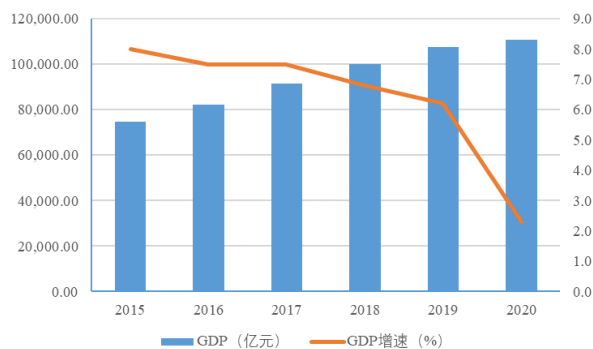
广东简称“粤”，地处我国大陆南部沿海，是我国第一经济大省。广东省幅员面积 17.97 万平方公里。广东省下辖 21 个地级市，截至 2021 年末，广东省户籍人口 12,684.00 万人，比上年末增加 60 万人，其中城镇常住人口 9,466.07 万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）74.63%，比上年末提高 0.48 个百分点。

广东省是中国南部的综合交通枢纽。广东省拥有优良的港口资源有广州港、深圳港、汕头港和湛江港等。陆运方面，广东省拥有京广、京九、广深等 12 条铁路网，年末铁路运营里程 5,278 公里，其中 200km/h 以上标准高快速铁路运营里程 2,367 公里，2021 年高铁客运量占全部铁路客运量的比重为 84.7%。公路方面，截至 2021 年末公路通车里程 22.3 万公里，其中高速公路里程 11,042 公里，城际交通便利。空运方面，广东拥有广州白云国际机场、深圳宝安国际机场以及珠海、汕头等区域性机场，2021 年全省民航旅客运输总量

和周转量分别为 9,002 万人和 1,411.33 亿人公里，受疫情影响仍未实质恢复。

广东省是我国经济最发达省份之一，综合经济实力连续居全国前列。2019~2021 年，广东省实现地区生产总值（GDP）分别为 107,671.07 亿元、110,760.94 亿元和 124,369.67 亿元，GDP 增速分别为 6.2%、2.3%和 8.0%，2021 年全省经济增速高于全国平均，经济恢复态势较好。2021 年三次产业结构比为 4.0:40.4:55.6，其中第二产业比重较上年回升 0.9 个百分点。2021 年广东省人均地区生产总值为 98,285 元（按年平均汇率折算为 15,234 美元），增长 7.1%。

图 1：2015~2020 年广东省 GDP 及增速情况



资料来源：广东省统计局，中诚信国际整理

工业运行方面，2019~2021 年广东省工业增加值分别同比增长 4.6%、1.3%和 9.3%。2021 年广东规模以上工业增加值增长 9.0%，其中，国有控股企业增长 13.0%，外商及港澳台投资企业增长 9.2%，股份制企业增长 9.1%，集体企业增长 4.8%。高技术制造业增加值比上年增长 6.9%，占规模以上工业增加值比重 29.9%；先进制造业增加值比上年增长 6.5%，占规模以上工业增加值比重 54.2%。

固定资产投资方面，2019~2021 年分别较上年增长 11.1%、7.2%和 6.3%。具体来看，2021 年第一产业投资比上年增长 31.8%，第二产业投资增长 19.4%，第三产业投资增长 2.2%。民间投资占固定资产投资比重 52.9%。工业投资增长 19.5%，占固定资产投资比重 24.6%。基础设施投资下降 2.4%，



占固定资产投资比重 26.3%，其中，电力、热力生产和供应业投资增长 35.1%，铁路运输业投资增长 15.2%，航空运输业投资增长 46.6%，互联网和相关服务投资增长 104.0%。高技术制造业投资增长 24.8%，占固定资产投资比重 6.0%。其中，电子及通信设备制造业投资增长 34.4%，医疗设备及仪器仪表制造业投资增长 12.8%。

财政方面，2019~2021 年，广东省一般公共预算收入分别为 12,651.46 亿元、12,922.97 亿元和 14,103.43 亿元，其中税收收入是其主要收入来源，占一般公共预算收入比重基本在 75%以上。税收收入 10,784.32 亿元，增长 9.1%，其中主体税种<sup>1</sup>收入增长 11.2%，中小税种收入增长 5.3%；同期非税收入增长 9.2%。财政支出方面，2019~2021 年，广东省一般公共预算支出分别为 17,314.12 亿元、17,484.67 亿元和 18,222.73 亿元。财政平衡方面，同期广东省财政平衡率分别为 73.07%、73.91%和 77.39%，整体财政自给能力较强。2021 年全省政府性基金预算收入 8,490.87 亿元，负增长 1.8%，主要是受房地产市场调整影响，2021 年国有土地使用权出让收入执行数减少至 7,861.30 亿元，为上年执行数的 97.9%。

2022 年一季度，广东省地区生产总值为 28,498.79 亿元，同比增长 3.3%。其中，第一产业增加值 976.15 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值 10920.95 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 16601.69 亿元，增长 2.1%。同期，全省一般公共预算收入完成 3,463 亿元，增长 1.4%。全省税收收入完成 2,639 亿元，下降 1.9%，其中：增值税完成 1,010 亿元，增长 1.3%；企业所得税完成 415 亿元，下降 9.3%；个人所得税完成 293 亿元，增长 23.6%。全省非税收入完成 824 亿元，增长 13.9%。全省一般公共预算支出完成 4926 亿元，增长 8.7%。

总的来看，广东省作为国内经济发达省份，

经济发展势头良好，整体经济水平较高，经济总量位居全国前列。广东省极强的经济水平和财政实力为区域内企业的经营发展提供了强有力的保障。

**表 1：2019~2021 年广东省财政收支情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	12,651.46	12,922.97	14,103.43
其中：税收收入	10,062.35	9,881.21	10,784.32
非税收入	2,589.11	3,040.76	3,319.11
政府性基金收入	6,111.99	8,642.42	8,490.87
一般公共预算支出	17,314.12	17,484.67	18,222.73
政府性基金支出	6,290.68	9,572.77	9,639.51
财政平衡率	73.07%	73.91%	77.39%
税收占比	79.54%	76.46%	76.47%

数据来源：广东省人民政府网站，中诚信国际整理

### 跟踪期内公司产权结构及公司治理均未发生重大变化

截至 2022 年 3 月末，公司注册和实收资本均为 60.00 亿元，广东省人民政府持有公司 90.00% 股权，系公司实际控制人，广东省财政厅持有公司 10.00% 股权。

公司已建立了健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。2021 年以来，公司产权结构及公司治理均未发生重大变化。

### 跟踪期内，公司业务板块基本保持稳定，主营业务收入延续较快增长态势

公司业务以水务及水环境治理产业、城市综合体开发及相关服务、现代产业园区开发及产业投资为主，以产业金融为支撑。近年来，受益于水务及水环境治理业务的扩张和物业销售业务的大量结转，公司主营业务收入连续大幅增长。其中，2020 年疫情冲击下，公司主营业务收入仍实现了逆势增长；2021 年，公司主营业务收入同比增长 25.08%，延续较快增长态势；同期，剔除 BOT 项目建造收入确认收入、以及百货零售业务转为净额法确认收入等会计政策变更的影响后，水电公路、制造业和城市综合体三大业务板块均

<sup>1</sup> 主体税种指增值税、企业所得税和个人所得税；其余为中小税种。

实现了不同程度的营收同比增长。

**表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

业务板块	2019		2020		2021		2022.1~3	
	主营收入	占比	主营收入	占比	主营收入	占比	主营收入	占比
水务及水环境治理	85.54	37.07	140.33	45.15	199.92	51.43	44.14	36.31
电力供应	10.43	4.52	10.01	3.22	12.23	3.15	3.53	2.90
公路	6.63	2.87	9.39	3.02	11.37	2.93	1.47	1.21
<b>水电公路</b>	<b>102.60</b>	<b>44.46</b>	<b>159.72</b>	<b>51.39</b>	<b>223.51</b>	<b>57.50</b>	<b>49.14</b>	<b>40.43</b>
麦芽制造及销售	29.91	12.96	29.70	9.56	30.57	7.86	8.61	7.08
马口铁制造及销售	17.78	7.70	18.80	6.05	25.92	6.67	6.16	5.07
皮革制造及销售	1.57	0.68	1.70	0.55	1.53	0.39	-	-
<b>制造业务</b>	<b>49.25</b>	<b>21.34</b>	<b>50.20</b>	<b>16.15</b>	<b>58.02</b>	<b>14.93</b>	<b>14.76</b>	<b>12.15</b>
物业经营	12.65	5.48	11.51	3.70	15.10	3.88	4.08	3.36
物业销售	21.99	9.53	53.11	17.09	59.33	15.26	44.50	36.61
物业管理	2.24	0.97	1.93	0.62	2.22	0.57	0.97	0.79
百货零售	28.76	12.46	22.96	7.39	5.29	1.36	1.59	1.31
酒店业	6.71	2.91	3.55	1.14	4.51	1.16	0.83	0.68
<b>城市综合体</b>	<b>72.35</b>	<b>31.35</b>	<b>93.05</b>	<b>29.94</b>	<b>86.45</b>	<b>22.24</b>	<b>51.96</b>	<b>42.75</b>
其他	6.58	2.85	7.80	2.51	20.73	5.33	5.68	4.67
<b>合计</b>	<b>230.79</b>	<b>100.00</b>	<b>310.78</b>	<b>100.00</b>	<b>388.72</b>	<b>100.00</b>	<b>121.54</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 水电公路

### 水务及水环境治理

公司水务及水环境治理业务涉及原水供应、城市自来水供应、污水处理和勘测设计在内的“上-中-下”水产业链，是公司最主要的收入来源，主要由全资子公司粤海控股集团有限公司（以下简称“香港粤海”）控股的粤海投资有限公司（以下简称“粤海投资”、00270:HK）及其子公司负责运营。

2020 年该业务营业收入同比增幅超过 60%，除相关业务规模持续扩大外，主要系公司根据财政部 2021 年 2 月 2 号发布的《企业会计准则解释第 14 号》，对原水供应、城市供水及污水处理业务中 BOT 项目调整会计核算方式，公司新增确认 BOT 项目建造收入所致。2020~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别确认了 38.98 亿元、65.84 亿元和 6.40 亿元 BOT 项目建造收入，并相应等额结转成

本；其中，2021 年公司原水供应、城市供水及污水处理业务分别确认 28.36 亿元、15.20 亿元和 22.27 亿元 BOT 项目建造收入；2022 年 1~3 月，上述业务分别确认 3.14 亿元、1.91 亿元和 1.34 亿元 BOT 项目建造收入。2021 年，剔除上述新增确认 BOT 项目建造收入的影响，公司原水供应业务收入与上年基本持平，城市供水业务收入大幅增长近 27.73 亿元，污水处理业务收入有所下降。

此外，广东省水利厅于 2020 年 6 月 30 日将广东省水利电力勘测设计研究院有限公司（以下简称“水电设计院”）全部产权划转至公司，水电设计院是一家水利水电综合型勘测设计单位，受益于水电设计院的划入，2020 年、2021 年及 2022 年 1~3 月，公司水务及水环境治理板块分别新增 6.54 亿元、13.76 亿元和 4.01 亿元勘测设计业务收入。

**表 3：近年来公司水务及水环境治理业务收入情况（亿元）**

项目	2019		2020		2021		2022.1~3	
	收入总额	占比	收入总额	占比	收入总额	占比	收入总额	占比
原水供应业务	59.58	69.65%	64.55	45.99%	88.72	44.38%	19.34	43.82%
其中：对港	42.27	49.42%	42.85	30.54%	40.03	20.02%	10.99	24.90%
对深	10.36	12.11%	10.50	7.48%	11.41	5.71%	2.66	6.03%
对莞	1.85	2.16%	2.01	1.43%	2.26	1.13%	0.45	1.03%

对骆马湖	2.07	2.42%	2.04	1.45%	1.84	0.92%	0.48	1.10%
对盐城	3.03	3.54%	3.29	2.34%	3.28	1.64%	0.79	1.79%
其他	-	-	3.86	2.75%	29.90	14.96%	3.96	8.97%
城市供水业务	23.15	27.06%	41.18	29.35%	67.16	33.59%	15.20	34.44%
污水处理业务	2.81	3.29%	23.78	16.95%	26.71	13.36%	4.34	9.83%
勘测设计业务	-	-	6.54	4.66%	13.76	6.88%	4.01	9.08%
其他业务	-	-	4.28	3.05%	3.57	1.79%	1.25	2.83%
<b>合计</b>	<b>85.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>140.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>199.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>44.14</b>	<b>100.00%</b>

注：1、“其他业务”系公司 2020 年公司新接收飞来峡水利枢纽、乐昌峡水利枢纽和潮州供水枢纽产生的水力发电收入；2、“原水供应业务-其他”主要系公司在建原水供应项目确认的建造收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 原水供应业务是公司收入主要来源，公司对香港、深圳及东莞的原水供应经营权自 2000 年起为期 30 年，且随着徐州及盐城等项目投运，公司原水供应收入持续稳定增长

公司原水供水区域包括香港、深圳及东莞供水工程沿线八镇、江苏徐州和盐城等。

东深工程是公司最主要的收入和利润来源，公司享有自 2000 年 8 月 18 日起计为期 30 年的对香港、深圳及东莞的原水供应经营权，并根据广东省政府与香港政府每三年一签的《关于从东江供水给香港的协议》（以下简称“供水协议”）中约定的年购水固定金额确定收入规模。根据 2020 年 12 月 28 日香港特别行政区政府与广东省人民政府签订的最新协议条款，对港供水价格采用“统包扣减”方式计算，2021 年、2022 年及 2023 年按 8.2 亿吨/年供水量约定基本水价分别为 48.8553 亿港元、49.5051 亿港元和 50.1635 亿港元，根据港方每年节约的供水量扣减基本水价，2021 年、2022 年、2023 年扣减单位水价金额分别为 0.3 港元/吨、0.304 港元/吨和 0.308 港元/吨。供水协议约定，每年实际取水量不得低于 6.15 亿吨。广东省政府考虑香港受疫情影响，决定将 2021 年实际水价冻结在 2020 年水平（即 48.2141 亿港元，合 42.85 亿元人民币）。

此外，公司在 2016 年成功中标徐州市骆马湖水源地及原水管线 PPP 水务项目（以下简称“骆马湖项目”），该项目由徐州粤海水务有限责任公司

（以下简称“徐州粤海水务”）负责，公司出资比例为 49%<sup>2</sup>，享有控制权。项目采用“移交-运营-移交”运营模式，项目特许经营期为项目商业运行日起 29.5 年，特许经营期满后按照审计后净资产价值有偿将项目交还政府部门。项目已于 2016 年投入运营。2019~2021 年和 2022 年 1~3 月，徐州粤海水务公司供水量分别为 22,715.50 万吨、25,393.00 万吨、27,959.90 万吨和 7,147.73 万吨，分别实现收入 2.07 亿元、2.04 亿元、1.84 亿元和 0.48 亿元，净利润 0.72 亿元、0.74 亿元、0.48 亿元和 0.14 亿元。

2017 年，公司成功中标盐城市新水源地及引水工程 PPP 项目（以下简称“盐城项目”），公司出资比例为 49%，享有控制权。盐城市人民政府授予项目原水工程运营的特许经营权，特许经营期为 2019 年至 2043 年。截至 2022 年 3 月末，盐城 PPP 项目已完成投资 32.93 亿元。该项目已投入运营（项目于 2019 年 4 月投入运营），2019 年、2020 年、2021 年以及 2022 年 1~3 月，分别供水 18,294.55 万吨、24,182.00 万吨、24,434.98 万吨和 5,671.21 万吨，分别实现收入 3.03 亿元、3.29 亿元、3.28 亿元和 0.79 亿元，净利润分别为 1.57 亿元、1.20 亿元、1.25 亿元和 0.28 亿元。

公司在建的重大原水项目为珠江三角洲水资源配置工程项目（以下简称“水资源配置工程”）。水资源配置工程由广东粤海水务股份有限公司（以下简称“粤海水务股份”）、广州南沙工化投

<sup>2</sup>自 2021 年 12 月 3 日起，公司对徐州粤海水务有限责任公司的持股比例变更为 51%。

资有限公司、深圳市环境水务集团有限公司和东莞市东江水务有限公司共同组建的广东粤海珠三角供水有限公司（以下简称“项目公司”）负责融资、建设、运营及维护。粤海水务股份持有项目公司 34% 股权，并将其纳入合并范围内。水资源配置工程的建设任务为从西江水系向珠江三角洲东部地区引水，解决城市生活、生产缺水问题，提高供水保证程度，为香港特别行政区、广州市番禺区、佛山市顺德区等地区提供应急备用供水条件。水资源配置工程概算总投资估算为 353.99 亿元，静态总投资为 339.48 亿元，工程静态总投资的 58% 为项目资本金，另 42% 的资金需求由广东省人民政府发行专项债券实现，项目资本金投入为 196.92 亿元，公司出资 53.07 亿元。水资源配置工程主体工程已于 2019 年 5 月份开工，工期为 60 个月，截至 2022 年 3 月末，水资源配置工程已完成投资 171.39 亿元，已到位资本金 134.80 亿元（包括中央投资补助 24.60 亿元、省级投资补助 6.67 亿元和项目公司各股东按股权比例缴纳的资本金 103.53 亿元，其中公司出资 34.41 亿元）。资金平衡方面，水资源配置工程主要回款为水费收入，由广州、深圳和东莞三市政府向项目公司进行支付。

### **公司在城市自来水供应业务的布局力度加强，得益于业务扩展、城市供水量增加，城市供水收入持续增长**

公司城市供水业务主要由粤海水务股份及粤海投资旗下粤海水务控股有限公司（以下简称“粤海水务控股”）负责运营。2022 年 3 月末，公司拥有自来水公司 41 家（均为控股），公司供水服务区域面积超过 29,417 平方公里，供水区域包括江苏、广东、广西、海南、江西、安徽等地，主要水源为梅江河、长江、东江、北江、桂江、浔江等河流。截至 2022 年 3 月末，公司及控股公司拥有管网约 23,674 公里。

在自来水生产成本中，净水成本为主要生产成本，成本相对稳定。自来水的终端需求量由工

业需求和居民生活需求构成，居民生活需求较为稳定，而工业需求取决于当地的经济形势。受业务扩展影响，公司供水量持续增长，2019~2021 年和 2022 年 1~3 月，公司供水总量分别为 34.26 亿吨、37.39 亿吨、48.78 亿吨和 12.09 亿吨，平均日供水量分别为 947 万吨、1,024.28 万吨、1,336.44 万吨和 1,343.34 万吨。受供水量增加影响，公司供水收入持续增长，同期公司剔除 BOT 项目建设收入后的城市供水收入分别为 23.15 亿元、24.49 亿元、52.22 亿元和 13.29 亿元，2021 年大幅增长 27.73 亿元。

自来水水价由相关法律法规规定，并由自来水公司所在地的省、市物价管理部门审批，2019 年各自来水公司平均售水价位于 1.28 元/吨~2.83 元/吨之间；2020 年，各自来水公司平均售水价位于 1.43~2.72 元/吨之间；2021 年及 2022 年 1~3 月，各自来水公司平均售水价位于 0.82~3.03 元/吨之间。

### **近年来公司持续大规模购入水资源项目，污水处理产能持续扩增，但该业务营收贡献仍较小**

污水处理方面，公司污水处理业务主要由粤海水务股份及粤海水务控股负责运营。截至 2022 年 3 月末，公司拥有污水处理公司 51 家、运营污水处理厂 126 家，服务区域包括广东、海南、广西、贵州、浙江、甘肃、河北等地。公司污水处理业务范围为服务区域内生活污水的处理，业务运营模式为自主投资运营，其污水处理费结算方式为政府根据当地污水处理费征收标准征收污水处理费并与污水处理公司结算服务费用。

2019 年，粤海投资成功投得或签约六个位于江苏省兴化市及邳州市、广东省湛江市及潮州市、广西壮族自治区荔浦市及云南省昆明市的新水资源项目，总设计供水能力和设计污水处理能力分别为每日 185.40 万吨及每日 11 万吨，该等项目总投资金额逾 80 亿元。此外，粤海投资还以现金约 16.27 亿元完成收购江西海汇公用事业集团有限公司（现更名为江西粤海公用事业集团有限公



司，下称“江西粤海集团”）及其子公司 79% 权益。江西粤海集团于江西、安徽、浙江及甘肃经营水资源项目，总设计供水能力及污水处理能力分别为每日 109 万吨及每日 8.1 万吨。江西粤海集团于 2019 年 5 月纳入合并范围，使公司污水处理收入有所增长。

2020 年，粤海投资通过并购新增若干个位于广东省丰顺县、惠来县、汕尾市及江苏省武进市的新水资源项目，并自建广东省云浮市水资源项目，上述项目总设计供水能力和设计污水处理能力分别为每日 75.10 万吨及每日 37.35 万吨，预计项目总投资金额为 38.70 亿元。此外，粤海投资于 2020 年 7 月以现金约 6,000 万元收购哈尔滨工业大学中百信软件基地有限责任公司（下称“哈尔滨中百信”）及其子公司的 75% 权益。哈尔滨中百信位于黑龙江省哈尔滨市，主要从事水质研究及水资源技术开发及创新。

2021 年，粤海投资成功投得或签约九个位于广东省揭阳市、云浮市、开平市、汕尾市及信宜市、江苏省邳州市及盱眙县、江西省南昌县及海南省儋州市的新水资源项目及于广东省普宁市扩建一个现有的水资源项目，总设计供水能力和设计污水处理能力分别为每日 137.12 万吨及每日 10.80 万吨。此外，2021 年 4 月 20 日，粤海投资收购嘉诚环保工程有限公司（已更名为“河北粤海水务集团有限公司”，以下简称“河北粤海水务”）53% 权益并将其纳入合并范围。根据相关股份转让合同，粤海投资需提供股权转让对价、银行再融资的担保及为现有及未来新增水务投资项目提供财务资助的承诺共计不超过 39.70 亿元，其中现金总额为 7.97 亿元。河北粤海水务主要在河南省及河北省从事环境工程业务，其现有水务项目的总设计供水能力和设计污水处理能力分别为每日 5.00 万吨及每日 46.80 万吨，并已成功投得总设计污水处理能力为每日 32.00 万吨的若干水资源项目。上述包括河北粤海水务并购在内的总投资金额预计为 77.39 亿元。

2022 年 1~3 月，粤海投资成功签约一个位于揭西县的新水资源项目，并在云浮市就扩建一个现有的污水处理厂订立特许经营补充协议，总设计供水能力和设计污水处理能力分别为每日 41.00 万吨及每日 4.00 万吨，上述项目总投资金额预计约为 2.33 亿元。

除上述由公司上市板块内粤海投资取得的项目外，公司非上市公司板块内的水务运营主体（主要为粤海水务股份）还通过并购和划转等方式获得多个位于广东省地级市的水资源项目，上述项目总投资为 31.97 亿元，总设计供水能力为每日 420.32 万吨。

**表 4：非上市主体取得水资源项目情况（万吨/日、亿元）**

项目名称	签约日期	取得方式	项目地区	设计供水能力	总投资额
湛江项目	2020/12/29	并购	湛江市	191.50	15.00
中山项目	2021/01/07	划转	中山市 清远市	44.00	0.00
潮州项目	2021/04/30	并购	潮州市	81.50	7.87
饶平项目	2021/05/12	并购	潮州市	40.00	1.35
罗定项目	2021/06/29	并购	云浮市	29.82	1.40
茂名项目	2021/06/30	并购	茂名市	43.50	6.35
<b>合计</b>	--	--	--	<b>430.32</b>	<b>31.97</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司剔除 BOT 项目建设收入后的污水处理收入分别为 2.81 亿元、5.34 亿元、4.44 亿元和 3.00 亿元，2021 年以来污水处理业务收入规模有所下降，且公司污水处理业务仍处于发展阶段，收入贡献仍较小。

### **受益于水电设计院股权划入，公司于 2020 年起新增勘测设计业务，该业务发展平稳，项目储备充足，有助于公司水资源业务产业链的延伸**

依据广东省水利厅与粤海控股于 2020 年 6 月 30 日签订的《广东省水利厅与广东粤海控股集团有限公司关于广东省水利电力规划勘测设计研究院交接框架协议》，水电设计院的全部产权被划转至粤海控股，粤海控股自 2020 年 6 月 30 日起持有水电设计院 100% 的产权。截至 2022 年 3 月末，水电设计院合并总资产为 23.26 亿元、净资产为 6.62 亿元。

水电设计院是一家集工程规划、勘测、设计、咨询、总承包和监理于一体的综合型勘测设计单位，有较为完备的水电行业勘测、设计、监理等资质。自 1956 年建院以来，水电设计院承接了较多广东省内、省外乃至国外水利水电重点项目。水电设计院先后组织编制了广东省流域综合规划、广东省水利发展“十二五”规划、广东电网 2020 年抽水蓄能电站选点规划、珠江三角洲水资源配置工程规划等对全省经济发展具有重要影响的水电规划；完成了东深供水工程、新丰江水电站、乐昌峡水利枢纽等不同功能、型式的水利水电工程的勘测、设计和监理工作；相继承接了广州、惠州、清远、深圳、阳江等大型抽水蓄能电站的勘测设计任务；承接了海南省大广坝水利水电二期（灌区）工程昌江干渠及低干渠工程、缅甸吉荣吉瓦水电站等省外、国外水利水电项目。

水电设计院的营业收入主要来自于勘测设计业务和水利水电工程施工总承包业务。公司在施工的勘测设计项目主要包括珠江三角洲水资源配置工程、广东省韩江高陂水利枢纽工程勘察设计、榕江关埠引水工程和阳江抽水蓄能电站等项目，水电设计院及其子公司在完成合同约定的完工节点所需的全部义务后，按合同约定的完工节点付款比例或以业主签认的中期计量单确认收入。总承包业务方面，水电设计院主要在建总承包项目包括湛江市雷州青年运河灌区续建配套与节水改造工程、惠州市白花河防洪排涝治理工程 EPC 总承包和明珠湾区慧谷片区（工业区涌至大角山）超级堤工程设计施工总承包等，水电设计院

作为牵头单位与施工单位组成联合体共同参与 EPC 工程总承包建设，水电设计院负责设计及外部协调，施工单位负责项目的进度、质量、安全、环境及安全文明施工等施工管理工作。

近年来，水电设计院营业收入呈现波动，其中，2019 年收入规模上升较快，主要系当年达到完工节点的项目较多，2020 年受总承包业务收入减少影响收入有所回落，2021 年总承包业务转为净额法核算导致收入确认金额显著减小。2021 年，主营业收入中粤海系内项目收入占比约为 24.93%。新签合同方面，水电设计院 2020 年新签合同金额较为突出，达到 48.03 亿元，2021 年公司新签合同额为 16.00 亿元，同比有所下降。截至 2022 年 3 月末，水电设计院在手未完工合同额为 125.00 亿元，项目储备情况较好。

表 5：近年来水电设计院主营业务收入构成情况（万元）

业务类型	2019	2020	2021	2022.1-3
勘测设计	92,087.20	94,178.47	102,484.46	34,899.29
总承包	104,360.18	57,687.48	2,451.36	227.94
其他	11,465.55	12,560.29	32,617.82	4,930.72
<b>合计</b>	<b>207,912.93</b>	<b>164,426.24</b>	<b>137,553.64</b>	<b>40,057.95</b>

注：水电设计院主营业务收入包括勘测设计、总承包及其他业务收入，与表 3 内勘测设计收入相对应。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来水电设计院新签合同金额构成情况（万元）

业务类型	2019	2020	2021	2022.1-3
勘测设计	64,629.09	328,752.32	129,686.00	118,398.00
总承包	52,136.49	131,630.07	23,421.65	26,419.28
其他	16,995.36	19,930.67	6,933.00	293.00
<b>合计</b>	<b>133,760.94</b>	<b>480,313.06</b>	<b>160,040.65</b>	<b>145,110.28</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：水电设计院合同金额前五大在建勘测设计项目情况（万元）

项目名称	合同金额	累计确认收入	回款金额	项目建设周期
珠江三角洲水资源配置工程	155,837.41	96,561.86	96,544.78	2017.08-2023.12
广东省韩江高陂水利枢纽工程勘察设计	34,869.91	33,110.87	33,110.88	2015.08-2022.12
安徽桐城抽水蓄能电站工程	16,256.26	1,387.20	1,387.20	2020.08-2024.12
榕江关埠引水工程	14,617.68	5,116.19	1,461.77	2018.06-2021.12
阳江抽水蓄能电站工程	13,531.57	8,008.26	8,094.62	2015.11-2023.11
<b>合计</b>	<b>235,112.83</b>	<b>144,184.38</b>	<b>140,599.25</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：水电设计院合同金额前五大在建施工总承包项目情况（万元）

项目名称	合同金额	累计确认收入	回款金额	项目建设周期
------	------	--------	------	--------

湛江市雷州青年运河灌区续建配套与节水改造工程	122,861.47	87,574.39	62,568.48	2009.05-今
惠州市白花河防洪排涝治理工程 EPC 总承包	78,782.95	42,780.26	1,045.16	2020.12-2024.05
明珠湾区慧谷片区（工业区涌至大角山）超级堤工程设计施工总承包	53,359.25	31,950.80	40,380.98	2018.06-今
广东省山区五市中小河流治理工程连平县 2015、2016 年度项目设计采购施工总承包	41,377.78	14,061.07	15,835.32	2015.08-今
连山县德建水库供水工程 EPC 总承包	36,494.50	24,424.85	18,733.13	2020.11-今
<b>合计</b>	<b>332,875.95</b>	<b>200,791.37</b>	<b>138,563.07</b>	<b>--</b>

注：1、除惠州市白花河防洪排涝治理工程 EPC 总承包外，上表内其余四项目前均已超出合同约定的工期，暂无法估计完工时间；2、水电设计院自 2021 年对总承包收入由总额法改为净额法核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，水电设计院积累了较多水利水电勘测设计行业经验，并开始拓展水务工程总承包业务，水电设计院的划入有助于公司水资源业务产业链的延伸，也对公司收入形成了有益补充。

**表 9：2021 年及 2022 年 1~3 月公司水务及水环境治理业务前五大客户情况（亿元、%）**

序号	销售收入		收入占比	
	2021	2022.1~3	2021	2022.1~3
第一名	40.15	11.04	20.08	25.01
第二名	4.82	1.42	2.41	3.22
第三名	3.49	1.14	1.75	2.58
第四名	3.28	0.79	1.64	1.79
第五名	2.77	0.70	1.64	1.59
<b>合计</b>	<b>54.51</b>	<b>15.09</b>	<b>27.27</b>	<b>34.19</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司水务及水环境治理业务中前五大客户销售收入总额为 54.51 亿元，占当期公司水务及水环境治理业务收入的比例为 27.27%，由于该板块业务扩张和新增 BOT 项目建设收入确认带来的收入规模增加，该比例较 2020 年下降了 10.68 个百分点；2022 年 1~3 月，上述比例有所回升。总的来看，公司水务及水环境治理业务中原水供应业务具有区域垄断性，是公司营业收入的主要来源；同时，随着公司在城市自来水供应及污水处理业务布局力度的加强，同时受益于水电勘测设计业务的无偿划入，公司水务及水环境治理板块

整体实力不断上升。

**公司参控股电厂项目均处于广东省境内，区域较为集中，整体规模较小，占公司营业总收入比例不大；2021 年以来受煤价高企影响，中山电厂和靖海电厂均出现亏损**

公司电力供应业务由粤海投资负责投资运营，粤海投资控股中山粤海能源有限公司（以下简称“中山电厂”），并参股广东粤电靖海发电有限公司（以下简称“靖海电厂”）。公司控股的发电厂所发电量均直接并入南方电网销售。

中山电厂为公司间接控股子公司。截至 2022 年 3 月末，公司对中山电厂的实际股权占比 40.23%。装机容量方面，2016 年起中山电厂装机容量为 600 兆瓦。售电方面，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月中山电厂售电量分别为 26.93 亿千瓦时、28.77 亿千瓦时、29.69 亿千瓦时和 5.72 亿千瓦时；同期，实现收入分别为 10.43 亿元、10.01 亿元、12.23 亿元和 3.53 亿元。2021 年，受全国性煤炭紧缺、煤炭价格不断攀升影响，燃煤发电企业生产成本大幅增加，中山电厂出现亏损。2019~2021 年，中山电厂分别宣派分红 0.34 亿元、0.68 亿元和 2.37 亿元。

**表 10：近年来公司控股电厂售电情况（亿千瓦时、亿元）**

电厂	2019		2020		2021		2022.1~3	
	售电量	售电收入	售电量	售电收入	售电量	售电收入	售电量	售电收入
中山电厂	26.93	10.43	28.77	10.01	29.69	12.23	5.72	3.53

注：中山电厂售电收入仅为供电收入，不包括供气收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

参股电厂方面，截至 2022 年 3 月末，公司对

靖海电厂有效股权占比为 14.12%。靖海电厂的装



机容量为 3,200 兆瓦；2019~2021 年以及 2022 年 1~3 月，靖海电厂的售电量分别为 124.85 亿千瓦时、132.14 亿千瓦时、167.42 亿千瓦时和 27.64 亿千瓦时，同期靖海电厂的售电收入分别为 54.55 亿港元、54.70 亿港元、80.19 亿港元和 15.72 亿港元；同期，公司分占靖海电厂的溢利分别为 11,217.8 万港元、12,934.9 万港元、-15,958.10 万港元和 -1,499.90 万港元。近年来，靖海电厂的盈利水平和公司的分占溢利主要受煤价变化影响而波动。2018 年受发电耗用标煤价格上涨影响，靖海电厂盈利水平下降导致公司分占参股电厂的溢利下降；2019 及 2020 年受益于煤价下调靖海电厂盈利水平提高，公司分占溢利大幅增长；2021 年以来因煤价持续攀升靖海电厂出现大额亏损，公司分占溢利也大幅转负。2019~2021 年，靖海电厂分别实现分红 0.52 亿元、0.27 亿元和 1.08 亿元。

### 公司持有兴六高速公路，2021 年通行量及通行费收入均有所恢复，但仍受公路升级改造工程封闭行车道影响，不及 2019 年水平

公司公路业务由粤海投资负责。截至 2022 年 3 月末，公司持有的公路仅兴六高速公路一条，持股比例为 56.46%。

兴六高速公路于 2003 年 8 月通车，经营期至 2032 年 9 月 5 日，主线全长 99.57 公里，为双向 4 车道高速公路；三条支线合计 52.70 公里，其中两条为双向 4 车道一级公路，一条为双向 2 车道二级公路，共有收费站 5 个。收费标准方面，基本收费标准和桥隧收费标准均采用按车型收费及按计重收费两种方式。

2019~2021 年以及 2022 年 1~3 月，兴六高速日均收费车流量为 2.44 万辆次、1.43 万辆次、2.27 万辆次和 2.63 万辆次，收入<sup>3</sup>分别为 6.63 亿元、9.39 亿元、11.37 亿元和 1.47 亿元；2019~2021 年，兴六高速公路实现分红 1.20 亿元、1.30 亿元和 3.00 亿元。根据交通运输部于 2020 年 2 月 15 日发布的

一项政策，自 2020 年 2 月 17 日零时起至疫情防控工作结束为止，豁免驶经兴六高速公路车辆的通行费；随着 5 月 6 日起恢复收费，公司该高速公路通行费收入呈现一定程度的恢复。此外，根据广西壮族自治区交通运输厅、发改委、财政厅发布的《关于顺延全区收费公路收费期限的通知》，新冠肺炎疫情防控期间免费通行时间不计入原批复项目收费期限，免费期限结束后，全区各收费公路项目原批复收费期限截止日期按照累计免费通行 79 天（2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 5 日）进行顺延。因此，兴六高速公路的特许经营权将自动延长 79 天。

2020 年，公司启动了兴六高速公路升级改造工程，预算约为 13.51 亿元，截至 2020 年 12 月 31 日主体工程已完工，累计产生工程成本约 11.67 亿元。2020 年，疫情冲击及免收费政策下兴六高速收入较 2019 年增长超过 40%，主要系公路升级改造工程带来的建造收入超过了车流量减少和豁免通行费的影响。2020 年疫情影响低基数效应下，2021 年兴六高速日均收费车流量较上年大幅增长，但受公路升级改造工程封闭行车道影响，仍不及 2019 年水平。

表 11：截至 2022 年 3 月末兴六高速客车收费标准

分类	基本收费标准 (元/车公里)	客车桥隧收费标准 (元/车次)		
		1 类桥隧	2 类桥隧	3 类桥隧
一类	0.40	1.20	2.20	3.20
二类	0.80	2.40	4.40	6.40
三类	1.20	3.00	5.50	8.00
四类	1.45	3.60	6.60	9.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年 3 月末兴六高速货车收费标准  
(元/车公里)

分类	基本收费标准	桥隧收费标准
一类 (含专项作业车)	0.40	0.50
二类 (含专项作业车)	0.89	1.13
三类 (含专项作业车)	1.49	1.86
四类 (含专项作业车)	1.89	2.36
五类 (含专项作业车)	2.19	2.73
六类 (含专项作业车)	2.33	2.91

注：除专项作业车统一按六类货车执行外，6 轴以上货车在六类货车收

<sup>3</sup> 2020 年起，兴六高速公路收入含公路升级改造工程带来的建设服务收入，2020~2021 年建设服务收入分别为 6.34 港元和 7.10 港元。



费标准的基础上，基本收费标准及桥隧收费标准按每增加 1 轴增加 0.6 元/车公里的收费系数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，公司水务及水环境治理业务具有较强的垄断性及资源优势，收入和现金流较为稳定；电力和高速公路业务规模占比较小，2021 年煤价高企对电力业务的盈利空间挤压明显，受疫情期间政策影响 2020 年高速公路通行费收入同比下降较大，目前已逐步恢复，但仍受公路升级改造工程施工影响。

## 城市综合体

**公司住宅及商业地产开发项目主要位于广州核心地区，近年来项目销售结转较多使公司物业销售收入大幅增长；公司在建物业投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力，需关注行业整体下行背景下的物业去化情况**

公司物业销售业务包括住房型地产和商业地产的开发和销售。业务收入方面，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司物业销售收入分别为 21.99 亿元、53.11 亿元、59.33 亿元和 44.50 亿元，2019 年以来大幅增长主要系拾桂府、丽江如英居、粤海广场（番禺天河城）、粤海城等项目销售结转较多。

住房型地产方面，公司经营主体为广东粤港

投资开发有限公司、粤海房地产开发（中国）有限公司（以下简称“粤海地产”）及粤海置地控股有限公司（以下简称“粤海置地”）。公司房地产开发业务以广州为核心地区，目前项目分布于广州老城区、珠江新城、番禺等区域，也逐步向佛山、惠州、江门、中山和珠海等城市拓展。公司根据每个房地产项目成立相应的项目公司，项目公司中以房地产开发暂定资质为主，拥有的最高级资质为房地产开发二级资质。公司下属的粤海地产已多年的房地产开发经验，已成功开发、经营“粤海·番禺丽江花园”、“粤海·广州丽江花园”、“粤海·惠阳丽江花园”等大型住宅项目，在广州具备较高的市场认可度及品牌知名度。

商品房销售方面，截至 2022 年 3 月末，宝华轩（文昌南项目）和拾桂府（珠光路项目）已销售完毕，上述两个项目总投资额为 21.38 亿元，累计确认收入 47.51 亿元，共回笼资金 49.86 亿元。同期末，公司在售项目包括丽江如英居（如英居项目）、阅海（南海和顺项目）、江门壹桂府（陈垣路项目）、广州壹桂府（泰康路项目）、江门粤海城（甘化厂项目）、珠海拾桂府（珠海金湾项目）、中山马鞍岛项目和佛山湾华项目，已累计实现销售面积 33.93 万平方米，剩余可售面积 96.49 万平方米，已累计已确认销售收入 32.22 亿元，累计回笼资金 82.49 亿元。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司商品房在售项目情况（万平方米、亿元）

区域	项目名称	产品类别	总投资额	总建筑面积	已销售面积	剩余可售面积	确认收入	回笼资金
广州市番禺区	丽江如英居	住宅	8.12	12.84	10.05	0.21	21.30	21.69
佛山市南海区	阅海	商住	12.99	17.37	7.91	4.76	10.92	13.23
江门市蓬江区	江门壹桂府	商住	19.37	22.27	3.73	12.69	0.00	3.93
广州市越秀区	泰康路项目	商住	39.03	11.81	3.72	0.80	0.00	26.22
江门市蓬江区	甘化厂项目	商住	52.13	61.33	3.35	40.47	0.00	4.33
珠海市金湾区	珠海金湾项目	商住	40.16	24.99	2.34	2.11	0.00	5.26
中山翠亨新区	中山马鞍岛项目	住宅	59.18	32.15	1.91	21.75	0.00	5.42
佛山市禅城区	佛山湾华项目	住宅	41.11	20.32	0.92	13.70	0.00	2.41
合计			272.09	203.08	33.93	96.49	32.22	82.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建未售项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建项目为惠州市大亚湾经济技术开发区的大亚湾住宅项目和广州市白云区的云港城项目，总

建筑面积 86.87 万平方米，计划总投资 192.85 亿元，已完成投资 112.37 亿元。截至 2022 年 3 月末，云港城项目三个地块均已全面投入建设，三

个地块基坑支护已基本完成。截至2022年3月末，公司暂无其他拟建项目。

**表 14：截至 2022 年 3 月末公司在建未售商品房情况（万平方米、亿元）**

所在地区	项目名称	项目类别	总建筑面积	预计总投资	已完成投资
惠州市大亚湾经济技术开发区	惠州大亚湾项目	住宅	14.02	8.30	2.84
广州市白云区	云港城项目	商住	72.85	184.55	109.53
<b>合计</b>	-	-	<b>86.87</b>	<b>192.85</b>	<b>112.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商业地产开发方面**，近年来公司主要建成完工的商业地产项目为粤海广场（番禺天河城），该项目位于番禺万博中央商务区，项目定位为广州新商业区，由购物中心、写字楼及商铺组成。截至2022年3月末，粤海广场项目已完成竣工验收备案，其中一期公寓2019年12月18日竣工验收备案，二期写字楼于2020年5月29日竣工验收备案。项目商务公寓及写字楼于2017年开始预售，截至2022年3月末，销售签约面积10.92万平方米，销售签约金额26.79亿元，已交楼10.92万平方米，实现销售收入25.51亿元。

在建商业地产项目方面，公司现有在建项目包括三诚国际金融中心、粤海城和南沙粤海湾区中心，截至2022年3月末，公司在建商业地产项目规划建筑面积为108.71万平方米，计划总投资219.34亿元，已投资168.56亿元。

**表 15：截至 2022 年 3 月末公司在建商业地产项目情况（万平方米、亿元）**

项目名称	规划建筑面积	总投资额	已投资额
三诚国际金融中心	31.20	84.16	73.41
粤海城	64.13	116.65	81.88
南沙粤海湾区中心	13.38	18.53	13.27
<b>合计</b>	<b>108.71</b>	<b>219.34</b>	<b>168.56</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

三诚国际金融中心项目位于广州市珠江新城中心轴线区域，定位为大型超甲级写字楼、高档商业和餐饮，由两栋塔楼、八栋3层独栋商业建筑及配套停车场组成。截至2022年3月末，三诚国际

**表 16：截至 2022 年 3 月末公司住宅及商业地产项目土地储备情况（万平方米、元/平方米、亿元）**

地块名称	项目名称	项目类型	土地区位	拿地时间	土地面积	拍卖均价	拍卖总款
广州南沙新区明珠湾起步区 C2-24-07(1)/C2-24-07(3)地块	南沙粤海湾区中心项目	商业	广州市南沙区	2019.07	1.45	6,957.17	6.97
JCR2019-108（蓬江 16）	江门壹桂府	商住	江门市蓬江区	2019.09	5.97	5,599.27	9.19
珠自然资储 2020-06（交易号 20032）	珠海拾桂府	商住	珠海市金湾区	2020.06	6.02	13,768.00	22.95

金融中心项目塔楼 B 已于 2021 年 4 月完成竣工验收；塔楼 A 的施工进度为：停机坪结构完成，核心筒结构已全部完成；钢结构已全部完成；外楼板已于 2021 年 9 月 16 日完成天面 1 层砼（即全面封顶）；幕墙施工至 56 层（共 58 层）；3~49 楼层综合管线施工完成 80%，塔楼 A51-58 层竖向管线施工至 57 层。

粤海城属于深圳旧城改造项目，毗邻黄金及珠宝交易中心，故该项目建成后将打造成以珠宝为主题的多元商业综合体。粤海城项目一期公寓及办公物业已在 2018 年 12 月开始销售，截至 2022 年 3 月末，累计签约面积约 9.96 万平方米、回笼资金 60.53 亿元，项目预计于 2024 年完成销售。

南沙粤海湾区中心位于广州市南沙新区，计划总投资 18.53 亿元，截至 2022 年 3 月末，该项目已取得建筑工程施工许可证。工程进度方面，南塔抹灰整体施工完成 89%，幕墙玻璃安装至 12 层；16-17 层机电管线完成 100%；北塔砌体结构整体施工完成 94%，幕墙龙骨安装至 20 层。

土地资源储备方面，2019 年以来，公司物业销售业务逐步向广州市以外珠三角地市拓展，拿地节奏明显加快。截至 2022 年 3 月末，公司主要七个住宅及商业地产项目共取得 56.54 万平方米土地，均为 2019 年以来拍得，主要分布在珠三角地区，上述土地拍卖总款达 222.07 亿元。

TD2020(CC)WG0022	佛山拾桂府	住宅	佛山市禅城区	2020.12	4.33	18,464.00	27.20
G28-2020-0132	中山马鞍岛项目	住宅	中山翠亨新区	2020.12	9.88	15,000.00	37.05
JCR2020-55(蓬江 08)	江门粤海城	商住	江门市蓬江区	2020.06	17.45	4,285.00	16.84
白云区白云新城云港城地块	云港城项目	商住	广州市白云区	2021.09	11.44	13,869.95	101.87
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>56.54</b>	--	<b>222.07</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，近年来公司住宅类和商业类房地产均实现了大幅增长，公司物业开发及销售业务仍以广州市为核心区域，并逐步向部分珠三角地市拓展，公司在建项目储备较多，面临一定的资本支出压力。2021 年下半年以来房地产销售整体遇冷，房地产价格预期进入下行通道，受行业景气影响，公司房地产项目或将面临较大的去化压力，中诚信国际将对公司住房及商业地产项目的开发进度、去化及现金流回款情况保持密切关注。

### 公司持有物业区位条件较好，并享有天河城品牌优势，为公司带来了稳定的现金流入

公司物业经营业务主要包括以天河城为品牌的商业地产及其他物业经营，主要通过粤海投资持有物业资产并进行租赁运营。现有物业包括广东天河城广场、香港粤海投资大厦、天津天河城购物中心、番禺天河城购物中心、广州交易广场和广州粤海集团大厦，物业形态包括商场和写字楼。

广东天河城广场位于广州天河商圈中心，由天河城购物中心、粤海天河城大厦和粤海喜来登

酒店三幢建筑物组合而成。广东天河城购物中心位于广州城市新中轴线上，占据天河商圈的中心位置，1996 年 8 月开业运营，具备良好的品牌效应；粤海天河城大厦与天河城购物中心相邻，为一座 45 层高的甲级写字楼，于 2007 年投入使用；香港粤海投资大厦位于香港中环干诺道中，此物业为一幢 28 层高商业楼宇，包括写字楼及地下商铺。天津天河城购物中心为公司商业地产在广东省外拓展的首个项目，项目位于天津在建的四号线与建成的三号线交汇处，交通便利，项目定位为大型现代化购物中心，于 2017 年 6 月开业。此外，公司还有少量工业厂房租赁收入。番禺天河城购物中心为 2020 年新增物业，位于广州市番禺区汉溪大道东路，于 2020 年 12 月 25 日开业。

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现物业经营收入 12.65 亿元、11.51 亿元、15.10 亿元和 4.08 亿元。公司持有物业区位条件较好，并享有天河城良好的品牌效应，出租率较高，为公司带来了较为稳定的现金收入。

表 17：近年来公司主要物业资产及运营情况（亿港元、%）

项目名称	2019		2020		2021		2022.1~3	
	收入	出租率	收入	出租率	收入	出租率	收入	出租率
广东天河城购物中心	10.06	99.9	10.61	99.9	10.33	99.9	2.99	99.9
天津天河城购物中心	1.90	95.9	1.68	90.1	2.36	95.0	0.53	95.8
粤海天河城大厦	2.23	96.8	1.98	94.9	2.27	95.0	0.58	94.5
香港粤海投资大厦	0.58	98.6	0.55	95.5	0.52	92.5	0.13	100.0
番禺天河城购物中心	-	-	0.09	84.0	2.64	90.4	0.64	94.2
<b>合计</b>	<b>14.77</b>	<b>-</b>	<b>14.91</b>	<b>-</b>	<b>18.12</b>	<b>-</b>	<b>4.87</b>	<b>-</b>

注：1、广东天河城购物中心总建筑面积约 16.00 万平方米，其中 10.60 万平方米作为出租用途；2、番禺天河城购物中心为 2020 年新增物业，于 2020 年 12 月 25 日开业；3、收入已扣除营业税金，但包含部分物业管理费收入，与“物业经营收入”统计口径有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 物业管理业务以公司自持物业为主，近年来随着在管物业规模的增长，物业管理收入呈整体增长

### 趋势

公司物业管理业务由子公司粤海物业及其下

属企业负责。粤海物业由广州市番禺粤海房地产有限公司与广东粤港投资开发有限公司于 1996 年 8 月 28 日出资组建，经过历次出资和股权变更，截至 2022 年 3 月末，粤海物业为公司全资二级子公司。同期末，公司在管物业包括商业（含少量公寓）和住宅物业，其中近一年物业管理费收入超过 100 万元的物业有 14 宗，上述主要在管物业总面积为 249.58 万平方米，除南海天河城项目外均

为公司自有物业。

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现物业管理收入 2.24 亿元、1.93 亿元、2.22 亿元和 0.97 亿元。其中，2020 年受疫情影响，案场服务合约减少导致公司物业管理收入有所下滑，但随着公司新建成及新接收物业的加入，物业管理费收入整体仍呈增长趋势。

**表 18：近年来公司主要在管物业情况（万平方米、万元）**

物业名称	类型	总面积	收费标准	物业管理费收入/万元			
				2019	2020	2021	2022.1~3
广州天河城项目	商业	26.8	1.综合管理费：商铺 65 元/m <sup>2</sup> ,天河城百货/地铁租户 60 元/m <sup>2</sup> ; 2.仓库管理费：有空调 46 元/m <sup>2</sup> , 无空调 36 元/m <sup>2</sup> , 天河城百货及国美有空调 41 元/m <sup>2</sup> , 无空调 34 元/m <sup>2</sup> ; 3.写字楼管理费 32 元/m <sup>2</sup> 。 4.车场管理费 80 万元/季度	15,047.86	14,157.23	13,995.77	3,359.25
南海天河城项目	商业	6.67	综合服务费：60 元/m <sup>2</sup> , 天河城百货 34 元/m <sup>2</sup> , 超市 10 元/m <sup>2</sup> , 主力店铺 30 元/m <sup>2</sup>	673.79	780.58	856.26	154.56
广州交易广场项目	商业	1.12	15 万/月	326.24	189.05	169.81	42.45
动漫星城项目	商业	3.26	60 元/m <sup>2</sup> /月, 保底 1500 万元/年			1,813.20	429.21
北京路天河城项目	商业	10.90	242.475 万元/月			2,747.52	684.36
深圳粤海城西北地块（悦生活）	公寓 商业	16.70	公寓：7.5 元/平方 商业：28 元/平方		316.31	125.81	28.26
粤海广场（公寓、写字楼）	商业	38.5	公寓 4.8 元/月/m <sup>2</sup> 写字楼 22.5 元/月/m <sup>2</sup>		709.33	1,581.39	429.9
珠光得邻	商业	1.84	商铺(非主力/空置)35 元/月/m <sup>2</sup> 商铺(主力商铺)28 元/月/m <sup>2</sup>	699.45	691.27	850.81	210.9
番禺丽江花园渔人码头	商业	2.17	商铺分三档： 有中央空调 27 元/月/m <sup>2</sup> 无中央空调 21 元/月/m <sup>2</sup> 电影院 14 元/月/m <sup>2</sup>	350.82	350.1	313.92	48.58
番禺丽江花园	住宅	99.83	住宅 2.8 元/月/m <sup>2</sup> （平均） 商铺 5 元/月/m <sup>2</sup> 车位 40 元/月/个 酬金制：以物业管理费用支出的 6% 作为物业公司管理酬金收入	257.45	258.41	263.13	74.05
珠光拾桂府	住宅	7.49	住宅(非回迁)4.5 元/月/m <sup>2</sup> 住宅(回迁户)2.8 元/月/m <sup>2</sup> 商铺 2.5 元/月/m <sup>2</sup>	307.8	362.58	495.24	106.80
云浮水司	公共	23.06	后勤物业服务 23.5 万元/月			112.77	66.51
南沙水司	公共	10.00	后勤物业服务 12.1 万元/月			127.26	34.36
石岩、布吉厂房	工业	1.24	安保物业服务 8.6 万元/月			104.70	24.42
<b>合计</b>	-	<b>249.58</b>	-	<b>17,663.41</b>	<b>17,814.86</b>	<b>23,557.59</b>	<b>5,693.61</b>



注：上表仅列示公司在管物业中近一年物业管理费收入超过 100 万元的项目，且未抵减部分公司内部交易收入，故各期收入合计数与主营业务收入统计数有出入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公司百货零售业共运营六间百货店，主要位于广州及周边城市，2019 及 2021 年公司两次调整该收入确认方式，叠加 2020 年疫情冲击，百货零售收入呈现较大幅度的波动

公司百货零售业务由粤海投资下属企业广东粤海天河城商业有限公司和广州市粤海天河城百货商业有限公司负责具体运营。截至 2022 年 3 月末，公司负责经营的百货商场有天河城百货店、名盛百货店、东圃百货店、奥体百货店、万博百货店和花都店共六间百货店；2021 年以来，公司关停了位于佛山南海区的南海百货店，新开设位于广州市花都区的花都店，目前公司经营的百货商场均位于广州市范围内，六间百货店的总租用面积约为 20.91 万平方米。

经营方面，公司各百货门店主要采用购销、代销、联营三种经营方式，其中联营模式是天河城百货经营中最主要的经营模式，即由供应商提供商品在天河城百货指定区域设立品牌专柜，双方合作经营，天河城百货根据销售额按一定比例与供应商进行分成，为确保利润，部分专柜会设定最低提成金额。同时，公司各百货门店为保障自身收入水平，会不定期进行以天河城品牌效应为基础的推广宣传活动。

表 19：近年来公司百货零售业务情况（亿港元）

百货公司	2019	2020	2021	2022.1~3
天河城百货店	4.37	3.32	4.08	1.33
万博百货店	0.83	0.61	0.66	0.17
名盛百货店	0.41	0.21	0.25	0.06
东圃百货店	0.58	0.70	0.92	0.22
奥体百货店	0.41	0.34	0.45	0.14
花都店	--	--	--	0.03
南海百货店*	0.01	0.01	0.0039	--
东莞百货店*	0.04	0.01	--	--
粤海仰忠汇百货店*	--	--	--	--
天津天河城百货店*	--	--	--	--
合计	6.65	5.20	6.36	1.95

注：1、加星标百货店已停业或不再由公司直接经营，其中：天津天河

城百货店于 2017 年 6 月开业，2019 年转租赁经营；粤海仰忠汇百货店于 2018 年 10 月停业；东莞百货店于 2020 年 4 月停业；南海百货店于 2015 年 8 月开业、于 2021 年 10 月停业。2、花都店于 2022 年 1 月开业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司百货零售业共实现营业收入 28.76 亿元、22.96 亿元、5.29 亿元和 1.59 亿元。其中，2019 年起公司百货销售收入由净额法调整为按总额法确认导致当年收入规模大幅上升；2020 年疫情冲击下，百货零售业显著回落；2021 年，百货销售收入改回以净额法确认收入，公司未追溯调整 2019 及 2020 年该业务的收入及成本。

## 公司经营了多层次、多品牌的酒店，能在一定程度上满足不同客户的需求，近两年受新冠疫情影响酒店收入大幅下降，但呈逐步恢复态势

截至 2022 年 3 月末，粤海投资旗下的酒店管理团队合共管理 25 间酒店，其中 22 间位于中国大陆，3 间位于香港。粤海投资拥有 5 间星级酒店（香港 2 间，深圳、广州、珠海各 1 间）。公司其他下属企业另拥有 2 间酒店，均为星级酒店，分别位于上海及郑州。公司位于广州的五星级酒店粤海喜来登酒店于 2011 年 7 月开业，由喜来登海外管理公司管理。2019~2021 年和 2022 年 1~3 月，粤海喜来登酒店的平均房价为 641 港元/间/日、876 港元/间/日、904 港元/间/日和 835 港元/间/日，同期平均入住率为 93.8%、66.1%、74.8%和 70.3%，受新冠疫情影响，2020 年入住率同比大幅下降，2021 年有一定程度的恢复，但较 2019 年水平仍有较大差距。

2019~2021 年及 2022 年 3 月末，酒店业收入分别为 6.71 亿元、3.55 亿元、4.51 亿元和 0.83 亿元。新冠疫情背景下，公司酒店业收入波动较大，目前仍未能恢复到疫情前水平。

## 产业园及制造业

## 产业园及制造业

**公司麦芽业务在行业内地位较高，产销量常年居亚洲第一位；公司拥有遍布全球的原料采购供应链，与国内各大啤酒集团都有长期合作关系，麦芽业务竞争力很强**

麦芽业务为公司收入重要来源业务之一，该业务由粤海永顺泰集团股份有限公司（以下简称“永顺泰”）运营，永顺泰在行业内地位较高，产销量常年居亚洲第一位。

麦芽的主要原材料为大麦。永顺泰的原材料采购均为外购，且以进口为主，2019~2021年，原材料进口比例分别为94.79%、93.06%和81.89%。其中，进口原材料供应商主要来自于加拿大、法国、阿根廷等国，内购原材料供应商包括江苏等地的供应商。2020年5月19日中国对澳大利亚大麦征收反倾销税和反补贴税后，公司主要以阿根廷及法国的大麦来代替澳大利亚大麦。在保持相对合理的大麦库存量的同时，公司结合现货合同与远期合同来削弱大麦价格对生产成本及利润空间的影响。公司与大麦供应商之间采取信用证的结算方式。

供应商集中度方面，2021年公司向前五名供应商采购金额占当期麦芽业务采购总额的62.37%，集中度很高。

**表 20：2021 年公司麦芽业务前五大供应商情况（亿元、%）**

序号	采购金额	采购金额占比
第一名	4.45	19.37
第二名	3.77	16.38
第三名	3.48	15.12
第四名	1.38	6.01
第五名	1.26	5.49
<b>合计</b>	<b>14.34</b>	<b>62.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

麦芽生产方面，公司麦芽业务采用以销定产的模式进行生产，生产流程主要为将精选出的大麦经浸麦、催芽、发芽、干燥和除根五个操作过程，最终生产出啤酒麦芽。截至2021年末，永顺泰共拥有5家麦芽厂，分布在广州、宁波、宝应、

昌乐及秦皇岛，总产能为91万吨。公司各麦芽厂所处地理位置良好，能为原材料的采购及麦芽的销售提供较大便利。

**表 21：近年来永顺泰麦芽业务经营情况（亿元、万吨、%）**

项目名称	2019	2020	2021
收入	29.91	29.70	30.57
产能	91.00	91.00	91.00
产量	91.36	91.90	95.10
产能利用率	100.40	100.99	104.51
销量	90.71	91.27	94.80
产销率	99.28	99.31	99.68

注：标\*指标经过年化处理；总产能包括了粤海永顺泰集团股份有限公司（85万吨）和粤健集团有限公司下属的永顺泰（宝应）麦芽有限公司（6万吨，已于2022年4月停产）的产能，目前永顺泰（宝应）麦芽有限公司的6万吨产能委托粤海永顺泰集团股份有限公司经营管理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售模式上，永顺泰在国内市场主要采用工厂对工厂直销的销售模式，国外市场则包括直销和经销两种模式，结算方式以赊销为主。永顺泰所生产麦芽主要销往国内各大啤酒生产企业，占据了华南及部分华东地区主要的优质市场，具有较强的议价能力；海外市场方面，永顺泰依托良好的客户资源优势，在原有市场基础上积极拓展非洲市场业务。公司下游客户包括百威英博啤酒投资（中国）有限公司、华润雪花啤酒（中国）有限公司、青岛啤酒股份有限公司等。公司麦芽业务客户集中度较高，2021年，前五大客户销售额占当期麦芽业务销售总额的比例为77.58%。

**表 22：2021 年公司麦芽业务前五大客户情况（亿元、%）**

序号	销售金额	销售金额占比
第一名	9.47	30.74
第二名	6.65	21.58
第三名	4.22	13.70
第四名	1.78	5.78
第五名	1.78	5.78
<b>合计</b>	<b>23.90</b>	<b>77.58</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2021 年以来马口铁需求得到修复，叠加大宗原材料价格攀升带动产品价格上涨等因素，公司马口铁销售量价齐升，盈利情况大幅改善**

马口铁为公司制造业重要产品之一，被广泛应用于食品、饮料、化工、医药、化妆品等行业的产品包装，是金属容器包装的主要原材料。公司马口铁业务由下属子公司粤海广南（集团）有限公司（证券代码为 01203.HK，以下简称“广南集团”）负责运营，旗下包括位于中山的全资子公司粤海中粤（中山）马口铁工业有限公司（以下简称“粤海中粤”）和位于秦皇岛的全资子公司粤海中粤（秦皇岛）马口铁工业有限公司（以下简称“粤海中粤秦皇岛”）<sup>4</sup>，形成了南北设厂的全国性布局，能有效降低公司运输成本。

原材料购买方面，马口铁生产的主要原材料为基板，而生产基板的原材料为热轧板。公司马口铁业务所需基板由自产和外购提供；公司没有粗钢生产业务，自产基板所需热轧板均为外购。2019 年，公司马口铁基板以数量计算，自产和外购的比例为 37.00%及 63.00%；2020 年，自产和外购的比例分别约为 44.00%及 56.00%；2021 年自产和外购的比例分别约为 40.00%及 60.00%。外购原料的主要供应商为宝山钢铁股份有限公司及首钢集团有限公司，订货时以银行承兑汇票预付货款。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司向马口铁原材料前五大供应商支付的采购金额分别为 23.89 亿港元和 5.38 亿港元，占马口铁业务采购总额的 80.9%和 70.6%。

表 23：2021 年及 2022 年 1~3 月公司马口铁业务前五大供应商情况（亿港元、%）

序号	采购金额		采购金额占比	
	2021	2022.1~3	2021	2022.1~3
第一名	15.40	3.82	52.1	50.1
第二名	3.54	0.52	12.0	6.9
第三名	2.42	0.47	8.2	6.2
第四名	2.04	0.46	6.9	6.0
第五名	0.49	0.11	1.7	1.4
合计	23.89	5.38	80.9	70.6

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产方面，公司采用以销定产的方式。截至 2022 年 3 月末，公司拥有年产能共 49 万吨马口

铁、14 万吨基板和 8 万吨涂印铁。

销售方面，公司出口主要以直销和与 POSCO 合作通过商社代理销售的模式，结算方式以信用证为主；内销主要采用现款和赊销的结算方式，其中赊销的账期以一个月为主，赊销额度将根据下游客户购买规模和赊销情况进行调整。公司出口和内销的比例较平均。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现马口铁制造与销售业务收入 17.78 亿元、18.80 亿元、25.92 亿元和 6.16 亿元。2021 年以来，行业竞争依旧激烈，但随着国内疫情较 2020 年缓和，经济呈现修复，马口铁需求逐步增加，叠加大宗原材料价格攀升带动产品价格上涨等因素，公司 2021 年销售量和销售收入均同比大幅上升，产销量保持在高位。

表 24：近年来广南集团马口铁业务经营情况（亿港元、万吨、%）

项目名称	2019	2020	2021	2022.1~3
收入	20.22	21.16	31.23	7.56
产能	49.00	49.00	49.00	49.00
产量	27.89	30.77	31.99	7.32
产能利用率	56.92	62.80	65.29	59.76*
销售量	27.16	31.13	32.21	7.12
产销率	97.38	101.17	100.69	97.27

注：标\*指标经过年化处理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 25：2021 年及 2022 年 1~3 月公司马口铁业务前五大客户情况（亿港元、%）

序号	销售金额		销售金额占比	
	2021	2022.1~3	2021	2022.1~3
第一名	3.56	0.94	11.3	12.4
第二名	2.91	0.82	9.3	10.9
第三名	2.50	0.47	8.0	6.3
第四名	1.49	0.47	4.7	6.3
第五名	1.35	0.18	4.3	2.3
合计	11.81	2.88	37.6	38.2

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

客户集中度方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司马口铁业务对前五大客户的销售金额分别为 11.81 亿港元和 2.88 亿港元，占当期马口铁业务销售总额的 37.6%和 38.2%。

### 在加强环境保护及节能减排政策的背景下，国家

<sup>4</sup> 2022 年 6 月 6 日，广南集团通过全资附属公司-广东粤海广南投资有限公司与 POSCO 及浦项（中国）投资有限公司签订股权转让协议，同

意向 POSCO 及浦项（中国）投资有限公司购买其持有粤海中粤浦项共 34%的股权。因此，粤海中粤秦皇岛成为广南集团的全资子公司。

## 加大对皮革行业治理，鞋面市场萎缩，下游客户需求量减少；公司已于 2021 年 9 月协议出让粤海制革控股权，未来该业务不再纳入公司合并范围

公司制革业务由粤海制革有限公司（证券代码为 01058.HK，以下简称“粤海制革”）负责，主要生产优质牛面革，初步形成了国产及进口皮两大类，纳柏、修面、压花、自然摔、休闲王及平面六个产品系列。

粤海制革于 2021 年 9 月 29 日发布公告称，香港粤海及南粤（集团）有限公司（以下简称“南粤”）签订股份转让协议，根据该协议，香港粤海同意转让共计 279,769,880 股股份予南粤，总转让价格为 88,994,798.83 港元（相当于每股份约 0.3181 港元）。相关股份占粤海制革于该公告日期已发行普通股总数的 52%。交割于 2021 年 9 月 29 日（即粤海制革公告当日）完成。紧接交割后，南粤持有 279,769,880 股股份，占粤海制革已发行普通股总数的 52%，香港粤海持有粤海保留股份，约占粤海制革已发行普通股总数的 19.34%。此外，香港粤海还豁免了对粤海制革的系内借款，包括 9,920,370 美元和 65,000,000 港元的本金和 17,105,946.83 港元相关应计利息。自上述公告及交割日起（2021 年 9 月 29 日），公司不再将粤海制革纳入合并报表范围。2020 年，制革业务营业收入占公司总收入的 0.55%，2019~2020 年及 2021 年 1~9 月<sup>5</sup>该业务毛利率分别为 1.87%、-8.88%和 5.02%，该业务规模较小，盈利能力较弱。

原材料采购方面，牛面革以毛皮为原材料，2019~2020 年及 2021 年 1~9 月，毛皮进口比例分别为 24.30%、98.54%和 57.00%，供应商包括美国泰森食品公司、美亚国际公司、美国嘉吉公司、厦门沃姆贸易有限公司、上海达明贸易有限公司等，主要通过信用证的方式进行结算。集中度方面，2020 年及 2021 年 1~9 月，公司向制革业务五大供应商采购金额分别为 0.55 亿元和 0.56 亿元，

占当年采购总额的 47.10%和 44.36%。

**表 26：2020 年及 2021 年 1~9 月公司制革业务前五大供应商情况（万元、%）**

序号	采购金额		采购金额比例	
	2020	2021.1~9	2020	2021.1~9
第一名	2,206.54	2,179.53	18.74	17.32
第二名	1,298.64	1,468.60	11.03	11.67
第三名	1,052.83	806.75	8.94	6.41
第四名	526.17	576.65	4.47	4.58
第五名	461.59	551.55	3.92	4.38
<b>合计</b>	<b>5,545.77</b>	<b>5,583.08</b>	<b>47.10</b>	<b>44.36</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产方面，公司在江苏省徐州市设立生产基地，采取以销定产的方式。截至 2021 年 9 月末，其牛面革年生产能力约为 1,800 万平方英尺。受经济增速放缓以及国家加大对皮革行业治理影响，鞋面市场萎缩，下游客户需求量减少，加之锅炉被拆除造成的暂时性停产影响，2018 年开始公司皮革产量有所减少，近年来有所波动。

公司制革业务销售模式主要包括直销及经销模式，其中经销模式中公司与客户直接签订购买合同，经销商承担担保义务。结算方式以赊销为主，账期一般为 45~60 天。公司所生产皮革主要销往浙江及江苏一带，客户集中度较低。近年来，受经济下行、行业竞争加剧及国家政策的影响，公司制革业务销售量及销售收入呈下滑态势。近年来公司牛面革销量持续大于产量主要系公司清理库存导致；同期，公司制革业务收入分别为 2.38 亿港元、1.78 亿港元、1.91 亿港元和 1.58 亿港元。

**表 27：近年来粤海制革经营情况（亿港元、万平方英尺、%）**

项目名称	2019	2020	2021.1~9
收入	1.78	1.91	1.58
牛面革产量	985	1,306	962
牛面革销售量	1,144	1,495	1,001
牛面革产销率	116.14	114.47	104.05

资料提供：公司提供，中诚信国际整理

客户集中度方面，2020 年及 2021 年 1~9 月，公司对制革业务前五大客户的销售金额分别为 1.08

<sup>5</sup> 2021 年 9 月 29 日起，制革业务不再纳入公司合并报表范围，本报告对仅针对该业务纳入公司合并范围的时间段进行分析。



亿元和 0.84 亿元，占当期制革业务销售总额的 63.67%和 63.83%。

**表 28：2020 年及 2021 年 1-9 月公司制革业务前五大客户情况（万元、%）**

序号	销售金额		采购金额比例	
	2020	2021.1~9	2020	2021.1~9
第一名	4,324.36	2,773.52	25.42	20.96
第二名	2,508.87	2,223.39	14.75	16.80
第三名	1,862.71	2,054.41	10.95	15.53
第四名	1,105.75	764.68	6.50	5.78
第五名	1,029.20	629.71	6.05	4.76
<b>合计</b>	<b>10,830.89</b>	<b>8,445.71</b>	<b>63.67</b>	<b>63.83</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，永顺泰经营麦芽多年，上下游渠道稳定，保持领先的行业地位；马口铁生产规模较大，具备一定规模经济优势，2021 年以来马口铁销售量价齐升，盈利情况大幅改善。但同时，公司制造业业务受行业竞争及经济景气等因素影响较大，同时相关业务部分原材料进口及产品出口外销受汇率波动影响较大。自 2021 年 9 月起，公司已退出制革业务，公司制造业板块呈现一定的收缩，但对整体业务发展的影响较小。

### **公司积极拓展产业园区业务，主要承担园区厂房、配套项目建设以及招商引资，随着粤港澳大湾区的稳步推进，产业园区业务将成为公司未来发展的重点方向之一**

近年公司积极拓展现代新型产业园区（即产业地产）业务，延伸产业链的同时有助于公司分散业务集中度风险。公司产业地产业务以产业为依托，以地产为载体，通过产业园区的形式呈现。公司相继投资开发了粤海工业园常州滨江园和东深高丽工业区、粤海工业园等成熟产业园区，总出租面积 55.92 万平方米。目前公司主要推进项目为“广东粤海装备技术产业园”，位于东莞市东部谢岗镇粤海银瓶合作创新区（以下简称“银瓶创新区”）内。

银瓶创新区位于东莞市谢岗镇，规划总面积 103 平方公里，为省级新区，东莞市委市政府将其列为该市三大增长极之一。广东粤海装备技术产

业园（以下简称“粤海产业园”）位于银瓶创新区的重点发展区域，规划面积 17.4 平方公里，其中工业用地 8,000 余亩，预计总投资额不低于 600 亿元（含入园企业投资）。粤海产业园重点面向高端装备、电子电气、新能源新材料、医疗器械四大主导产业，目前已成功引入普洛斯集团、北大医疗产业园、乔合里等国内外知名企业，并已启动数控机床创业孵化基地、粤海智造中心、粤普电商物流园、北大医疗产业园、粤海深圳企联创新产业园、电子电气互连产业园等项目。

公司主要承担园区厂房、配套项目建设以及招商引资，并主要通过租赁收入实现收益。截至 2022 年 3 月末，公司已竣工园区项目为粤鲲智能制造项目一期、粤海工业智造项目一期、二期和三期项目以及电子电气互连产业园一期，最终完成投资 13.70 亿元。公司在建园区项目包括粤海普洛斯电商物流园项目、银瓶创新区基础设施 PPP 项目、基础元器件创新产业中心项目和粤福电子加速技术应用项目，计划总投资 60.99 亿元，已完成投资 28.52 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司暂无拟建项目计划。

其中，公司于 2016 年 6 月与东莞市谢岗镇政府签署《合作协议书》，成立银瓶创新区基础设施 PPP 项目，负责园区 7 条主干路和若干内部支路道路、市政工程基础设施项目。该 PPP 项目已纳入广东省财政厅 PPP 项目库，计划总投资 47.54 亿元，纳入东莞市财政预算，公司作为社会资本方参与投资并负责后期的运营管理。建设期内，公司根据项目公司东莞粤海银瓶开发建设有限公司（以下简称“粤海银瓶”）支付的每笔建设费用收取利息，按照年 8%的利率计复利，计息期间为公司应收政府支付每笔建设费用的日期起至相关该项目的建设期完结日期，谢岗镇政府将于维护期内以 10 年分期方式将利息支付给公司。此外，维护期内，谢岗镇政府将每年支付相等于总建设费用 1.1%的年度维护费，并以 10 年分期方式支付相等于建设费用 2.5%的管理费，同时在管理费余额

递减的基础上按年复利率 8%为基准支付利息。截至 2022 年 3 月末，该项目中爱民大道和粤海大道 2 条道路已完工并移交政府；大黎路和谢岗大道总投资分别为 2.95 亿元和 3.10 亿元，上述两条道路非涉铁部分已完工但暂未完成移交，剩余涉铁部分仍在推进中；在建道路项目为 29 号路，投资估算金额为 9.88 亿元，概算批复为 8.70 亿元。

**表 29：截至 2022 年 3 月末公司竣工及在建园区项目情况（亿元）**

项目名称	建设周期	总投资额	已投资额
<b>竣工项目</b>			
粤鲲智能智造项目一期	2017.04-2019.07	2.25	1.73
粤海工业智造产业中心项目一期	2017.07-2019.05	3.85	3.05
粤海工业智造产业中心项目二期	2019.07-2020.12	2.49	1.94
粤海工业智造产业中心项目三期	2019.07-2020.12	3.83	3.41
电子电气互连产业园一期	2019.07-2021.06	4.76	3.57
<b>小计</b>		<b>17.18</b>	<b>13.70</b>
<b>在建项目</b>			
粤海普洛斯电商物流园项目	2017.10-2021.08	4.25	4.18
银瓶创新区基础设施 PPP 项目	2017.11-2023.12	47.54	18.59
基础元器件创新产业中心项目	2020.07-2022.01	4.73	3.41
粤福电子加速技术应用项目	2021.02-2022.08	4.47	2.32
<b>小计</b>		<b>60.99</b>	<b>28.52</b>
<b>合计</b>		<b>78.17</b>	<b>42.20</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司产业金融尚处于起步阶段，主要由非银行金融、资产管理、融资租赁、商业保理和股权投资五个板块构成

非银行金融方面，公司的子公司粤海集团财务有限公司（以下简称“粤海财务”）已取得财务公司金融牌照。粤海财务主要以加强集团资金集中管理和提高集团资金使用效率为目的、为集团成员单位提供财务管理服务。

**表 30：截至 2022 年 3 月末公司主要股权投资情况（万元）**

企业名称	投资成本	投资余额	减值准备期末余额	投资比例
广东粤电靖海发电有限公司	87,505.29	76,556.60	0.00	25.00%
肇庆市肇水水务发展有限公司	33,069.00	36,357.76	0.00	45.00%

资产管理业务方面，公司的子公司粤海资产管理有限公司、广东粤海资产经营有限公司从事各类实物、股权、债权等不良资产的委托管理与运营，资产重组和项目投资等业务，具有一定处理不良资产的经验 and 能力。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司资产管理业务收入分别为 3,131.58 万元、2,733.44 万元、7,920.73 万元和 2,169.26 万元，净利润分别为 19,282.08 万元、5,638.65 万元、76,177.97 万元和 1,645.72 万元。

融资租赁业务方面，公司的子公司广东粤海融资租赁有限公司（以下简称“粤海融资租赁”）已取得融资租赁牌照。粤海融资租赁主要采用售后回租的方式在集团内部开展融资租赁业务。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，粤海融资租赁营业收入分别为 939.54 万元、1,509.76 万元、12,677.7 万元和 6,776.23 万元，净利润分别为 1,343.03 万元、1,151.40 万元、6,335.85 万元和 4,568.07 万元；其中，2019 年粤海融资租赁净利润高于营业收入主要系闲置资金的存款利息收入，2019 年存款利息收入为 733 万元。

商业保理业务方面，公司的子公司粤海商业保理有限公司系公司在应收账款、供应商融资等方面的试点企业，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，粤海商业保理有限公司分别实现营业收入 4.71 万元、553.62 万元、5,320.09 万元和 1,970.02 万元，近年来收入规模增长较快。

此外，公司还对广东省内企业进行股权投资。截至 2022 年 3 月末，公司主要股权投资余额 18.08 亿元，包括广东粤电靖海电厂有限公司、肇庆市肇水水务发展有限公司和黄龙食品工业有限公司等，投资行业涵盖火力发电、供水、银行、食品、百货零售和科技等。

江河港水务（常州）有限公司	7,110.00	24,169.69	0.00	30.00%
广东永旺天河城商业有限公司	8,004.15	13,209.22	0.00	35.00%
黄龙食品工业有限公司	24,966.19	4,363.40	2,000.00	40.00%
湖北金旭农业发展股份有限公司	3,826.88	4,428.93	0.00	13.21%
广东省紫金县宝金畜牧有限公司	1,029.78	20,349.41	0.00	34.00%
广东水电二局股份有限公司	1,068.10	1,400.56	0.00	0.35%
<b>合计</b>	<b>166,579.39</b>	<b>180,835.57</b>	<b>2,000.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，公司业务以水务及水环境治理产业、城市综合体开发及相关服务、现代产业园区开发及产业投资为主，产业金融为支撑，业务多元化发展。其中对公司收入及利润贡献较大的水务及水环境治理业务具有较强的区域及业务垄断性，收入及现金流较为稳定；城市综合体产业中物业投资管理、百货零售等可产生较为稳定的现金流入；制造业中麦芽业务方面处于行业领先地位，公司多个业务竞争优势明显。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年度审计报告以及公司提供的未经审计的2022年一季度财务报表。各期财务数据均采用当期期末数据。公司财务报表使用新会计准则编制。

2021年公司新纳入合并范围的二级子公司有中山市横栏粤海水务有限公司、中山市新涌口粤海水务有限公司、中山市南镇粤海水务有限公司、清远市龙塘粤海水务有限公司、广东昆仑物业管理有限公司等，均为无偿划入；不再纳入合并范围的包括粤海制革及其下属子公司（股权转让）、广东粤港投资置业有限公司（股权转让）、Guangdong Assets Management (BVI) No.63 Ltd（清算注销）等15个主体。

**近年来公司合并口径营业收入稳定增长，各板块业务模式和营收结构较为稳定；2021年水务及水环境治理业务和城市综合体板块保持较快增速，马口铁业务实现量价齐升，公司经营性业务盈利能力大幅提升**

公司近年来业务持续发展，营业收入稳定增长，主要来源于水务及水环境治理、麦芽制造及销售和物业销售业务。分业务板块来看，**水电公路板块**是公司收入的最主要来源，2021年以来，受益于公司城市供水和污水处理业务的扩展，以及2020年划入的水电设计院业务持续拓展，公司水务及水环境治理业务剔除BOT项目建设收入确认因素外的营业收入增长仍较快，带动该板块收入持续增长。**制造业板块**中，马口铁业务收入受上游价格因素影响呈现波动，2021年需求恢复及原材料价格上涨背景下，马口铁业务实现量价齐升，盈利情况亦大幅改善。制革业务受经济下行、行业竞争加剧及环保政策的影响持续下滑，公司于2021年9月向南粤协议转让粤海制革52%股份后，公司不再经营制革业务，该业务规模较小，盈利能力弱，制革业务的剥离对粤海控股的影响较小。公司麦芽业务竞争力强，营收保持整体增长趋势。**城市综合体板块**收入规模及占比持续上升，主要受益于住房及商业地产销售收入的快速增长，但房地产行业景气不佳，需关注公司房地产板块后续的去化情况。

毛利率方面，近年来公司主营业务毛利率整体较为稳定，2020年受水务业务BOT项目建设收入确认模式变化有所波动。分业务板块来看，**水电公路板块**中，水务及水环境治理业务模式较为稳定，但2020年起公司新增确认BOT项目建设收入的同时需等额结转成本，导致2020年及2021年该业务毛利率下降至40%左右水平。电力业务方面，受2019年煤价回落影响，公司2019年电力供应板块毛利率由负转正，2020年继续上升至20.23%，但2021年煤价高企，当年电力业务毛利

率大幅转负至-53.67%，中山电厂和靖海电厂的盈利面临较大挑战。**制造业板块**方面，受原材料价格波动影响，马口铁业务毛利率亦呈波动态势，2021年受益于需求回升，该业务毛利率回升至11.32%；2021年制革业务盈利情况有所改善，毛利率回升至5.02%，公司已协议出让该业务的控股权，但仍保留近20%股份，目前暂无分红计划；公司麦芽业务仍处行业领先地位，但原材料采购价格上涨对公司利润空间的挤压逐渐显现，该业务毛利水平逐年下降。**城市综合体板块**方面，公司所持物业区位条件较好，近年来物业经营业务毛利率均超过90%；物业管理业务中，案场服务

毛利水平较高，受各期案场服务合约数量影响，该业务毛利率存在一定的波动。受益于市场环境，公司住宅及商业地产销售单价处于较高水平，近年来业务毛利率均保持较高水平；受2019年及2021年两次变更收入确认方式的影响，百货零售业务毛利率波动较大，实际盈利水平相对稳定，受疫情影响2020年业务毛利率较2019年有所下滑；此外，疫情对公司酒店业影响较大，由于疫情管控及整体住宿需求显著下降，公司2020年酒店业务毛利率由2019年的56.05%下滑至31.19%，2021年该业务盈利有所恢复，当年毛利率提升至42.69%。

**表 31：近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（亿元、%）**

业务板块	2019		2020		2021		2022.1~3	
	主营收入	毛利率	主营收入	毛利率	主营收入	毛利率	主营收入	毛利率
水务及水环境治理	85.54	69.01	140.33	42.18	199.92	38.20	44.14	47.95
电力供应	10.43	-7.94	10.01	20.23	12.23	-53.67	3.53	4.63
公路	6.63	68.96	9.39	22.79	11.37	30.71	1.47	61.50
<b>水电路</b>	<b>102.60</b>	<b>61.21</b>	<b>159.72</b>	<b>39.66</b>	<b>223.51</b>	<b>32.80</b>	<b>49.14</b>	<b>45.25</b>
麦芽制造及销售	29.91	16.93	29.70	14.15	30.57	10.75	8.61	6.73
马口铁制造及销售	17.78	9.73	18.80	8.19	25.92	11.32	6.16	10.56
皮革制造及销售	1.57	1.87	1.70	-8.88	1.53	5.02	-	-
<b>制造业务</b>	<b>49.25</b>	<b>13.85</b>	<b>50.20</b>	<b>11.14</b>	<b>58.02</b>	<b>10.85</b>	<b>14.76</b>	<b>8.32</b>
物业经营	12.65	92.67	11.51	93.52	15.10	91.20	4.08	88.93
物业销售	21.99	70.39	53.11	66.36	59.33	69.41	44.50	53.88
物业管理	2.24	31.11	1.93	19.61	2.22	-7.85	0.97	22.97
百货零售	28.76	18.45	22.96	17.11	5.29	85.79	1.59	67.02
酒店业	6.71	56.05	3.55	31.19	4.51	42.69	0.83	31.30
<b>城市综合体</b>	<b>72.35</b>	<b>51.09</b>	<b>93.05</b>	<b>55.26</b>	<b>86.45</b>	<b>70.84</b>	<b>51.96</b>	<b>56.10</b>
其他	6.58	44.82	7.80	43.43	20.73	21.94	5.68	27.62
<b>合计</b>	<b>230.79</b>	<b>46.14</b>	<b>310.78</b>	<b>39.82</b>	<b>388.72</b>	<b>37.40</b>	<b>121.54</b>	<b>44.58</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司期间费用呈现一定波动，由于公司经营规模较大，参、控股企业较多，近年来公司管理费用规模维持在较高水平。其中，2020年期间费用增长24.40亿元，主要系2020年上缴国有使用资源费34亿元并纳入管理费用统计，同比增加22亿元。2021年以来，由于上缴国有使用资源费因素的消除，公司期间费用合计及期间费用率均有所回落，但期间费用率仍较高，对公司利润形成一定的侵蚀。

**表 32：近年来公司盈利能力指标（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	7.44	8.02	12.47	2.77
管理费用	35.10	59.90	38.23	8.16
财务费用	2.84	0.63	6.40	2.28
研发费用	0.75	1.98	3.31	0.62
期间费用合计	46.13	70.54	60.41	13.83
期间费用率（%）	19.69	22.39	15.33	11.14
利润总额	64.52	68.69	89.03	33.52
经营性业务利润	55.99	42.29	72.68	29.63
公允价值变动收益	5.24	21.77	6.64	3.28
投资收益	2.29	3.73	9.86	-0.13



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利润总额主要来源于经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益。2021 年公司利润总额大幅增长，主要源于经营性业务利润的大幅改善。2021 年，公司实现 9.86 亿元投资收益，主要系处置广东粤港投资置业有限公司 100% 股权及关联债权，以及粤海制革部分股权的收益。

从母公司口径来看，母公司无营业收入，公司营业收入全部来源于子公司。但母公司承担了较多的融资任务和管理职能，因此也承担了较多的财务费用和管理费用。随公司经营规模的扩大，母公司管理费用逐年攀升，系母公司期间费用的主要构成；母公司利息费用随着对外融资的增加而逐年增长，但母公司获得的利息收入亦逐年增加，因此母公司财务费用占期间费用的比例仍相对较小。母公司利润主要来源于投资收益，2020~2021 年，母公司利润总额分别为 3.71 亿元和 0.80 亿元，投资收益分别为 39.77 亿元和 9.13 亿元。

### **跟踪期内，公司资产及债务规模持续扩张，项目融资需求扩大，公司有息债务规模增长较快，母公司财务杠杆偏高**

公司资产主要包括对港、深、莞供水经营特许权、重大水资源项目投资、公司水务 BOT 及 PPP 项目确认的长期应收款资产、购物中心房产及出租物业，住房和商业地产开发成本以及相关土地储备，以及制造业相关存货，上述资产均可为公司带来稳定增长的营业收入和较好的经营性收益，资产收益性较好。公司还持有较多未受限货币资金，且较多资产已纳入公司持有的三家港股上市公司中，资产流动性较好。近年来，公司资产规模持续扩张，截至 2022 年 3 月末已增至 2,208.40 亿元，较 2020 年末大幅增长 699.75 亿元，其中：货币资金增加 132.78 亿元至 402.59 亿元；存货增加 200.95 亿元，主要系公司完工及在建房地产项目；同期，长期应收款增加 77.70 亿元，主要系随着公司污水处理项目的持续投入，公司向

特许经营权授予人确认长期应收款的增加，或按照金融资产模型核算的在建工程投入的增加；同期，在建工程增加 90.90 亿元，主要系珠江三角洲水资源配置工程、引韩济饶供水工程等项目的投入；同期无形资产增加 44.76 亿元，主要系公司持有的特许经营权及土地使用权的增减变动。

公司负债主要由银行借款、各类债券、应付的工程款和资产购置款、应付广东省财政厅的水利枢纽收购对价，以及递延所得税负债构成。公司所有者权益随着股东的持续投入和利润累积稳步增长。2022 年 3 月末，公司少数股东权益较 2020 年末大幅增加 94.56 亿元，主要系新纳入合并范围水司的少数股东权益，以及珠江三角洲水资源配置工程项目中各级政府的出资增加。2021 年以来，粤海控股合并口径归母所有者权益合计的增加主要来自未分配利润的累积。

母公司方面，粤海控股母公司资产主要由长期股权投资、长期应收款和货币资金构成。2021 年以来粤海控股母公司所有者权益变动较小，母公司资产规模的扩增主要由负债的增长驱动。截至 2022 年 3 月末，母公司总资产和总负债分别为 514.96 亿元和 379.78 亿元，分别较 2020 年末增长 164.66 亿元和 162.45 亿元，其中：货币资金增长 131.48 亿元，相应母公司其他流动负债（均为母公司发行的短期融资券）、应付债券和其他应付款分别增加 50.00 亿元、75.34 亿元和 41.01 亿元。

受公司水务及水环境治理业务、商品房销售业务和物业投资及发展业务资金需求扩大影响，近年来公司加大了举债规模。债务结构方面，公司债务仍以长期债务为主，但短债占比呈现较大波动，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务上升至 0.23。受业务扩展、举债规模扩大影响，公司财务杠杆持续上升，但仍在较为可控的范围内。截至 2022 年 3 月末，粤海控股母公司总债务占合并口径总债务的比重为 35.22%，母公司承担了集团体系内的直接债务融资工作，公司应付债券和超短期融资券均为母公司发行，因此母公司

财务杠杆水平显著高于公司合并口径水平。

**表 33：近年来公司主要财务状况（亿元、%、X）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
总资产	1,167.17	1,508.65	2,064.02	2,208.40
总负债	500.78	761.36	1,199.20	1,316.25
总债务	298.03	435.06	684.55	805.24
短期债务	18.76	108.44	107.71	181.94
长期债务	279.26	326.62	576.84	623.30
短期债务/总债务	0.06	0.25	0.16	0.23
资产负债率	42.91	50.47	58.10	59.60
总资本化比率	30.90	36.80	44.18	47.44
资产负债率*	64.62	62.04	67.91	73.75
总资本化比率*	55.85	54.92	58.79	67.72

注：带星标数据为粤海控股母公司口径。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司保持大额购地现金支出，净融资规模继续攀升，债务总额快速增加，公司经营获现能力对债务本金的保障趋向弱化，并面临一定的投资压力和短期债务压力，但货币资金及备用流动性充足，融资渠道通畅，整体偿债能力极强**

2021 年以来，公司水、电、公路，物业租售，马口铁及麦芽产销等主要经营性业务的获现情况良好，公司收现比维持在 1 左右浮动，但由于公司住宅及商业地产板块大量购买土地导致经营性现金流出大幅增加，经营活动净现金流进一步回落。随着公司债务总额的快速增加和经营活动净现金流的回落，经营性现金流已无法覆盖当期利息支出，对债务本金的保障能力也呈现持续弱化。2021 年，公司 EBITDA 随利润总额的增长实现同比增长 29.92 亿元，同期收现比仍保持较高水平，EBITDA 对债务利息支出的保障能力较强，其对债务本金的覆盖能力随着公司债务规模的攀升而呈现整体弱化。

除通过投资和收回理财产品进行现金管理外，公司近年来投资力度较大，投资活动现金流持续呈现大幅净流出，主要由经营活动和筹资活动补足。公司筹资活动净现金流呈现较大的波动，2020 年以来筹资节奏显著加快，净融资规模持续攀升，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 111.83 亿元和 93.85 亿元，公司

通过母公司发行债券直接融资的力度也相应加大。

**表 34：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、%、X）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	72.05	52.57	19.36	21.32
投资活动净现金流	-76.64	-95.44	-88.18	-32.75
筹资活动净现金流	13.42	78.83	111.83	93.85
经营活动净现金/总债务	0.24	0.12	0.03	0.03
经营活动净现金流利息覆盖倍数	5.99	3.79	0.88	--
EBITDA	91.74	95.76	125.67	--
总债务/EBITDA	3.25	4.54	5.45	--
EBITDA 利息保障倍数	7.63	6.90	5.70	--
EBITDA/短期债务	4.89	0.88	1.17	--
收现比	1.13	0.97	1.00	0.99

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 805.24 亿元，主要包括由项目建设贷款、流动资金贷款和存量债务置换贷款构成的银行借款，公司发行的超短期融资券、公司债、企业债和中期票据，以及 2018 年以来取得的广东省（本级）珠江三角洲水资源配置工程专项债券转贷款等。同期末，公司债务仍以长期债务为主，近六成有息债务到期时间为 2025 年及以后。此外，公司未来将持续承担省内重大水资源项目建设和省内外供水及污水处理项目投资，并积极拓展物业开发及销售业务布局，预计通过自有和融资方式筹集资金，公司仍面临一定的资本支出压力，债务规模仍将持续攀升。

**表 35：近年来公司主要债务科目情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	10.25	21.82	50.70	55.04
一年内到期的非流动负债	6.59	80.86	48.93	49.03
其他流动负债	0.29	1.73	3.99	54.33
长期借款	113.18	135.93	309.36	338.09
应付债券	108.00	108.00	163.34	183.34
其他非流动负债	40.51	67.86	96.85	96.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 36：截至 2022 年 3 月末债务到期分布情况（亿元）**

到期年份	2022.4-12	2023	2024	2025
到期金额	130.05	77.92	130.06	76.99

注：公司总债务中有部分无息债务，无息部分不在此表范围内。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司货币资金为 402.59 亿元，其中仅 13.08 亿元作为预售楼款监管资金、财务公司法定存款准备金等受限；同期末，公司获得各银行授信额度约 3,142.32 亿元，其未使用额度约 2,724.13 亿元。公司货币资金和备用流动性均较为充足，公司还控股多家香港联交所上市公司，享有财务公司便利，股权及债权融资渠道通畅，具有很强的融资能力，可为其债务偿还和业务开展提供较好资金支持。

整体来看，公司运营持续稳定，未来虽面临一定的投资压力和短期偿债压力，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且公司融资空间大，偿债能力极强。

### 公司对外担保和受限资产规模均较小，过往债务履约记录良好

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 15.17 亿元，对外担保金额较小，主要系对公司物业买方提供的按揭担保。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 135.66 亿元，占总资产比重为 6.14%，主要包括受限货币资金、用于借款抵质押的存货、投资性房地产项目收益权和特许经营收益权。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 10 日，近三年公司本部已结清信贷中无欠息及不良和关注类贷款记录，未结清信贷中无不良信贷和欠息记录，无其他延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

### 外部支持

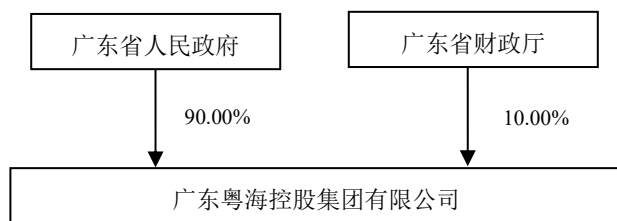
较公司最新主体报告披露的外部支持情况，公司持续获得股东及实际控制人的支持，2021 年公司按照上级部门安排接收资产和项目资本金等

注入，相应资本公积 4.49 亿元；此外，公司还获得 28.00 亿元政府专项债资金支持。

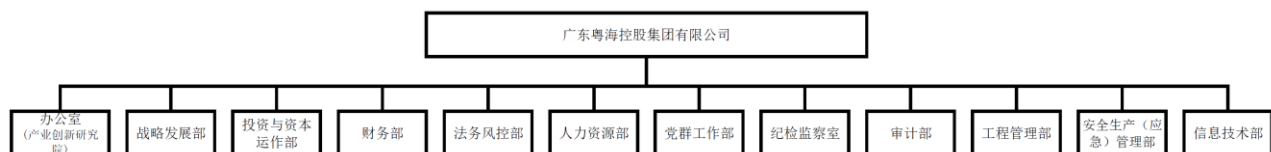
### 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东粤海控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 粤海 01”、“21 粤海 02”和“21 粤海 03”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：广东粤海控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



子公司全称	简称	持股比例 (%)
深圳市东深投资控股有限公司	东深控股	100.00
广东粤港投资开发有限公司	粤港投资	100.00
广东粤海集团企业服务有限公司	粤海企服	100.00
粤海控股集团有限公司	香港粤海	100.00
广东粤海华金科技股份有限公司	华金科技	70.59
广州粤海仰忠汇置业有限公司	仰忠汇置业	100.00
广东粤海城市投资有限公司	粤海城投	100.00
粤海集团财务有限公司	财务公司	100.00
徐州粤海水务有限责任公司	徐州粤海水务	51.00
粤海永顺泰集团股份有限公司	永顺泰	68.69
盐城粤海水务有限公司	盐城粤海水务	49.00
广东粤海水务股份有限公司	粤海水务股份	100.00
粤海物业管理有限公司	粤海物业	98.00
广东省水利电力勘测设计研究院有限公司	水电设计院	100.00
中山市横栏粤海水务有限公司	横栏粤海水务	51.00
中山市新涌口粤海水务有限公司	新涌口粤海水务	51.00
中山市南镇粤海水务有限公司	南镇粤海水务	51.00
清远市龙塘粤海水务有限公司	龙塘粤海水务	51.00
广东昆仑物业管理有限公司	昆仑物业	100.00
广东粤海私募股权投资基金管理有限公司	粤海基金	100.00



资料来源：公司提供



## 附二：广东粤海控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,602,662.46	2,698,083.36	3,141,699.38	4,025,860.67
应收账款净额	182,450.74	307,650.27	371,245.20	458,404.53
其他应收款	59,123.93	369,710.11	165,286.36	173,793.67
存货净额	968,589.69	1,283,412.76	3,472,922.79	3,333,014.37
长期投资	409,432.14	518,503.72	698,231.23	786,140.45
固定资产	875,365.07	1,191,884.64	1,595,247.69	1,574,771.68
在建工程	633,842.77	1,046,830.50	1,737,579.74	1,955,829.32
无形资产	1,465,735.35	1,740,113.17	2,209,184.43	2,187,714.22
总资产	11,671,670.87	15,086,549.58	20,640,158.29	22,084,025.12
其他应付款	579,857.96	849,248.00	1,811,406.77	1,774,087.37
短期债务	187,645.15	1,084,415.59	1,077,107.18	1,819,395.49
长期债务	2,792,625.49	3,266,221.42	5,768,422.34	6,233,039.30
总债务	2,980,270.64	4,350,637.00	6,845,529.52	8,052,434.79
净债务	377,608.18	1,652,553.65	3,703,830.14	4,026,574.12
总负债	5,007,759.43	7,613,571.24	11,992,036.05	13,162,520.56
费用化利息支出	79,631.02	92,531.89	140,550.63	40,621.83
资本化利息支出	40,608.24	46,299.84	79,999.99	20,819.52
所有者权益合计	6,663,911.45	7,472,978.34	8,648,122.24	8,921,504.56
营业总收入	2,342,985.63	3,149,879.74	3,939,652.74	1,240,982.19
经营性业务利润	567,379.93	442,631.88	759,906.55	302,542.42
投资收益	22,853.31	37,349.16	98,592.30	-1,254.69
净利润	450,413.78	434,471.30	648,674.04	241,057.40
EBIT	724,797.15	779,423.46	1,030,856.09	375,829.93
EBITDA	917,405.77	957,554.79	1,256,731.97	--
经营活动产生现金净流量	720,508.36	525,690.47	193,579.60	213,160.21
投资活动产生现金净流量	-766,412.54	-954,443.09	-881,757.74	-327,544.64
筹资活动产生现金净流量	134,166.25	788,329.51	1,118,337.49	938,454.39
资本支出	1,262,150.42	1,420,685.71	1,056,376.73	211,248.65
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	46.34	39.92	37.73	44.91
期间费用率(%)	19.69	22.39	15.33	11.14
总资产收益率(%)	6.61	5.83	5.77	7.04*
净资产收益率(%)	7.08	6.15	8.05	10.98*
流动比率(X)	2.78	1.58	1.59	1.57
速动比率(X)	2.15	1.20	0.90	0.99
存货周转率(X)	1.42	1.68	1.03	0.80*
应收账款周转率(X)	13.58	12.80	11.56	11.91*
资产负债率(%)	42.91	50.47	58.10	59.60
总资本化比率(%)	30.90	36.80	44.18	47.44
短期债务/总债务(X)	0.06	0.25	0.16	0.23
经营活动净现金流/总债务(X)	0.24	0.12	0.03	0.11*
经营活动净现金流/短期债务(X)	3.84	0.48	0.18	0.47*
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.99	3.79	0.88	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	13.86	5.65	-2.44	--
总债务/EBITDA(X)	3.25	4.54	5.45	--
EBITDA/短期债务(X)	4.89	0.88	1.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.63	6.90	5.70	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.03	5.61	4.67	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、已将各期其他流动负债、租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至相关科目；3、公司未提供 2022 年 1-3 月合并口径的现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、带\*指标目已经年化处理。

### 附三：广东粤海控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	7,759.58	272,453.32	512,705.05	1,587,240.80
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	47,605.59	175,554.70	252,975.39	254,375.42
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,899,029.96	2,204,766.45	2,360,727.50	2,395,727.50
固定资产	433.32	408.95	627.38	655.16
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	276.47	359.47	875.64	910.33
总资产	2,725,430.49	3,502,914.90	4,226,886.23	5,149,553.57
其他应付款	539,044.01	549,822.15	930,775.90	959,931.38
短期债务	140,000.00	340,000.00	301,666.38	1,000,000.00
长期债务	1,080,000.00	1,280,000.00	1,633,400.00	1,835,869.39
总债务	1,220,000.00	1,620,000.00	1,935,066.38	2,835,869.39
净债务	1,212,240.42	1,347,546.68	1,422,361.34	1,248,628.58
总负债	1,761,186.07	2,173,299.60	2,870,372.16	3,797,843.21
费用化利息支出	34,728.65	46,850.03	63,569.73	16,662.94
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	964,244.43	1,329,615.29	1,356,514.07	1,351,710.36
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性业务利润	-148,707.36	-360,555.04	-82,372.67	-5,892.46
投资收益	161,175.69	397,663.41	91,316.11	1,267.60
净利润	11,630.82	37,077.32	7,988.54	-4,803.71
EBIT	46,202.67	83,927.35	71,558.26	11,859.23
EBITDA	46,494.75	84,153.19	73,726.82	--
经营活动产生现金净流量	-102,949.95	144,197.81	234,143.70	41,729.04
投资活动产生现金净流量	-96,151.85	140,170.69	-230,341.89	162,020.31
筹资活动产生现金净流量	8,919.53	-19,674.76	236,449.92	870,786.41
资本支出	223.83	971.09	3,141.85	324.58
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	--	--	--	--
期间费用率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	1.75	2.70	1.85	1.01*
净资产收益率(%)	1.26	3.23	0.59	-1.42*
流动比率(X)	0.27	0.76	0.62	0.94
速动比率(X)	0.27	0.76	0.62	0.94
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	64.62	62.04	67.91	73.75
总资本化比率(%)	55.85	54.92	58.79	67.72
短期债务/总债务(X)	11.48	20.99	15.59	35.26
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.08	0.09	0.12	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.74	0.42	0.78	0.17*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-2.96	3.08	3.68	2.50
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	-16.12	5.67	8.14	3.19*
总债务/EBITDA(X)	26.24	19.25	26.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.25	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.34	1.80	1.16	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.33	1.79	1.13	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、已将 2022 年 3 月末其他流动负债中付息项调整至短期债务科目；3、公司未提供 2022 年 1~3 个月个别口径的现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、带\*指标目已经年化处理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=（营业总收入—营业成本合计）/营业总收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。