

广州开发区金融控股集团有限公司公开发行

2018 年公司债券（第一期）（品种一、品种二）

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 28 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）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 2160号

广州开发区控股集团有限公司：

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“18 广开 01”和“18 广开 02”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

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持广州开发区控股集团有限公司（以下简称“广开控股”或“公司”或“发行人”）的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“18广开01”和“18广开02”的债项信用等级为AAA。中诚信国际肯定了广州开发区综合实力很强，广开控股地位突出、股东支持力度很大，资产质量较好等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到了公司核心业务受煤炭、电力行业等影响较大，债务规模较大且增速较快，对雪松实业债权融资计划的投资金额大、追偿难度高，证券业务面临较大挑战等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

广开控股（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	801.71	959.09	1,216.93	1,266.33
所有者权益合计（亿元）	307.91	353.64	451.23	456.52
总债务（亿元）	363.62	484.38	618.76	646.17
营业总收入（亿元）	64.41	63.49	81.14	17.43
净利润（亿元）	5.00	8.43	7.79	-8.26
EBITDA（亿元）	29.04	36.07	34.54	--
经营活动净现金流（亿元）	-20.63	-34.65	12.44	-8.24
资产负债率（%）	61.59	63.13	62.92	63.95
广开控股（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	424.08	566.99	683.73	733.68
所有者权益合计（亿元）	159.98	194.34	193.83	206.92
总债务（亿元）	176.59	323.26	442.21	480.26
营业总收入（亿元）	1.36	1.50	2.11	0.61
净利润（亿元）	1.25	0.32	0.25	-1.51
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	0.64	1.22	1.33	0.19
资产负债率（%）	62.28	65.73	71.65	71.80

注：1、中诚信国际根据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年一季度财务报表整理，其中各年数据均使用审计报告合并口径期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、长期应付款和其他应付款中的带息债务；3、2022年一季度财务报表未经审计，且公司未提供合并口径2022年1-3月以及母公司口径各期的现金流量表补充资料，故相关指标失效。

正面

■ **广州开发区综合实力很强。**近年来广州开发区经济发展较快，高新技术产业集群效应显著，落户优质企业较多，带动经济生产总产值和财政综合实力持续增强。2022年商务部国家经开区综合发展水平考核中，广州开发区高居第二名，公司外部发展条件较好。

■ **公司地位突出，股东支持力度较大。**公司系广州开发区资产规模最大的国有资本运营实体，持续获得股东在资产划转和资金划拨等方面的大力支持。受益于股东的持续投入，截至2022年3月末，公司实收资本和资本公积分别增至103.63亿元和77.08亿元。

同行业比较

2021年广东省部分同类型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	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
广州开发区控股集团有限公司	1,216.93	451.23	62.92	618.76	81.14	7.79	12.44
深圳市资本运营集团有限公司	795.42	375.99	52.73	311.84	76.60	28.03	-5.60

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
18广开01	AAA	AAA	2021/06/29	15.00	15.00	2018/07/23~2023/07/23	--
18广开02	AAA	AAA	2021/06/29	35.00	35.00	2018/07/23~2023/07/23	附第3年末发行人票面利率选择权和投资人回售选择权

■ **资产质量较好。**截至2022年3月末，公司合并范围内辖4家上市或挂牌公司，持有广州开发区内较多优质经营性物业，公司资产质量较好。

关注

■ **公司核心业务受煤炭、电力行业等影响较大。**热电供应是公司收入的主要来源，受宏观经济疲软和2020年四季度以来煤炭价格大幅上涨等因素影响，公司热电供应板块毛利率波动较大。

■ **公司债务规模较大且增速较快。**近年来，公司财务杠杆维持在较高位，随着公司融资规模增长和合并范围扩大，截至2022年3月末，公司总债务由2019年末的363.62亿元增长至646.17亿元，债务规模较大，增速较快。

■ **需关注雪松实业债权融资计划的追偿进展。**公司投资的20.00亿元雪松实业债权融资计划已发生实质违约，雪松实业已发生多起失信事件，雪松实业及其实际控制人所持有的上市公司股份等资产已被司法冻结，公司对雪松实业投资金额大、追偿难度高，有很大的资产减值风险。中诚信国际将对雪松实业相关项目的风险处置和款项回收情况保持密切关注。

■ **证券业务面临较大挑战。**子公司粤开证券因在山东胜通集团股份有限公司（以下简称“胜通集团”）发行债券承销业务中涉嫌未勤勉尽责，被证监会立案调查并处以行政处罚，并面临相关涉诉事项；2021年因民事诉讼预计的损失增加，粤开证券营业外支出同比大幅增加至2.07亿元，导致当期净利润下滑；此外，粤开证券已终止其定增计划。公司证券业务面临较大挑战，需关注相关风险事件的后续处置情况。

评级展望

中诚信国际认为，广州开发区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。**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少；电力行业超预期下行，大幅侵蚀公司利润水平。

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《广州开发区控股集团有限公司公司债券年度报告（2021 年）》和相关债券募集说明书，“18 广开 01”和“18 广开 02”的募集资金分别为 15 亿元和 35 亿元，合计 50 亿元，用于偿还公司债务和补充流动资金。截至 2021 年末，募集资金已使用完毕。资金使用用途及履行的程序均与募集说明书相关约定一致。

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正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

2021年火电装机保持低速增长，但利用效率有所回升；受宏观经济波动、燃煤电价高位运行、清洁能源替代等因素影响，未来国内火电机组整体运营情况仍面临下行压力；燃煤电价改革及煤炭保供政策的出台将对燃煤发电企业经营困难起到缓解作用

2021年来，国家相继发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、《2030年前碳达峰行动方案》和《“十四五”能源体系规划》等文件，从顶层设计煤电发展规划，要求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，“十四五”期间节能改造规模不低于3.5亿千瓦，并在“十四五”期间有序淘汰（含到期退役机组）3,000万千瓦，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

2021年在国内经济运行稳步复苏、出口替代需求上升和上年低基数等因素综合影响下，我国全社会用电量及其增速同比大幅增长，加之来水偏枯等因素，当年全国6,000千瓦及以上火电厂发电设备平均利用小时数为4,448小时，同比增加237小时；全口径煤电发电量5.03万亿千瓦时，同比增长8.6%，占全口径总发电量的比重为60.0%，同比降低0.7个

百分点，煤电发电量占比继续保持下降趋势。同时，新能源机组目前仍保持较高增速，且2021年新增的1.3亿千瓦非火电机组运营效率将在2022年显现，加之“碳达峰、碳中和”政策的加持，总体来看火电机组利用效率未来将受到进一步挤压，其机组利用小时数整体或将呈下降态势。

煤炭价格方面，受环保相关政策影响导致大量弹性产能无法释放、国际煤炭等能源大宗商品价格持续上涨以及国内煤电需求快速拉升等因素影响，2021年以来电煤价格持续攀升，屡创历史新高。为应对煤价上涨，相关部门出台了一系列煤炭保供政策，包括推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能、积极协调煤源、保障煤炭快速外运及将煤炭中长期合同履行纳入监管等，随着保供政策逐步落地，煤炭产量增加且价格有所回稳。此外，根据国家发改委于2022年2月24日发布的《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303号），当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨，以及过度下跌时，其将按相关规定和程序及时启动价格干预以及其他适当措施，引导煤炭价格回归合理区间，还鼓励燃煤发电企业在电力中长期交易合同中合理设置上网电价与煤炭中长期交易价格挂钩的条款，有效实现煤、电价格传导，此政策自2022年5月1日起执行，且进口煤价格不适用此规定。**值的关注的是**，以秦皇岛下水煤价格区间来看，此次区间价格已较之前535元/吨的标准有较大幅度提升，但相较目前高企的煤炭价格，仍一定程度缓解了燃煤发电企业困难。**中诚信国际认为**，国家对煤炭中长期履约记录的严厉监管或将有助于全国煤炭供应量的提升和促进煤炭价格回归合理区间，后续合同履行情况以及煤炭整体供需形势对煤电企业的影响仍有待持续关注。

上网电价方面，由于火电企业参与市场化程度较深，近年来其电价水平随着市场化让利逐渐回归理性而整体有所提升。2021年以来，煤炭价格大幅上升加之经营压力不能及时向下游传导，导致火电企业发电意愿不强，亏损面明显扩大，加之清洁能

源出力不足，由此引起了一系列的拉闸限电现象，为此，国家发展改革委于2021年10月11日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》(发改价格〔2021〕1439号)(简称“通知”)，决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制，电力现货价格不受上述幅度限制。值得关注的是，虽然2021年大部分地区的燃煤发电交易电价已实现上浮，但目前个别地区仍未明确2022年的电价上浮政策，后续仍有待关注政策落地情况对燃煤发电企业的影响。

中诚信国际认为，未来火电装机占全国电源结构比重以及机组利用效率或将随“碳达峰、碳中和”政策的大力推进而呈下降态势，但仍将维持主力电源地位。未来随着燃煤电价改革及煤炭保供措施的落地，煤电企业盈利能力有望得到改善。

2021年以来广东省经济稳步发展，用电需求旺盛；此外，近年来市场交易规模的不断扩大以及现货交易的开展，一定程度上疏导了发电成本

2021年，广东省地区生产总值GDP同比增长8.0%，两年平均增长5.1%，经济及工业生产恢复带动当年广东省全社会用电量达7,866.63亿千瓦时，同比增长13.58%，旺盛的用电需求使得广东省发电量保持增长态势。

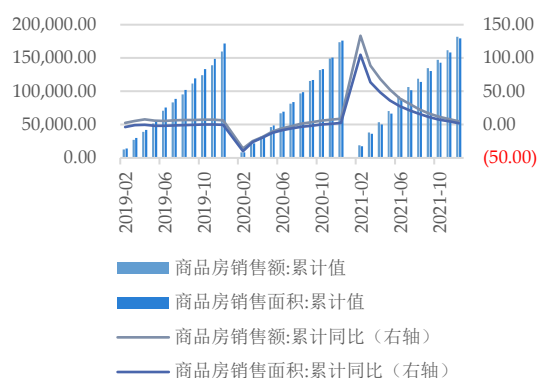
市场化交易方面，近年来，广东省电改进程处于全国前列，电力交易规模比重处于全国相对很高水平，且逐步开展现货交易。南方(以广东起步)电力现货市场实施结算试运行，市场价格可升可降，一定程度上疏导了发电成本。

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021年下半年以来商品房销售明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”

等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中9月以来商品房销售面积及销售额还低于2019年同期。与此同时，下半年以来国房景气指数持续回落，表明市场对房地产市场信心较弱。尽管四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策有所微调，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期，叠加房地产税试点工作仍存在一定不确定性，中诚信国际认为房地产市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图1：近年来全国商品房销售情况
单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2021年12月，70个大中城市商品住宅销售价格环比总体延续四季度以来的下降态势，同比涨幅回落。其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为4.4%、2.8%和0.9%，增速较6月回落1.7、2.0和2.8个百分点。从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2021年12月末，商品房待售面积为51,023.00万平方米，同比增长2.4%，房地产市场整体去化压力有所上升。其中，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市面临更大的去化压力。

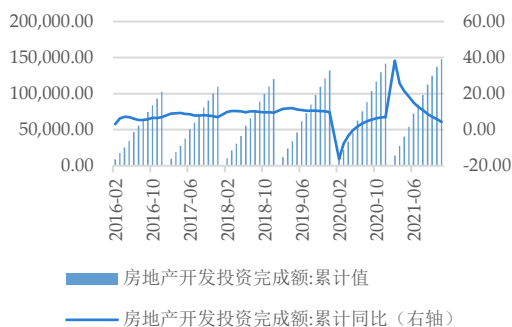
2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再

融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低，而房地产新开工面积则呈现负增长态势，同比回落11.4%。

图2：近年来全国房地产开发投资情况

单位：亿元、%

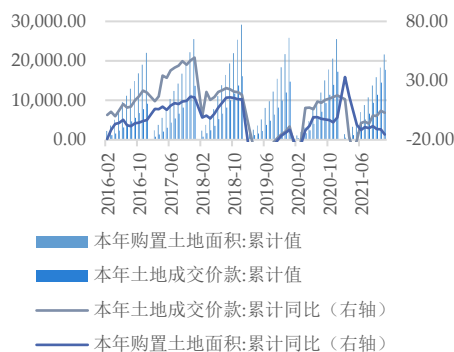


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。总体来看，2021年房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016年10月以来，各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021年2月，自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅

用地市场理性竞争，22 座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经有所松动：9 月底以来监管部门密集发声，要求金融机构满足房地产合理融资需求；10 月以来交易商协会及交易所相继表态支持符合条件的房地产企业发债融资；12 月中国人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，还要求银行加大债券融资的支持力度、积极提供并购的融资顾问服务、提高并购的服务效率、做好风险管理等；12 月中旬召开的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的同时，提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”；而从各地政策来看，公开信息显示，2021 年四季度以来，已有桂林、晋江、芜湖、荆门、衡阳等 20 多个城市发布稳楼市政策，包括购房补贴、贷款贴息、契税补贴等，2022 年 1 月底，安徽省则在《进一步做好近期促进消费工作若干措施》，提出鼓励房产领域降低首付比例等举措；此外，央行及银保监会均在 2022 年工作部署中提及“促进房地产业良性循环和健康发展”。

中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将将以维

护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

我国园区运营及租赁行业不断转型升级，从而推动产业园区的城市化进程，园区经济与城区经济逐步走向融合

园区开发即在一定的产业政策和区域政策的指导下，以土地为载体，通过提供基础设施、生产空间（如写字楼/研发楼/厂房/仓库/技术平台等）及各类综合配套服务，吸引特定类型、特定产业集群的内外资企业入驻、投资，形成技术、知识、产业、劳动力等要素有效整合、集结，不断向外辐射的特定区域。园区通过打造特定的产业竞争力、形成产业集群效应，并推动园区自身发展。

伴随着中国改革开放的步伐，历经多年的发展，经政府批准设立的各级经济技术开发区、高新技术产业开发区、出口加工区、保税区、边境经济合作区、旅游度假区和生态经济区等各种形态的园区（开发区）已经遍及全国各地，各级开发区，特别是国家级开发区在区域经济发展、吸引外资及先进管理经验、产业培育、科技进步、城市建设、出口创汇、创造税收和就业等诸多方面都取得了显著成绩，成为中国经济最有活力、最具潜力的经济增长点。

目前，园区开发行业已形成了一定的规模效应，并由传统产业不断向高新科技产业转型，但伴随着同质化竞争不断加剧，园区也开始面临转型升级压力。未来，园区开发行业可能呈现以下趋势：

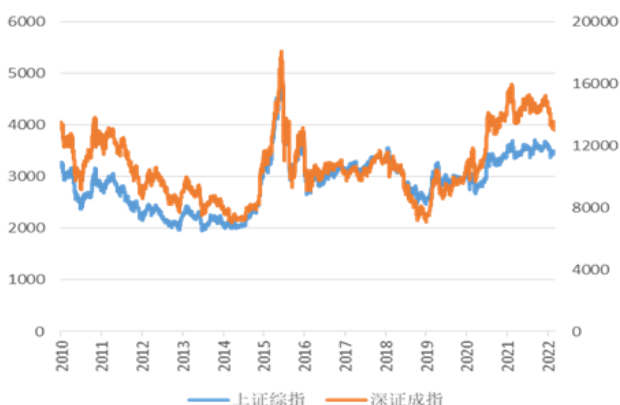
- （1）产业集群效应不断加深，“产城融合”成为发展趋势；
- （2）由加工型高新区向研发型高新区转型；
- （3）由功能单一的产业区向现代化综合功能区转型。

总之，在新旧产业的迭代、更替以及新旧产业链重构、调整的大趋势下，园区开发模式、融资渠道、产品以及盈利模式都将发生变化，以适应新常态下的经济环境。

2021 年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，行业杠杆率水平有所提升，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至 2021 年末，上证综指收于 3,639.78 点，较上年末上涨 4.80%，深证成指收于 14,857.35 点，较上年末上涨 2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2021 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,615 家，较上年末增加 461 家，总市值较上年末增加 14.91% 至 91.61 万亿元。交易量方面，2021 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021 年两市股基成交额为 276.30 万亿元，同比增加 25.33%。融资融券方面，截至 2021 年末，两市融资融券余额为 1.83 万亿元，同比增加 13.17%。

图 4：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 1：2019-2021 资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615

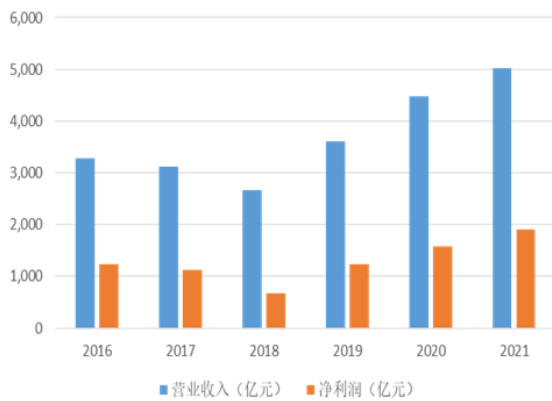
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021 年 9 月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2021 年证券公司共服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达到 5,351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 13.87%。2021 年证券公司服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达到 9,575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2021 年，证券行业实现营业收入 5,024.10 亿元，同比增长 12.03%；实现净利润 1,911.19 亿元，同比增长 21.32%。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，分别同比增加 19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90 万亿元，受托管理资金本金总额 10.88 万亿元，同比增长 3.53%。

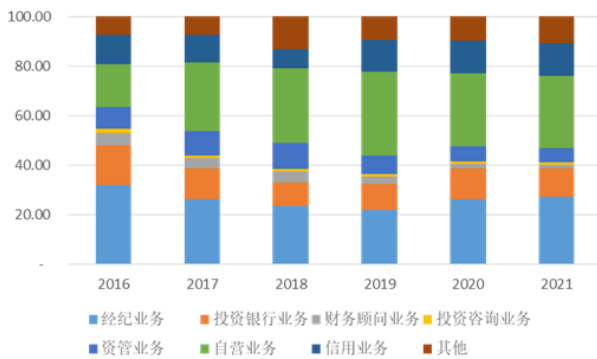
图 5：2016-2021 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2021 年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 27.32%，较上年同期增加 1.03 个百分点。

图 6：2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注：基于数据获取的便利性考虑，2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的

发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评级。主要风险指标方面，截至 2021 年末，证券行业净资本 2.00 万亿元，其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末，行业平均风险覆盖率 249.87% (监管标准 $\geq 100\%$)，平均资本杠杆率 20.90% (监管标准 $\geq 8\%$)，平均流动性覆盖率 233.95% (监管标准 $\geq 100\%$)，平均净稳定资金率 149.64% (监管标准 $\geq 100\%$)，行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势；中小型证券公司竞争将更为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。

表 2：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非

		自有资金入股。
2019年8月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只。
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行。
2019年12月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于2020年3月1日正式实施。
2020年2月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020年5月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020年6月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制。
2020年7月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制。
2020年7月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求。
2020年9月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021年2月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为。
2021年2月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021年3月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。
2021年10月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

广州市作为广东省省会和珠三角都市圈核心城市，经济实力极强，近年来税收收入占比均较高，财源基础较好

广州市是广东省省会，位于广东省南部，珠江三角洲北缘，毗邻香港和澳门，是中国最主要的对外开放城市之一，是珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，同时也是中国进出口商品交易

会所在地。广州市现辖越秀、天河、白云、荔湾、黄埔、海珠、番禺、花都、南沙、增城和从化共11区，辖区面积共计7,434.40平方公里。截至2021年末，广州市常住人口1,881.06万人，城镇化率为86.46%。

广州市交通极为便利，是珠三角重要的交通枢纽，已基本形成海陆空交通体系。广州市是京广、广深、广茂和广梅汕和武广铁路的交汇点，是我国四大

铁路主枢纽之一；在全球爆发疫情的特殊情况下，广州白云机场 2020 年实现旅客吞吐量 4,376.8 万人次，在全球机场排名第一，是中国连接世界各地的重要口岸和国际航空枢纽；海洋运输方面，广州港为我国第三大港，是珠江三角洲以及华南地区的主要物资集散地和最大的国际贸易中枢港。

广州市是我国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，目前已形成门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系，并形成汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业。

广州市经济实力极强，2019~2021 年全市分别实现地区生产总值 23,628.60 亿元、25,019.11 亿元和 28,231.97 亿元，分别同比增长 6.8%、2.7%和 8.1%。其中，2021 年第一产业增加值为 306.41 亿元，同比增长 5.5%。第二产业增加值为 7,722.67 亿元，同比增长 8.5%。第三产业增加值为 20,202.89 亿元，同比增长 8.0%。

2021 年广州市工业生产稳中有进，全市规模以上工业增加值同比增长 7.8%；高新技术制造领域发展快速，实现增加值同比增长 25.7%；固定资产投资同比增长 11.7%，延续较快增长势头。分领域看，房地产开发投资同比增长 10.1%，工业投资增长 6.9%，基础设施投资下降 2.9%。分产业看，制造业投资同比增长 11.9%；高技术制造业投资占制造业投资的比重为 41.5%，其中航空航天及设备制造业、电子及通信设备制造投资同比分别增长 43.2%和 24.2%，发展后劲足。计算机及办公设备制造业、医药制造业投资持续扩大，两年平均分别增长 1.2 倍和 22.9%。高技术服务业投资同比增长 15.3%，其中科技成果转化服务投资同比增长 96.3%。民间投资信心足，完成投资同比增长 19.4%。

广州市财政实力较强，2019~2021 年全市分别实现一般公共预算收入 1,697.21 亿元、1,714.00 亿元和 1,842.00 亿元，同期税收收入分别为 1,325.04 亿元、1,299.20 亿元和 1,394.00 亿元，税收收入占比均在

75%以上，财源基础较好，但其中 2020 年在新冠疫情及落实减税政策影响下，全市税收收入有所下滑。2019~2021 年广州市分别实现政府性基金收入 1,665.90 亿元、2,507.26 亿元和 2,388.59 亿元，其中 2021 年下降 5%，主要是土地出让收入不及预期，为 2,285.1 亿元。财政支出方面，2019~2021 年全市一般公共预算支出分别为 2,865.12 亿元、2,905.70 亿元和 2,989.13 亿元，同期财政平衡率略有提升，分别为 59.24%、58.99%和 61.62%。

表 3：近年来广州市财政情况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021
一般公共预算收入	1,697.21	1,714.00	1,842.00
其中：税收收入	1,325.04	1,299.20	1,394.00
政府性基金收入	1,665.90	2,507.26	2,388.59
一般公共预算支出	2,865.12	2,905.70	2,989.13
政府性基金支出	1,586.71	2,106.10	2,189.15
财政平衡率	59.24	58.99	61.62
税收收入占比	78.07	75.80	75.68

资料来源：广州市财政局及广州市统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，广州市作为我国改革开放的前沿城市，近年来经济保持快速增长，经济总量位居全国省会城市前列，较强的经济财政实力为民生工程提供了强有力的保障。

近年来广州开发区经济发展较快，高新技术产业集群效应显著，落户优质企业较多，带动经济生产总和财政综合实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境

广州开发区于 1984 年经国务院批准成立，是全国首批国家级经济技术开发区之一，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”。2022 年 1 月，商务部公开全国 217 家国家级经开区综合发展水平考核结果，广州开发区综合排名第二，仅次于苏州工业园区，综合实力很强。

自 2015 年起，黄埔区和广州开发区合并公开经济运行数据。近年来黄埔区经济发展进一步加快，根据广州市地区生产总值统一核算结果，2021 年黄埔区实现地区生产总值 4,158.37 亿元，同比增长 8.2%，

经济总量突破 4,000 亿元的同时增速亦有所回升。2021 年黄埔区实现一般公共预算收入 206.8 亿元，增长 9.1%，其中税收收入 166.9 亿元，非税收入 39.9 亿元，税收收入占比为 80.7%，财政收入质量良好。2021 年黄埔区一般公共预算支出 357.9 亿元，增长 2.4%，财政平衡率为 57.78%。政府债务方面，截至 2021 年末，黄埔区地方政府债务余额 242.08 亿元，其中一般债务余额与 2020 年末持平，为 69.22 亿元，专项债务余额 172.86 亿元，同比增加 73.60 亿元，但均未超过当期限额 71.15 亿元和 215.81 亿元，整体债务风险可控。

广州开发区高新技术产业集群效应显著，建成了电子信息、新材料等 18 个国家级产业基地和园区，平板显示、生物产业等 4 个广东省战略性新兴产业基地，电子商务、智能装备等 6 个市级战略性新兴产业基地，形成了电子、汽车、化工三大千亿级产业集群，新材料、食品饮料、金属制造、生物健康四大 500 亿级产业集群，培育了新一代信息技术、智能装备、平板显示、新材料、生物医药、电子商务六大创新型产业集群。截至 2021 年末，广州开发区已集聚 2 万多家科技型中小企业，拥有国家高新技术企业超过 3,500 家，高技术产业占广州市比重达到 70%，多个细分产业集群中形成了本土科技型企业梯度成长的“创新企业雨林”。

跟踪期内，开发区管委会将其持有公司 10.00% 股权划转至广东省财政厅，并完成股东变更登记；公司治理结构未发生重大变动

跟踪期内，根据《广东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（粤府[2020]10 号）、《广东省财政厅 广东省人力资源和社会保障厅 广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（粤财资[2020]78 号）和《广州开发区国资局关于同意广州开发区控股集团有限公司股权划转及章程修改的批复》（穗开国资〔2021〕118 号），广州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）将其持有公司 10.00%

股权划转至广东省财政厅。公司已于 2021 年 8 月 6 日完成股东变更登记手续及公司章程备案。截至 2022 年 3 月末，开发区管委会持有公司 90.00% 股权，为公司的控股股东和实际控制人，广东省财政厅持有公司 10.00% 股权，开发区管委会仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转，公司治理结构未发生重大变动。

重大事项

公司通过重大资产重组获得上市公司泰胜风能控制权，目前协议转让交易及定向发行均已完成，公司业务范围将拓展至风电装备制造，需关注公司对新业务的接收、整合以及后续的投资计划

2021 年 8 月 12 日，公司发布公告称，公司全资子公司广州凯得投资控股有限公司（原“广州凯得新兴产业投资基金有限公司”，以下简称“凯得投控”）因看好风电行业未来市场前景，基于自身对上市公司上海泰胜风能装备股份有限公司（证券代码：300129.SZ，以下简称“泰胜风能”）投资价值的判断，拟通过本次重大资产重组获得上市公司控股权。

根据公司及上市公司泰胜风能相关公告，凯得投控同意通过协议转让方式受让泰胜风能实际控制人团队柳志成、黄京明、张锦楠、张福林及股东张舒啸（以下简称“转让方”）共计 36,033,927 股股份，占泰胜风能总股份的 5.011%，股份转让的价格为 15.00 元/股，股份转让价款为 540,508,905.00 元；凯得投控还同意以现金认购泰胜风能定向发行的 215,745,976 股股份，认购金额为 1,080,887,339.76 元。2022 年 3 月 21 日，经友好协商，转让方与凯得投控签署了《附条件生效的股份转让协议之补充协议》，对原协议的股份转让价款支付、股份转让的交割以及协议生效、变更、解除条款进行了修改，原协议其他内容不变。2022 年 5 月，上述协议转让部分股权已完成过户，过户股数 36,033,927 股，占泰胜风能总股本的 5.011%，过户后凯得投控持有的股份性质为无限售流通股。

2022年5月26日，泰胜风能取得中国证券登记结算有限责任公司出具的《股份登记申请受理确认书》，其已受理泰胜风能向特定对象发行股票的新股登记申请材料，相关股份登记到账后将正式列入泰胜风能的股东名册。本次发行完成后，泰胜风能新增股份215,745,976股，于2022年6月6日在深圳证券交易所创业板上市。本次权益变动完成后，泰胜风能的总股本由719,153,256股变更为934,899,232股；一致行动人团队柳志成、黄京明、张锦楠、夏权光、张福林合计持有泰胜风能股份共124,343,187股，占本次权益变动后泰胜风能总股本的13.3002%；凯得投控持有泰胜风能股份共251,779,903股，占本次权益变动后泰胜风能总股本的26.9312%，成为泰胜风能控股股东。

泰胜风能成立于2001年，主营陆上与海上风电装备、海洋工程装备制造、销售等业务。截至2021年9月末，泰胜风能总资产为58.06亿元，归属于上市公司股东的净资产为27.58亿元；2019~2021年，泰胜风能的营业收入分别为22.19亿元、36.04亿元和38.53亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为1.54亿元、3.49亿元和2.59亿元。公司通过本次重大资产重组获得泰胜风能控股权后，业务范围扩展至风电行业，中诚信国际将持续关注公司对新业务的接收整合情况以及后续投资计划，并及时评估其对公司经营和信用状况的影响。

子公司粤开证券因在胜通集团发行债券承销业务中涉嫌未勤勉尽责，被证监会立案调查并处以行政处罚，并面临相关涉诉事项；此外，证监会恢复对其定增申请的审查后，粤开证券决定终止定增计划

子公司粤开证券股份有限公司（原“联讯证券股份有限公司”，以下简称“粤开证券”）于2021年9月30日发布公告称，粤开证券因其在胜通集团发行债券承销业务中涉嫌未勤勉尽责，收到中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）立案告知书。2021年9月29日，证监会因上述事项决定终止对广开控股2021年9月3日提交的面向专业投资者公

开发行公司债券行政许可申请的审查。2021年12月23日，粤开证券收到证监会行政处罚决定书（〔2021〕132号；生效日期2021年12月20日），证监会决定：对粤开证券责令改正，给予警告，没收违法所得660万元，并处以60万元罚款；对公司债券融资部时任总经理周华、项目负责人陈峰、田启云给予警告，并分别处以20万元罚款。

此外，根据粤开证券于2021年8月2日披露的股票定向发行说明书，粤开证券拟向合格投资者发行不超过8,333,333,333股，预计募集资金总额范围为0~150.00亿元，其中不超过40亿元募集资金用于偿还次级债及其他到期债务，包含向广开控股借入的次级债务35亿元。2021年11月12日，粤开证券发布公告称，收到《中国证监会行政许可申请中止审查通知书》，因粤开证券被立案调查，证监会决定中止对该行政许可申请的审查。2022年4月7日，证监会对公司出具《中国证监会行政许可申请恢复审查通知书》，决定恢复对粤开证券股票定向发行之行政许可申请的审查。2022年5月19日，粤开证券公告称，因市场融资环境发生较大变化，结合其实际情况、市场环境等多方面因素考虑，拟对融资方案进行调整和优化，决定终止本次股票定向发行。上述公告还称，本次股票定向发行的终止，不涉及违约赔偿问题，不涉及向认购对象退还认购款项事宜。

相关涉诉事项方面，部分胜通集团相关债券持有者向包括粤开证券在内的债券发行中介机构和发行人高级管理人员等提起诉讼，要求各被告就债券发行人的虚假陈述行为承担其损失的连带责任。其中，粤开证券已于2022年1月发布公告称，洛肯国际投资管理（北京）有限公司（以下简称“洛肯国际”）因其管理的“洛肯国际安泰一期私募投资基金”持有胜通集团“17鲁胜01”债券到期无法兑付，向山东省青岛市中级人民法院（以下简称“青岛中院”）起诉包括粤开证券在内的债券发行中介机构和发行人高级管理人员等，要求各被告就胜通集团的虚假陈述行为承担其合计109,044,695.89元损失的连带责任。2022年2月28日，青岛中院作出《山

东省青岛市中级人民法院民事裁定书》(2021)鲁02民初2234号,裁定驳回洛肯国际的起诉。2022年3月18日,粤开证券收到了青岛市中院送达的上诉状,洛肯国际就一审驳回起诉的裁定提出上诉,请求撤销上述民事裁定,指令青岛市中院继续审理。粤开证券因胜通集团案面临的涉诉事项仍在应诉过程中,存在较大的不确定性。

粤开证券系公司重要的持牌金融业务经营主体,因胜通集团发行债券承销业务被证监会处以行政处罚,其定增申请已获证监会恢复审查,但仍面临相关的涉诉事项,或将对公司金融板块业务造成一定影响。此外,粤开证券因市场融资环境变化,已终止了本次股票定向发行。中诚信国际将持续关注上述事项的进展并及时评估其对公司经营和信用状况的影响。

电力业务是公司收入的主要来源,具有一定区位优势,2021年公司发电量和上网电量同比回升;2020年四季度以来,煤炭价格快速回升并创历史新高,导致2021年公司电力业务毛利率大幅转负,中诚信国际对煤电机组的盈利能力保持持续关注

公司电力及供热业务由子公司广州高新区现代能源集团有限公司(以下简称“现代能源集团”)下属广州恒运企业集团股份有限公司(以下简称“恒运集团”,股票代码000531.SZ)¹负责运营。截至2022年3月末,恒运集团总资产160.04亿元,总负债102.09亿元,2021年实现营业总收入39.28亿元,净利润1.78亿元。2021年及2022年1~3月公司分别实现热电供应收入33.04亿元和8.56亿元,同期该业务毛利率分别为-5.36%和-3.41%,主要系电力业务在煤价高企压力下大幅转亏所致。

¹ 2021年8月18日,恒运集团发布公告称,广开控股及恒运集团股东广州高新区投资集团有限公司(以下简称“广州高新投”)拟分别将其持有的恒运集团全部股份无偿划转至现代能源集团。现代能源集团成立于2018年,前身为广州粤恒能源发展有限公司,截至2021年8月3日,广开控股和广州高新投分别持有现代能源集团65.98%和34.02%的股权,广开控股为现代能源集团控股股东。2021年9月22日,现代能源集团与广开控股、广州高新投分别签署了《股份无偿划转协议》,划转完成后,现代能源集团将持有恒运集团39.59%股份,成为恒运集团控股股东。公司为现代能源集团控股股东,对恒运集团由直接持股转为间接持股,对其控股地位无实质影响。

² 根据广东省发展改革委发布的《关于进一步完善我省峰谷分时电价政

截至2022年3月末,恒运集团投入运营发电的燃煤发电机组共4台,包括2台210MW的燃煤脱硫脱硝机组和2台330MW燃煤脱硫脱硝机组,另有2台21MW的天然气分布式能源机组,总可控装机容量为112.20万千瓦。2021年12月28日,公司控股子公司广东江门恒光新能源有限公司投资建设的广东台山海宴镇首期200MW_p渔业光伏发电项目实现并网发电,增加公司可控装机容量至132.20万千瓦。该项目总投资8.8亿元,装机容量200MW_p,目前含税上网电价0.453元/千瓦时,预计年均发电量约为21,623万千瓦时,每年可节省标煤消耗约7.72万吨。

发电运营方面,2020年,受新冠肺炎疫情、西电东送电量及新增核电挤压、珠三角限煤等因素影响,恒运集团发电量、上网电量、燃煤机组利用小时数等各项运营指标均有所下降,供电标准煤耗较2019年减少了5.07克/千瓦时,但仍高于全国平均水平。2021年,经济恢复背景下,恒运集团上述运营指标均已恢复至2019年水平,但供电标准煤耗亦上升至330克/千瓦时以上。上网电价方面,2020年,恒运集团平均上网电价逐年小幅下降;2021年,受益于国家发改委和广东省发改委陆续发布有序放开全部燃煤发电电量上网电价和扩大市场交易电价上下浮动范围以及提高省内天然气发电上网电价等通知²等因素,公司平均上网电价显著回升。

表4:近年来公司电力业务运营情况

指标	2019	2020	2021
可控装机容量(万千瓦)	112.20	112.20	132.20
发电量(亿千瓦时)	62.05	55.43	62.39
上网电量(亿千瓦时)	57.46	51.23	57.32
燃煤机组利用小时(小时)	5,585	4,929	5,676
平均上网电价(元/千瓦时)	0.3887	0.3701	0.4031
供电标准煤耗(克/千瓦时)	320.40	315.33	330.28

策有关问题的通知》,自2021年10月1日起,广东省统一划峰谷分时电价时段,将峰平谷比价从1.65:1:0.5拉大至1.7:1:0.38。根据《广东省发展改革委关于进一步深化我省电价改革有关问题的通知》,燃煤发电电量原则上全部进入电力市场,通过市场交易在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价,上下浮动原则上均不超过20%,高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制。电力现货价格不受上述幅度限制。根据《关于提高我省天然气发电上网电价的通知》,从2021年10月1日起,广东省除使用澳大利亚进口合约天然气的LNG电厂外,其他天然气发电机组的上网电价在现行基础上每千瓦时统一提高0.05元(含增值税)。

注：平均上网电价为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：公司煤炭采购情况（万吨、元/吨）

指标	2019	2020	2021
实际采购煤量	304.77	274.56	349.78
结算价	605.93	578.69	925.62
其中：煤折标煤单价	776.58	734.30	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司无煤炭资源储备，全部需对外采购。近年来，受减煤任务和 2020 年以来发电量减少影响，公司煤炭采购量有所下降，2021 年随公司发电量增长而回升。长协煤方面，公司与国家能源投资集团有限责任公司（原“神华集团有限责任公司”，以下简称“国家能源集团”）、中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）和内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“伊泰集团”）等国内大型煤炭企业签订长期购煤合同，同时与中海散货运输有限公司和中远散货运输有限公司等国内航运龙头企业保持长期合作关系，较好地保证了煤炭采购和运输的稳定。供应商

集中度方面，2021 年国家能源集团、中煤集团和伊泰集团占总采购量的比重分别为 31.69%、38.95% 和 28.15%，三家合计占比 98.79%，上游煤炭供应商较为集中；其中，中煤集团采购占比显著上升，国家能源集团采购占比大幅下降。2021 年，公司新增向山东高速物流集团有限公司（以下简称“山东高速物流”）采购，当年采购量为 4.23 万吨；2022 年 1~3 月，公司对山东高速物流的采购量上升至 11.21 万吨，采购占比达 14.38%。

2020 年，煤炭市场价格有所回落，市场煤价格相对较低，公司对长协煤的采购量减少，煤炭平均采购价格同比下降。但 2020 年四季度以来，煤炭市场价格持续上涨，并创历史新高，使得 2021 年公司平均采购价格大幅上升，导致公司恒运集团电力业务营业成本较上年大幅增长 55.27%，毛利率大幅下降至 -15.90%，中诚信国际将持续关注煤炭价格波动对煤发电机组盈利能力的影响。

表 6：公司供电业务煤炭供应商情况（万吨、%）

煤炭供应商	2019		2020		2021		2022.1~3	
	采购量	占比	采购量	占比	采购量	占比	采购量	占比
国家能源集团	134.15	44.02	130.80	47.64	110.86	31.69	16.21	20.80
中煤集团	83.85	27.51	72.38	26.36	136.23	38.95	27.87	35.76
伊泰集团	86.77	28.47	71.38	26.00	98.46	28.15	22.66	29.07
山东高速物流	--	--	--	--	4.23	1.21	11.21	14.38
合计	304.77	100.00	274.56	100.00	349.78	100.00	77.95	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供热业务整体运营稳定，具有一定的区域垄断地位；2020 年受新冠肺炎疫情影响，售热量略有下滑，2021 年以来供热业务量价齐升，盈利能力亦有所改善，一定程度上缓释了电力业务的亏损

恒运集团为广州市政府指定的五个集中供热热源供应点之一，并且作为广州开发区唯一的供热主体，享有该区域供热特许经营权。供热板块运营主体分别为恒运集团下属子公司广州恒运东区热力有限公司（以下简称“东区热力公司”）、广州恒运热能集团有限公司（原广州恒运西区热力有限公司，2021 年 6 月更为现名，以下简称“热能集团”）以及东莞恒运新能源有限公司（以下简称“东莞恒运”），另外，2019

年，恒运集团下属子公司广州恒运分布式能源发展有限公司（以下简称“分布式公司”）和怀集恒运能源有限公司（以下简称“怀集恒运”）正式投产供热。

供热区域上，东区热力公司和西区热力公司分别负责广州开发区东区和西区的集中供热业务；东莞恒运依托长距离供热技术，投资建设了长达 14 公里的管线，将集中供热区域扩展到东莞麻涌工业园区。分布式公司和怀集恒运分别向广州中新知识城和怀集工业园区供热。

2019~2021 年，恒运集团分别实现供热收入 6.74 亿元、6.84 亿元和 9.74 亿元，2021 年电热销量和电热价格上升，带动当年供热收入大幅上升，供热业务毛利率上升至 18.40%，一定程度上缓释了电力业务

的亏损。随着广州市开发区招商引资力度加大，园区 入驻企业逐年增加，公司供热前景良好。

表 7：近年来公司供热业务情况

供热公司	项目名称	2019	2020	2021
东区热力公司	供热能力（吨/小时）	255	255	255
	销售量（万吨）	94.69	96.82	120.22
	销售价格（元/吨）	197.99	203.45	245.77
	销售收入（万元）	18,746.46	19,697.22	29,546.88
热能集团	供热能力（吨/小时）	400	400	400
	销售量（万吨）	74.48	73	70.36
	销售价格（元/吨）	194.72	201.25	245.16
	销售收入（万元）	14,503.7	14,691.45	17,249.31
东莞恒运	供热能力（吨/小时）	506	506	506
	销售量（万吨）	171.18	167.68	193.56
	销售价格（元/吨）	192.41	191.38	248.29
	销售收入（万元）	32,936.49	32,090.29	48,057.70
分布式公司	供热能力（吨/小时）	26	26	26
	销售量（万吨）	2.42	3.86	6.03
	销售价格（元/吨）	411.43	377.5	364.26
	销售收入（万元）	995.45	1,457.62	2,196.24
怀集恒运	供热能力（吨/小时）	15	15	15
	销售量（万吨）	0.87	2	1.34
	销售价格（元/吨）	202.48	208.60	244.34
	销售收入（万元）	176.32	417.20	328.3
合计	总供热能力（吨/小时）	1,202	1,202	1,202
	总销售量（万吨）	343.64	343.36	391.51
	总销售收入（万元）	67,358.42	68,353.78	97,378.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，西区向东区长距离供热管道工程完成竣工运行，实现了开发区东区、西区供热管网乃至东莞区域管网的互联互通和稳定供热。在巩固原有电力及供热主业的基础上，恒运集团积极推进 2×460MW 级燃气蒸汽联合循环热电联产、东区至科学城规划十一路集中供热管道工程项目和台山渔光互补光伏发电项目等另外公司将积极开拓清洁能源领域，如“气代煤”热电冷联产项目、光伏发电、污泥干化及焚烧发电和氢能产业等。

恒运集团在发展主业的同时，还参股了广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”）、广州开发区国企产业投资基金合伙企业（有限合伙）、广东电网能源发展有限公司、广州资产管理有限公司和宜春农村商业银行股份有限公司等公司，每年可获得一定的投资收益，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，恒运集团分别实现投资收益为 1.64 亿元、5.66 亿元、3.38 亿元和 0.79 亿元，2020 年及 2021 年恒运集团的投资收益主要是对参股企业越秀金控

确认的投资收益。

公司为广州开发区重要的基础设施建设主体，除自持物业的建设外，还承担了部分园区内财政投资项目的代建管理任务，可获取一定比例的代建管理费收入

公司及子公司广州开发区投资控股有限公司（以下简称“开发区投控”）为广州开发区重要的基础设施建设主体，承担了园区内写字楼、行政办公楼和道路等项目的代建管理任务。

公司工程建设的业务模式主要分为两种。一种是以四凯楼、总部经济区一期为代表，由开发区管委会和子公司开发区投控下属广州凯得投资有限公司共同出资建设，项目建成后，产权归广州凯得投资有限公司并作为其物业资产进行经营管理，其中总部经济区一期项目通过租售结合的方式收回成本，四凯楼主要用于政府办公，其维护等费用前期通过财政补贴形式实现盈亏平衡，后期以公司和开发区投

控投入维持运营。第二种模式以加速器项目为代表，由开发区管委会委托开发区投控建设，项目建设资金全部由项目委托方承担并跟据工程进度直接将工程款支付给施工方，开发区投控按项目建设总成本的 1.5%收取代建管理费。

截至 2022 年 3 月末，公司重点完工项目包括四凯楼、总部经济区一期、广州开发区科技企业加速器 and 外商活动中心工程改造等项目，均属广州开发区

重点建设项目。同期末，公司在建项目包括永九快速路 KC~13 段、广汕公路改造、知识城南安置区二期、知识城南医院、粤港澳大湾区生物安全创新港（起步区）和粤港澳大湾区院士交流活动中心（凯星楼）项目二期等，上述项目均采用委托代建模式，永九快速路 KC~13 段和广汕公路改造代建管理费比例分别为 3%和 1.5%，知识城南安置区二期项目代建管理费收取参照《广州开发区财政投资基本建设项目代建制度管理办法》的相关规定。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（年、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	项目进度	资金来源	业务模式
知识城南安置区二期	2017~2022	10.77	5.71	在建	财政资金	委托代建
永九快速路 KC~13 段	33 个月	4.47	0.77	在建	财政资金	委托代建
广汕公路改造	2019-2021	6.24	4.67	在建	财政资金	委托代建
知识城南医院（九龙新城综合医院）建设项目	2019~2023	15.26	7.61	在建	财政资金	委托代建
粤港澳大湾区生物安全创新港（起步区）	24 个月	10.18	0.60	在建	自筹	自建
粤港澳大湾区院士交流活动中心（凯星楼）项目二期	12 个月	8.09	0.91	在建	自筹	自建
合计	--	55.01	20.27	--	--	--

注：1、粤港澳大湾区生物安全创新港（起步区）项目由子公司广州高新区科技控股集团有限公司投资建设，并委托开发区投控负责代建管理工作；2、截至 2022 年 3 月末，粤港澳大湾区院士交流活动中心（凯星楼）项目二期因待设计方案修改而暂时处于停工状态。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持有的物业资产区位优势较好，可提供较为稳定的物业租赁收入和管理收入；受疫情期免租政策影响，2020 年公司租赁收入有所下降，2021 年已显著回升

物业租赁和管理方面，公司主要通过购置、合作开发和划拨等方式获得物业经营和管理权。公司物业租赁业务主要由子公司开发区投控负责，物业管理业务主要由子公司广州凯云发展股份有限公司（原“广州凯云发展有限公司”，以下简称“凯云发展股份”）负责³。凯云发展股份已于 2021 年 5 月 31 日在全国中小企业股份转让系统（“新三板”）挂牌，证券代码为 873596.NQ，截至 2022 年 3 月末，公司持有凯云发展股份 80.86%股份。

物业租赁方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要物业资产包括广州科学城商业广场、广州科学城创

意大厦和广州科学城创新大厦等物业，建筑面积合计 166.23 万平方米，入住企业数量超过 750 家，除个别物业外，出租率整体保持较高水平。上述物业除了为公司提供租赁收入，也是公司物业管理服务收入的重要来源。2019~2021 年，公司分别获得物业租赁收入 4.17 亿元、3.58 亿元和 4.60 亿元，近年来，公司物业租赁及管理收入稳步增长，但受疫情影响，公司减免了部分物业租户租金，2020 年收入有所下降，2021 年已显著回升。

物业管理服务方面，在开发区管委会的统一要求下，凯云发展股份整合了广州开发区内较多物业资产经营主体，因此公司的物业管理服务业务具有一定的区域专属性，2019~2021 年，公司分别实现物业管理服务收入 1.16 亿元、2.56 亿元和 3.08 亿元，呈现逐年增长态势。

³ 2020 年，在开发区管委会要求下，为推进广州开发区范围内物业资源整合和减少同质化竞争，广州开发区的区属国有企业物业资产经营板块进行了重组。2020 年 3 月，科学城（广州）投资集团有限公司（以下简称“广州科学城”）将其负责物业管理的子公司科学城（广州）园区投资运营发展有限公司 100%股权和广州经济技术开发区宏民物业发展

有限公司 100%股权划转至凯云发展股份，同时广开控股将持有的凯云发展股份 23%股权无偿划转至广州科学城；此外，广州开发区投资集团有限公司将其持有的广州穗开物业投资有限公司（以下简称“穗开物业”）100%股权无偿划转至广开控股后，广开控股将上述股权划转至凯云发展股份。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司主要物业资产运营情况

物业名称	物业来源	建筑面积 (万平方米)	企业数量 (个)	平均租金(元/ 平方米/月)	出租率 (%)	用途
广州科学城商业广场 A1-A4	购置	10.4	15	65-67	46.63	高档写字楼
广州科学城商业广场 A5-A6	购置	8.24	1	29.35	100	商铺
广州科学城总部经济区 A9-A10	建设	3.72	16	60-61	39.04	写字楼
广州科学城创意大厦	购置	11.99	110	40-47	93.02	写字楼、实验室
广州科学城创新大厦	购置	11.83	103	40-47	89.56	写字楼、实验室
广州科技创新基地	购置	7.94	82	40-47	91.26	写字楼、小型厂房
四凯楼	建设	11.05	1	0	100	政府办公
保利中珺广场	购置	6.32	1	44.5-64.9	100	公寓
港航中心	购置	1.26	11	83-105	67.87	高档写字楼
科学会广场	购置	3.7	2	25-40	100	酒店、科研办公
开发区控股中心	购置	5.98	45	121.83	69.72	高档写字楼
绿地中央广场 S8 栋	购置	0.15	1	193.08	100	商铺
绿地停车位	购置	0.4	1	25.71	100	停车场
广州开发区科技企业加速器一二三期	建设	57.2	138	32-45	91.10	厂房
广州开发区科技企业加速器四期		7.45	121	37.49	92.76	配套公寓
广州开发区科技企业加速器五期		9.82	117	31.97	94.25	配套宿舍
西区管委会原办公大楼	划拨	3.50	5	50	50.93	政府办公
经济总部二期	建设	4.32	2	78.91	30.83	写字楼
凯星楼	建设	0.96	1	0	100	院士交流中心
合计	--	166.23	773	--	--	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产业务主要是配合园区建设和运营而开发，已成为公司收入的重要组成部分；公司在建房地产项目较多，需关注该板块的资本支出压力

公司房地产业务运营主体主要是开发区投控、恒运集团下属子公司广州恒运建设投资有限公司（即原广州锦泽房地产开发有限公司，以下简称“恒运建投”）等。

公司房地产业务主要是配合园区建设和运营而开发，以商住及商办物业为主，兼有住宅开发项目。由于商业物业主要以大宗销售为主，随着部分大宗物业销售的完成，公司房地产业务的收入确认及资金回笼在各期的波动较大，2019~2021 年和 2022 年 1~3 月，公司房地产业务收入分别为 15.96 亿元、6.24 亿元、3.46 亿元和 0.07 亿元。具体来看，2019 年销售收入较高主要系出售科学城总部经济区 A1-A6 栋房产所致，除上述科学城总部经济区房产销售外，

2019 年以来公司房地产业务收入主要来自锦泽园一期及恒运建设房产项目销售，2021 年还包括总部经济区二期以及绿地中央广场 48 号 29、30 层办公物业的销售。

公司主要在建及在售项目的拿地和开工时间均在 2021 年以前，2021 年以来未新增土地储备，以存量项目开发为主，房地产投资策略整体较为稳健。截至 2022 年 3 月末，锦泽园一期项目已全部竣备及确权，项目累计确认收入 30.81 亿元，累计回笼资金 30.94 亿元；锦泽园二期项目已确认收入 7.83 亿元，累计回笼资金 7.89 亿元。同期末，公司主要在建项目包括总部经济区二期、广州日报科技文化中心、壹龙大厦项目（原名锦泽大厦）、粤港澳大湾区（广州）科技金融中心、长岭居商住项目和知识城创新驱动中心项目等。

具体来看，总部经济区二期项目总建筑面积约

8.64 万平方米，用途是商业及写字楼，建成后计划 30% 出售、70% 出租，项目已于 2021 年 12 月通过联合竣工验收，总投资 10.02 亿元，总计容建筑面积约 6.17 万平方米，包括 5.94 万平方米写字楼、0.23 万平方米商业配套及地下车库，建成后按 30% 出售、70% 出租实现收益。广州日报科技文化中心由开发区投控参股公司广州广报盈龙置业有限责任公司（以下简称“广报盈龙”，公司持股 49%，纳入合并范围）进行开发建设；项目计划总投资 12.39 亿元，已投资 9.86 亿元，项目建成后，计划出售 50%、自持 50%；截至 2022 年 3 月末，整体施工进度已完成约 94%，并已启动预售工作。壹龙大厦项目为商业写字楼项目，位于广州科学城开创大道以西，科学大道以北，占地面积 8,131 平方米，总建筑面积约 3.00 万平方米，建成后拟通过出租实现资金回笼；壹龙大厦计划总投资 2.99 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 2.99 亿元。粤港澳大湾区（广州）科技金融中心

地处广州科学城核心位置，包括办公写字楼、商业配套和地下车库，主要服务于科技金融企业、信息技术企业等；项目于 2020 年 9 月开工，计划总投资 80.29 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 37.44 亿元（含土地款）。长岭居项目位于广州科学城，定位为综合商场和住宅，项目于 2020 年 12 月开工，计划总投资 26.47 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 15.77 亿元；项目住宅部分预计于 2022 年下半年预售。知识城国际创新驱动中心由开发区投控（现持股 51%，自 2021 年 9 月纳入合并范围）与广东绿地投资有限公司共同组建的项目公司广州绿控置业有限公司（以下简称“绿控置业”）负责，建设内容包括商业、办公楼等。该项目计划总投资 74.48 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 29.76 亿元，建成后预计按 50% 出售、50% 出租实现收益；目前已销售 B2、B4 栋约 0.97 万平方米办公物业及 G4 栋公寓约 0.98 万平方米。

表 10: 截至 2022 年 3 月末公司主要在建、在售房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	物业类型	总投资	已投资	总建筑面积	建设周期	项目进展	可销售面积	已销售面积	累计确认收入	累计回笼资金
锦泽园一期	住宅	18.94	18.32	30.13	5 年	在售	23.38	22.86	30.81	30.94
锦泽园二期	住宅	3.99	2.53	4.79	3 年	在售	2.23	2.23	7.83	7.89
壹龙大厦	商办	2.99	2.99	3.00	5 年	完工	-	-	-	-
总部经济区二期	商办	10.02	10.01	8.64	3 年	完工	1.80	0.19	0.43	0.43
广州日报科技文化中心	商办	12.39	9.86	7.28	3 年	在建	2.85	-	-	-
粤港澳大湾区（广州）科技金融中心	商办	80.29	37.44	40.70	5 年	在建	-	-	-	-
长岭居商住项目	商住	26.47	15.77	22.66	3 年	在建	-	-	-	-
知识城创新驱动中心项目	商办	74.48	29.76	72.59	5 年	在建	27.10	1.95	0.00	0.92
香雪住宅项目	住宅	34.00	26.54	22.79	4 年	在建	10.40	9.50	0.00	35.70
合计	-	263.57	153.22	212.58	-	-	67.76	36.73	39.07	75.88

注：壹龙大厦累计确认收入的统计口径为签约口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，截至 2022 年 3 月末，公司拟对外出售的物业有总部经济区 A9-A10，为裙楼商场、塔楼办公的物业类型，项目建筑面积为 2.19 万平方米，预计

销售单价为 2.2 万/平方米，预计出售后能为公司带来一定的房地产销售收入。

表 11: 截至 2022 年 3 月末公司拟售房地产项目情况（万平方米、万元）

项目名称	物业类型	建筑面积	用地面积	建设周期	预计销售单价
总部经济区 A9-A10	裙楼商场、塔楼办公	2.19	5.248	2007-2016	2.2 万元/平方米

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司房地产业务主要是配合园区建

设和运营而开发，以商住及商办物业为主，房地产

销售收入随着部分大宗物业的销售完成，呈现一定的波动。公司房地产投资仍较为稳健，但在建房地产项目较多，需关注其资本支出压力和去化压力。

生物医药板块为公司 2018 年末并购利德曼后的新增板块，2021 年公司通过定增继续增持利德曼；体外诊断行业市场规模持续增长、国产替代空间大，叠加经销其他国产品牌新冠检测试剂产品的因素，带动 2021 年该板块营收增长

公司生物医药板块运营主体主要是广州高新区科技控股集团有限公司（以下简称“高新科控”）及其控股子公司北京利德曼生化股份有限公司（以下简称“利德曼”，股票代码 300289.SZ）。利德曼是一家在体外诊断试剂、诊断仪器、生物化学原料等领域拥有核心竞争力、集研发、生产和销售于一体的国家级高新技术企业。利德曼主要通过销售诊断试剂、诊断仪器以及生物化学原料产品取得销售收入。

2018 年 12 月，高新科控受让北京迈迪卡科技有限公司持有的利德曼 29.71% 股权，交易对价为 9.80 亿元，公司对利德曼持股比例上升为 29.91%，成为其第一大股东，并将其纳入合并范围。2021 年 8 月，高新科控全额认购了利德曼定向增发的股份，认购股票数量为 126,213,152 股，发行价格为 4.41 元/股，认购资金总额为 5.57 亿元。上述增发完成后，公司对利德曼持股比例上升至 46.07%，持有 252,133,152 股。截至 2022 年 3 月末，公司对利德曼的持股比例为 46.35%。

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司生物医药板块收入分别为 4.98 亿元、4.50 亿元、5.41 亿元和 1.84 亿元，主要来自利德曼销售诊断试剂、诊断仪器以及生物化学原料产品取得的销售收入。2020 年收入有所下降，主要系受疫情影响，利德曼生化诊断试剂销量下滑所致。2021 年，体外诊断试剂业务仍是利德曼营业收入的主要来源，体外诊断试剂业务实现收入 4.83 亿元，同比增长 24.53%；除体外诊断行业市场规模持续增长、国产替代空间大等因

素外，2021 年国内疫情时有反复，利德曼子公司国拓（厦门）冷链物流有限公司经销其他国产品牌的新冠检测试剂产品，受福建省当地疫情对检测需求量增加的影响，一定程度上带动了 2021 年利德曼诊断试剂销售收入的增长。

生产方面，利德曼主要通过以销定产的模式，根据订货合同和以往销售数据，结合库存情况编制不同层次的生产计划。采购方面，从全球范围内自主采购，自产体外诊断试剂对原材料品质的稳定性要求高，同时，自产仪器的主要零件也主要来源于外部。供应商集中度方面，2021 年利德曼向前五名供应商采购金额占当年合计采购金额的 47.01%。

表 12：2021 年生物医药业务前五大供应商情况

序号	采购金额（万元）	占采购总额比例
第一名	4,981.28	18.45%
第二名	3,489.44	12.92%
第三名	2,240.70	8.30%
第四名	1,208.98	4.48%
第五名	773.82	2.87%
合计	12,694.23	47.01%

资料来源：利德曼 2021 年年度报告，中诚信国际整理

销售模式上，利德曼采取经销与直销相结合、以经销为主的模式，利德曼已与近 500 家经销商建立长期稳定的合作关系，建立了覆盖全国的营销网络。2021 年，利德曼通过经销模式实现销售收入 4.35 亿元，直销模式实现销售收入 1.06 亿元，经销模式与直销模式收入分别占利德曼本期主营业务收入的 80.34% 和 19.66%。客户集中度上，2021 年公司向前五名客户合计销售金额占当年销售金额的 11.06%。

表 13：2021 年生物医药业务前五大客户情况

序号	销售金额（万元）	占销售总额比例
第一名	1,695.42	3.01%
第二名	1,629.41	2.89%
第三名	1,037.00	1.84%
第四名	1,009.06	1.79%
第五名	862.06	1.53%
合计	6,232.95	11.06%

资料来源：利德曼 2021 年年度报告，中诚信国际整理

近年来粤开证券收入呈增长趋势，但 2021 年主要

因民事诉讼预计的损失增加导致盈利有所下滑；证券业务累积的风险逐渐显现，需关注相关业务的投资风险、后续处置情况及面临的或有风险

2019年3月，公司收购昆山中联综合开发有限公司、海口美兰国际机场有限责任公司、渤海租赁股份有限公司、北京银利创佳投资有限公司及北京物华盈智科贸有限公司合计持有的13.26亿股联讯证券股份有限公司（现已更名为“粤开证券股份有限公司”，以下简称“粤开证券”）。截至2021年末，公司持有粤开证券14.77亿股股份，持股比例为47.24%，为其控股股东。粤开证券主要业务板块包括证券经纪业务、自营业务、投行业务、资产管理业务和信用交易业务等，于2014年8月起于“新三板”挂牌，证券代码为830899.NQ。根据中国证券业协会发布的《证券公司2020年经营业绩指标排名情况》，粤开证券2020年度总资产、营业收入、净利润、净资产和核心资本排名分别为第77位、第70位、第69位、第66位和第74位。

证券经纪业务和信用交易业务是粤开证券收入的主要来源。粤开证券经纪业务主要向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。粤开证券分支机构遍布华北、华中、华南和西北等区域，共设立25家分公司，其中广东设有7家；共有63家证券营业部，其中广东有26家。近年来，受益于市场成交量提升，粤开证券代理买卖证券交易额呈上升趋势。粤开证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2019~2021年，粤开证券分别实现营业收入8.33亿元、9.49亿元和12.04亿元，分别实现净利润1.15亿元、1.53亿元和1.06亿元。具体来看，2021年，粤开证券归属于挂牌公司股东的扣非净利润为2.52亿元，非经常性损益净额为-1.46亿元，主要系当期因民事诉讼预计的损失增加，营业外支出同比大幅增加至2.07亿元。

粤开证券于2012年5月取得资产管理资格，业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2020年，粤开证券的成立的主要进行股票质押式回购投资的“联讯证券质押

宝7号集合资产管理计划”（以下简称“质押宝7号”）发生一笔融资本金达921,588,900元的融资人违约事件，目前该风险事项已处置结束。

粤开证券所管理的联讯证券融圆2号定向资产管理计划（以下简称“融圆2号”）部分正回购业务到期后，未能足额偿还正回购业务的到期款项，构成三次交收违约，且逾期未予补足，托管行杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）进行了资金垫付；“融圆2号”在进行场内债券质押式回购交易时，因缺少足够资金无法进行相关交易结算，托管人杭州银行以自有资金垫付。杭州银行分别于2020年和2021年向广东省广州市中级人民法院（以下简称“广州市中院”）对粤开证券提起两起民事诉讼，截至2022年3月末，粤开证券已就两案与杭州银行达成庭外和解。

目前“融圆2号”风险事项的化解仍在推进中。粤开证券作为管理人，已根据融圆2号定向计划的相关约定，并根据托管行资金垫付的情况，相应计提应付账款，截至2021年末应付款项余额为2.59亿元。粤开证券对“融圆2号”委托人及其委托资产相应计提应收账款，并按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。截至2021年末，应收款项余额为4.16亿元，经对融圆2号定向计划底层资产进行评估和减值测试，对该笔应收账款计提坏账准备0.24亿元。该笔款项可收回金额来源包括向委托人追偿和“融圆2号”资管计划处置资金，仍存在较大的不确定性，中诚信国际将对粤开证券的资产管理、股票质押式回购及正回购业务等业务的投资风险和后续处置进展保持关注。

此外，如前重大事项所述，粤开证券因在胜通集团发行债券承销业务中涉嫌未勤勉尽责，被证监会立案调查并处以行政处罚，并面临相关涉诉事项；此外，证监会恢复对粤开证券定增申请的审查后，粤开证券决定终止定增计划。

总的来说，粤开证券为新三板挂牌的中小型券商，系广开控股重要的持牌金融业务经营主体，广开控股收购前累积的业务风险和投资风险已逐渐

显现，对公司金融业务板块的经营构成一定的挑战，中诚信国际将持续关注相关风险事件的后续处置和面临的或有风险。

除证券业务外，公司广泛涉足战略引导基金、股权投资、融资租赁和担保等金融业务，在开发区整体建设中具有较高的战略地位；公司投资的雪松实业债权融资计划已发生实质违约，公司对雪松实业投资金额大、追偿难度高，有很大的投资回收风险和资产减值风险

公司战略引导基金业务由子公司广州凯得创业投资股份有限公司（原广州凯得金融控股股份有限公司，简称“凯得创投”）负责。凯得创投参与设立广州开发区创业投资子基金（包括引导基金和种子基金），创业投资子基金均重点投资于种子期、初创期及成长期的创新型、科技型中小企业。

截至 2022 年 3 月末，凯得创投发起或参与设立了 14 支子基金，各子基金总到位资金合计 61.60 亿元，其中，社会资本直接投资 50.31 亿元。截至 2022 年 3 月末，各子基金合计投资项目 159 个，累计投资额 55.37 亿元，其中，已上市 IPO 项目 15 个，新三板项目 3 个，并购项目 5 个，破产项目 2 个，已退出及退出中项目的平均总投资收益率为 133.57%。引导基金子基金方面，凯得创投作为创业投资引导基金先后累计出资 4.05 亿元，与中科招商、力鼎资本、德同资本、基石资本等专业投资机构合作发起设立 5 支子基金（广东中科白云基金、广州力鼎凯得基金、广州力鼎恒益基金、广州德同凯得基金、领康生物基金），累计撬动社会资本直接投资 16.54 亿元。

表 14：截至 2022 年 3 月末凯得创投成立的重点子基金情况表（亿元）

基金名称	GP	其他主要 LP	认缴规模	实缴规模	主要投资方向 (产业领域)	凯得创投 认缴规模	凯得创投 实缴规模	已投资项目 个数
中科白云基金	中科招商	机场集团	11.00	11.00	广州开发区内创新型、高科技、高成长的初创期、成长期企业。	2.00	2.00	22
广州力鼎凯得基金	力鼎凯得	力鼎资本	2.00	2.00	广州开发区内创新型、高科技、高成长的初创期、成长期企业	0.50	0.50	8
广州力鼎恒益基金	力鼎凯得	力鼎资本	2.50	2.50	广州开发区内创新型、高科技、高成长的初创期、成长期企业	0.50	0.50	10
广州德同凯得基金	德同凯得	德同资本	4.00	3.08	创建期或成长过程中的高新技术企业、中小企业、创新型企业	0.75	0.75	12
领康生物基金	基石资本	海通投资	3.00	2.01	医药、医疗器械、医疗健康服务等行业，投资于医疗医药领域的资金比例不低于基金承诺出资额的 60%	0.30	0.30	7
凯得前润基金	前润母基金	-	3.01	3.01	人工智能产业及其领域项目	3.00	0.30	1
力鼎并购基金	力鼎资本	金花投资控	12.56	5.34	重点投资医疗健康医疗、智能制造项目	0.50	0.27	3
国民凯得基金	国民创投	国家科技部引导基金	10.00	10.00	成长期项目，尤其是新三板以及有并购潜力的企业，适当参与初创期、早中期的创新型企业	1.50	1.50	24
恒凯新兴基金	开发区基金集团	恒运集团	5.01	3.51	单一投向创新工场智能（广州）创业投资合伙企业（有限合伙）	1.00	1.00	1
百度风投基金	百度风投	百安创智	12.62	7.83	人工智能产业及其领域。	2.00	0.50	49
黔南凯得东升	凯得创投	黔南东升	0.90	0.00	未实际运行	0.44	0.00	0
景得基金	KIP	广州基金	9.75	9.20	国内外的优质医疗健康项目	0.50	0.50	19
芜湖博辰八号基金	北京朗姿韩亚	朗姿股份	2.51	1.90	医美项目	0.48	0.42	3

广州凯得奇点股权投资基金合伙企业(有限合伙)	广州凯得创新创业投资基金管理有限公司	自然人	1.01	0.22	国内外的优质医疗、智能制造项目	0.30	0.06	0
合计			79.87	61.60	--	13.77	8.59	159

注：上表仅列示凯得创投参投的重点子基金情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，凯得创投参与直接投资项目累计 52 个，包括种子项目 39 个、跟投项目 7 个和财政直接出资项目 6 个。投资标的中，所投资项目累计获得各级政府专项扶持资金 2.94 亿元，累计获得或已正式受理的各类知识产权 739 项。项目退出方面，截至 2022 年 3 月末，投资项目累计完成退出项目 18 个（包括已上市项目 6 个），获得收益 3,155.57 万元，其中，种子项目平均年化投资收益率为 19.17%，跟投项目平均年化收益率为 41.58%。

截至 2022 年 3 月末，公司在投股权投资项目账面总余额为 30.89 亿元，账面余额不低于 1,000 万元（含）的项目有 14 个，其中投资金额较大的投资标的包括雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）和广州市凯得雪松投资控股有限公司（以下简称“凯得雪松”）。2019 年 4 月初，公司认购了雪松实业发行的“雪松实业集团有限公司非公开发行 2019 年债权融资计划（第二期）”（以下简称“雪松实业债权融资计划”），发行规模 20 亿元，发行期限为 5+N；同年 5 月，凯得创投出资 6.00 亿元与雪松实业共同成立凯得雪松。

2022 年 3 月 29 日，凯得创投收到了雪松实业《关于雪松实业集团有限公司 2019 年度第二期债权融资计划未能如期付息的报告》报告称因受疫情影响，叠加宏观去杠杆以及地产行业收缩等不可控因素，导致雪松实业现金流非常紧张，未能如期支

付该期利息 8,500 万元，已构成实质违约。公司及子公司凯得创投正在向雪松实业债权融资计划的主承销商了解情况并督促融资人尽快履行义务，并向法院提起诉讼，采取必要措施维护公司合法利益，持续加强相关款项的回收工作。

雪松实业为总部位于广州市的民营企业，主要经营大宗商品供应链管理、石油化工产品销售和地产销售等业务。2020 年以来，雪松实业经营业绩显著下滑，财务杠杆较高，自有资金对短期债务的覆盖能力很弱。截至 2022 年 5 月 24 日，雪松实业集团仍未披露其 2021 年年度审计报告，且暂无预计披露时间⁴。根据公开信息，雪松实业及其股东雪松控股集团有限公司（以下简称“雪松控股”）已发生多起被执行信息；雪松实业及其一致行动人直接或间接持有的上市公司淄博齐翔腾达化工股份有限公司和雪松发展股份有限公司股份均已被司法冻结，若相关股权被采取强制措施，上市公司存在实际控制人变更风险。

总体来看，雪松实业债权融资计划已发生实质违约，雪松实业及其实控人持有的上市公司股份等资产已被司法冻结（或轮候冻结），公司对雪松实业投资金额大，追偿难度高，有较大的资产减值风险⁵。中诚信国际将对雪松实业相关项目的风险处置和款项回收情况保持密切关注。

表 15：截至 2022 年 3 月末凯得创投主要在投股权投资项目情况表（万元）

被投资企业名称	企业主要业务	投资类型	账面余额	持股比例
广东新供销商贸连锁股份有限公司	日用消费品和家副产品的连锁销售购销和服务	种子基金	1,000.00	2.99%
广州程星通信科技有限公司	研究、开发射频功率放大器技术、微波通信技术、卫星通信技术、移动通信技术、电子通信	种子基金	1,200.00	3.57%

⁴ 根据雪松实业于 2022 年 5 月 20 日发布的《雪松实业集团有限公司关于 2021 年年度报告延期披露进展公告》，截至该公告日，雪松实业尚未确定审计机构，暂无预计披露时间。

⁵ 由于公司执行新金融工具准则，雪松实业债权融资计划纳入交易性

金融资产科目列报，系分类以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，公司 2021 年审计报告附注未披露雪松实业债券融资计划的相关明细及其减值测试结果。

	技术			
嘉兴漆鸿股权投资合伙企业(有限合伙)(成都正恒动力股份有限公司)	提供发动机缸体和小型铸件从研发、模型、铸件到机加工的一站式服务	股权投资	1,000.00	35.71%
广州明珞软控信息技术有限公司	汽车整车及零部件厂商提供智能焊接设备及焊接系统解决方案	政策性项目	20,000.00	28.79%
泰斗电子科技有限公司	提供位置和时间基础信息的国家高新技术芯片设计企业	股权投资	1,000.00	0.80%
广东芳源环保股份有限公司	含镍、钴废物循环回收及镍电池、锂电池正极材料研发、生产及销售业务	股权投资	2,052.68	0.84%
广州安凯微电子股份有限公司	设计与销售物联网智能硬件核心芯片	股权投资	3,000.00	2.47%
徐州浩通新材料科技股份有限公司	贵金属二次资源综合利用	股权投资	1,173.00	1.76%
雪松实业集团有限公司 2019 年度第二期债权融资计划	--	政策性项目	200,000.00	
广州市凯得雪松投资控股有限公司	房地产开发建设、金融投资	政策性项目	59,976.00	51.00%
广东恒兴智能装备制造壹号投资基金合伙企业(有限合伙)(广州明珞汽车装备有限公司)	汽车整车及零部件厂商提供智能焊接设备及焊接系统解决方案	股权投资	2,000.00	16.67%
广州凯珞股权投资合伙企业(有限合伙)(广州明珞汽车装备有限公司)	汽车整车及零部件厂商提供智能焊接设备及焊接系统解决方案	股权投资	3,833.27	75%
广州永诺生物科技有限公司	生物医药(研究和试验发展)	财政项目	1,950.00	6.45%
广州国民凯得维生股权投资合伙企业(有限合伙)(广西铭磊维生制药有限公司)	生物医药	股权投资	4,600.00	91.82%

注：上表仅列示账面余额不低于 1,000 万元的投资项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

风险投资方面，子公司广州科技创业投资有限公司（以下简称“广州科创”）负责创业风险企业股权投资业务，主要通过市场化方式进行产业项目投资。截至 2022 年 3 月末，已累计投资项目 34 个，投资金额 5.42 亿元，在投项目 4 个（不含退出项目），直接投资额 2.87 亿元。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，广州科创在投资项目实现分红收益 281.72 万元、69.99 万元、4.91 万元和 0 万元。公司战略投资业务由子公司高新科控负责运营。投资项目方面，公司参与投资乐金显示（中国）有限公司（以下简称“乐金中国”）和乐金显示光电科技（中国）有限公司（以下简称“乐金光电”），高新科控持股比例分别为 20.00%和 30%。乐金光电主要负责主导 LG Display 广州 8.5 代生产线的运营，公司按持股比例累计已对 LG Display 广州 8.5 代生产线项目投资 36.50 亿元。2021 年，乐金光电分别实现营业收入 185.46 亿元、净利润 8.23 亿元，当年未对公司分红。另外，为加快广州开发区战略性主导新兴产

业发展，公司设立了规模 35.95 亿元人民币的产业投资基金（即“广州凯得新兴产业投资基金有限公司”，现已更名为“广州凯得投资控股有限公司”，简称“凯得投控”）。截至 2022 年 3 月末凯得投控已到位注册资本 35.95 亿元，已对外投资项目 11 个，投资额 8 亿元。凯得投控亦为泰胜风能控股股东。

融资租赁业务方面，公司融资租赁业务由子公司广州凯得融资租赁有限公司（以下简称“凯得融资租赁”）运营。截至 2022 年 3 月末，凯得融资租赁总资产 13.07 亿元，净资产 2.84 亿元，主要面向能源电力、装备制造、汽车行业提供服务，主要采取售后回租、资产交易模式，凯得融资租赁累计已完成 46 个项目投放，累计投放额达 28.27 亿元；根据各项目风险程度差异，共提减值准备 0 亿元，一般风险拨备 0.11 亿元，拨备覆盖率为 1%⁶。2021 年和 2022 年 1~3 月，凯得融资租赁公司分别实现收入 1.23 亿元和 0.21 亿元。

⁶ 截至 2022 年 3 月末，凯得融资租赁所有项目五级分类均为正常，不良率为 0；为谨慎起见，2020 年，凯得融资租赁管理层决定按长期应

收款最低 0.5%计提一般风险准备，截至 2022 年 3 月末，该比例已达 1%。

担保业务方面，公司中小企业担保业务主要由控股子公司广州凯得融资担保有限公司（以下简称“凯得担保”）负责运营。截至 2022 年 3 月末，凯得担保在保企业 100 家，担保对象行业主要涉及工业、批发业，在保余额 9.91 亿元；凯得担保累计为 663 家企业提供 1,409 笔总额达 62.92 亿元的融资担保服务，其中，累计为 512 家广州开发区企业提供 865 笔贷款担保服务，担保金额合计 42.40 亿元。凯得担保 2022 年代偿金额为 209.26 万元，代偿率为 0.013%，2022 年 1~3 月代偿金额为 209.26 万元，代偿率为 0.013%。截至 2022 年 3 月末，凯得担保累计代偿 10,894.89 万元，已成功追偿 4,798.05 万元；2019~2021 年和 2022 年 1~3 月，凯得担保分别实现营业收入 0.09 亿元、0.30 亿元、0.34 亿元和 0.04 亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表，其中各年数据均使用审计报告合并口径期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

2021 年公司新纳入合并范围的主体包括绿控置业、现代能源集团、广州粤开投资有限公司、广州穗开电业有限公司、广州穗开智慧能源有限公司、广州穗开基础设施投资有限公司、广州穗开分布式能源有限公司，没有不再纳入合并范围的主体。

近年来公司资产和负债规模均呈较快增长，财务杠杆率偏高，2021 年以来受煤炭价格上升影响，公司热电供应业务利润空间受到挤压，其中电力部分毛利转负；同时需关注证券业务和对外投资风险的后续处置

随着公司业务板块的拓展，公司资产规模扩大的同时，公司资产类型也趋向多元化，主要包括对区域内重大产业项目、招商引资企业及各类产业基

金出资形成的长期投资，公司持有的园区租售物业，公司本部及各子公司持有的货币资金，对同区域国企和关联单位的拆借款和应收往来款，房地产板块开发产品和电力板块的原材料形成的存货，证券业务项下的融出资金和债券资产，以及少量应收融资租赁款。公司长期投资规模很大，截至 2022 年 3 月末已达到 277.08 亿元，可为公司带来一定的投资收益，但需关注投资回收风险；较大规模的园区物业可为公司带来相对稳定的物业租赁收入和物业管理收入；公司目前的商业及住宅地产项目储备较为充足，受益于广州开发区的区位优势，项目盈利前景可期，但需防范房地产行业风险向公司相关业务传导；证券业务是公司利润的重要来源，但其存量风险也在逐步显现，且仍面临一定或有风险。总的来看，公司业务市场化程度较高，公司资产也有较强的收益性和流动性，但各项业务的市场化风险敞口也不容忽视。

公司负债主要由有息债务（银行借款和各类应付长短期债券为主），证券业务项下的卖出回购金融资产款、代理买卖证券款，以及少量应付资产购置款构成。公司所有者权益随着股东的持续支持和少数股东对并表合作项目的投入稳步增长，2022 年 3 月末，公司所有者权益较 2020 年末增加 102.88 亿元，其中：资本公积增加 22.57 亿元，主要系公司于 2021 年共收到广州市黄埔区科学技术局、财政局下达的各类注资款及专项资金共计 14.84 亿元，以及前述现代能源集团和恒运集团股权划转事项综合影响增加公司资本公积 7.36 亿元；少数股东权益增加 74.89 亿元，主要为公司将房地产合作开发主体纳入公司合并范围后其少数股东的出资。公司债务仍以长期债务为主，但 2021 年以来受短期融资券发行和短期借款增加影响，短期债务/总债务有所回升，但仍在较为合理的区间。财务杠杆方面，因融资规模增加及 2019 年以来合并粤开证券等，公司财务杠杆比率持续增大，2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.95% 和 58.60%，财务杠杆水平较高。截至 2022 年 3 月末，

公司发行的符合权益工具特征的永续债及类永续信托账面余额为 47.32 亿元，若将其纳入负债及债务核算，则 2022 年 3 月末公司经调整的资产负债率和总资本化比率将超过或接近 65%。

公司营收规模呈整体增长，业务多元化程度向好。其中，2019 年公司将其粤开证券及利德曼公司纳入合并范围、出售科学城总部经济区 A1-A6 物业，使公司金融及类金融、生物医药和房地产板块收入大幅增长。2020 年热电供应板块和房地产业务板块收入有所回落，但金融及类金融业务收入显著增长，疫情背景下，公司 2020 年营业收入较上年小幅下滑。2021 年，受煤炭采购价格持续上升影响，热电供应板块利润空间受到挤压，该板块出现毛亏，导致公司营业毛利率较 2020 年大幅下滑超过 10 个百分点；粤开证券收购前积累的业务风险逐渐显现，或对公司金融业务的发展产生不利影响，需关注相关风险事件的后续处置。整体来看，2021 年，热电供应业务的亏损叠加期间费用的持续攀升，导致公司当期经营性业务亏损继续扩大，公司盈利对投资收益和公允价值变动收益的依赖进一步加大。

投资收益方面，2021 年公司实现投资收益 15.85 亿元，与 2020 年基本持平，主要为权益法核算的长期股权投资收益 6.17 亿元，处置各类金融资产和股权资产取得的投资收益 4.51 亿元，以及各类投资持有期间取得的投资收益、利息收入和股利收入等共计 4.99 亿元。值得注意的是，公司对雪松实业的大额投资已出现实质违约，需关注后续追偿工作的进展。

表 16：近年来公司主要财务状况（%）

项目	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率	40.24	35.17	24.78	23.44
经营性业务利润	2.66	-1.09	-7.52	-4.84
投资收益	6.96	15.62	15.85	1.22
净利润	5.00	8.43	7.79	-8.26
总资产	801.71	959.09	1,216.93	1,266.33
总负债	493.80	605.44	765.70	809.81
总债务	363.62	484.38	618.76	646.17
资产负债率	61.59	63.13	62.92	63.95
总资本化比率	54.15	57.80	57.83	58.60
经营活动净现金流	-20.63	-34.65	12.44	-8.24

投资活动净现金流	-51.13	-69.63	-161.42	-41.70
筹资活动净现金流	152.17	148.11	147.58	61.10
母公司总资产*	424.08	566.99	683.73	733.68
母公司总负债*	264.11	372.66	489.90	526.76
母公司资产负债率*	62.28	65.73	71.65	71.80
母公司其他应收款*	128.53	224.92	291.65	277.03
母公司长期投资*	208.42	263.36	292.79	298.61

注：带星标项目为广开控股母公司个别口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司持续加大的投资力度，其中 2021 年投资活动产生现金净流出超过 150 亿元。2021 年，剔除执行新金融工具准则带来的影响，公司交易性金融资产（债务工具投资、权益工具投资、资管类产品、理财产品、结构性存款）净增加 37.32 亿元，其他债权投资（各类债券）净增加 23.06 亿元，其他非流动金融资产（主要为区域内各类项目股权投资）净增加 21.45 亿元，当期购置投资性房地产 11.05 亿元，在建工程和存货余额分别净增加 29.09 亿元和 27.48 亿元。2021 年公司经营性现金流转为净流入，但公司经营资金仍无法满足投资需求，主要以银行借款和发行债券筹集资金，净融资规模保持在每年 150 亿元左右规模。

从母公司口径来看，随着业务发展和举债规模扩大，母公司资产和负债规模逐年增长，财务杠杆比率较高且呈持续上升趋势。母公司资产主要包括各类股权投资、货币资金和对广开控股并表子公司其他应收款。母公司负债以非流动负债为主，公司合并口径内大部分应付债券和全部永续债为母公司直接发行，公司合并口径内超过 90% 的长期借款和约 50% 短期借款也以母公司为借款主体，母公司承担了集团体系内较多的融资工作，并通过股东借款、往来款和直接出资等方式向子公司提供资金支持。母公司营业收入规模较小，主要为母公司持有写字楼的租赁收入，其利润主要来源于投资收益。同时，由于母公司承担了较多的融资任务，其财务费用随着债务规模的增加而逐年增加，对其利润造成较大侵蚀。

公司短债占比有所上升，2022 年面临一定的短期债务压力，但自有资金可以足额覆盖短债偿付；预计

短期内公司经营获现能力仍偏弱，公司资本支出压力较大，或将进一步推高债务规模

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 646.17 亿元，主要由银行借款、公司发行的公司债、中期票据、超短期融资券和少量应付融资租赁款构成，其中长期债务为 443.66 亿元，短期债务为 202.51 亿元，短期债务较 2020 年末大幅增加 104.43 亿元，短期债务/总债务回升至 0.31，主要系短期借款的增加和超短融的发行。受此影响，公司偿债压力集中于 2022 年和 2023 年，后续 2024-2025 年到期金额相对平均。

表 17：截至 2021 年末公司债务到期情况

到期年份	2022	2023	2024	2025
到期金额	217.75	141.05	85.55	84.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年 3 月末，公司货币资金为 210.37 亿元，扣除少量保证金、定期存款、投资监管资金等受限部分外，仍较为充足；同时，公司经营获现能力一般，近期因公司短期融资增加导致自有资金对短债覆盖能力较 2020 年末有所下降，但货币资金仍可足额覆盖短债的偿付。预计公司经营获现能力短期仍将偏弱，考虑到公司承担了较多区域内重大项目出资任务和产业投资，园区物业建设及房地产项目尚需投资 111.84 亿元，公司仍面临较大的资本支出压力，或将进一步推高公司债务规模。

公司银行授信余额充足，截至 2022 年 3 月末，公司在各家商业银行获得的授信总额为人民币 1,096.61 亿元，剩余可使用额度为 612.59 亿元；同时，公司拥有恒运集团等多家上市或挂牌公司，资本市场融资渠道较为通畅，有较强的再融资能力。

表 18：近年公司偿债指标情况 (X)

	2019	2020	2021	2022.3
总债务/EBITDA	12.52	13.43	17.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.37	0.15	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.08	2.01	1.52	--
经营活动净现金流/总债务	-0.06	-0.07	0.02	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.48	-1.93	0.55	--
货币资金/短期债务	1.25	2.06	0.91	1.04

资料来源：公司提供

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债务压力，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且再融资能力较强，公司偿债能力极强。

公司对外担保金额不高，以融资担保业务项下的对外担保为主；需关注子公司粤开证券风险事件的处置和利德曼子公司少数股东回购事项的进展

截至 2022 年 3 月末，对外担保金额 18.34 亿元，含凯得担保融资担保业务项下对外担保 9.08 亿元，公司对外担保金额占期末净资产的 4.02%，对外担保金额较小。

或有事项方面，“融圆 2 号”托管行杭州银行因其垫付资金分别于 2020 年和 2021 年向广州市中院起诉粤开证券，粤开证券已就两案与杭州银行达成和解。2021 年，部分胜通集团相关债券持有者向粤开证券股份有限公司提起了诉讼，诉讼对象包括粤开证券股份有限公司在内的债券发行中介机构 and 发行人高级管理人员等，要求各被告就债券发行人的虚假陈述行为承担其损失的连带责任。其中，粤开证券已公告 2021 年 11 月 17 日洛肯国际的诉讼，涉及诉讼金额 1.09 亿元。截至 2022 年 3 月末，该案仍在诉讼过程中。

截至 2022 年 3 月末，子公司利德曼分别持有德赛诊断产品（上海）有限公司（以下简称“德赛产品”）和德赛诊断系统（上海）有限公司（以下简称“德赛系统”）70.00% 股权，并与德赛产品少数股东德国德赛诊断系统有限公司（以下简称“德国德赛”）共同签订了《德赛诊断产品（上海）有限公司经修订和重述的合资经营合同》，与德赛系统少数股东德国德赛、钱盈颖和丁耀良签订了《德赛诊断系统（上海）有限公司经修订和重述的合资经营合同》。上述合同中均约定了少数股东股权强制出售权条款，即，不管合同是否有其他相反规定，如发生以下事件（退出事件），则上述少数股东有权（但无义务）在其后任何时间内要求利德曼以合同规定的价格购买卖方持有的部分或全部的德赛系统和德赛

产品股权，其可向买方发出书面通知表明其启动强制出售程序的意愿。退出事件为，锁定期届满后，连续两年内德赛系统和德赛产品合并净利润增长为零或负。近年来，德赛系统和德赛产品合并净利润增长均为负，利德曼已收到德赛系统和德赛产品少数股东要求启动强制出售权的书面通知。截至报告出具日，利德曼拟向各卖方购买的对应目标股权，应由德国德赛诊断系统有限公司持有的德赛系统 22%的股权和德赛产品 30%的股权，丁耀良持有德赛系统 5%的股权和钱盈颖持有德赛系统 3%的股权构成。利德曼据此预计支付对价 1.5 亿元并确认为预计负债。

此外，Profit Great Group Limited 于 2021 年 6 月 7 日向香港特别行政区高等法院起诉公司，因股权纠纷，请求法院判决北京利德曼生化股份有限公司支付 8,937,824 美元及损害赔偿、利息、费用、其他救济等其他事项。截至 2022 年 3 月末，香港特别行政区高等法院已受理该案件，目前尚未开庭审理。

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，2019~2022 年 4 月 13 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现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。

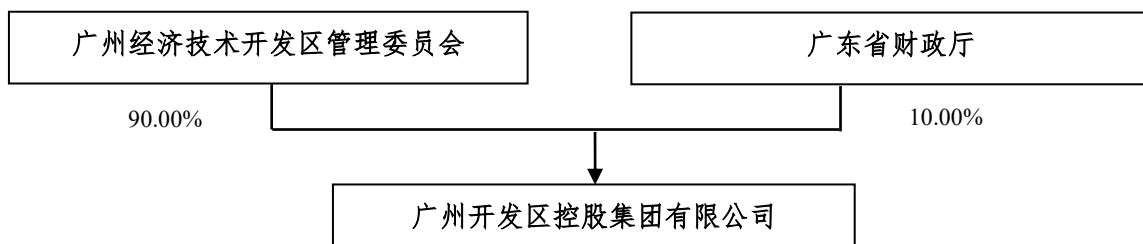
外部支持

较最新主体报告披露的外部支持情况，公司持续获得上级政府及股东的各类支持。2021 年，公司共收到广州市黄埔区科学技术局、财政局下达的各类注资款及专项资金共计 14.84 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州开发区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“18 广开 01”和“18 广开 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：广州开发区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）



公司名称	公司简称	持股比例 (%)
广州高新区科技控股集团有限公司	高新科控	100.00
广州凯得资产运营有限公司	凯得资产	100.00
广州凯得金融服务集团有限公司	凯得金服	100.00
广州凯得创业投资股份有限公司	凯得创投	91.94
广州凯云发展股份有限公司	凯云发展	80.86
广州开发区投资控股有限公司	开发区投控	70.11
广州凯得投资控股有限公司	凯得投控	100.00
粤开证券股份有限公司	粤开证券	47.24
广州凯得资本运营有限公司	凯得资本	100.00
广州开发区（香港）投资有限公司	广开香港	100.00
广州高新区现代能源集团有限公司	能源集团	65.98



资料来源：公司提供

附二：广州开发区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	1,590,372.74	2,019,011.06	2,031,390.96	2,103,665.83
应收账款净额	81,042.09	126,546.65	129,428.02	127,133.53
其他应收款	723,317.45	854,307.03	1,105,679.85	1,121,446.42
存货净额	281,918.13	663,238.20	938,059.17	951,540.78
长期投资	2,009,969.58	2,500,635.52	2,790,103.61	2,770,803.95
固定资产	449,925.58	405,312.54	696,245.49	687,974.68
在建工程	138,690.87	128,216.30	149,894.26	198,964.69
无形资产	55,533.99	76,776.63	73,223.25	73,417.78
总资产	8,017,081.84	9,590,853.13	12,169,255.07	12,663,292.50
其他应付款	233,150.38	132,137.39	275,160.50	284,271.26
短期债务	1,271,551.98	980,765.90	2,234,672.35	2,025,083.37
长期债务	2,364,612.91	3,863,000.86	3,952,968.59	4,436,569.63
总债务	3,636,164.88	4,843,766.76	6,187,640.94	6,461,653.00
净债务	2,045,792.14	2,824,755.71	4,156,249.98	4,357,987.17
总负债	4,938,013.24	6,054,411.33	7,656,994.34	8,098,079.63
费用化利息支出	129,652.45	167,580.43	174,675.32	59,984.01
资本化利息支出	10,002.35	12,169.48	52,584.98	11,227.61
所有者权益合计	3,079,068.60	3,536,441.80	4,512,260.73	4,565,212.87
营业总收入	644,119.20	634,890.49	811,368.13	174,304.00
经营性业务利润	26,642.51	-10,876.68	-75,242.25	-48,397.30
投资收益	69,582.09	156,203.59	158,541.01	12,159.98
净利润	50,048.09	84,333.18	77,945.01	-82,632.29
EBIT	213,118.18	278,936.69	283,357.55	-33,507.05
EBITDA	290,446.76	360,652.23	345,427.92	--
经营活动产生现金净流量	-206,316.22	-346,511.65	124,363.69	-82,407.19
投资活动产生现金净流量	-511,336.84	-696,288.14	-1,614,225.98	-416,950.68
筹资活动产生现金净流量	1,521,675.11	1,481,056.71	1,475,757.29	611,032.96
资本支出	145,380.03	258,158.66	321,634.11	103,241.78
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	40.24	35.17	24.78	23.44
期间费用率(%)	29.29	34.06	33.02	50.26
总资产收益率(%)	3.33	3.17	2.60	--
净资产收益率(%)	1.79	2.55	1.94	--
流动比率(X)	1.42	2.28	1.73	1.91
速动比率(X)	1.31	1.96	1.46	1.63
存货周转率(X)	1.79	0.79	0.70	--
应收账款周转率(X)	7.89	4.98	5.32	--
资产负债率(%)	61.59	63.13	62.92	63.95
总资本化比率(%)	54.15	57.80	57.83	58.60
短期债务/总债务(X)	0.35	0.20	0.36	0.31
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.06	-0.07	0.02	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.16	-0.35	0.06	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.48	-1.93	0.55	-1.16
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-9.87	-12.04	-8.57	--
总债务/EBITDA(X)	12.52	13.43	17.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.37	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.08	2.01	1.52	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的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，各期财务数据均为财务报表期末数；2、已将各期末其他流动负债、长期应付款和其他应付款中付息项调整至相关科目；3、公司2022年一季度财务报表未经审计，且公司未提供2022年1~3月合并口径的现金流量表补充资料和资本化利息支出数据，故相关指标失效。

附三：广州开发区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	612,641.84	526,725.76	538,567.88	658,972.79
应收账款净额	685.01	425.68	439.36	286.54
其他应收款	1,285,348.95	2,249,224.97	2,916,521.05	2,770,253.69
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,084,221.39	2,633,643.41	2,927,909.62	2,986,138.31
固定资产	12,664.15	2,189.44	2,319.99	2,277.94
在建工程	2,461.63	396.37	--	--
无形资产	34.95	74.65	56.89	52.45
总资产	4,240,836.27	5,669,931.07	6,837,301.94	7,336,815.86
其他应付款	779,100.97	475,088.90	371,034.83	362,335.60
短期债务	494,528.29	315,630.10	826,509.76	759,164.07
长期债务	1,271,414.59	2,916,950.68	3,595,614.21	4,043,422.46
总债务	1,765,942.88	3,232,580.78	4,422,123.97	4,802,586.53
净债务	1,153,301.04	2,705,855.03	3,883,556.09	4,143,613.74
总负债	2,641,056.94	3,726,576.45	4,898,988.67	5,267,640.35
费用化利息支出	--	162,624.43	196,998.96	48,680.86
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	1,599,779.33	1,943,354.61	1,938,313.27	2,069,175.52
营业总收入	13,569.83	14,994.80	21,092.73	6,066.13
经营性业务利润	-48,840.08	-47,196.23	-22,464.56	-9,419.81
投资收益	61,964.11	70,522.42	26,175.94	547.83
净利润	12,464.86	3,151.00	2,513.12	-15,101.12
EBIT	--	165,493.70	204,407.54	32,635.66
EBITDA	--	173,401.31	205,466.95	--
经营活动产生现金净流量	6,442.27	12,151.22	13,322.51	1,899.07
投资活动产生现金净流量	-964,251.13	-1,716,139.76	-1,045,849.59	-344,109.00
筹资活动产生现金净流量	1,177,471.90	1,618,099.60	1,044,086.41	462,629.44
资本支出	7,308.23	7,412.92	5,241.34	1,909.55
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	19.27	17.59	64.81	74.86
期间费用率(%)	366.00	320.02	153.44	215.12
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.79	0.18	0.13	--
流动比率(X)	1.48	3.46	2.96	3.55
速动比率(X)	1.48	3.46	2.96	3.55
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	33.62	27.00	48.77	--
资产负债率(%)	62.28	65.73	71.65	71.80
总资本化比率(%)	--	--	--	--
短期债务/总债务(%)	28.00	9.76	21.99	13.69
经营活动净现金流/总债务(X)	0.00	0.00	0.00	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.01	0.04	0.01	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	0.07	0.07	0.04
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.67	-4.19	-4.35	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据公司提供提供的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，各期财务数据均为财务报表期末数；2、公司未提供母公司个别口径的现金流量表补充资料，故相关指标失效。

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。