

2020 年佛山市建设开发投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

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

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100785】

评级对象： 2020年佛山市建设开发投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2022年6月29日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021年6月29日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2019年11月15日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	5.33	5.87	14.10	11.85
刚性债务	18.18	27.64	55.52	55.40
所有者权益	14.40	18.61	19.19	19.11
经营性现金净流入量	3.04	-0.32	-7.69	0.85
发行人合并数据及指标：				
总资产	133.18	166.12	248.13	258.92
总负债	82.91	112.54	187.61	196.38
刚性债务	39.03	67.95	131.46	140.53
所有者权益	50.27	53.58	60.52	62.54
营业收入	82.07	108.47	140.13	34.19
净利润	5.55	2.45	3.77	0.64
经营性现金净流入量	1.43	-5.99	-0.31	-0.08
EBITDA	10.12	7.57	8.21	—
资产负债率[%]	62.25	67.75	75.61	75.85
长短期债务比[%]	34.49	27.35	37.08	38.07
营业利润率[%]	9.25	4.15	3.69	3.25
短期刚性债务现金覆盖率[%]	74.63	49.84	44.12	41.07
营业收入现金率[%]	101.37	102.28	103.03	115.54
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-25.49	-12.85	-15.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.83	2.26	1.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.14	0.08	—

注：发行人数据根据佛山建投经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。公司（合并口径及母公司口径）2021年开始使用永续债融资，如无特别说明，本报告相关数据均为永续债由所有者权益科目调整至负债科目后计算所得。

分析师

胡颖 huying@shxsj.com
 吴凡 wufan@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对佛山市建设开发投资有限公司（简称“佛山建投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的2020年佛山市建设开发投资有限公司公司债券的跟踪评级反映了2021年以来佛山建投在区域环境、政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在房地产政策调控、资本性支出及债务等方面继续面临压力。

主要优势：

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

主要风险：

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

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2020 年佛山市建设开发投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年佛山市建设开发投资有限公司公司债券（简称“20 佛山建投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据佛山建投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对佛山建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展改革委发改企业债券〔2020〕47 号文件批准，2020 年 3 月该公司获准发行总额不超过 5 亿元的公司债券。公司于 2020 年 5 月 6 日发行了总额为 5 亿元的 20 佛山建投债，该期债券期限为 7 年，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。该期债券设提前偿还条款，自该期债券存续期的第 3 年末起至第 7 年末，每年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。募集资金中 3.50 亿元用于建鑫乐家花园集体租赁住房项目，1.50 亿元用于补充流动资金、偿还金融机构借款，截至目前已全部使用完毕。截至 2022 年 5 月末，该期债券待偿还本金余额为 5.00 亿元。

截至 2022 年 5 月末，该公司已发行未到期债券本金余额合计 20.00 亿元，具体如图表 1 所示。

图表 1. 公司存续期债券概况（截至 2022 年 5 月末）

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 佛山建投债	5	7 年	3.77	2020 年 5 月	正常付息
21 佛山建投 SCP002	5	268 天	2.90	2021 年 10 月	未到期
21 佛山建投 MTN001	10	3 年	3.40	2021 年 11 月	未到付息日

资料来源：佛山建投

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫

情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理

能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管

理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监会[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

铝行业

近年来供给侧改革背景下国内电解铝产能扩张得到有效控制，头部企业市场地位稳固。受新冠疫情反复、全球财政、货币政策的刺激及电解铝优惠电价政策调整等影响，电解铝价格有所波动，整体处于高位运行，铝加工企业面临成本控制压力。

行业概况

铝是仅次于钢铁的第二大金属消费材料，属于支撑国家工业发展和经济增长的重要资源之一。铝产业链主要由铝土矿开采-氧化铝生产-电解铝生产-铝加工材四个环节组成。铝具有良好的导电性、导热能力，且重量轻、耐腐蚀，同时可循环回收利用。

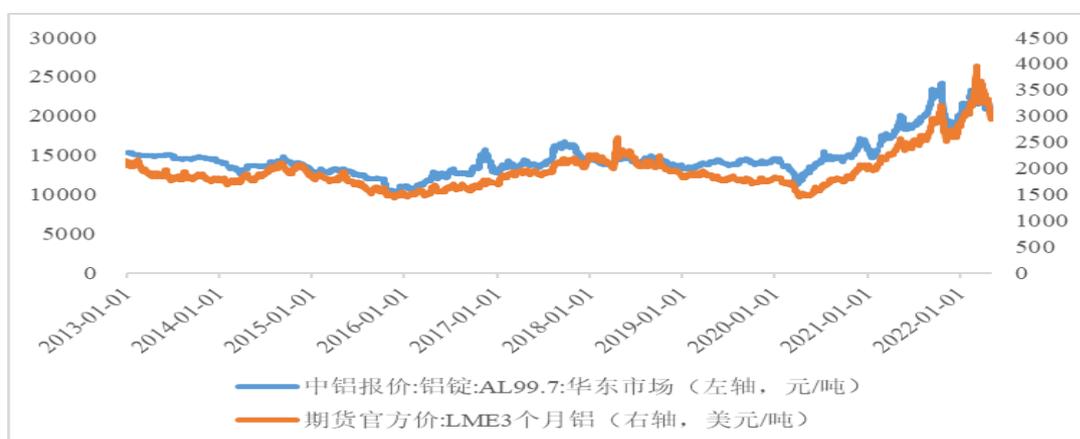
下游需求方面，铝应用广泛，其中房地产、交通运输及电子电力行业对铝需求规模较大。2019-2021年，全国房地产开发投资增速分别为9.9%、7.0%和4.4%，2021年我国房地产开发投资仍保持正增长，但放缓态势明显。汽车产业方面，近三年我国汽车产量分别为2,552.80万辆、2,462.50万辆和2,652.80万辆，其中新能源汽车产量分别为124.2万辆、145.6万辆和367.70万辆，新能源汽车行业空间的增长及单车耗铝量的提升将带动铝需求增长。电力方面，2019-2021年电网基本建设完成投资额分别为4,856亿元、4,699亿元和4,951亿元，同比增速分别为-9.60%、-6.20%和1.10%；未来特高压项目及光伏装机增长将成为电力行业用铝的主要增长点。综合来看，房地产行业投资增速面临下行压力，新能源汽车轻量化、特高压新基建及其他新兴领域拓展将成为铝的新增长点。

目前我国电解铝产量和消费量均位居世界第一，占全球产量和消费比重约55-60%。据国家统计局数据，2019-2021年及2022年1-3月，我国原铝（电解铝）累计产量分别为3,504万吨、3,708万吨、3,850.3万吨和963.60万吨，同比增速分别为-0.9%、4.9%、3.8%和-1.28%。其中2019年受突发事件、环保治理、产能转移等因素影响减产；2020年受益于前期减产产能恢复及铝价上涨刺激供给，原铝产量重回增长；2021年随着能耗双控及限制电价政策的实施，电解铝供应缺口持续加大，铝价快速上涨刺激电解铝产量

随之增长。2022年1-3月，广西吉利百矿电解铝厂突发疫情导致电解铝运行产能减产，加之冬奥会期间各地电解铝厂无新增复产安排，当期电解铝产量同比小幅减少12.50万吨。截至2021年末我国电解铝总产能4,325万吨，同比增长1.45%。近两年电解铝行业严格落实产能置换政策，其中部分产能由北方地区向西南地区转移，西南地区水电资源丰富，其电力成本远低于北方地区。

铝价存在极强的周期性和波动性。2020年原铝价格在受到疫情短暂冲击后，价格整体快速上涨。2021年，铝价短期回调后再次上行，8月份煤炭价格上涨推动电价上涨，受各地取消电解铝优惠电价政策的影响，电解铝电力成本显著提升，铝价一度涨至24,100元/吨；第四季度随着电力成本回落，电解铝价格逐渐回落至18,000-19,000元/吨。2022年初，电解铝北方主产区如河南、山东等受环保、冬奥会等因素影响，运行产能出现下滑，电解铝价格再度上扬，3月以来随着上述因素影响减弱，铝价逐渐有所回调，但整体仍处于较高水平。

图表 2. 近年来铝价走势情况



资料来源: Wind

电解铝行业属于高耗能行业，能源成本占电解铝生产成本的35%左右，电力的消耗和电价的差异是影响电解铝行业成本控制和盈利能力的关键性因素。电解铝行业平均吨铝耗电量达1.35万度，电价每上调1分钱，吨铝生产成本增加135元。2021年受双碳政策、澳洲煤炭进口减少以及美国货币宽松等影响，动力煤价格持续上涨，8月下旬到10月中旬煤价更是出现加速上涨行情，给下游电厂带来巨大的成本压力；随后国家发改委推动有序放开全部燃煤发电电量上网电价，扩大市场交易电价上下浮动范围，受此影响部分省市电价实现顶格涨幅，企业用电成本上升。

从铝加工行业来看，2021年我国铝加工材综合产量为4,470万吨，比上年增长6.2%；从细分产品来看，铝挤压材的比例最高，为49.3%，铝板带材、铝箔材、铝线材的占比分别为29.9%、10.2%、9.8%。铝加工行业整体竞争较为激烈，集中度不高，铝加工行业CR6从2017年的11.88%增长至2020年的14.42%，仍然较低。

政策环境

随着供给侧改革深入，我国电解铝产能上限基本确定在4,500万吨。根据百川盈孚数据，2017-2021年，我国电解铝产能分别为4,620万吨/年、4,678.6万吨/年、4,716.1万吨/年、4,841.8万吨/年和4,607.2万吨/年，尽管电解铝产能有所波动，但总体较接近产

能上限。在碳中和国家新战略背景下，作为高能耗行业，电解铝行业或将迎来二次供给侧改革，目前出台的能耗及减排相关政策主要侧重于严控总量、优化能源结构、能源低碳化等，碳中和目标有望压制国内火电铝产能增量以及推动产业能源结构转型，同时激发下游用铝需求，驱使电解铝供需抽紧。

电力改革方面，2021年8月，国家发改委下发《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》，分档设置阶梯电价、稳步调整分档标准、严禁出台优惠电价政策意向明确，其中按铝液综合交流电耗对电解铝行业阶梯电价进行分档，分档标准为每吨13,650千瓦时，电解铝企业铝液综合交流电耗高于分档标准的，每超过20千瓦时，铝液生产用电量每千瓦时加价0.01元；自2023年起，分档标准调整为铝液综合交流电耗每吨13,450千瓦时（不含脱硫电耗）；自2025年起，分档标准调整为铝液综合交流电耗每吨13,300千瓦时。2021年10月12日，国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，自10月15日起有序放开全部燃煤发电电量上网电价，扩大市场交易电价上下浮动范围，推动工商业用户都进入市场，取消工商业目录销售电价，对暂未从电力市场直接购电的工商业用户由电网企业代理购电等。即除高耗能企业外的工商业用电涨跌幅波动定位“基准价+上下浮动20%”（原为上涨不超过10%，下跌不超过15%），自上述政策推出后，部分省市电价实现顶格涨幅。上述通知的实施或将进一步加大铝加工企业的成本控制压力。

竞争格局/态势

受供给侧限制，我国电解铝行业集中度比较高，而氧化铝和铝加工材行业竞争较为激烈，集中度不高。目前行业内主要生产企业包括中国铝业股份有限公司（简称“中铝股份”）、山东南山铝业股份有限公司（简称“南山铝业”）、中国忠旺控股有限公司（简称“中国忠旺”）、云南铝业股份有限公司（简称“云铝股份”）、中国宏桥集团有限公司（简称“中国宏桥”）、河南中孚实业股份有限公司（简称“中孚实业”）等。其中，中铝股份为铝行业龙头企业，氧化铝、高纯铝产能全球第一，电解铝产能全球第二；中国宏桥为电解铝龙头企业；南山铝业为铝深加工行业龙头，铝板带箔产能179.10万吨/年；中国忠旺主要产品为铝加工材，受美国调查的影响，已退出公开市场。

风险关注

安环压力。铝行业属于高耗能行业，目前我国以火电铝为主。在碳中和战略背景下，铝企业或受控煤影响出现交替性限产减产，同时亦面临能源结构转型等压力。

原材料成本控制压力。近年来受新冠疫情反复、全球财政、货币政策的刺激及电解铝优惠电价政策调整等影响，电解铝价格整体处于高位运行，铝加工企业面临成本控制压力。

（3）区域经济环境

佛山市地处珠三角腹地，是我国重要的制造业基地，工业体系较为健全，近年来经济保持稳定发展，综合经济实力在广东省内排名前列。佛山市经济实力较强，为该公司业务发展提供较好的外部环境。

佛山市是我国重要的制造业基地、国家历史文化名城、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽。佛山市地处珠江三角洲腹地，东倚广州，毗邻深圳、香港、澳门，是粤港澳大湾区重要节点城市、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽，与广州共同构成“广佛都市圈”和粤港澳大湾区三大极点之一。佛山市是广东省地级市，下辖禅城、南海、顺德、三水和高明五个行政区，全市土地面积 3,797.72 平方公里。全国综合实力百强区排名中，2021 年佛山 5 个区中有 3 个位列前 100 强¹，其中顺德、南海和禅城分别排名第 6 位、第 12 位和第 40 位。2021 年末，佛山常住人口 961.26 万人，比上年末增加 9.38 万人，增长 0.99%。其中户籍人口 484.13 万人，占比 50.36%。

佛山市工业体系较为健全，工业规模居全国第 6，是全国唯一的制造业转型升级综合改革试点，也是万亿级城市中罕见的工业占比近六成的城市，产品远销 100 多个国家和地区。佛山制造业几乎涵盖各行各业，机械装备、家电家具、陶瓷建材、食品饮料等传统优势产业基础雄厚，机器人、新能源、新材料、电子信息、生物医药等新兴产业蓬勃发展，现有规模以上工业企业 9,456 家。佛山市是我国民营经济最为发达的地区之一，拥有一大批民营骨干企业和细分行业“隐形冠军”，7 家企业入选“2021 中国民营企业 500 强”，美的、碧桂园跻身“世界企业 500 强”。

佛山市经济发展水平持续保持在全国前列，根据中国社科院发布的《中国城市竞争力报告》，佛山市综合经济竞争力位居第 14 位。经初步核算，2021 年全市地区生产总值 12,156.54 亿元，比上年增长 8.3%。其中第一产业增加值 210.55 亿元，增长 9.5%；第二产业增加值 6,806.95 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 5,139.04 亿元，增长 7.0%；三次产业结构为 1.7: 56.0: 42.3。全年居民人均可支配收入 61,700 元，比上年增长 9.7%，扣除价格因素，实际增长 8.5%；人均生活消费支出 40,545 元，增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 8.6%。

图表 3. 2019 年以来佛山市主要经济指标及增速（单位：亿元）

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	10,751.02	6.9%	10,816.47	1.6%	12,156.54	8.3%
其中：第一产业增加值	156.92	3.0%	164.12	-0.6%	210.55	9.5%
第二产业增加值	6,044.62	6.3%	6,095.30	1.3%	6,806.95	9.3%
第三产业增加值	4,549.48	8.1%	4,557.05	2.0%	5,139.04	7.0%
规模以上工业增加值	-	7.0%	-	2.2%	-	9.3%
全社会固定资产投资	-	5.4%	-	0.8%	-	7.6%
社会消费品零售总额	-	7.0%	3,289.09	-10.8%	3,556.66	8.1%
进出口总额	4,827.60	5.0%	5,060.30	4.8%	6,160.70	21.7%
其中：出口总额	3,727.70	5.7%	4,131.20	10.8%	5,007.40	21.2%
三次产业结构比例	1.5:56.2:42.3		1.5:56.4:42.1		1.7: 56.0: 42.3	

资料来源：佛山市国民经济和社会发展统计公报

2021 年，佛山市全年固定资产投资比上年增长 7.6%；其中民间投资增长 8.7%，占全部固定资产投资比重 72.6%。房地产开发投资增长 2.3%；基础设施投资下降 4.9%，占全部固定资产投资比重 14.7%。分三次产业来看，第一产业投资比上年增长 2.7%；第

¹ 数据来自赛迪顾问城市经济研究中心 2021 年 8 月 17 日发布的《2021 年中国城区经济高质量发展白皮书暨 2021 年赛迪百强区》。

二产业投资增长 23.0%，其中工业投资增长 23.0%，工业技术改造投资增长 9.4%；第三产业投资增长 3.4%。

从房地产市场来看，2021 年佛山市房地产开发投资额比上年增长 2.3%，其中住宅投资增长 5.5%。商品房施工面积下降 3.2%，其中住宅下降 2.9%。商品房竣工面积增长 9.1%。2021 年，佛山市新建商品住宅成交面积 1,136.51 万平方米，较上年有所下降。根据中指研究院数据，2021 年 12 月，佛山市商品住宅成交均价为 19,534 元/m²，环比上升 10%，同比上升 19.5%；成交面积为 101.7 万 m²，环比上升 42.8%，同比下降 28%。佛山市商品住宅可售面积 1,080 万 m²，环比上升 5.9%；佛山市商品住宅库存主要集中在顺德区、南海区和三水区，可售面积分别为 396.50 万 m²、260.75 万 m²和 149.70 万 m²。

图表 4. 佛山市房屋建设、销售情况（单位：万平方米）

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	-	-1.2%	-	-0.9%	-	-3.2%
商品房竣工面积	-	8.7%	-	-32.9%	-	9.1%
商品房（住宅）成交面积	1,306.14	-	1,306.32	-	1,136.51	-

资料来源：佛山市国民经济和社会发展统计公报及 Wind 资讯

从土地出让情况看，根据 Wind 数据，2019-2021 年，佛山市成交土地宗数分别为 157 宗、211 宗和 177 宗，成交土地占地面积分别为 755.46 万平方米、1,130.15 万平方米和 806.20 万平方米，成交土地总价分别为 748.54 亿元、1,303.40 亿元和 842.33 亿元，成交土地楼面均价分别为 3,509.77 元/平方米、3,782.39 元/平方米和 3,355.34 元/平方米。受严格的房地产融资政策及集中供地影响，2021 年住宅类用地成交情况大幅下滑，导致成交土地面积和总价均大幅下滑；住宅类用地成交单价虽有所上升，但受成交面积占比下降影响，整体土地成交均价有所下滑。

图表 5. 佛山市土地市场成交情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
成交土地占地面积（万平方米）	755.46	1,130.15	806.20
其中：住宅类用地占地面积（万平方米）	319.54	484.31	222.06
工业用地占地面积（万平方米）	352.78	579.48	522.25
成交土地总价（亿元）	748.54	1,303.40	842.33
其中：住宅类用地成交总价（亿元）	654.34	1,203.63	677.69
工业用地成交总价（亿元）	31.74	67.61	65.27
土地成交均价（元/平方米）	9,908.40	11,532.94	10,448.10
其中：住宅类用地成交单价（元/平方米）	20,477.58	24,852.43	30,518.12
工业用地成交单价（元/平方米）	899.66	1,166.76	1,249.86
成交土地楼面均价（元/平方米）	3,509.77	3,782.39	3,355.34

资料来源：Wind

2. 业务运营

该公司主要从事房屋销售、住房租赁、铝制品销售和有色金属贸易等业务。目前房屋销售为公司毛利的最主要来源，受益于商品房销售价格上涨，房屋销售毛利率呈增长趋势；住房租赁业务运营回收周期较长，投入运营项目增加带动板块收入增长，但对收

入利润贡献度仍有限；受铝价上涨及产销量增长的影响，2021 年铝制品收入大幅增长、毛利率小幅下滑；受益于有色金属价格上涨，当年公司有色金属贸易毛利率有所上升。未来公司三旧改造项目、住房租赁项目等资金投资需求仍较大，房地产政策对资金面影响较大，关注资金平衡压力。

该公司主要业务包括房屋销售、住房租赁及仓储、铝制品销售和有色金属贸易等，其中房屋销售业务主要由下属子公司佛山建投城市发展有限公司（简称“建投城发”）和佛山建投置地有限公司承担；住房租赁业务由佛山建投置业有限公司（简称“建投置业”）下属的佛山市建鑫住房租赁有限公司（简称“建鑫公司”）运营；铝制品销售业务由肇庆新亚铝铝业有限公司（简称“新亚铝公司”）开展。2019 年 2 月，子公司佛山建投城市建设有限公司（简称“城建公司”）设立金属贸易部，负责有色金属贸易（含铝锭采购）业务。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司营业收入分别为 82.07 亿元、108.47 亿元、140.13 亿元和 34.19 亿元，呈增长趋势，其中 2020 年收入同比增长 32.17%，主要系有色金属贸易业务收入大幅上升；2021 年收入同比增长 29.20%，主要受铝制品业务铝价上涨及产销量增长带动。近三年一期综合毛利率分别为 18.65%、11.38%、10.24% 和 7.16%，其中 2020 年下降主要受毛利率较低有色金属贸易业务大幅增加影响；2021 年毛利率小幅下降，主要受铝制品毛利率下滑及收入占比上升影响。

从收入构成上看，2021 年该公司房屋销售、租赁及仓储、铝制品销售和有色金属贸易业务收入分别为 15.75 亿元、0.52 亿元、84.29 亿元和 33.88 亿元，铝制品销售和有色金属贸易对公司收入贡献度最高，其次为房屋销售业务。此外，公司其他业务包括物业管理及安保、销售预制装配单位、设计服务和房屋装修等，可为公司贡献一定的收入毛利，2021 年上述业务收入分别为 1.30 亿元、1.76 亿元、0.72 亿元和 1.15 亿元。

图表 6. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	82.07	100.00%	108.47	100.00%	140.13	100.00	34.19	100.00
其中：房屋销售	21.40	26.07	18.34	16.91	15.75	11.24	2.39	6.98
租赁及仓储	0.44	0.54	0.47	0.43	0.52	0.37	0.43	1.24
物业管理及安保	1.07	1.30	1.18	1.09	1.30	0.93	0.38	1.11
铝制品销售	56.55	68.91	55.62	51.27	84.29	60.15	15.63	45.72
有色金属贸易	1.68	2.05	30.98	28.56	33.88	24.18	13.99	40.91
毛利率	18.65		11.38		10.24		7.16	
其中：房屋销售	36.14		40.74		48.35		46.93	
租赁及仓储	83.36		80.55		82.39		65.47	
物业管理及安保	37.96		34.28		26.63		14.08	
铝制品销售	11.78		6.18		5.04		3.97	
有色金属贸易	0.07		1.09		2.92		1.40	

资料来源：佛山建投

2022年4月29日，该公司收购深圳文科园林股份有限公司（简称“文科园林”）控制权的股份完成过户²，赵文凤及深圳市文科控股有限公司（简称“文科控股”）协议转让给公司的无限售流通股合计1.18亿股股份已完成过户登记手续。同时，根据公司与文科控股签署的《表决权委托协议》，文科控股将其剩余的0.195亿股股份（占文科园林总股本的3.80%）表决权全部委托给公司。过户后，公司持有文科园林1.18亿股股份，占其总股本的23%，拥有的表决权比例为26.80%，为文科园林单一拥有表决权比例最大的股东，为其控股股东。文科园林主要从事生态工程施工业务，截至2021年末总资产为45.52亿元，所有者权益为6.03亿元；2021年实现营业收入19.26亿元，净利润-16.70亿元，主要系对大客户恒大集团的应收款项遭遇大面积违约，对应收账款、应收票据计提了15.39亿元信用减值损失，对合同资产计提了3.08亿元资产减值损失；经营性现金净流入为-8.93亿元。文科园林充分计提减值损失，有助于夯实资产质量，但同时关注并表后文科园林业务拓展情况。

（1）房屋销售

该公司房屋销售业务主要为开发销售三旧改造项目，业务模式为利用所拥有或划拨的国有土地，向佛山市政府申请三旧改造、协议出让，改变土地的性质与功能，补缴土地出让金进行项目开发建设。2019-2021年及2022年第一季度，公司房屋销售结转收入分别为21.40亿元、18.34亿元、15.75亿元和2.39亿元，受项目周期影响有所波动；业务毛利率分别为36.14%、40.74%、48.35%和46.93%，呈增长趋势，主要系随着商品房销售价格上涨，利润空间有所增加。

2019-2021年及2022年第一季度，该公司分别完成三旧改造项目投资12.64亿元、35.19亿元、37.99亿元和3.97亿元，其中2021年主要投向彩管项目、誉湖项目、周记地块等。同期，合同销售面积分别为19.94万平方米、11.72万平方米、10.21万平方米和1.50万平方米，合同销售金额分别为15.78亿元、16.03亿元、15.62亿元和1.75亿元，2021年公司主要销售项目为彩管项目、花曼沁园和誉湖项目。

图表 7. 公司三旧改造项目开竣工情况（单位：万平方米、亿元）

项目	新开工面积	竣工面积	开发投资额	合同销售面积	合同销售金额
2019年	25.10	22.62	12.64	19.94	15.78
2020年	10.69	23.10	35.19	11.72	16.03
2021年	42.46	28.55	37.99	10.21	15.62
2022年第一季度	8.22	-	3.97	1.50	1.75

资料来源：佛山建投

从开发模式来看，该公司最初资本实力较弱、缺乏地产开发经验，三旧改造项目开发方式为公司提供土地资源（多为佛山市国资委股权划转注入）、合作方提供补缴土地出让金资金并统筹项目开发管理，如彩管项目。随着项目资金回笼及地产管理经验的积累，公司向项目主导方转型，如东亚东区项目，公司通过收购项目公司部分股权，承担建设资金筹措、整体规划设计及销售等责任，竞争力有所提升。项目收益方面，公司项目主要按持股比例分配。截至2022年3月末，公司主要开发项目包括彩管项目、花曼丽舍、恒俪湾广场、花曼曦苑、花曼沁园、誉湖和建投榕华锦苑等。其中彩管项目住宅

² 公告参见文科园林2022年4月29日《深圳文科园林股份有限公司关于公司控制权发生变更暨控股股东协议转让公司股份完成过户登记的公告》

部分、花曼丽舍项目基本已销售完毕，其余项目大部分正处于预售去化阶段，其中花曼曦苑因区位因素、建投榕华锦苑项目因推盘时间短去化率较低。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司主要在售项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	地区	项目业态	预售时间/开盘时间	总建筑面积	可售面积	已取得预售证面积	剩余可售建筑面积	累计合同销售面积	累计合同销售金额
彩管项目	佛山亚艺板块	住宅、商业	2016/3/23	117.00	105.14	75.32	31.99	73.15	108.64
花曼丽舍（东亚东区）	佛山禅城区	住宅、商铺	2018/6/9	15.50	13.16	13.16	0.54	12.62	17.74
恒俪湾广场（湛江恒俪湾项目）	湛江市经济开发区	住宅、商铺、学校	2018/11/30	21.20	13.59	12.43	1.03	12.56	15.75
花曼曦苑（金湾旭日）	佛山高明区	住宅、商铺	2020/1/1	5.91	5.88	1.11	5.73	0.15	0.10
花曼沁园（东亚西区）	佛山禅城区	住宅、商铺	2020/4/17	9.26	6.65	6.81	2.04	4.61	7.76
誉湖（远大项目）	佛山禅城区	住宅、商铺、幼儿园	2020/11/21	12.37	10.69	7.77	6.13	4.56	8.06
建投榕华锦苑（榕华里项目）	佛山禅城区	住宅、商业	2022/3/30	15.12	14.18	1.28	-	-	-
合计	-	-	-	196.36	169.29	117.88	47.46	107.65	158.06

资料来源：佛山建投

截至 2022 年 3 月末，该公司三旧改造在建项目预计总投资额 216.95 亿元，累计已投资额 129.64 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年和 2024 年公司分别计划投入 28.97 亿元、22.37 亿元和 19.71 亿元，在房地产融资环境趋紧的情况下，面临一定的投融资压力。

图表 9. 公司主要在建三旧改造项目概况（单位：亿元）

项目名称	权益比例	项目主体	项目业态	项目地点	计划总投资	2022 年 3 月末已投资	投资计划			建设期间
							2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	
彩管项目	51%	佛山市彩管置业有限公司	住宅、商业、办公	佛山市禅城区	126.00	87.89	4.63	8.75	10.02	2015-2024
誉湖	51%	佛山建投中建壹品置业有限公司	住宅、商业	佛山市禅城区	15.48	12.86	1.33	1.28	-	2020-2022
城发中心项目	100%	佛山瑞龙置业发展有限公司	商业、办公	佛山市禅城区	8.38	2.78	1.02	2.02	2.57	2021-2024
周记地块	51%	佛山市建悦恒房地产开发有限公司	住宅、商业	佛山市禅城区	48.75	16.07	19.07	7.08	4.96	2021-2026
建投榕华锦苑	77%	佛山建投绿佳置业有限公司	住宅、商业	佛山市禅城区	18.35	10.03	2.92	3.24	2.16	2021-2023
合计	-	-	-	-	216.95	129.64	28.97	22.37	19.71	-

资料来源：佛山建投

具体项目方面，彩管项目（璀璨天城）地块由佛山彩色显像管公司（2013 年佛山市国资委划入）三旧改造而来，与绿地控股集团有限公司（简称“绿地集团”）合作开发，该公司权益比例为 51%。彩管项目土地以协议出让方式取得（协议价 37.56 亿元），项目位于禅城区季华路南侧、彩虹路北侧，分为 7 个地块滚动开发，主要建设内容和规模：占地面积 15.60 万平方米，总建筑面积 109.00 万平方米，彩管项目以南北划分，北区（A1、A2、A3 和 A4）规划 368 米的写字楼佛山新地标、五星级酒店、大型 Shopping Mall、Loft 公寓；南区住宅区（A5、A6 地块）临近亚艺湖，南区住宅部分由塔楼组成；东面（A7）是配套的公寓、幼儿园和交通枢纽。项目总投资 126.00 亿元，其中自有资本金 38.95 亿元。目前建设进度：A3、A4、A5、A6、A7 地块已竣工备案，A1 预计完工时间 2022 年，A2 地块预计完工时间 2024 年。

誉湖（远大项目）由佛山建投中建壹品置业有限公司投资建设，该公司的权益比例为 51%。项目位于佛山市禅城区南庄镇，总占地面积约 3.76 万 m²，总建筑面积约 10.69 万平方米，其中住宅 8.86 万平方米，商业 0.19 万平方米，车位 1.65 万平方米。总投资为 15.48 亿元（含土地成本 8.03 亿元），其中自有资本金 8.00 亿元。目前项目主体结构已封顶，正在进行内部建设工程。

城发中心项目（禅龙山庄）由佛山瑞龙置业发展有限公司（简称“瑞龙置业”）投资建设，瑞龙置业为建投城发全资子公司。项目土地于 2020 年 11 月通过招拍挂获取，土地成本 1.77 亿元。项目位于佛山市禅城区季华路北侧、文华路东侧，定位为企业总部聚集区、建筑业企业孵化平台区、建筑业配套企业聚集区、客户服务中心、金融配套服务中心等，计划自持经营 36 年。项目预计总投资 8.38 亿元（含土地成本），其中自有资本金 2.10 亿元，项目已拿到四证，2021 年 4 月全面动工，截至 2022 年 3 月末，已完成止水桩施工、基坑支护桩（咬合桩）、坑中坑三轴搅拌桩施、工程桩，土方开挖已完成约 36%，基坑已完成第一道内支撑梁施工，预计 2024 年 12 月项目完成竣工备案。

周记地块项目由佛山市建悦恒房地产开发有限公司（简称“建悦恒公司”）投资建设，该公司权益比例为 51%。项目位于佛山市禅城区季华路南侧、湖景路西侧、彩虹路北侧地块，属于禅城季华路板块核心位置。主要建设内容和规模：总建筑面积为 41.50 万平方米，住宅建筑面积 21.47 万平方米，商业建筑面积 10.21 万平方米，公共配套建筑面积 0.90 平方米。项目预计总投资 48.75 亿元，其中自有资本金 24.73 亿元（截至 2022 年 3 月末已到位 13.23 亿元）。周记地块项目委托建悦恒公司实施全方位管理，目前建设进度：一期、四期土方工程整体完成率 87.92%，1#楼主体结构 15 层，4#楼主体结构 2 层，2#楼、3#楼正负零完成，5#楼地下室底板完成，二期正在报建阶段，三期设计方案阶段，建设计划为 2021-2026 年。

建投榕华锦苑（榕华里项目）由佛山建投绿佳置业有限公司投资建设，该公司权益比例为 77%，项目位于佛山市禅城区南庄镇佛山一环东侧、南庄大道北侧。主要建设内容：总建筑面积为 15.12 万平方米，其中住宅建筑面积 11.67 万平方米，商业建筑面积 0.15 万平方米，公共配套建筑面积 0.04 万平方米。项目计划总投资 18.35 亿元，其中自有资本金 9.29 亿元，目前项目总体完成进度 11.85%。

该公司三旧改造储备项目主要有东货场项目、仓储地块项目和樵园项目等，尚处于项目前期，总投资额未定。

➤ 其他项目

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

广佛里智慧慢城项目拟建成以生物医药、健康养生、休闲旅游为主导的医药产业创新升级示范园区、产城人文融合发展的特色小镇。该项目的盈利模式以短期房地产销售和长期物业持有相结合，项目总投资额 96.88 亿元，截至 2022 年 3 月末项目已投入 50.63 亿元，累计实现销售 22.06 亿元。

图表 10. 广佛里智慧慢城项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	2022 年 3 月末已累计投资	开发期间	投资计划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
广佛里智慧慢城项目	96.88	50.63	2019.03-2026.09	17.78	7.77	3.15

资料来源：佛山建投

注：上表所列投资计划为项目公司广佛里投资需投入的金额，该公司前期已完成项目投资，后续无需再投入资金。

该公司土地整理业务模式为代原土地权利人进行土地整理，取得相关土地整理收入。目前无正在进行的土地整理项目。

（2）住房租赁业务

佛山市为 143 个租赁住房改革试点城市之一，佛山市租赁住房试点工作主要由建设置业控股子公司建鑫公司承担。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司租赁及仓储业务收入分别为 0.44 亿元、0.47 亿元、0.52 亿元和 0.43 亿元，主要随租赁物业规模扩大而增长，主要为租赁住房、厂房出租收入，广告费出租收入等；业务毛利率分别为 83.36%、80.55%、82.39% 和 65.47%，其中 2022 年第一季度毛利率下降主要系部分租户没有续租所致。

房源获取方面，该公司通过购置、新建、改建、长期租赁库存商业物业、管理及整合城中村租赁住房等方式，多渠道筹集较低成本房源作为人才公寓和租赁住房推出市场，收取的租金一般不高于区域平均租金水平。此外，银行为公司住房租赁项目提供长期低成本资金支持，配套项目借款期限多为 20-25 年，借款利率为基准或基准上浮 10%。近年来，公司不断有新增物业投入运营。2020 年农行三处物业收购项目中 2 处（祖庙路 74 号物业和文昌路物业）投入运营，向农行返租整栋物业；2021 年 3 月，南约桂城广场 275 套公寓、大良建鑫乐家·都荟广场 7-10 楼 152 套公寓投入运营，2021 年第四季度，乐从葛岸村项目投入运营。乐从葛岸村项目投入运营后，带动 2022 年第一季度住房租赁收入大幅增长。公司住房租赁项目运营情况如图表 11。

图表 11. 公司已投入运营的住房租赁项目情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	取得方式	套数	可出租面积	投入运营时间	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
					租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率
佛山富力广场	购置	108	5,214.98	2017	138.40	82.10	144.97	82.10	155.51	91.67	37.17	86.11
越秀岭南隽庭	购置	410	21,715.93	2018	620.12	83.50	654.43	88.05	695.85	95.12	180.2	92.68
大良建鑫乐家·都荟广场	购置	232	8,027.90	2020	-	-	16.07	70.00	123.70	69.83	48.74	68.10
农行三处物业收购项目	购置	整栋出租	14,506.50	2020	-	-	256.65	100.00	672.51	100.00	172.16	100.00
南约桂城广场项目	租赁	275	9,951.01	2021	-	-	-	-	151.27	61.82	69.93	75.64

项目名称	取得方式	套数	可出租面积	投入运营时间	2019年		2020年		2021年		2022年 第一季度	
					租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率
乐从葛岸村项目	自建	1,856	113,426.11	2021	-	-	-	-	410.46	100.00	1,231.37	100.00
合计	-	-	172,842.43	-	758.52	-	1,072.12	-	2,209.30	-	1,739.57	-

资料来源：佛山建投

该公司在建住房租赁项目包括乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目、大良建鑫乐家·都荟广场和佛山农行三处物业收购项目（汇通大厦）。截至2022年3月末，公司在建住房租赁项目计划总投资17.61亿元，已累计投资9.34亿元，2022年4-12月和2023年计划总投资分别为1.28亿元和0.24亿元。其中乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目通过租赁村集体土地（年付租金1,713万元，2019年起付），直接建设为租赁住房，在租赁期内（至2046年12月31日）通过出租运营房产回收投资。该项目预计可建成约3,980套房产，分两期建设，一期计划建成约1,800套房产，配套幼儿园、小学及底商物业，已于2021年第四季度投入市场。项目预计总投资额11.94亿元，自2018年9月开始建设，2022年4-12月计划投入0.57亿元。

图12. 公司在建及拟建的租赁项目情况（单位：套、万平方米、亿元）

项目名称	权益比例	取得方式	套数	可出租面积	计划总投资	截至2022年3月末累计投资额	未来计划投资额	
							2022年4-12月	2023年
乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目	60%	租赁集体用地自建	3,980	25.28	11.94	4.62	0.57	-
大良建鑫乐家·都荟广场	60%	购置	396	3.06	2.49	2.31	0.18	-
佛山农行三处物业收购项目（汇通大厦）	60%	在建工程转让及二手房转让	643	3.90	3.18	2.41	0.53	0.24
合计	-	-	5,019	32.24	17.61	9.34	1.28	0.24

资料来源：佛山建投

此外，围绕住房租赁业务，建投置业还开展了物业管理服务、安保服务等配套业务。建投置业2017年并购苏州安邦物业服务股份有限公司（简称“安邦物业”，权益比例51%），获得物业管理一级资质。截至2022年3月末，安邦物业在苏州、重庆、佛山等地管理约369万平方米的物业，业态涉及住宅、别墅、写字楼、商业、酒店式公寓等。2019-2021年及2022年第一季度，该公司物业服务业务收入分别为1.07亿元、1.18亿元、1.30亿元和0.38亿元，呈增长趋势，主要系公司一二线城市业务量增加。

（3）铝制品业务

该公司铝制品业务主要由孙公司新亚铝公司开展。新亚铝公司由公司一级子公司城建公司和肇庆和景金属贸易有限公司（简称“和景贸易”）于2018年2月共同出资成立，持股比例分别为51%和49%。其中，公司主要向新亚铝公司派出财务人员，控制财务资金；和景贸易在铝型材在采购、营销和成本控制方面具有丰富的管理经验。该板块业务模式为：公司通过子公司城建公司负责采购铝锭铝棒等原材料，新亚铝向城建公司采购铝锭、铝棒等原材料委托肇庆亚洲铝厂有限公司（简称“肇庆亚铝”）加工生产，加工成铝型材后由新亚铝进行销售，新亚铝支付加工费给予肇庆亚铝。2020年，新亚铝公司重签股东协议，新签订的铝制品加工协议，约定利润率向市场平均水平靠拢，新的加工

协议平均加工费上涨 900 元/吨，导致公司盈利空间有所下降。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司铝制品业务收入分别为 56.55 亿元、55.62 亿元、84.29 亿元和 15.63 亿元；毛利率分别为 11.78%、6.18%、5.04% 和 3.97%。2021 年铝制品业务收入大幅增长，主要系铝价上涨及产销量增长，受采购成本涨幅更大的影响，当年毛利率小幅下滑；2022 年第一季度受铝价大幅上涨影响，毛利率进一步下滑。

2020 年肇庆亚铝新增铝型材年产能 15 万吨/年投产使用，截至 2021 年末肇庆亚铝铝型材年产能约 45 万吨/年，产品以中高端建筑型铝型材为主，少量工业铝型材，并为迪拜大楼、帆船酒店、鸟巢、水立方和国家大剧院等地标性建筑供货。该公司铝制品业务原材料主要为铝棒和铝锭，采购模式为按订单采购，铝棒、铝锭均来自外部采购。铝棒、铝锭价格较为透明，主要参考南储商务网价格、加上一定升贴水作为交易价格，采购通过子公司城建公司平台统一采购（收取约 100 元/吨服务费用）。供应商方面，公司铝制品业务供应商以肇庆亚铝以前供应商为主，其中铝棒供应商主要是广东华亚实业集团有限公司、广西百金铝业有限公司；铝锭供应商主要是广亚铝业有限公司、佛山市泽宇同创金属材料有限公司，主要结算方式为银行电汇，货到次日付款（城建公司内部再给予新亚铝公司 3 天账期）。从采购均价看，2020 年铝锭、铝棒采购均价较上年小幅上升，2021 年以来采购均价明显上升，主要系铝价大幅上涨，公司成本控制压力上升。

图表 13. 公司铝制品业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价
铝锭	18.46	14,006.61	23.76	14,291.34	26.79	19,237.23	5.04	22,609.67
铝棒	13.61	14,434.08	13.26	14,700.36	10.10	20,571.51	2.64	22,811.44

资料来源：佛山建投

该公司铝制品采用以销定产模式生产，新亚铝公司承接铝制品订单后，委托肇庆亚铝代加工，原材料采购及铝制品加工周期分别约为 7 天和 20 天。公司铝制品业务承接方式有二，一是经销商渠道，新亚铝公司根据经销商订单需求签订销售合同，销售价格以铝原料价格及加工费确定，加工费根据不同铝制品种类、加工难度有所差异，结算上以赊销为主，账期在 30-60 天；二是工程渠道，新亚铝公司与工程总包方合作投标，供货合同签订后，按工程进度供货及收款，结算方式主要为电汇或银行承兑汇票。

图表 14. 公司主要铝制品产品产销量情况（单位：万吨、万元/吨、亿元）

产品分类	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
铝制品	产量	30.39	29.68	36.53	6.78
	销量	30.56	29.58	36.61	6.30
	销售均价	2.09	2.13	2.60	2.80
	销售收入（含税）	63.91	63.12	95.25	17.67

资料来源：佛山建投

注：销售均价和销售收入均为含税价格。

此外，2019 年 2 月，该公司子公司城建公司新设立金属贸易部开展有色金属贸易业务，在铝锭、铝棒采购的基础上进行了贸易品种延伸，涉及铜、铝、锌有色品种。贸易结算方面，除对新亚铝公司的供应有短期限账期，其余大部分为现款结算，以尽量规避资金占用风险。有色贸易规模波动较大，2019-2021 年及 2022 年第一季度，有色贸易收

入分别为 1.68 亿元、30.98 亿元、33.88 亿元和 13.99 亿元；毛利率分别为 0.07%、1.09%、2.92% 和 1.40%，其中 2021 年业务毛利率增长主要系有色金属销售价格上升。

(4) 其他业务

为配合落实《广东省政府办公厅关于大力发展装配式建筑的实施意见》，该公司计划在佛山南海、顺德、三水、高明打造装配式建筑生产基地，主要定位于为区域装配式建筑提供技术导向作用。首个基地位于佛山南海，建设主体为子公司建投城建与广东省建筑科学研究院集团股份有限公司合资成立的佛山建装建筑科技有限公司（简称“建装科技”），公司持股 51%。建装科技规划建设年产 72 万平方米单位建筑面积装配构件的 PC 工厂（包括 3 条 PC 生产线³，1 条钢筋加工生产线，1 座搅拌站），服务对象主要包括政府安居工程项目机构、房地产开发商和公用建筑需求方、市政工程项目机构等。南海基地于 2018 年 11 月开始试生产，2019-2021 年和 2022 年第一季度装配式建筑产量分别为 6,813.64 立方米、23,934.35 立方米、71,877.01 立方米和 16,738.32 立方米，分别实现收入 0.10 亿元、0.48 亿元、1.76 亿元和 0.37 亿元。

管理

跟踪期内，该公司股权在佛山市及其下属企业之间进行了无偿划转，并将部分股权上划至广东省财政厅，但实际控制人仍为佛山市国资委。公司有一定规模的关联资金拆借及担保，2021 年末资金拆借体现为房地产项目联营方对公司资金净拆入。

跟踪期内，根据政府批复文件及股东协议，该公司股权结构有所调整，主要系公司股权在佛山市国资委及其下属企业之间无偿划转，并将佛山市国资委对公司 0.28 亿元投资款上划至广东省财政厅。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本仍为 12.26 亿元，佛山市公用事业控股有限公司（简称“佛山公控”）、佛山电建集团有限公司（简称“电建集团”）、佛山市国资委、佛山市公盈投资控股有限公司（简称“公盈投资”）和广东省财政厅对公司持股比例分别为 9.91%、10.44%、35.94%、41.41% 和 2.30%。根据 2020 年 9 月和 2021 年 11 月签订的《授权委托书》，佛山公控、电建集团、公盈投资均委托佛山市国资委代为行使全部股东权利；广东省财政厅将对公司增加或减少注册资本做出决议，除此以外的其他权利委托给企业原有国有股东全权行使。综上，公司实际控制人为佛山市国资委。

根据该公司 2022 年 4 月《佛山市建设开发投资有限公司关于公司三分之一以上董事发生变动的公告》，骆炳坚、潘肇英、吴晓峰、曾梓同志不再担任公司董事职务，委派陈维克、周爱国、孙钟权、徐勇同志兼职外部董事，公司认为相关人员变动对日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

该公司关联交易主要因房地产项目产生，主要关联销售对象为参股子公司嘉逸置业，系公司为合作项目提供当地资源而产生；主要关联采购主要是绿地集团的品牌使用费和恒诚制药集团股份有限公司的专业咨询服务。关联购销金额均较小，对公司无重大

³ PC 构件产品包括预制外墙、预制内墙、预制楼梯、预制阳台、叠合板、饰面混凝土外挂板等。

不利影响。截至 2021 年末，公司自关联方资金拆入金额为 9.33 亿元，主要拆入对象为广东恒基实业投资发展有限公司（6.24 亿元）、中建壹品投资发展有限公司（2.12 亿元）、佛山市嘉逸置业有限公司（0.86 亿元）等；向关联方资金拆出金额为 4.16 亿元，主要拆出对象为广佛里投资（3.95 亿元）。同期末公司应收关联方款项净额 10.74 亿元，主要系对广佛里投资（3.95 亿元）、恒诚制药集团股份有限公司（3.17 亿元）和绿地控股集团有限公司（简称“绿地控股”，1.96 亿元）的应收款；应付关联方款项余额 2.29 亿元，主要系对绿地控股应付股利 0.95 亿元、其他应付款 1.01 亿元。截至 2021 年末，公司为关联方广佛里投资提供担保合计 5.24 亿元；关联方为公司提供的担保合计 4.02 亿元。

图表 15. 公司关联交易和关联资金往来情况（亿元）

项 目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
关联销售金额	0.0025	-	0.05
关联采购金额	0.41	0.22	0.25
关联资金拆入金额	6.01	2.85	9.33
关联资金拆出金额	3.05	3.95	4.16
应收类款项	11.84	10.67	10.74
应付类款项	4.80	5.34	2.29

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司本部（2022 年 4 月 26 日）、彩管置业（2022 年 5 月 17 日）、佛山东亚股份有限公司（2022 年 5 月 16 日）、建鑫公司（2022 年 5 月 13 日）和新亚铝公司（2022 年 5 月 13 日）近三年均无不良信贷记录。经 2022 年 6 月 20 日查询国家企业信用信息公示系统，公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

财务

随着项目建设的推进及铝制品、贸易等业务规模的扩大，该公司资金需求增加，近年来刚性债务快速增长，债务压力有所加大。公司账面货币资金尚属充足，可为债务偿付提供一定支撑。公司主业经营情况趋于稳定，房屋销售和铝制品业务为公司毛利的最主要来源。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。本公司自 2021 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕9 号）以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）相关规定；采用《企业会计准则第 14 号——收入》（财会〔2017〕22 号）相关规定；采用《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会〔2018〕35 号）相关规定。

该公司近年来合并范围不断扩大。2019年，公司无偿划出佛山市隼锦建材科技有限公司；注销2家子公司；新设4家子公司；非同一控制下合并2家子公司；2020年公司非同一控制下合并2家子公司；注销1家子公司；新设6家子公司。2021年，公司新设成立13家子公司，因失去控制合并范围减少1家子公司；2022年第一季度，公司合并范围无变化。截至2022年3月末，公司合并报表范围内子公司52家，其中一级子公司5家。

2021年起，该公司新增永续债融资工具共计16亿元，将其计入所有者权益科目，第一个期限为0.5-1.17年，如之后选择递延兑付本金或收益，则投资收益率为当期收益率基础上跳升300BP，本金和收益递延的收益率跳升累计计算，以10%/年（含）为上限。我们认为上述永续债在第一个期限结束后赎回的可能性很大，故此次评级将上述永续债调整至负债科目核算。

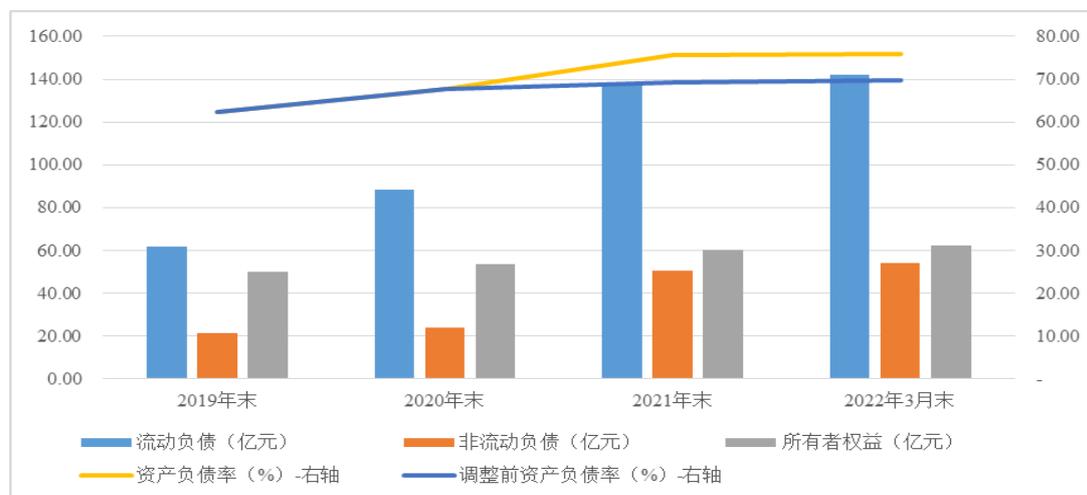
如无特别说明，本报告相关数据均为永续债调整至负债科目后计算所得。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

图表 16. 公司财务杠杆水平变化趋势



资金来源构成	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动负债 (亿元)	61.65	88.37	136.86	142.24
非流动负债 (亿元)	21.26	24.17	50.75	54.15
所有者权益 (亿元)	50.27	53.58	60.52	62.54
资产负债率 (%) - 右轴	62.25	67.75	75.61	75.85
调整前资产负债率 (%) - 右轴	62.25	67.75	69.16	69.67

资料来源：佛山建投

受益于资产划入、增资、经营积累等因素，该公司所有者权益保持增长，2019-2021年末及2022年3月末分别为50.27亿元、53.58亿元、60.52亿元和62.54亿元。2021年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为12.26亿元、36.70亿元、-8.71亿元和20.26亿元，其中资本公积较上年末增长6.55%，主要系

2021年12月收到佛山市财政局增资款1.17亿元、子公司佛山建投城发樵园投资有限公司改制增加资本公积1.07亿元；未分配利润为负主要系2013年佛山市国资委划入佛山市彩管置业有限公司（简称“彩管置业”）时其历史亏损造成同一控制下企业合并亏损所致，受公司向佛山市国资委分红0.69亿元、会计调整期初数-1.01亿元，以及经营积累综合影响，年末未分配利润微降。

2019-2021年末及2022年3月末，该公司负债总额分别为82.91亿元、112.54亿元、187.61亿元和196.38亿元，主要随刚性债务规模扩张而增长。受负债总额快速增长的影响，公司财务杠杆也呈上升趋势，同期末资产负债率分别为62.25%、67.75%、75.61%和75.85%；长短期债务比分别为0.34、0.27、0.37和0.38，2021年以来非流动负债增速快于流动负债，长短期债务比有所上升，但仍处于一般水平。

该公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项（含合同负债，下同）、其他应付款和应交税费等为主。2021年末，公司应付账款为15.10亿元，主要为应付工程款；预收款项为11.87亿元，主要为预收房款；其他应付款主要为往来款，年末余额为6.20亿元，较上年末减少29.26%，主要系资金拆借款重分类至其他流动负债及其他非流动负债；应交税费为6.00亿元，较上年末大幅增长主要系应交企业所得税、土地增值税等增长。

2022年3月末，该公司负债总额较上年末增长4.67%。其中应付账款较上年末减少17.80%至12.41亿元，主要系项目工程款支付；其他应付款较上年末增长108.04%至12.89亿元，主要系部分资金拆借款未重分类至其他流动负债。其他负债科目较上年末变化不大。

B. 刚性债务

2019-2021年末及2022年3月末，该公司刚性债务余额分别为39.03亿元、67.95亿元、131.46亿元和140.53亿元，受在建项目投入及铝制品业务规模扩大等影响，呈快速扩张。

2021年末，该公司刚性债务主要包括银行借款、长短期债券、应付票据、资金拆借和永续债务等，分别为56.14亿元、23.17亿元、18.48亿元、11.82亿元和16.00亿元，其中银行借款较上年末增加6.50亿元，长短期结构有所优化；应付票据较上年末大幅增加，主要受铝制品销售业务快速增长的影响；长短期债券较上年末新增13.11亿元，主要系新增“21佛山建投MTN001”（本金10亿元）和生命资产-佛山建投不动产投资计划（本金3亿元）；资金拆借较上年末增加6.79亿元；永续债务系当年新增渠道，主要为信托融资，第一个期限为0.5-1.17年，实际年利率为4.85%-6.00%。从借款的类型看，公司银行借款主要为信用借款、保证借款和抵押借款等，当年末分别为17.31亿元、14.71亿元和16.18亿元。承债主体来看，公司债务主要集中在本部、彩管置业、建鑫公司和新亚铝公司，2021年末分别为55.52亿元、4.40亿元、5.34亿元和14.54亿元。

2022年3月末，该公司刚性债务较上年末增加9.06亿元，其中应付票据较上年末增加9.26亿元、银行借款较上年末增加6.27亿元、资金拆借较上年末减少4.59亿元，债务期限结构有所优化，长期借款及长期资金拆借均有所增长。总体来看，公司刚性债务增长较快，债务压力加大。

图表 17. 公司刚性债务构成分析

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计（亿元）	22.41	47.52	85.49	91.31
其中：短期借款（亿元）	11.38	22.04	30.32	32.00
应付票据（亿元）	-	2.80	18.48	27.74
应付短期融资券（亿元）	-	5.06	5.03	5.06
一年内到期的长期借款（亿元）	10.94	13.02	4.65	9.56
其他权益工具-永续债券（亿元）	-	-	14.00	16.00
其他流动负债-资金拆借（亿元）	-	4.17	10.97	0.66
其他短期刚性债务（亿元）	0.08	0.42	2.04	0.30
中长期刚性债务合计（亿元）	16.62	20.44	45.98	49.21
其中：长期借款（亿元）	16.12	14.58	21.16	20.84
应付债券（亿元）	-	5.00	18.15	18.10
其他权益工具-永续债券（亿元）	-	-	2.00	-
其他非流动负债-资金拆借（亿元）	-	0.86	0.86	6.57
其他中长期刚性债务（亿元）	0.50	-	3.81	3.70

资料来源：佛山建投

C. 或有负债

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，该公司为广佛里投资担保合计 6.14 亿元，担保比率为 9.82%。

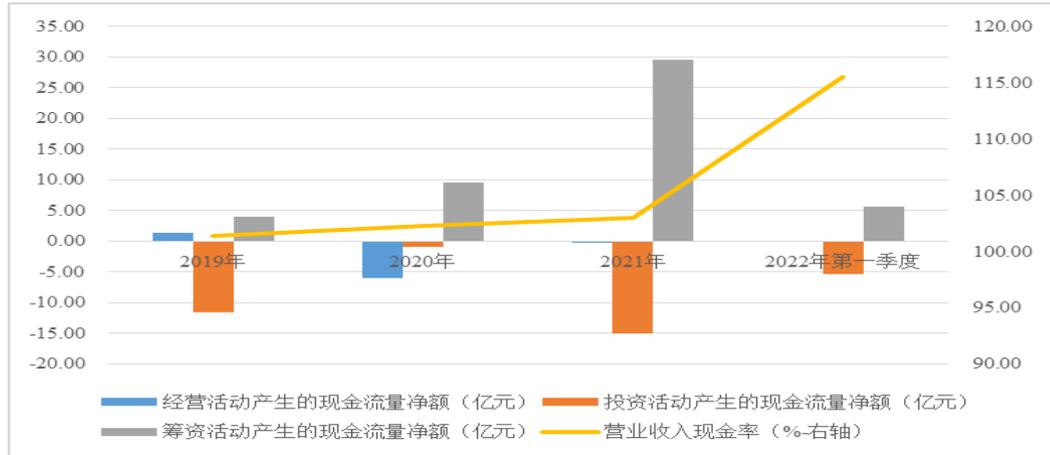
(2) 现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自房屋销售去化、铝制品销售资金回笼和住房租赁租金收入。受益于房屋项目不断销售去化，近年来公司营业收入现金率尚可，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 101.37%、102.28%、103.03% 和 115.54%；经营性现金净流量分别为 1.43 亿元、-5.99 亿元、-0.31 亿元和 -0.08 亿元，受项目建设及推盘去化综合影响，公司经营性现金流呈小幅净流入或净流出状态。另外，公司其他与经营活动有关的现金流主要为铝业务采购往来款及房屋销售业务的工程款，近三年一期净流入分别为 -6.17 亿元、-1.11 亿元、4.34 亿元和 1.16 亿元。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司投资性现金净流出金额分别为 11.55 亿元、0.88 亿元、14.94 亿元和 5.37 亿元，其中 2019 年呈大额净流出状态，主要系公司向联营企业拆出 10 亿元竞拍广佛里地块；2021 年净流出主要支付佛山建投恒裕房地产开发有限公司（简称“恒裕公司”）履约保证金 13.80 亿元。随着公司房屋项目建设的推进，公司仍面临一定的资本支出压力。

该公司经营性及投资性资金缺口主要靠筹资性现金流弥补，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司筹资性现金净流量分别为 4.06 亿元、9.56 亿元、29.51 亿元和 5.59 亿元。

图 18. 公司现金流情况（单位：亿元）



项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.43	-5.99	-0.31	-0.08
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-11.55	-0.88	-14.94	-5.37
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.06	9.56	29.51	5.59
营业收入现金率 (%-右轴)	101.37	102.28	103.03	115.54

资料来源：佛山建投

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 10.12 亿元、7.57 亿元和 8.21 亿元，以利润总额为主。受刚性债务增长较快的影响，EBITDA 对刚性债务和利息支出覆盖程度呈下降趋势，2021 年分别为 0.08 倍和 1.96 倍。公司经营性现金流整体呈净流出，难以对负债形成覆盖。

图 19. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA (亿元)	10.12	7.57	8.21
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.25	0.14	0.08
EBITDA/全部利息支出 (倍)	1.83	2.26	1.96
经营性现金净流入量与流动负债比率 (%)	2.19	-7.99	-0.28
经营性现金净流入与刚性债务比率 (%)	3.60	-11.21	-0.31
非筹资性现金净流入量与流动负债比率 (%)	-15.52	-9.16	-13.55
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率 (%)	-25.49	-12.85	-15.30

资料来源：佛山建投

(3) 资产质量分析

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司总资产分别为 133.18 亿元、166.12 亿元、248.13 亿元和 258.92 亿元，受项目建设推进、业务规模增长等影响，增长较快。公司资产以流动资产为主，2021 年末为 201.32 亿元，占资产总额的 81.14%。

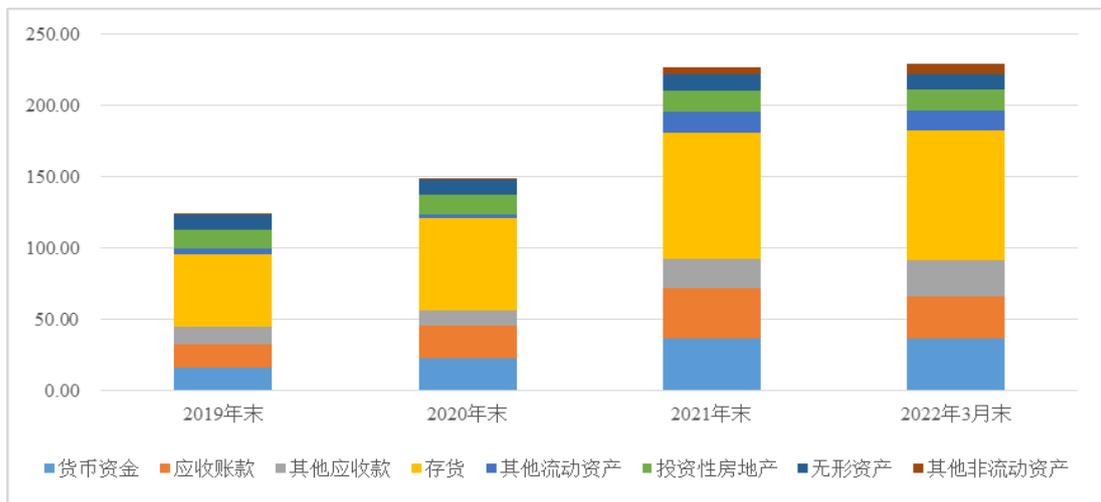
该公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产为主。2021 年末公司货币资金较上年末增长 59.47% 至 36.56 亿元（受限资金 5.81 亿元），主要系融资增加。应收账款为 35.11 亿元（累计计提坏账准备 2.12 亿元），较上年末大幅增长 55.21%，主要受铝制品业务规模扩大的影响；随增加的贸易业务规模扩大而增长，公司一年以内账龄应收款占比约 86%。其他应收款较上年末增长 87.58% 至 21.20 亿元，主要系对恒裕公司支付履约保证金 13.80 亿元，另外应收佛山市创图发展物业管理有限公司

3.93 亿元（因预计无法收回，全额计提）。公司存货主要由彩管项目、恒俪湾等项目的开发成本构成，2021 年末为 87.82 亿元，较上年末增长 36.45%，主要系项目建设投入。其他流动资产为 15.35 亿元，主要为预交企业所得税（1.15 亿元）、增值税进项税额（2.12 亿元）、预缴土地增值税（1.49 亿元）、企业间资金拆借（4.68 亿元）和票据贴现（5.91 亿元）。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。2021 年末，投资性房地产为 14.52 亿元（受限 2.82 亿元），主要用于住房租赁项目融资抵押；无形资产主要由土地使用权构成，同期末为 11.15 亿元；其他非流动资产为 5.21 亿元，主要为购置长期资产款项（4.00 亿元）、质押存单及利息（0.59 亿元）和企业间资金拆借（0.40 亿元）。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 4.35%。其中，应收账款较上年末减少 16.49%，其他应收款较上年末增长 21.47%，其他非流动资产较上年末增长 40.26%，主要系应收类款项未重分类所致，整体金额变动不大；其他科目较上年末变化不大。

图表 20. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：佛山建投

（4）流动性/短期因素

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 163.24%、146.36%、147.10% 和 144.84%；现金比率分别为 27.13%、26.80%、27.56% 和 26.37%，流动性指标尚可。受短期刚性债务快速增长影响，短期刚性债务现金覆盖率呈下降趋势，同期末分别为 74.63%、49.84%、44.12% 和 41.07%。

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	163.24	146.36	147.10	144.84
现金比率（%）	27.13	26.80	27.56	26.37
短期刚性债务现金覆盖率（%）	74.63	49.84	44.12	41.07

资料来源：佛山建投

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产合计 20.51 亿元，占总资产的比例 7.92%，具体情况如图表 22。

图表 22. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

主要数据及指标	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	8.64	23.53%	质押存款、保证金、监管账户资金、诉讼冻结资金等
应收账款	0.24	0.82%	质押借款
存货-开发成本	5.73	6.28%	抵押借款
固定资产	0.24	6.22%	抵押借款
在建工程	2.31	71.19%	抵押借款
投资性房地产	2.82	19.45%	抵押借款
长期股权投资	0.53	8.19%	股权质押
合计	20.51	-	-

资料来源：佛山建投

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于主业毛利。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司营业毛利分别为 15.30 亿元、12.34 亿元、14.35 亿元和 2.45 亿元，其中 2020 年受铝制品销售毛利下降影响有所减少；2021 年在铝制品销售规模扩大等带动下毛利增长。从毛利率和毛利构成来看，房屋销售业务为公司最大的毛利贡献来源，2021 年贡献毛利 7.62 亿元；铝制品销售业务为公司第二大毛利贡献来源，同期贡献毛利 4.25 亿元。目前公司住房租赁业务规模较小，对整体收入盈利影响有限；其余业务对公司毛利贡献度也相对较小。

该公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司管理费用（含研发费用，下同）分别为 2.88 亿元、2.64 亿元、3.21 亿元和 0.73 亿元，主要系随着公司业务规模扩大，职工薪酬、折旧摊销及租赁等费用增长。近三年一期公司财务费用分别为 2.01 亿元、1.88 亿元、2.10 亿元和-0.05 亿元，整体呈增长趋势，主要受刚性债务规模扩大的影响；同期公司资本化利息分别为 3.86 亿元、1.06 亿元、2.12 亿元和 0.58 亿元。近三年一期公司期间费用率分别为 7.02%、5.03%、4.38% 和 2.63%，受营业收入较快增长的影响，呈下降趋势。同期公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为 1.21 亿元、0 元、1.04 亿元和-0.04 亿元，主要由坏账损失和商誉减值准备构成，其中 2019 年计提 1.15 亿元坏账损失（主要系计提国资坏账损失）、0.07 亿元商誉减值（计提建工设计商誉减值）；2021 年计提 1.04 亿元坏账损失。

图表 23. 公司 2019 年以来盈利来源及构成分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
营业收入合计（亿元）	82.07	108.47	140.13	34.19
营业毛利（亿元）	15.30	12.34	14.35	2.45
期间费用率（%）	7.02	5.03	4.38	2.63
其中：财务费用率（%）	2.45	1.74	1.50	-0.14
全年利息支出总额（亿元）	5.53	3.35	4.18	1.28
其中：资本化利息数额（亿元）	3.86	1.06	2.12	0.58

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理、绘制

该公司投资收益对整体盈利有一定补充，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 0.43 亿元、0.28 亿元、0.02 亿元和 5.82 万元，主要系联营企业嘉逸置业权益法下确认产

生，随着项目销售结转逐步完成，整体呈下降趋势。同期公司确认的政府补助分别为 0.93 亿元、0.09 亿元、0.09 亿元和 0.01 亿元。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司净利润分别为 5.55 亿元、2.45 亿元、3.77 亿元和 0.64 亿元，波动主要受主业经营业绩的影响；近三年总资产报酬率分别为 6.79%、4.62% 和 3.46%，净资产收益率分别为 11.85%、4.71% 和 6.62%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司经营性业务发展良好，主业收入规模呈增长趋势，2019-2021 年及 2022 年第一季度营业收入分别为 82.07 亿元、108.47 亿元、140.13 亿元和 34.19 亿元，净利润分别为 5.55 亿元、2.45 亿元、3.77 亿元和 0.64 亿元。公司账面货币资金尚属充足，2022 年 3 月末货币资金为 36.71 亿元（其中受限货币资金 8.64 亿元），现金比率 26.37%，可为短期刚性债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持因素

作为佛山市属资产主要经营平台，该公司受到佛山市政府的大力支持。佛山市政府主要通过债务重组及资产划拨等形式向公司提供支持。2017 年佛山市政府又向公司注入 3 家国资企业，通过佛山市国资委向公司注资 2.4 亿元、用于支持建鑫公司发展住房租赁业务，并通过企业改制评估增值共计增加资本公积 13.27 亿元；2019 年佛山市国资委向公司增资 1 亿元；2020 年佛山市国资委和佛山公控分别向公司增资 0.05 亿元和 3.77 亿元；2021 年佛山市财政局对公司增资 1.17 亿元（计入资本公积）。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司净资产规模分别为 50.27 亿元、53.58 亿元、60.52 亿元和 62.54 亿元。

该公司通过间接融资获得资金周转与补充的渠道较畅通。截至 2022 年 3 月末，公司获得的银行综合授信额度为 153.17 亿元，其中未使用的授信额度为 38.45 亿元。

图表 24. 来自银行的信贷支持（截至 2022 年 3 月末）

机构类别	综合授信	其中：已使用授信额度	未使用授信余额
全部（亿元）	153.17	114.72	38.45
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	60.40	38.58	21.81
国家政策性银行（亿元）	8.00	8.00	-
其中：大型国有银行占比（%）	44.65	40.60	56.73

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理、绘制

注：上表口径不含非银行金融机构授信

跟踪评级结论

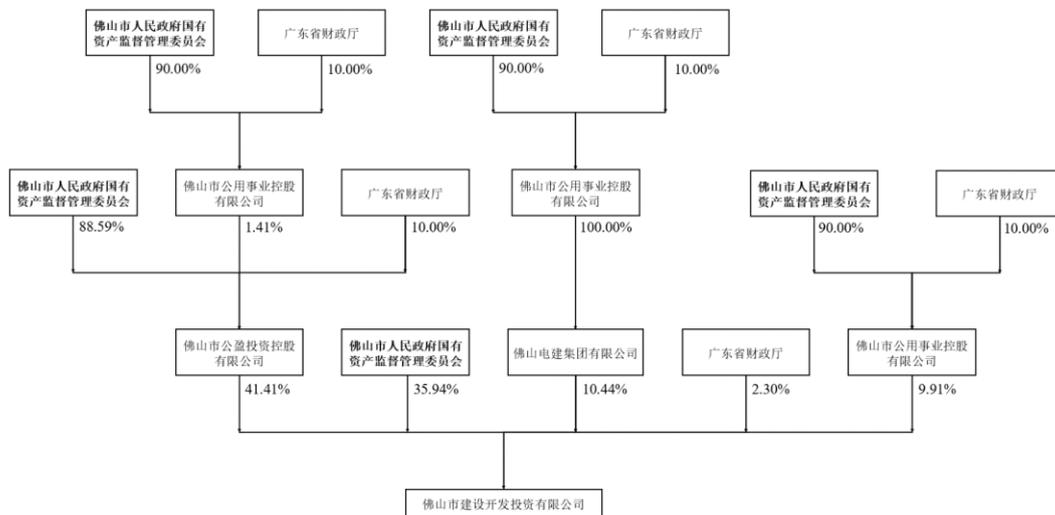
跟踪期内，该公司股权在佛山市及其下属企业之间进行了无偿划转，并将部分股权上划至广东省财政厅，但实际控制人仍为佛山市国资委。公司有一定规模的关联资金拆借及担保，2021年末资金拆借体现为房地产项目联营方对公司资金净拆入。

该公司主要从事房屋销售、住房租赁、铝制品销售和有色金属贸易等业务。目前房屋销售为公司毛利的最主要来源，受益于商品房销售价格上涨，房屋销售毛利率呈增长趋势；住房租赁业务运营回收周期较长，投入运营项目增加带动板块收入增长，但对收入利润贡献度仍有限；受铝价上涨及产销量增长的影响，2021年铝制品收入大幅增长、毛利率小幅下滑；受益于有色金属价格上涨，当年公司有色金属贸易毛利率有所上升。未来公司三旧改造项目、住房租赁项目等资金投资需求仍较大，房地产政策对资金面影响较大，关注资金平衡压力。

随着项目建设的推进及铝制品、贸易等业务规模的扩大，该公司资金需求增加，近年来刚性债务快速增长，债务压力有所加大。公司账面货币资金尚属充足，可为债务偿付提供一定支撑。公司主业经营情况趋于稳定，房屋销售和铝制品业务为公司毛利的最主要来源。

附录一：

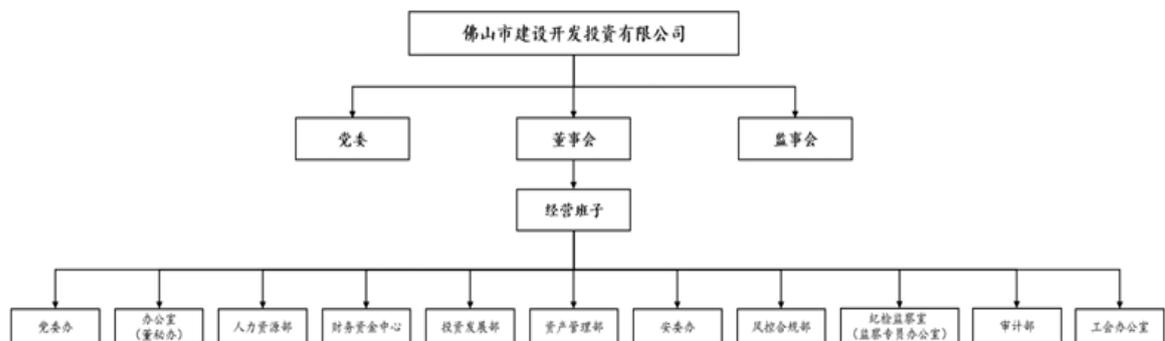
公司股权结构图



注：根据佛山建投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据佛山建投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
佛山市建设开发投资有限公司	佛山建投	本级	-	55.52	19.19	0.03	0.11	-7.69	
佛山市彩管置业有限公司	彩管置业	51%	房地产开发	4.40	13.55	9.71	2.07	2.40	
佛山东亚股份有限公司	东亚房地产	57%	房地产开发	0.90	2.95	5.04	1.73	0.56	
湛江市恒诚投资有限公司	湛江恒诚	51%	房地产开发	0.00	5.52	1.02	0.41	0.07	
佛山市建鑫住房租赁有限公司	建鑫公司	60%	住房租赁	5.34	5.42	0.25	-0.22	0.67	
肇庆新亚铝铝业有限公司	新亚铝公司	51%	铝制品贸易	14.54	2.33	84.81	1.45	10.51	

注：根据佛山建投 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	133.18	166.12	248.13	258.92
货币资金 [亿元]	15.97	22.93	36.56	36.71
刚性债务[亿元]	39.03	67.95	131.46	140.53
所有者权益 [亿元]	50.27	53.58	60.52	62.54
营业收入[亿元]	82.07	108.47	140.13	34.19
净利润 [亿元]	5.55	2.45	3.77	0.64
EBITDA[亿元]	10.12	7.57	8.21	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.43	-5.99	-0.31	-0.08
投资性现金净流入量[亿元]	-11.55	-0.88	-14.94	-5.37
资产负债率[%]	62.25	67.75	75.61	75.85
长短期债务比[%]	34.49	27.35	37.08	38.07
权益资本与刚性债务比率[%]	128.80	78.84	46.03	44.51
流动比率[%]	163.24	146.36	147.10	144.84
速动比率[%]	81.26	72.85	81.43	77.65
现金比率[%]	27.13	26.80	27.56	26.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	74.63	49.84	44.12	41.07
利息保障倍数[倍]	1.70	2.06	1.71	—
有形净值债务率[%]	212.23	263.11	382.36	383.48
担保比率[%]	15.25	24.48	8.66	9.82
毛利率[%]	18.65	11.38	10.24	7.16
营业利润率[%]	9.25	4.15	3.69	3.25
总资产报酬率[%]	6.79	4.62	3.46	—
净资产收益率[%]	11.85	4.71	6.62	—
净资产收益率*[%]	7.53	2.39	3.36	—
营业收入现金率[%]	101.37	102.28	103.03	115.54
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.19	-7.99	-0.28	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.60	-11.21	-0.31	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.52	-9.16	-13.55	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-25.49	-12.85	-15.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.83	2.26	1.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.14	0.08	—

注：表中数据依据佛山建投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	9
		流动性	7
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年11月5日	AA ⁺ /稳定	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年11月2日	AA ⁺ /稳定	胡颖、许婧	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA ⁺ /稳定	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (20佛山建投债)	历史首次评级	2019年11月5日	AA ⁺	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA ⁺	胡颖、许婧	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA ⁺	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

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

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。