

广州产业投资控股集团有限公司 2022 年面向专业 投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

刘音乐 yyliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 7 月 27 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]2311D 号

广州产业投资控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“广州产业投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年七月二十七日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
广州产业投资控股集团有限公司	不超过 15 亿元 (含 15 亿元)	3 年	每年付息一次, 到期一次还本付息	偿还有息债务

评级观点: 中诚信国际评定“广州产业投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)” (“广州产业投资控股集团有限公司”以下简称“广州产投”或“公司”) 的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了政府对公司强有力的支持、广东省发达的区域经济、控股资产增加、运营实力大幅提升与畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到行业政策变化、燃料价格波动、公司本部对下属子公司依赖程度较高、面临一定的债务压力、项目投资压力以及环保板块盈利能力有待观察等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

广州产投(合并口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	791.82	816.85	1,363.93	1,436.77
所有者权益合计(亿元)	342.37	362.94	505.33	528.82
总负债(亿元)	449.45	453.91	858.60	907.95
总债务(亿元)	337.00	339.84	650.85	700.86
营业总收入(亿元)	414.90	392.69	491.51	104.82
净利润(亿元)	15.43	24.52	9.92	3.18
EBITDA(亿元)	48.92	59.82	55.04	--
经营活动净现金流(亿元)	46.12	31.80	34.49	-3.52
资产负债率(%)	56.76	55.57	62.95	63.19
广州产投(本部口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	305.68	312.10	402.62	441.88
所有者权益合计(亿元)	128.60	138.14	193.60	188.85
总负债(亿元)	177.08	173.95	209.02	253.03
总债务(亿元)	171.58	169.22	202.56	247.40
营业总收入(亿元)	--	0.06	0.02	--
净利润(亿元)	2.41	12.94	5.31	1.54
EBITDA(亿元)	9.82	18.92	11.67	--
经营活动净现金流(亿元)	-0.44	-0.88	-0.79	-0.30
资产负债率(%)	57.93	55.74	51.91	57.26

注: 1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于经广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具的标准无保留意见的 2019 年度财务报告、经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具的标准无保留意见的 2020~2021 年度财务报告以及公司披露的未经审计的 2022 年 1~3 月财务报表整理; 以下财务分析均采用各期财务报表期末数; 2、公司联营企业华融证券 2020 年度审计报告存在重大差错, 调整了 2021 年年初留存收益及相关项目期初数; 根据广州市国资委及广州市科学局通知, 以 2020 年 12 月 31 日为基准日, 广州市人民政府将持有广环投股权无偿划转至公司; 以 2020 年 11 月 30 日为基准日, 广州市科学技术局将下属的广州生产力促进中心全部股权无偿划转至公司新成立子公司广州生产力促进中心; 以 2020 年 12 月 31 日为基准日, 广州市人民政府将持有广州豪贤工贸发展有限公司的全部股权无偿划转至公司子公司国资管理集团; 子公司广环投由于合并范围变化, 2021 年度对博世科的期初投资进行调整。综上所述, 公司 2021 年年度报告中对期初数进行了追溯调整, 但本评级报告 2020 年数据依然使用期末数, 如有项目 2020 年年末与 2021 年年初具有重大变化, 会进行相应说明; 3、为计算有息债务, 中诚信国际将公司合并口径的长期应付款、租赁负债和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务; 将其他流动负债中的(超)短期融资券调整至短期债务; 将一年内到期的非流动负债中的应付利息调整出短期债务; 4、由于缺乏相关数据, 2022 年一季度部分指标无法计算。

正面

■ **强有力的政府支持。** 公司为广州市国资委控股子公司, 是广州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“广州市国资委”) 下属的国有股权持股平台、资本运作管理平台、战略投资发展平台及公共资金增值平台, 政府支持力度很强。

■ **发达的区域经济。** 公司所处的广东省是我国经济大省, 经济发展水平处在全国较高水平, 各项经济指标在全国名列前茅。良好的区域经济为公司产业发展以及资本运作奠定了良好基础。

■ **控股资产增加, 运营实力大幅提升。** 2021 年, 广州市人民政府将其持有的广州环保投资集团有限公司(以下简称“广环投”) 84.90% 股权无偿划转至公司, 广环投为广州市最大的垃圾处理服务运营主体, 在广州市固废处理领域拥有绝对优势的市场地位。公司控股子公司广州发展集团股份有限公司(以下简称“广州发展”, 股票代码: 600098) 是广东省最大的三家电力企业之一, 且燃气管网具有一定的区域垄断优势。此外, 公司控股子公司广州珠江啤酒股份有限公司(以下简称“珠江啤酒”, 股票代码: 002461) 继续维持广东省啤酒市场约 34% 的市场份额, 具有较强的品牌影响力。

■ **融资渠道畅通。** 公司与多家金融机构保持良好合作关系, 截至 2022 年 3 月末, 公司共获得各银行综合授信额度 1,714.87 亿元, 其中未使用额度 1,282.79 亿元, 备用流动性充足。此外, 公司拥有广州发展、珠江啤酒和广西博世科环保科技股份有限公司(以下简称“博世科”, 股票代码为: 300422) 三家上市公司, 融资渠道畅通。

关注

■ **行业政策变化和燃料价格波动。** 2021 年以来, 随着电改的不断深化, 公司市场化交易量进一步增长, 风电及光伏上网电价有所下降, 而火电上网电价有所提升; 同时, 煤炭及天然气价格持续高位运行亦对公司电力及燃气板块的盈利空间形成挤压。

■ **公司本部对下属子公司依赖程度较高, 面临一定的债务压力。** 目前公司本部利润主要来源于投资收益, 本部净利润等利润指标对广州发展及珠江啤酒等的投资收益依赖程度较高。2021 年以来, 公司本部对金融资产投资保持一定规模, 推升其债务规模持续增长, 面临一定的债务压力。考虑到金融资产本身的波动性较大, 中诚信国际将持续关注其资产价值、投资收益以及分红情况。

■ **项目投资压力、环保板块盈利能力有待观察。** 目前公司在建及拟建项目主要集中于电力、天然气及啤酒项目, 较大的投资规模或为公司带来一定的资本支出压力。另外, 随着广环投股权的划入, 公司新增环保业务, 需对该板块盈利能力以及公司对其的整合保持关注。

发行人概况

广州产业投资控股集团有限公司前身为广州市经济建设发展公司，是 1989 年 9 月由广东省广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）组建的广州市国有资产授权经营机构。此后，广州市国资委多次对公司注资。2012 年，公司以其持有的广州燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）100% 股权认购广州发展发行的股票，实现了主营业务（电力、煤炭和燃气）的整体上市。2014 年 10 月，广州市启动国企改革，组建国资控股公司，公司名称变更为“广州国资发展控股有限公司”（以下简称“广州国资”）。2015 年 6 月，广州市国资委将广州珠江啤酒集团有限公司 100% 国有股权无偿划转至公司。2021 年 11 月，根据《广州市国资委关于印发广州产业投资控股集团有限公司改组组建方案的通知》（穗国资改革〔2021〕14 号），广州市人民政府将其持有的广州环保投资集团有限公司 84.90% 股权无偿划转至公司，并以原广州国资为载体，更名并整体改组组建为广州产业投资控股集团有限公司。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本 65.26 亿元，广州市国资委和广东省财政厅分别持有公司 90% 和 10% 的股权¹，广州市国资委为公司实际控制人。

公司主营业务范围涵盖了电力、能源物流、燃气、啤酒、环保以及资本市场业务等。截至 2021 年末，公司合并范围内二级子公司共 16 家。公司作为广州市国资委的国有股权持股平台、资本运作管理平台、战略投资发展平台及公共资金增值平台，参股多家广州市上市公司股权。

表 1：截至 2021 年末公司主要控股公司（%）

企业名称	行业	直接持股比例
广州发展投资管理有限公司	投资与资产管理	100
广州发展建设投资有限公司	投资与资产管理	100

¹根据《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）以及广州市国资委于 2021 年 1 月 11 日出具的《广州市国资委转发关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（穗国资资产〔2021〕1 号），公司 10% 的国有股权（国有资

广州国发新联投资有限公司	投资与资产管理	60
广州国发私募证券投资基金管理有限公司	资本投资服务	100
广州国发资本管理有限公司	投资与资产管理	100
广州产投产业园投资发展集团有限公司	投资与资产管理	100
广州珠江啤酒集团有限公司	投资与资产管理	100
广州市国际工程咨询有限公司	工程管理服务	100
广州国有资产管理集团有限公司	资本投资服务	100
广州科技金融集团有限公司	投资与管理	100
广州交易所集团有限公司	商务服务业	100
广州金融发展服务中心有限公司	商务服务业	100
广州发展集团股份有限公司	投资与资产管理	57.30
广州珠江啤酒股份有限公司	啤酒制造	54.15
广州环保投资集团有限公司	商务服务业	100
广州生产力促进中心有限公司	研究和试验发展	100

资料来源：公司提供

本期债券概况

公司拟发行的广州产业投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）发行规模为不超过 15 亿元（含 15 亿元），期限为 3 年。每年付息一次，到期一次性还本付息。

本期公司债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

交叉保护承诺方面，公司承诺报告期内公司及合并财务报表范围内全部子公司不能按期偿付银行贷款、信托贷款、财务公司贷款、委托贷款、承兑汇票、金融租赁和融资租赁公司的应付租赁款、资产管理计划融资、理财直接融资工具、债权融资计划、债权投资计划和除本期债券外的公司信用类债券的金钱给付义务，金额达到 5,000 万元，或占公司合并财务报表最近一期末经审计净资产 10% 以上的，公司及其子公司将及时采取措施消除金钱给付逾期状态。

行业及区域经济环境

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

本）一次性划转给广东省财政厅，由广东省财政厅代广东省政府集中持有。2021 年 8 月 6 日，广州市市场监督管理局出具《准予变更登记（备案）通知书》（穗市监〔市局〕内变字〔2021〕第 01202108050076 号），公司的企业类型变更登记为有限责任公司（国有控股），股东变更登记为广州市人民政府、广东省财政厅。

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**，以秦皇岛港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，天然气在国内能源消费结构中占比持续提升且需求保持快速增长，管网和储气设施建设稳步推进；受用气需求增加影响，国内天然气产量及国际天然气进口量均大幅增长，且进口天然气价格大幅攀升

天然气是清洁低碳的化石能源，近年来，在工业用气、城镇消费、电厂燃料等旺盛需求下，我国天然气消费量保持快速增长。2021年，在经济复苏以及加快绿色能源转型的背景下我国天然气消费量达 3,726 亿立方米，同比增长 12.7%，其中城市燃气和工业用气仍占有较大比重，分别为 38% 和 36%，电用气占比 18%，化工用气占比 8%。价格方面，2021 年前三季度，受疫情好转，复工复产推动天然气消费等因素影响，国内天然气价格一路上升，直至 12 月初，国内气价开始有所回落。

国产气源方面，近年来，国内“增储上产七年行动计划”持续推进，全国天然气产量快速增长，新增探明地质储量保持高峰水平。2021 年，全国天然气产量达 2,053 亿立方米，比上年增长 8.2%，比 2019 年增长 18.8%，两年平均增长 9.0%。进口气源方面，2021 年受经济复苏、电力供应偏紧、燃气发电调峰需求加大、煤改气、碳达峰政策等的影响，我国天然气进口量大幅增加，2021 年我国天然气进口量为 12,135.6 万吨，与上年同期相比增长 19.9%，其中 LNG 进口量为 7,893 万吨，管道气进口量为 4,243 万吨。2021 年以来，受全球能源紧张和天然气库存不足影响，进口天然气价格涨幅明显，2021 年我国天然气进口均价为 459.9 万美元/万吨，较上年增长 39.74%。

国内天然气配套基础设施建设方面，近年来，西气东输三线、陕京四线、中俄东线（北段、中段）、中靖联络线、青宁线、天津深圳地区 LNG 外输管道等干线管道相继投产，“十三五”时期累计建成长输管道 4.6 万千米，全国天然气管道总里程达到约 11

万千米。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，“十四五”期间，我国将加快建设天然气主干管道，完善油气互联互通网络；将提高油气储运能力，新建中俄东线境内段、川气东送二线等油气管道，建设石油储备重大工程，加快中原文 23、辽河储气库群等地下储气库建设。未来随着上述规划的持续推进，我国天然气输送能力和供给能力有望进一步提升。

2021 年以来，广东省继续保持了强大的区位优势，可对公司业务发展提供有力支撑

公司所在的广东省是我国经济最发达区域之一，GDP 总量连年位于全国前列。2021 年，广东省 GDP 同比增长 8.0% 至 124,369.67 亿元，期间全社会用电量 7,866.63 亿千瓦时，同比增长 13.6%。其中，工业用电量同比增长 12%，强大的区位优势对公司业务发展提供有力支撑。同期广州市 GDP 同比增长 8.1% 至 28,231.97 亿元。2022 年一季度，广东省及广州市经济运行总体平稳，地区生产总值同比分别增长 3.3% 和 4.0%。

市场化交易方面，2021 年，广东电力市场累计交易电量 2,951.7 亿千瓦时，同比增长 18%。截至 2021 年底，共有 36,838 家市场主体进入市场目录。根据广东电力交易中心数据，2021 年度全省双边协商交易电量 2,150.3 亿千瓦时，同比增长 1.9%，平均价差 -53.6 厘/千瓦时。

此外，根据统计公报数据，截至 2021 年末广州市常住人口和户籍人口分别为 1,881.06 万人和 1,011.53 万人，继续保持增长态势，为公司天然气及环保业务的发展亦奠定了良好基础。

发行人信用质量分析概述

受益于新能源装机的增加，2021 年以来公司装机规模持续提升，电源结构进一步优化；但仍需关注煤炭价格波动及新能源补贴滞后对公司电力业务运营的影响

公司电力业务由子公司广州发展负责运营², 电源结构以火电为主, 2021 年以来火电装机规模保持稳定。同时, 受益于对广东润电新能源有限公司(以下简称“润电能源”)等公司收购的完成及部分新能源在建项目的转固投产, 风电及光伏装机规模大幅增长, 电源结构进一步优化。此外, 公司机组主要集中在珠三角用电负荷中心, 旺盛的用电需求对机组利用效率形成一定支撑。

表 2: 近年来公司控股电力资产基本情况(万千瓦)

指标	2019	2020	2021	2022.3
控股装机容量	481.33	500.15	581.86	585.22
其中: 火电	394.88	403.45	403.45	403.45
风电	30.30	30.30	99.62	102.60
光伏	56.15	66.40	78.79	79.17
占比	2019	2020	2021	2022.3
控股装机容量	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
其中: 火电	82.04%	80.67%	69.34%	68.94%
风电	6.30%	6.06%	17.12%	17.53%
光伏	11.67%	13.28%	13.54%	13.53%

注: 小数差异系四舍五入所致; 公司火电机组包括煤电和天然气机组; 资料来源: 广州发展年度报告, 中诚信国际整理

2021 年, 受益于经济持续稳健恢复, 广东省全社会用电需求超预期高速增长, 但在西电减送、天然气价格高企导致天然气发电机组欠发、省内可再生能源大幅增长导致调峰需求增加和煤价持续高位运行等因素综合影响下, 公司仍承担着保供应社会责任, 燃煤机组运营效率同比大幅提升, 进而推动火电发电量及上网电量等大幅增加。同期风电及光伏发电量、上网电量等指标则受益于装机规模提升而持续增长。供电煤耗³有所上升主要系当期为了能源保供, 公司煤电机组调峰增加所致。

2022 年 1~3 月, 广东省全社会用电量增幅收窄, 火电机组顶峰需求减弱, 其运营效率有所下降, 发电量及上网电量分别较上年同期减少 17.07% 和 17.39%。同期, 受益于新投运机组运营效率, 风电发电量和售电量分别较上年同期增长 21.43% 和 21.47%。但受光照等因素影响, 光伏机组发电量和售电量分别较上年同期减少 12.21% 和 12.87%。

² 公司垃圾发电业务由子公司广环投负责运营, 在后续的环保业务板块介绍。

³ 公司的标准煤耗指标中, 将气电机组的能耗折算在内, 一般情况下,

市场化交易及电价方面, 随着电力市场化改革的进一步深化, 2021 年以来公司火电市场化交易规模持续增长, 但市场化交易电量占总上网电量的比重先降后升。同时, 火电上网电价受燃煤机组上网电价调整影响有所上升。新能源机组上网电价则受新投运机组电价水平等因素影响整体有所下降。

表 3: 近年来公司控股机组运营情况

火电	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量(亿千瓦时)	156.54	153.80	188.01	32.79
上网电量(亿千瓦时)	147.89	145.22	177.31	30.87
市场化交易电量(亿千瓦时)	108.11	127.00	143.18	30.71
平均机组利用小时数(小时)	3,964	3,887	4,660	813
平均上网电价(元/千瓦时)	0.4661	0.4403	0.4514	0.4643
标准煤耗(克/千瓦时)	308.20	303.93	306.43	311.87
风电	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量(亿千瓦时)	6.09	7.51	19.88	6.80
售电量(亿千瓦时)	5.93	7.31	19.36	6.62
平均利用小时数(小时)	2,619	2,561	2,468	683
售电价(元/千瓦时)	0.5289	0.5804	0.5778	0.5767
光伏	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量(亿千瓦时)	2.08	5.15	7.87	1.51
售电量(亿千瓦时)	2.06	5.09	7.80	1.49
平均利用小时数(小时)	1,060	1,072	1,159	191
售电价(元/千瓦时)*	0.8500	0.6472	0.6056	0.6137

注: 公司火电机组包括煤电机组和气电机组; 公司光伏电量部分自用, 余电上网。

资料来源: 公司提供

发电用煤方面, 公司所属电厂的煤炭采购全部由下属的广州珠江电力燃料有限公司(以下简称“燃料公司”)负责, 其是广东省最大的市场煤供应商之一。2021 年以来大幅走高的煤价不断压缩公司的盈利空间, 中诚信国际将持续关注煤炭价格波动对公司火电机组运营的影响。

2021 年, 公司收到 0.85 亿元新能源补贴款。截至 2021 年末, 公司已有 41.17 万千瓦光伏机组和 72.25 万千瓦风电机组纳入国家补贴目录, 尚未到

气电机组的能耗指标低于同水平的煤电机组。煤电机组运营过程中, 停机检修频次、运行效率及当期燃煤品质均会对供电煤耗产生影响。

位的新能源补贴款为 10.92 亿元，占当期末应收账款的 41.01%，对资金形成占用，中诚信国际将对其到位情况保持关注。

配售电业务主要由广州发展全资子公司广州发展电力销售有限责任公司（以下简称“电力销售公司”）负责。近年来，公司售电业务稳步推进，2019~2021 年签约代理总合约电量分别为 30.60 亿千瓦时、42.00 亿千瓦时和 54.00 亿千瓦时。

2021 年以来，受煤炭价格大幅上升、新冠肺炎疫情反复及油品下游炼采趋严等因素影响，公司煤炭及油品贸易规模均有所下降，但其业务收入和毛利率均有所提升；中诚信国际将持续关注煤炭、油品需求及价格波动对公司能源物流业务经营带来的影响

公司能源物流业务主要为煤炭和油品销售业务，由广州发展能源物流集团有限公司（以下简称“能源物流集团”）负责。公司煤炭采购主要来自于国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司和晋能控股煤业集团有限公司等大型煤炭企业，合作关系稳定。此外，燃料公司持有大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司（以下简称“同发东周窑”）30% 权益，2021 年权益法下确认其投资收益 0.14 亿元。截至 2021 年末，同发东周窑的煤炭资源储量约为 15.57 亿吨，2021 年销售商品煤 487 万吨，全部供给燃料公司。

煤炭销售方面，2021 年以来，公司大力发展大中型终端客户，全面布局新的煤炭中转基地，华南、华北及西南市场分别同比增长 13%、19% 及 80%。2021 年，受煤炭价格大幅上升导致下游需求减少影响，当期市场煤销售量同比减少 15.97%，但受益于原低价库存煤的消耗转化⁴，公司能源物流业务毛利率有所上升。公司煤炭销售价格主要采用成本加成的方式。2022 年一季度，受疫情及煤价高位运行影响，公司市场煤销售量同比减少 31.82%。

⁴ 公司能源物流业务中，煤炭占比较高，煤炭的经营模式需要提前备付存货，而终端客户一般不会刻意在煤价上涨时增加库存，其板块业务利

表 4：近年来公司市场煤炭销售情况（万吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售量	2,564	3,163	2,658	585

资料来源：公司年度报告及公告，中诚信国际整理

油库租赁业务方面，公司主要通过控股子公司广州发展碧辟油品有限公司（以下简称“碧辟油品”）进行运营。其拥有的广州南沙油库（库容 67 万立方米）继续成为上海期货交易所燃料油制定交割油库（核定库容 4 万立方米）、郑州商品交易所甲醇期货指定交割仓库和广东自贸区南沙片区保税油库。2021 年以来，由于租赁客户群体受疫情影响，其业务运作能力有所下降，加之下游炼采管理趋严，业务内油品类别需求有限，公司油库租赁量及成品油销售量均呈持续大幅下滑态势。中诚信国际将持续关注煤炭和油品价格波动等因素对公司能源物流业务经营状况与盈利能力产生的影响。

表 5：近年来公司油品运营情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
油库租赁量（万立方米）	618	701	582	113
成品油销售量（万吨）	101.00	148.86	46.94	2.13

资料来源：公司提供

码头运营方面，公司拥有 5 万吨级煤炭中转码头、7 万吨级煤炭中转码头及 8 万吨级石油化工专业码头，管理规范，安全可靠。自有码头为公司油库租赁、成品油销售业务以及煤炭销售业务提供了良好的运力保障。

2021 年以来，受海外气源成本大幅上升影响，天然气销售总量有所减少，盈利能力大幅下降；中诚信国际将持续关注天然气价格波动对该板块盈利能力的影响

燃气业务主要通过广州发展全资子公司广州燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）进行运营。公司高压管网基本覆盖广州市全区域，中低压管网基本覆盖广州市中心城区及南沙、增城、花都等周边区域，具有一定的区域垄断优势。公司不断完善高中压管网建设和布局，2021 年新增居民用户点火近 11 万户，非居民用户点火 1,570 户。截至

润有所提升主要受益于库存的消耗和转化，释放时间差所致。

2022年3月末，燃气管网长度已达6,313.45公里，居民用户约210万户。

气源方面，燃气集团天然气主要采购自中国石油天然气集团有限公司、中国海洋石油集团有限公司和广东大鹏液化天然气有限公司等。同时，燃气集团也从海外采购部分燃气。目前，公司已获得大鹏接收站和珠海金湾接收站代加工权益以及深圳迭福LNG接收站使用权利，近年来气源供应较有保障。2021年以来，为提前备付广州LNG应急调峰气源站储气库投入商运，公司积极拓展海外天然气气源，子公司广州发展天然气贸易有限公司（以下简称“天然气贸易公司”）分别于2021年7月与BP SINGAPORE PTE. LTD.（新加坡私人有限公司，以下简称“BP新加坡公司”）、2022年3月与SINOCHEM INTERNATIONAL OIL (SINGAPORE) PTE LTD（中化新加坡国际石油有限公司，以下简称“中化新加坡”）、2022年4月与MEXICO PACIFIC LNG MARKETS PTE LTD（墨西哥太平洋液化天然气市场销售私人有限公司，以下简称“MPL”）分别签订长期购气协议⁵，有效控制采购成本，形成多路长期稳定的气源供应。

2021年以来，受益于下游用户用气量增加，公司管道燃气销售量保持增长。但同时，新冠肺炎疫情反复、俄乌战争以及市场供需趋紧等因素导致海外气源价格持续上升，与国内终端售价形成明显倒挂，公司在满足保障供应的情况下，减少海外气源

的采购及销售，2021年及2022年一季度LNG销售量持续大幅减少，进而使得天然气销售总量有所减少。公司天然气销售价格由广州市发展和改革委员会（以下简称“广州发改委”）统一定价。2021年以来，为推进管道天然气的利用及惠企纾困，广州发改委阶段性下调天然气终端售价⁶，加之采购价格的上升对该业务盈利能力形成挤压。值得注意的是，自2022年4月15日起，广州市将启动非居民管道燃气实施气源与销售价格上下游联动机制⁷，或将一定程度上缓解公司的成本压力，中诚信国际将对未来燃气价格调整情况保持关注。

表 6：近年来公司燃气销售情况（亿立方米）

指标	2019	2020	2021	2022.1-3
天然气销售总量	15.90	24.89	20.73	3.88
其中：管道燃气销售量	12.66	14.04	14.79	3.84
LNG销售量	3.25	10.85	5.94	0.04

资料来源：公司提供

2021年以来，公司啤酒业务市场份额稳固，产销量同比提升，但原材料价格上涨导致啤酒平均生产成本有所上升

公司啤酒业务主要由子公司珠江啤酒负责运营，其销售主要面向广东、广西和海南等华南地区，目前在广东省啤酒市场继续保持约34%市场份额。2021年以来，公司啤酒灌装和酿造产能保持稳定，但得益于对优势核心区域的巩固，其产品、业务、渠道三个结构更加优化，进而使得2021年啤酒产、

难关、有序复工复产，决定阶段性降低广州市非居民管道燃气销售价格。2021年6月1日至12月31日期间，广州市非居民管道天然气销售价格按现行标准的90%执行，即3.11元/立方米。上述价格为最高限价，不得上浮，下浮不限。下浮具体标准由供需双方协商确定。

根据《广州市发展改革委关于调整阶段性降低非居民管道燃气销售价格执行时间的通知》（穗发改价批〔2021〕88号），受全球天然气供需紧张，气源价格暴涨影响，为做好今冬明春天然气保供工作，《广州市发展改革委关于阶段性降低非居民管道天然气销售价格的通知》（穗发改〔2021〕70号）实施时间由原来2021年12月31日提前至2021年11月30日结束。

⁷ 根据《广州市发展和改革委员会关于非居民管道燃气销售价格实施动态调整及有关问题的通知》（穗发改〔2022〕31号），受国际天然气供需紧张，气源价格持续走高影响，启动非居民管道燃气实施气源与销售价格上下游联动机制。非居民管道燃气销售价格由气源价格和配气价格构成，气源价格最高可上浮20%，最高限价为3.36元/立方米，下浮不限。配气最高限价为1元/立方米，下浮不限。非居民管道燃气最高限价由3.95元/立方米调整为4.36元/立方米。自2022年4月15日起执行，实施时长六个月，结束之日起非居民管道燃气终端销售价格（基准价）按穗发改规字〔2019〕9号、穗发改〔2020〕85号文规定的标准执行。

⁵ 本次公司与BP新加坡公司签订的购气合同量为65万吨/年，履行期限为2022年~2034年，合同价格采用与国际原有价格指数挂钩的公式；中化新加坡为中国中化控股有限公司海外子公司，本次购气合同量为40万吨/年，履行期限为2023年~2032年，合同价格采用与美国亨利港天然气指数挂钩的公式；本次公司与MPL签订的购气合同量为200万吨/年，自天然气贸易公司自项目商业运行日起，满20年止，合同价格采用与美国天然气指数挂钩的公式。

⁶ 根据《广州市发展改革委关于调整我市管道天然气配气价格有关问题的通知》（穗发改〔2020〕85号），为深化能源供给侧结构性改革，进一步优化营商环境，加快推进广州市管道天然气利用的举措，决定调整广州市管道天然气有关非居民配气价格。广州市管道天然气配气价格不得高于《广州市发展改革委关于调整我市管道天然气配气价格及非居民销售价格有关问题的通知》（穗发改规字〔2019〕9号）明确的基准价格，具体为高压配气价格0.19元/立方米，中低压配气价格0.81元/立方米，不得上浮，下浮不限。具体标准由供需双方协商确定。无论多少层管网输送，广州市管网天然气配气价格总和均不得超过1元/立方米。本次管道天然气配气价格调整自2020年9月1日起施行。

根据《广州市发展改革委关于阶段性降低非居民管道燃气销售价格的通知》（穗发改〔2021〕70号），为贯彻落实市委、市政府有关应对新冠肺炎疫情疫情影响，采取有力措施惠企纾困的决策部署，助力广州市企业渡过

销售量均同比上升，并推动当期收入规模有所增长。

原材料方面，公司与上游供应商保持长期合作关系，供应充足。2021年，由于疫情等因素导致原材料价格有所上涨，公司平均生产成本同比上升8.07%。2022年一季度，啤酒业务处于淡季，产量较低，固定摊销成本较高，使得公司平均生产成本较高。

此外，近年来公司围绕“3+N”（雪堡、纯生、珠江+特色）品牌战略，不断进行产品结构升级，向中、高端市场拓展，且于2021年新增白酒生产和销售业务，当期实现收入0.27亿元。

表 7：近年来公司啤酒生产销售情况

	2019	2020	2021	2022.1-3
灌装产能（万吨/年）	210	220	220	55
酿造产能（万吨/年）	230	230	230	57.5
生产量（万吨）	126.62	118.39	127.48	24.19
销售量（万吨）	125.79	119.94	127.63	23.48
平均生产成本（元/吨）	1,782.83	1,787.95	1,932.22	2,181.36
平均销售价格（元/吨）	3,299.98	3,542.81	3,463.09	3,613.73

注：2022年一季度产能未经年化。

资料来源：公司提供

表 8：近年来公司垃圾处理能力情况

	2019	2020	2021
垃圾处理能力（吨/日）	28,250	28,250	29,250
其中：焚烧发电类	14,000	14,000	15,000
填埋类	14,250	14,250	14,250
垃圾处理量（万吨）	795.31	862.08	758.35
其中：填埋处理量	347.94	350.31	240.96
垃圾焚烧处理量	447.37	511.77	517.39
垃圾处理收入（亿元）	8.20	9.98	8.76
发电量（万千瓦时/日）	527.99	639.46	671.99
上网电量（万千瓦时/日）	442.89	545.44	576.86
电价（元/千瓦时）	李坑一厂 0.58 元/度；李坑二厂吨发电量 280 度以下为 0.66 元/度，发电量 280 度以上为 0.453 元/度；其他电厂暂定价 0.553 元/度		
发电收入（亿元）	6.09	9.80	10.38

资料来源：公司提供

生活垃圾焚烧方面，2021年雷州市生活垃圾焚烧电厂投运，垃圾焚烧处理能力同比提升。截至当期末，公司共投入运营8个垃圾焚烧发电项目，均位于广州市内。公司垃圾焚烧发电业务收入由两部

2021年以来，公司新增环保及相关业务；垃圾焚烧发电能力有所提升，带动其发电量及发电收入均同比增加；但受环保政策及垃圾分类等因素影响，垃圾及污水处理量均有所降低

2021年公司新增水处理、生活垃圾填埋和焚烧发电及生物质垃圾处理等环保及相关业务，由广环投负责运营。广环投为广州市区及下属各区县环保项目的投资建设及运营主体，在广州市固废处理领域具有绝对优势。此外，水处理业务包括水污染治理和供水两个方面，由博世科⁸负责。截至2022年3月末，公司拥有633项垃圾处理相关专利，技术优势显著。生活垃圾填埋方面，截至2021年末，公司垃圾填埋处理能力未发生变化，仍运营5个垃圾填埋场。但受填埋环保政策⁹影响，2021年实际垃圾填埋量同比大幅下滑。处理单价方面，公司与各区政府签订《垃圾处理服务合同》，约定垃圾处理单价，由于其属于民生工程，价格制定遵循保本微利原则，服务界面不同，垃圾处理单价存在一定差异。

分构成，一为垃圾处理费收入，二为售电收入。垃圾焚烧处理方面，2021年公司垃圾焚烧处理量继续上升，但受新投运电厂垃圾处理费单价较低以及垃圾填埋处理量大幅下滑影响，整体导致当期垃圾处

⁸ 博世科的核心业务包括水处理、土壤修复、固（危）废处置、生态修复等环境综合治理业务。2021年博世科合并口径的资产合计122.64亿元，负债合计92.72亿元，权益合计29.92亿元，营业总收入26.57亿元，净利润-5.29亿元。截至2021年末，广环投持有博世科30.84%股权和表决权。

⁹ 2020年8月，国家发改委发布《城镇生活垃圾分类和处理设施补短板强弱项实施方案》的通知（发改环资〔2020〕1257号），其中指出：生活垃圾日清运量超过300吨的地区，要加快发展以焚烧为主的垃圾处理方式，适度超前建设与生活垃圾清运量相适应的焚烧处理设施，到2023年基本实现原生生活垃圾“零填埋”。

理收入同比下降 12.22%；垃圾焚烧发电方面，受益于新电厂投运及电厂设备经历磨合期后性能持续

提升，2021 年公司发电量较上年继续增加，当期发电收入同比增长 5.92%。

表 9：截至 2021 年末公司已投入运营垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	资产规模	垃圾处理能力 (吨/日)	处理费单价 (元/吨)	公司投入运营时间	特许经营权期限
李坑一厂 (广州市第一资源热力电厂一分厂)	项目设置 2 台 520 吨/天炉排焚烧炉, 2 台蒸发量为 30 吨/小时余热锅炉, 2 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组	1,000	166.34	2017 年	15 年
李坑二厂 (广州市第一资源热力电厂二分厂)	项目设置 3 台 750 吨/天炉排焚烧炉, 3 台蒸发量为 63.29 吨/小时余热锅炉, 2 台 25MW 凝汽式汽轮发电机组	2,000	135.1	2013 年	25 年
萝岗电厂 (广州市第三资源热力电厂) 一期	设置 6 台 750t/d 的机械式炉排炉, 4 台 25MW 的抽凝式汽轮发电机组。	4,000	131	2019 年	25 年
南沙电厂 (广州市第四资源热力电厂) 一期	项目设置 3 台 750 吨/天炉排焚烧炉, 2 台 25MW 凝汽式汽轮发电机组	2,000	173	2018 年	25 年
花都电厂 (广州市第五资源热力电厂) 一期	项目设置 3 台 750 吨/天炉排焚烧炉, 2 台 25MW 凝汽式汽轮发电机组	2,000	173	2018 年	25 年
增城电厂 (广州市第六资源热力电厂) 一期	项目设置 3 台 750 吨/天炉排焚烧炉, 2 台 25MW 凝汽式汽轮发电机组	2,000	225	2018 年	26 年
从化电厂 (广州市第七资源热力电厂) 一期	项目设置 2 台 500 吨/天炉排焚烧炉, 2 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组	1,000	165	2018 年	28 年
雷州市生活垃圾焚烧电厂	项目设置 2 台 500 吨/天的机械式炉排焚烧炉, 1 台 25MW 汽轮发电机组	1,000	89.88	2021 年	28 年
合计	--	15,000	--	--	--

资料来源：公司提供

生物质 (含餐厨) 垃圾处理方面, 主要包括广州市内的餐饮垃圾、厨余垃圾、市政粪便、废弃油脂以及死禽畜等各类生物质垃圾。前端由城市管理综合执法局统一收集, 然后交由广环投通过厌氧处理工艺、联合生物加工工艺等不同方式进行处置, 从而达到减量化、无害化和资源化的目的。2021 年, 4 个生物质垃圾处理厂投入运营, 合计处理能力 2,470 吨/日。此外, 广环投还开展衍生污水处理业务, 污水主要系垃圾处理过程中产生的渗滤液。截至 2021 年末, 广环投拥有污水处理管网长度为 22.60 公里, 7 座渗滤液处理厂, 设计处理能力合计 0.414 万吨/日, 渗滤液处理厂数量及处理能力均较上年有所减少, 主要系终止前期外包渗滤液处理厂项目所致。受雨污分流、垃圾分类等因素影响, 2021 年衍生污水处理量亦同比小幅降低 2.18%。

博世科方面, 其 2021 年实现营业总收入 26.57 亿元, 主要来自以水处理和土壤修复为主的环境综合治理收入、以污水处理厂和自来水厂等为主的运营收入和以环保方案设计咨询等为主的专业技术

服务收入等, 其占比分别为 68.53%、22.78% 和 8.36%。2021 年博世科新增订单 36.57 亿元, 同比增长 6.93%, 其中水处理业务占比达 69.09%。同期末其在手订单合计 116.48 亿元, 其中, 52.33 亿元为其控股的 PPP 项目投资金额, 该部分投资额将会在未来特许经营期内以运营收入形式逐年回流至项目公司, 剩余约 64.15 亿元在手订单中, EP、EPC 类订单占比约 54.47%, 运营类订单占比约 42.20%, 在手订单相对充裕。**值得关注的是**, 受疫情影响, 博世科部分订单实施不达预期导致环境综合治理收入大幅下降, 进而影响博世科收入同比下降 26.40%。同时, 对回款不达预期的市政老旧项目计提减值、疫情因素引起的实施周期延长和大宗商品材料上升等共同导致成本增加以及部分转入试运营和商业运营的 PPP 项目增加, 相关财务费用由资本化转入费用化, 以及银行借款增加导致财务费用增加等因素共同影响下, 博世科当期净利润大幅亏损 5.29 亿元。2022 年 5 月, 博世科先后收到深圳

证券交易所创业板公司管理部的年报问询函¹⁰及证券监督管理委员会广西监管局（以下简称“广西监管局”）出具的《关于对广西博世科环保科技股份有限公司、张雪球、宋海农、马宏波、李成琪采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕6号）¹¹。中诚信国际认为，上述事项反映出博世科管理制度及信息披露制度仍有待完善，且博世科的收入及利润占广环投，即公司环保业务板块的比重较高，其盈利能力的波动对该板块利润影响较大。中诚信国际对博世科未来经营管理情况以及其对公司的影响保持关注。

公司投资领域较多，风险分散，资本市场业务运营能力较强，可为公司贡献较为稳定的投资收益

公司作为广州市国资委的战略投资发展平台、国有股权持股平台及资本运作管理平台，除控股广州发展、珠江啤酒和广环投外，还按照完全市场化原则，以“国资项目为主、其他项目为辅”的总体策略，对广州市一系列优质公司进行资本运作，投资领域涵盖金融、百货、医药、汽车以及建筑等，除对浪奇实业¹²及岭南控股¹³投资亏损外，其他参股公司每年均可获得丰厚的投资收益。2021年，公司

共获得下属公司分红 7.88 亿元。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要参股公司情况（亿元）

公司 ¹⁴	持股比例	总市值
广州越秀金融控股集团股份有限公司	10.75%	296.57
广州市浪奇实业股份有限公司	5.54%	54.98
广州白云山医药集团股份有限公司	3.42%	509.85
广州岭南集团控股股份有限公司	12.93%	76.40
中国电力建设股份有限公司	0.36%	1,115.30
广州汽车集团股份有限公司	1.45%	1,175.10
中国长江电力股份有限公司	0.44%	5,003.21
广州港股份有限公司	1.61%	200.04
广州地铁设计研究院股份有限公司	1.80%	69.64
广州恒运企业集团股份有限公司	18.35%	55.56
广东电力发展股份有限公司	2.22%	250.96
华融证券股份有限公司	10.24%	--
合计	--	8,807.61

注：公司股权投资无质押；广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”）；广州恒运企业集团股份有限公司（以下简称“穗恒运”）；广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”）；华融证券股份有限公司（以下简称“华融证券”）；广州市浪奇实业股份有限公司（以下简称“浪奇实业”）；广州岭南集团控股股份有限公司（以下简称“岭南控股”）。

资料来源：公司提供

公司还立足产业基金集群，融合科技、金融、创新平台，为广州市创新创业企业和项目提供股权、债权类融资支持。截至 2022 年 3 月末，公司已成立 4 家基金管理公司，成立多只基金，投资范围广泛。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司主要基金投资情况（万元）

基金管理公司	基金简称	已认缴规模	公司持股比例	公司已实缴规模	基金余额	成立时间	投资领域
广州市中小企业发展基金有限公司	中小企业基金	6.00	100.00%	6.00	6.51	2017/1/23	战略性新兴产业
	国资并购基金	30.01	23.36%	7.01	19.22	2019/1/2	战略性新兴产业；现代物流、工业互联网、港口航运、文化创意及设

¹⁰ 博世科已于 2022 年 5 月 20 披露了《关于广西博世科环保科技股份有限公司年报问询函的回复》，对影响预计总成本的前期成本估算假设发生变化的项目及前述工程项目调整前确认收入、预计总成本的具体测算过程；其余工程项目、合同金额、收入成本确认金额及预计总成本；未能及时发现相关问题并导致业绩预告修正的具体原因和合理性；原按信用风险特征组合计提的应收账款和合同资产减值，个别项目因经济环境发生变化存在明显减值迹象，对个别项目补提减值准备的相关应收账款及合同资产项目的具体情况等问题进行了说明。

¹¹ 2022 年 5 月 18 日，博世科发布《广西博世科环保科技股份有限公司关于公司及相关人员收到广西监管局警示函的公告》，称其于近日收到广西监管局出具的《关于对广西博世科环保科技股份有限公司、张雪球、宋海农、马宏波、李成琪采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕6号），主要内容为：博世科未保持必要的审慎，2021 年业绩预告数据与年度报告披露数据存在重大差异，存在信息披露不准确情形。博世科上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 182 号，以下简称《信披办法》）第三条第一款规定。博世科董事长张雪球、总经理宋海农、财务总监马宏波、董事会秘书李成琪，未按照《信披办法》第四条的规定履行勤勉尽责义务，对上述违规行为负主要责任。依据《信披办法》第五十一条、第五十二条规定，广西监管局决定对博世科、张雪球、

宋海农、马宏波、李成琪采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。广西监管局同时要求博世科切实提高公司规范运作水平和信息披露质量，并对相关责任人员进行内部问责；在收到决定书之日起 30 日内向广西监管局提交书面整改报告、内部问责情况。

¹² 2021 年 2 月 5 日，浪奇实业收到立根融资租赁有限公司（以下简称“立根租赁”）的《通知书》。以浪奇实业资金状况十分困难，已不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但仍具有重整的价值为由，向广州中院申请对浪奇实业进行预重整。2021 年 11 月 11 日，广州中院批准浪奇实业重整计划。根据 2021 年董事会工作报告，2021 年 12 月浪奇实业重整完成。截至 2021 年末，公司对浪奇实业累计计提 3.32 亿元投资损失。

¹³ 岭南控股是一家集商旅出行、住宿、会展、景区、汽车服务等业务为一体的综合性旅游集团，由于疫情持续时间较长，公司 2020 和 2021 年收入连续大幅下降，均呈亏损态势。截至 2021 年末，公司对岭南控股累计计提损失约 3.15 亿元。

¹⁴ 公司参股的主要公司中，子公司广州发展对粤电力及穗恒运的持股比例均小于 20%，但广州发展对其派驻董事，具有重大影响，列入联营企业范畴。同理，公司将越秀金控及华融证券列入联营企业范畴。

							计等生产性服务业；旅游、体育、食品、文化等消费升级产业
广州科创国发产业基金管理有限公司	国发创业投资基金	0.80	99.71%	0.80	0.83	2018/7/20	战略性新兴产业
	科创智汇一号	0.80	48.75%	0.39	0.72	2019/11/18	战略性新兴产业
	广州国资混改一期	3.18	28.30%	0.90	1.78	2019/11/25	优先投资于市属国企重点混改项目
	广州国资混改二期	4.07	12.53%	0.51	--	2021/9/17	优先投资于市属国企重点混改项目
	科创产业基金	60.00	100.00%	27.69	27.68	2020/12/25	战略性新兴产业
	老字号基金	4.04	12.62%	0.51	--	2021/11/12	老字号及大健康，大消费等相关产业
	爱安基金	5.00	20.48%	0.96	4.62	2022/2/17	广汽埃安新能源汽车专项基金
广州绿色基础设施产业投资基金管理有限公司	绿色基金	40.02	59.97%	6.02	2.50	2019/12/6	基础设施、城市更新改造及战略性新兴产业
	绿色智造基金	4.00	50.00%	2.00	--	2020/10/15	优先投资于轨道交通、电力电网、航天等产业中的绿色智能装备等领域
广州国发私募证券投资基金管理有限公司	国发证投债券1号	2.04	73.41%	1.49	2.04	2021/2/18	固定收益类证券
	国发证投价值1号	0.52	100.00%	0.52	0.52	2021/7/30	权益类证券等

资料来源：公司提供

此外，2020年下半年以来受终止供应链金融业务影响，公司贸易业务收入大幅减少。目前公司只有少量存续的供应链金融业务仍在运营，未来不会有新增贸易业务，该业务将逐渐停止。

随着在建、拟建项目的不断推进，公司装机规模及结构、天然气供应能力、啤酒业务产能及垃圾发电能力等将进一步增强；但较多的储备项目或将对公司的资金平衡能力构成一定挑战

根据规划，未来公司将建立产业投资平台和国资运营平台的协同运作机制，整合资源并加大前瞻性战略性新兴产业和支柱产业的投资布局，优化产业链生态，促进广州产业转型升级。公司将以清洁能源为中心，全面完善清洁能源产业体系，着力加

快新能源产业发展和天然气推广利用，推动能源结构调整优化。公司将借助互联网、啤酒业的上下游协同以及跨界联动，将珠江啤酒打造成为中高端特色啤酒企业及国内领先的啤酒文化产业运营商。此外，广州国有资产管理集团有限公司（以下简称“国资管理集团”）将通过资产专业运营提升价值，打造成为广州市国有不良资产综合解决方案提供商，并发展成为具有地方特色、产业特色的价值链资产管理公司。

在建及拟建项目方面，截至2022年3月末公司投资项目主要集中于电力、天然气及啤酒项目，较大的投资规模或将对公司的资金平衡能力构成一定挑战。

表 12：截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	投资总额	已投金额	2022.4~12 投资计划	预计完工时间	持股比例	资金来源
珠江琶醍啤酒文化创意园区改造升级项目	47.45	3.21	2.52	2025	100%	自筹
广州市天然气利用工程四期	44.20	29.06	0.76	2023	100.00%	自筹、贷款及发债
广州 LNG 应急调峰气源站项目	43.78	11.23	1.02	2023	100.00%	自筹及贷款
广州珠江 LNG 电厂二期骨干支撑调峰电源项目	34.41	8.48	5.32	2023	72.00%	自筹及贷款
福山循环经济产业园生活垃圾应急综合处理项目	32.60	25.29	7.30	2022.9	100%	20%自有资金，80%融资
广州市第七资源热力电厂二期工程及配套设施项目项目	26.82	20.50	6.32	2023.7	100%	20%自有资金，80%融资
广州市第五资源热力电厂二期工程及配套设施项目项目	26.07	21.29	4.78	2023.7	100%	20%自有资金，80%融资
广州市第四资源热力电厂二期工程及配套设施项目项目	24.77	22.15	2.62	2022.7	100%	20%自有资金，80%融资

广州市第六资源热电厂二期工程及配套设施项目	24.57	19.92	4.64	2023.7	100%	20%自有资金，80%融资
啤酒产能扩大及搬迁项目	19.91	9.21	3.50	2025	100%	自筹
台山渔业光伏产业园三期光伏发电项目	13.74	2.73	8.42	2022	100%	自筹及贷款
广州发展从化明珠生物医药健康产业园天然气分布式能源站	6.91	2.53	1.86	2022	100%	自筹及贷款
信息化平台建设及品牌推广项目	6.00	0.27	0.25	2025	100%	自筹
邵东市生活垃圾焚烧发电项目	4.31	1.73	2.61	2022.12	50%	33%自有资金，67%融资
O2O 销售渠道建设及推广项目	3.04	0.13	0.07	2025	100%	自筹
合计	358.58	177.73	52.00	--	--	--

注：截至 2022 年 3 月末，在建项目中明珠能源站项目已实现“双机房”封顶；广州 LNG 应急调峰气源站项目储气库工程完成两个储罐气顶升及储罐外罐混凝土施工；天然气利用工程四期工程项目完成管道建设 192 公里。

资料来源：公司提供

表 13：截至 2022 年 3 月末公司拟建项目情况（亿元）

工程名称	计划总投资	预计完工时间	投资计划安排
广州金融城起步区综合能源项目	13.48	2026	2022 年计划投资 4,600 万元
广州 LNG 应急调峰气源站配套管线工程（调峰气源站-黄阁门站段）	2.26	2024	2022 年计划投资 3,000 万元
合计	15.75	--	--

注：广州金融城起步区综合能源项目完成一期工程 PC 总承包招标等工作；广州 LNG 应急调峰气源站配套管线工程（调峰气源站-黄阁门站段）为其中一段管线投资，项目全程投资为 12.67 亿元。

资料来源：公司提供

2021 年以来，合并范围扩大及项目建设推进带动公司资本实力及收入规模大幅提升，但债务规模增长较快导致财务杠杆水平随之上升；燃料价格高位运行导致公司经营性盈利能力及获现能力承压，投资收益能够对利润形成有效补充

2021 年以来，随着合并范围的扩大以及项目建设的推进，公司资产规模大幅增长，其中仍以非流动资产为主。2021 年末，广环投纳入合并范围使得特许经营权增加 52.26 亿元，进而使得无形资产大幅增长。2022 年一季度，受广环投将电厂项目由无形资产调整至固定资产影响，期末无形资产规模有所减少。公司作为国有股权持股平台，所持金融资产较为优质，但需要关注其资产价值波动性及公司投资的收益情况。2021 年以来，随着对外投资的增加、参股企业盈利能力及公允价值的提升，长期股权投资和可供出售金融资产规模均整体有所增长。流动资产方面，2021 年以来，广州发展非公开发行股票募集资金 52.59 亿元、合并范围扩大以及融资需求增加等因素使得货币资金持续快速增长，其中

受限规模较小。同期应收账款大幅增加，主要系应收国家新能源电价补贴款及电费，回收风险较小。

2021 年以来，受财务杠杆水平较高的广环投纳入合并范围、项目建设以及对外投资的推进等因素影响，公司对外融资需求大幅增长，导致总债务规模大幅攀升，其中仍以长期债务为主，债务结构较为合理。但受一年内到期的长期债务规模增长以及发行超短期融资券影响，短期债务占比有所上升。此外，2021 年以来，随着未分配利润的不断累积以及资本公积¹⁵的增加，公司权益规模持续增长。但由于债务规模增速相对较快，公司财务杠杆有所上升，但整体仍处于行业内较优水平。

2021 年，受益于合并范围扩大及区域电力和燃气等能源需求增长等因素，公司营业总收入大幅回升。同期，煤炭价格的快速攀升虽使得能源物流业务盈利能力大幅提升，但电力业务盈利能力承压。天然气采购成本上升且购销价差收窄导致该业务毛利率大幅下降。随着营销能力的提升和产品结构升级，啤酒业务收入稳步增长，但成本上升导致其

¹⁵ 2021 年，公司及子公司当期权益法核算的长期股权投资变动增加其

他资本公积 6.48 亿元。

毛利率小幅下降。受益于博世科纳入广环投合并范围，环保及相关业务收入规模大幅增长，但受部分项目实施周期因疫情延长，部分污水处理项目因进水量、进水浓度、污染物种类较预期发生变化，部分土壤修复项目因土壤污染情况、处置量与原估算情况发生变化，以及大宗商品材料价格上涨等综合原因影响，其毛利率有所下降。另外，2021年以来，随着供应链金融业务的逐步退出，贸易业务收入规模大幅减少。2021年，受业务规模扩大及债务规模增长影响，公司期间费用率有所上升。受以上因素综合影响，2021年公司经营性业务利润呈小幅亏损状态。另外，公司投资收益主要为持有越秀金控和广东珠海金湾液化天然气有限公司等股权确认的长期股权投资收益以及持有长江电力、广汽集团等上市公司股权确认的其他权益工具投资收益，为2021年利润的主要来源。同期，公司对所持股权投资基金等确认公允价值变动收益。此外，公司每年均可获得一定规模的政府补助，2021年公司获得奥体功能区（不含广氮）地块第三期补偿款2.29亿元。另外，公司资产减值损失主要为坏账准备、存货跌价准备及合同资产减值准备，对利润形成一定侵蚀。

2022年一季度，随着新投运新能源和垃圾发电机组运营效率显现以及煤炭价格涨幅放缓，公司经营性业务利润扭亏为盈，利润总额较上年同期大幅增长。但当期受新冠肺炎疫情反复及燃料价格高位运行影响，能源物流及燃气业务盈利能力较上年同期有所下降。得益于下游消费需求及平均销售价格的提升，啤酒业务收入同比上升25.31%，但毛利率有所下降。环保及相关业务收入同比降低主要系当期工程项目结算减少所致，但受益于博世科下属业务盈利能力的提升，该板块毛利率有所上升。中诚信国际将持续关注燃料价格变化及其对公司盈利能力的影响。

表 14：近年来公司主要板块收入及毛利率情况(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
电力业务	69.57	68.92	105.00	20.29
能源物流业务	177.30	201.82	226.17	49.71
燃气业务	43.05	40.68	53.99	12.53
啤酒业务	40.80	41.35	44.17	9.06

环保及相关业务	--	--	42.61	11.07
贸易业务	63.94	26.45	4.05	0.28
其他业务	20.23	13.47	15.52	1.88
营业总收入	414.90	392.69	491.51	104.82
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
电力业务	19.50	21.10	7.22	13.29
能源物流业务	2.25	1.90	4.17	3.62
燃气业务	19.34	22.59	4.26	9.62
啤酒业务	45.80	49.97	44.15	40.18
环保及相关业务	--	--	23.12	36.52
贸易业务	0.69	0.40	6.04	59.38
其他业务	51.81	51.00	49.20	25.87
营业毛利率	13.15	13.91	11.40	13.28

注：受统计口径影响，2021年电力业务包括火电、新能源和垃圾发电业务；2022年一季度电力业务不包含垃圾发电也收入，而环保及相关业务收入包含垃圾发电业务，根据2021年审计报告，经追溯调整后上期收入为14.82亿元，毛利率为31.17%；公司其他业务包括物业租赁、工程及相关等业务，在营业总收入中占比较小。

资料来源：公司提供

由于2021年年报中经追溯调整的上期现金流量数据较2020年报中当期数据变化较大，故以下表述采用2021年年报中上期数据与本期数据作对比。2021年，由于电力、能源物流、啤酒等业务成本端大幅上涨，公司经营活动净流入规模同比减少；2022年一季度，购买燃料等付现成本增加导致经营活动现金呈小幅净流出态势。2021年以来，随着项目建设及收并购的推进，公司保持了较大的对外投资融资需求，投资活动现金呈大幅净流出态势，而筹资活动现金呈大幅净流入态势。目前公司仍有较大规模的在建及拟建项目，未来或将保持一定的对外投资融资规模。

表 15：近年来公司合并口径财务情况(亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
期间费用率	10.18	10.20	11.32	10.61
经营性业务利润	8.99	11.28	-1.06	2.23
资产减值损失	-2.93	-7.21	-5.00	0.25
公允价值变动收益	0.37	0.34	2.74	0.02
投资收益	10.30	19.46	9.74	1.22
营业外损益	2.31	2.21	2.29	-0.02
利润总额	19.02	30.53	9.57	3.70
货币资金	114.39	125.06	227.94	256.64
应收账款	22.83	24.37	53.02	62.13
流动资产	209.36	230.27	416.78	459.75
固定资产	203.00	213.80	291.00	347.56
在建工程	22.06	20.01	125.17	123.84
无形资产	47.44	32.44	131.59	90.54
长期股权投资	116.82	122.37	131.84	134.44
可供出售金融资产	138.41	130.86	129.19	149.61

非流动资产	582.46	586.58	947.15	977.01
资产总额	791.82	816.85	1,363.93	1,436.77
短期债务	111.20	127.69	244.46	288.95
长期债务	225.80	212.15	406.39	411.91
总债务	337.00	339.84	650.85	700.86
资本公积	58.64	65.10	109.82	111.06
未分配利润	58.26	71.71	81.48	82.61
少数股东权益	136.47	140.03	219.34	244.28
所有者权益	342.37	362.94	505.33	528.82
总资本化比率	49.60	48.36	56.29	57.00
经营活动净现金流	46.12	31.80	34.49	-3.52
投资活动净现金流	-32.85	-56.31	-104.86	-31.29
筹资活动净现金流	-15.66	-7.82	135.15	61.70

注：资产减值损失包含信用减值损失，以“-”列示；根据2021年审计报告，上期投资收益金额为11.02亿元¹⁶；可供出售金融资产包含其他权益工具投资和其他非流动金融资产；2021年年初，货币资金为150.87亿元，固定资产为244.30亿元，在建工程为67.24亿元，无形资产为73.64亿元，资本公积为102.73亿元；2021年审计报告中上期经营活动净现金流为37.57亿元，投资活动净现金流为-105.41亿元，筹资活动净现金流为40.07亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年以来，公司各项偿债指标均有所弱化，但可变现资产充裕，可为其偿债提供一定支撑

公司有息债务主要由银行借款和公募债券构成，且期限主要在一年以上。整体来看，公司债务偿付压力尚可。

表 16：截至 2021 年末公司合并口径主要债务构成（亿元）

项目	类型	1年内到期	1年以上	合计
借款	信用借款/贴现借款/质押借款/抵押借款	90.13	209.13	299.27
债券融资	公司债/中期票据/(超)短融资券等	128.35	158.22	286.57
租赁负债	--	1.44	26.81	28.25
政府借款	--	--	12.23	12.23
应付票据	--	24.54	--	24.54
合计	--	244.46	406.39	650.85

注：借款=短期借款+长期借款+一年内到期非流动负债中的长期借款；应付债券=其他流动负债中的短期融资券+应付债券+一年内到期非流动负债中的应付债券。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

可变现资产方面，截至2022年3月末，公司分别直接持有上市公司广州发展和珠江啤酒56.97%和54.15%的股份，总市值共计220.17亿元；并通

过广环投间接持有博世科30.84%的股权，对应市值为11.09亿元。此外，公司参股大量优质上市公司及电力等企业，上市公司股权资产流动性较好，可为公司本部提供一定偿债支持。

从偿债指标来看，2021年以来，受债务规模增加同时利润和经营活动现金流同比减少的影响，公司相关偿债指标均有所弱化。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（合并口径）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经调整后的经营活动净现金流/总债务（%）	8.31	3.96	0.46	-4.33*
经营活动净现金流/总债务（X）	0.14	0.09	0.05	-0.02*
经营活动净现金流/利息支出（X）	3.13	2.45	1.59	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.32	4.60	2.54	--
总债务/EBITDA（X）	6.89	5.68	11.83	--

注：标“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司受限资产合计42.69亿元，占期末总资产的2.97%，规模较小。

表 18：截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

受限资产科目	受限规模	受限原因
货币资金	9.80	各类保证金、司法冻结及存放中央银行款项等
应收账款	14.65	质押借款
固定资产	8.51	银行授信抵押、贷款抵押及融资租赁担保
无形资产	9.52	贷款抵押、质押担保
在建工程	0.20	贷款抵押担保
合计	42.69	--

注：小数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

银行授信方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至2022年3月末，公司共获得各银行综合授信额度1,714.87亿元，其中未使用额度1,282.79亿元。此外，公司控股三家上市公司，权益融资渠道畅通。

公司本部对下属子公司依赖性较强；同时，债务规模整体呈持续增长态势，或面临一定的偿债压力

整所致。

¹⁶ 根据2021年审计报告，上期投资收益金额较2020年审计报告数据减少8.78亿元主要系公司联营企业华融证券存在前期重大差错更正调

公司本部方面，作为广州市国资委资产管理平台，营业收入较少，利润贡献主要来自于投资收益。2021年以来，受益于新增控股子公司及参股公司业务规模扩大，公司本部总资产及资本实力均进一步增加。债务规模整体保持增长态势，且短期债务占比较高。同时，2021年以来，公司本部经营活动现金流继续呈净流出态势；投资活动规模同比大幅上升，推动其筹资规模持续扩大。2022年一季度，公司本部投资收益的增加使得净利润同比大幅提升。其他综合收益受所投资上市公司股价波动影响而减少导致其权益规模小幅下降。**中诚信国际认为**，公司本部盈利及经营获现能力较弱，对下属子公司依赖性较强。同时，债务规模整体呈持续增长态势，面临一定的债务压力，偿债来源主要依靠对外融资。

表 19：近年来公司本部主要财务情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	--	0.06	0.02	--
期间费用合计	8.11	7.13	6.66	1.05
经营性业务利润	-8.14	-7.18	-6.67	-1.07
投资收益	10.22	19.41	11.72	2.76
净利润	2.41	12.94	5.31	1.54
总资产	305.68	312.10	402.62	441.88
短期债务	74.18	91.98	100.32	145.97
短期债务/长期债务	0.76	1.19	0.98	1.44
总债务	171.58	169.22	202.56	247.40
所有者权益	128.60	138.14	193.60	188.85
总资本化比率	57.16	55.05	51.13	56.71
经营活动净现金流	-0.44	-0.88	-0.79	-0.30
投资活动净现金流	6.71	7.05	-20.95	-0.75
筹资活动净现金流	-0.13	-10.38	21.52	43.59
经营活动净现金流/总债务	-0.003	-0.01	-0.004	-0.005
经营活动净现金流/短期债务	-0.006	-0.010	-0.008	-0.008
货币资金/短期债务	0.11	0.05	0.04	0.32

注：标“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司下属公司广州发展能源物流集团有限公司对广州发展航运有限公司担保金额为 0.50 亿元，占净资产比重很小。同期末，公司无重大未决诉讼。

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 年~2022 年 3 月末，公司本部及截至 2022 年 3 月末合并范围内子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

公司作为广州市国资委的控股子公司，在资源整合、土地收储、资本运作等方面得到有力支持

广州产投为广州市国资委的控股子公司，是广州市国资委下属的战略投资发展平台、国有股权持股平台、资本运作管理平台，公司获得广州市国资委有力支持。2021 年以来，广州市国资委将广环计划转至公司，推动公司资本实力进一步。此外，公司部分土地由政府收储，政府招拍挂总价款的 60% 归公司所有，截至目前已有 105 亩土地纳入政府收储计划，股东支持力度大。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“广州产业投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于广州产业投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

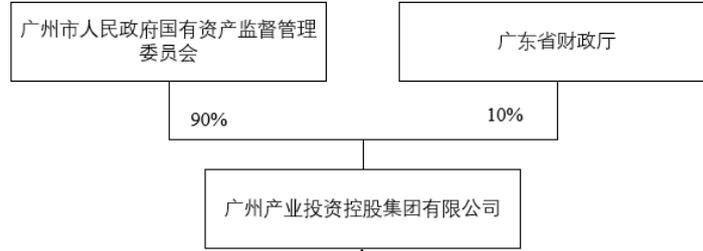
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

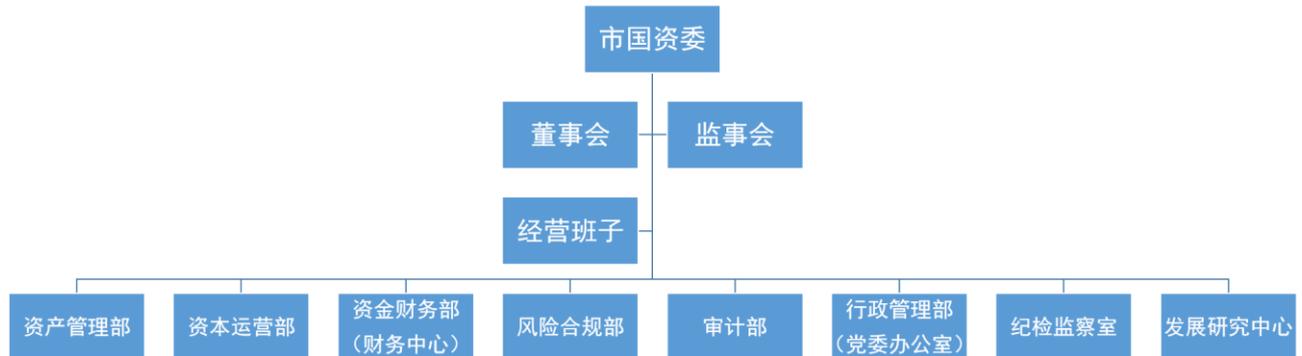
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：广州产业投资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）



二级子公司名称	直接持股比例 (%)	二级子公司名称	直接持股比例 (%)
广州发展投资管理有限公司	100	广州国有资产管理集团有限公司	100
广州发展建设投资有限公司	100	广州科技金融集团有限公司	100
广州国发新联投资有限公司	60	广州发展集团股份有限公司*	56.97
广州产投私募证券投资基金管理有限公司	100	广州珠江啤酒股份有限公司	54.15
广州国发资本管理有限公司	100	广州生产力促进中心有限公司	100
广州产投产业园投资发展集团有限公司	100	广州环保投资集团有限公司	100
广州珠江啤酒集团有限公司	100	广州产业投资资本管理有限公司	100
广州市国际工程咨询有限公司	100	--	--

注：上表中为截至 2022 年 3 月末公司纳入合并范围的二级子公司情况；同期末，公司全资控股子公司广州国发资本管理有限公司持有广州发展 0.32% 的股权。



资料来源：公司提供

附二：广州产业投资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	1,143,865.41	1,250,584.99	2,279,434.66	2,566,420.70
应收账款净额	228,340.17	243,734.74	530,233.47	621,250.08
其他应收款	35,502.60	42,187.64	96,866.94	72,905.77
存货净额	302,980.53	467,218.75	390,033.51	543,796.38
长期投资	2,552,402.38	2,532,299.23	2,620,996.93	2,851,101.68
固定资产	2,030,037.59	2,137,998.32	2,910,011.19	3,475,621.83
在建工程	220,644.52	200,127.35	1,251,733.56	1,238,395.81
无形资产	474,429.48	324,429.76	1,315,924.30	905,365.65
总资产	7,918,196.40	8,168,473.22	13,639,328.80	14,367,660.57
其他应付款	179,000.47	153,663.48	181,514.01	122,242.33
短期债务	1,112,002.32	1,276,936.70	2,444,604.86	2,889,494.01
长期债务	2,257,966.35	2,121,466.10	4,063,923.56	4,119,115.39
总债务	3,369,968.67	3,398,402.80	6,508,528.42	7,008,609.40
净债务	2,226,103.26	2,147,817.81	4,229,093.76	4,442,188.70
总负债	4,494,476.00	4,539,105.07	8,586,012.19	9,079,466.22
费用化利息支出	145,440.85	125,216.68	194,564.92	--
资本化利息支出	1,835.39	4,694.58	21,956.11	--
所有者权益合计	3,423,720.40	3,629,368.14	5,053,316.60	5,288,194.36
营业总收入	4,148,991.34	3,926,853.74	4,915,135.50	1,048,219.79
经营性业务利润	89,933.51	112,843.13	-10,604.89	22,250.27
投资收益	103,013.55	194,577.25	97,378.87	12,203.44
净利润	154,297.71	245,233.97	99,200.43	31,811.44
EBIT	335,612.78	430,470.61	290,303.60	--
EBITDA	489,155.82	598,181.66	550,375.84	--
经营活动产生现金净流量	461,177.12	317,982.89	344,937.97	-35,234.18
投资活动产生现金净流量	-328,533.53	-563,077.52	-1,048,589.42	-312,901.10
筹资活动产生现金净流量	-156,588.25	-78,219.76	1,351,489.95	616,950.29
资本支出	473,359.72	333,124.71	833,401.20	173,597.91
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	13.15	13.91	11.40	13.28
期间费用率(%)	10.18	10.20	11.32	10.61
EBITDA 利润率(%)	11.79	15.23	11.20	--
总资产收益率(%)	4.39	5.35	2.47	--
净资产收益率(%)	4.68	6.96	2.16	2.46*
流动比率(X)	1.08	1.06	1.02	1.01
速动比率(X)	0.93	0.84	0.93	0.89
存货周转率(X)	13.10	8.76	9.79	7.78*
应收账款周转率(X)	20.64	16.60	11.58	7.27*
资产负债率(%)	56.76	55.57	62.95	63.19
总资本化比率(%)	49.60	48.36	56.29	57.00
短期债务/总债务(%)	33.00	37.57	37.56	41.23
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.09	0.05	-0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.41	0.25	0.14	-0.05*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.13	2.45	1.59	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	8.31	3.96	0.46	-4.33*
总债务/EBITDA(X)	6.89	5.68	11.83	--
EBITDA/短期债务(X)	0.44	0.47	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.32	4.60	2.54	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.28	3.31	1.34	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、为计算有息债务，中诚信国际将公司合并口径的长期应付款、租赁负债和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务；将其他流动负债中的（超）短期融资券调整至短期债务；将一年内到期的非流动负债中的应付利息调整出短期债务。3、标“*”数据为年化指标；4、由于缺乏相关数据，2022 年一季度部分财务相关指标无法计算。

附三：广州产业投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（公司本部）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	84,024.58	41,997.68	41,211.54	467,065.70
应收账款净额	--	--	--	--
其他应收款	209.03	210.51	4.62	1,011.95
存货净额	--	--	--	--
长期投资	2,813,540.72	2,783,542.05	3,472,660.23	3,647,661.77
固定资产	91.18	73.52	129.46	127.67
在建工程	--	--	--	--
无形资产	79.85	68.19	54.90	48.65
总资产	3,056,767.11	3,120,958.73	4,026,169.64	4,418,817.98
其他应付款	24,704.95	20,170.71	1,480.80	1,170.98
短期债务	741,803.18	919,838.14	1,003,183.83	1,459,656.49
长期债务	973,962.76	772,313.68	1,022,389.64	1,014,316.45
总债务	1,715,765.94	1,692,151.82	2,025,573.47	2,473,972.94
净债务	1,631,741.36	1,650,154.15	1,984,361.93	2,006,907.24
总负债	1,770,766.43	1,739,534.54	2,090,150.51	2,530,333.42
费用化利息支出	77,039.58	66,555.05	62,091.82	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	1,286,000.68	1,381,424.19	1,936,019.13	1,888,484.56
营业总收入	0.00	575.76	237.97	0.00
经营性业务利润	-81,375.75	-71,807.65	-66,728.22	-10,685.22
投资收益	102,166.91	194,111.38	117,175.88	27,617.95
净利润	24,062.12	129,385.55	53,081.98	15,369.33
EBIT	97,998.40	188,977.76	116,126.99	--
EBITDA	98,207.40	189,217.67	116,674.58	--
经营活动产生现金净流量	-4,440.49	-8,772.06	-7,909.24	-3,020.10
投资活动产生现金净流量	67,079.46	70,545.44	-209,512.31	-7,478.38
筹资活动产生现金净流量	-1,273.92	-103,800.28	215,232.97	435,859.67
资本支出	16.25	100,025.71	286.98	6.44
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	--	61.76	68.53	--
期间费用率(%)	--	12,391.34	27,998.66	--
EBITDA 利润率(%)	--	32,863.79	49,028.14	--
总资产收益率(%)	3.35	6.12	3.28	--
净资产收益率(%)	1.99	9.70	3.27	3.21
流动比率(X)	0.13	0.10	0.30	0.38
速动比率(X)	0.13	0.10	0.30	0.38
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	57.93	55.74	51.91	57.26
总资本化比率(%)	57.16	55.05	51.13	56.71
短期债务/总债务(%)	43.23	54.36	49.53	59.00
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.003	-0.005	-0.004	-0.005*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.006	-0.010	-0.008	-0.008*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.06	-0.13	-0.13	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-5.28	-6.10	-5.25	-2.35*
总债务/EBITDA(X)	17.47	8.94	17.36	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.21	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	2.84	1.88	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.27	2.84	1.87	--

注：1、中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、为计算有息债务，中诚信国际将公司本部口径的租赁负债中的有息债务调整至长期债务，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将应付利息调整出短期债务；3、标“*”数据为年化指标；4、由于缺乏相关数据，2022 年一季度部分财务相关指标无法计算。

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/交易性金融资产+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+租赁负债+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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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