

知识城（广州）投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券 (第二期)信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话: 0755-82872897

传真: 0755-82872090

邮编: 518040

网址: www.cspengyuan.com

知识城（广州）投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2023-3-21

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到知识城（广州）投资集团有限公司（以下简称“知识城集团”或“公司”）是广州开发区重要的城市国有资产开发建设及运营主体，并承担中新广州知识城重大项目的开发建设任务，业务较为多元化，在土地转让、工程管理、代建工程及房地产开发、物业租赁等领域具有区域性的优势地位，对当地国有企业及消费、房地产开发等行业企业开展的股权投资收益较好，并持续获得当地政府增资等方面的支持；同时中证鹏元也关注到，随着项目建设及业务扩张，公司面临较大的资金和债务压力，且存在一定的商誉减值和或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。预计广州市黄埔区、广州开发区经济依然保持增长，公司区位优势较强，业务结构较为多元化，且将持续获得外部的大力支持。

债券概况

发行规模：品种一和品种二合计不超过15亿元（含）

发行期限：品种一基础期限为2年，品种二基础期限为3年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长一个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期

偿还方式：本期债券于兑付日向投资者支付票面总额的本金，在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次

发行目的：扣除发行费用后，拟将12亿元用于偿还到期债务，3亿元用于补充流动资金

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：游云星
youyx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	719.98	502.27	283.62	221.93
所有者权益	190.30	152.64	105.46	111.43
总债务	495.02	259.05	119.87	64.57
资产负债率	73.57%	69.61%	62.82%	49.79%
现金短期债务比	0.30	0.28	0.65	0.79
营业收入	51.69	29.35	13.32	22.36
其他收益	0.08	0.03	0.06	0.05
利润总额	1.20	11.81	11.01	40.57
销售毛利率	12.51%	36.01%	51.68%	39.88%
EBITDA	--	17.97	15.26	43.50
EBITDA利息保障倍数	--	2.72	3.52	14.59
经营活动现金流净额	-121.04	-56.24	-7.59	-26.09

注：2021年末和2022年9月末总债务包含所有者权益中其他权益工具永续债务。
资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020-2021年审计报告及未经审计的2022年三季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- **广州市黄埔区、广州开发区地处粤港澳大湾区核心区域，综合经济实力居全国前列，经济发展前景好。**广州市黄埔区、广州开发区 2022 年实现地区生产总值 4,313.76 亿元，在全国开发区中排名前列，且电子、汽车、化工等工业经济发达，高新技术产业集群效应显著，重点项目加快推进，为公司发展提供了良好的外部条件。
- **公司主营业务较多元化，具有较强的业务重要性及区位优势。**公司系中国-新加坡国家级双边合作项目中新广州知识城开发建设重要主体，承担了中新广州知识城区域内主要基础设施工程的建设任务，在土地转让、工程管理、代建工程及房地产开发、物业租赁等领域仍具有区域性的优势地位。随着广州开发区及中新广州知识城的开发建设，公司业务将得到持续发展。
- **公司对当地国有企业及消费、房地产开发等行业企业开展的股权投资收益较好，对利润的贡献较大。**截至 2022 年 9 月末，公司持有的其他非流动金融资产和长期股权投资账面价值合计 76.36 亿元，被投资企业主要涉及当地国有企业及消费、房地产开发等领域，2019-2021 年公司分别实现投资收益 26.89 亿元、6.78 亿元和 5.88 亿元，分别占当期利润总额的比重均超过 49%。
- **公司持续获得外部大力支持，资本实力得到提升。**公司是广州经济技术开发区管理委员会（简称“广州开发区管委会”）下属的国有企业，是广州开发区重要的城市国有资产开发建设及运营主体，并承担中新广州知识城重大项目的开发建设，在政策、项目资源等方面具备一定的优势。此外，广州开发区管委会作为公司股东，分别于 2017 年、2018 年以及 2021 年分别向公司增资 5.98 亿元、8.34 亿元和 1.33 亿元。

关注

- **公司总债务规模持续攀升，在建房地产项目尚有较大的资金缺口，面临较大的资金和债务压力及一定的或有负债风险。**受业务规模扩张、资金需求扩大影响，截至 2022 年 9 月末，公司总债务规模持续攀升至 495.02 亿元，现金短期债务比仅为 0.3，主要在建房地产项目尚需投资 325.79 亿元，近年公司经营活动现金流持续净流出，随着广州开发区及中新广州知识城建设推进，作为区域开发建设重要主体，公司还需投入大量建设资金，资金及债务压力较大。截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 8.00 亿元，被担保方与公司均属于同一实际控制人，且均未设置反担保措施。
- **公司存在一定的商誉减值风险。**2021 年公司合并广亚铝业有限公司（以下简称“广亚铝业”）等子公司，增加公司商誉账面价值 14.41 亿元，2021 年广亚铝业实现营业收入为 69.45 亿元，净利润为-1.06 亿元，若未来被并购企业经营业绩不达预期，公司将面临一定的商誉减值风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
广州开发区控股集团有限公司	广州开发区资产规模最大、经营实力最强的国有资本运营实体	1,216.93	451.23	81.14
科学城（广州）投资集团有限公司	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，前身为广州市经济技术开发区建设开发总公司	1,126.64	320.17	233.26
广州高新区投资集团有限公司	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，前身为广州经济技术开发区工业发展总公司	635.64	229.55	31.88
知识城（广州）投资集团有限公司	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，深耕中新广州知识城，前身为广州经济技术开发区商业服务总公司	502.27	152.64	29.35
广州开发区投资集团有限公司	广州开发区重大产业投资运营平台，前身为广州经济技术开发区国有资产投资公司	388.62	184.61	28.59

注：（1）以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，各家公司公开评级报告，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
	区域状况评分	6/7		城投经营	经营状况
区域状况	区域状况初始评分	7/7	&财务状况	财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
	ESG因素				0
	审计报告质量				0
调整因素	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					2
主体信用等级					AAA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，系中新广州知识城开发建设重要主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，广州开发区管委会提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与广州开发区管委会的联系非常紧密以及对广州开发区管委会非常重要。同时，中证鹏元认为广州开发区管委会提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	AAA/23 知投 Y2	2023-3-7	邹火雄、游云星	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文
AAA/稳定	AAA/21 知识城 MTN001 (碳中和债)	2021-3-30	汪永乐、游云星	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

一、发行主体概况

公司前身为广州经济技术开发区商业服务总公司，由广州开发区管委会于1984年组建登记成立，2017年公司名称更为现名。后经多次增资，截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为20.85亿元，控股股东和实际控制人均为广州开发区管委会，持股比例为90.24%，广东省财政厅持有公司9.76%股权。

2021年公司将原持有的广州智科投资开发有限公司（以下简称“智科公司”，2020年末净资产为8.85亿元）100%股权无偿划转至广州开发区投资集团有限公司（以下简称“开发区投资集团”），开发区投资集团将其持有的广州科智投资开发有限公司（以下简称“科智公司”，2020年末净资产为9.17亿元，现名为知识城（广州）创业投资基金管理有限公司）100%股权无偿划转至公司，上述股权划转事项已于2021年4月完成工商变更。此外，2021年广东科城广亚控股有限公司（现名为知识城广亚（广州）控股集团有限公司，以下简称“广亚控股”）收购广亚铝业100%股权，2021年12月科学城（广州）投资集团有限公司（以下简称“科学城集团”）将其持有广亚控股51%股权无偿划转给公司，划转基准日为2021年12月10日，公司取得的广亚铝业可辨认净资产公允价值份额为-13.25亿元，股权取得成本为1.11亿元，形成商誉14.36亿元，广亚铝业主营业务为各类铝型材的生产加工及销售等，公司从2021年12月起将其纳入合并范围。

公司为广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，系中新广州知识城开发建设重要主体，业务较为多元，主要发展土地转让，代建工程、房地产开发、物业租赁及建材贸易、铝型材等业务。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司明细如附录四所示。

二、本期债券概况

债券名称：知识城（广州）投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（简称“本期债券”）；

发行规模：不超过15亿元（含），在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权；

债券期限：品种一基础期限为2年，品种二基础期限为3年，在约定的基础期限末及每个续期的期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长一个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期；

债券利率：本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，如有递延，则每笔递延利息在递延期按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与簿记管理人根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次；

还本付息方式：本期债券于兑付日向投资者支付票面总额的本金，在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次；

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

三、本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟将12亿元用于偿还到期债务，3亿元用于补充流动资金。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济持续复苏，2022 年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2021 年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022 年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022 年 1-8 月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8 月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期 LPR 利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通

过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

2019-2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来经济下行压力加大，城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》(国办函[2019]40 号)下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自 2 月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》(国办发[2020]23 号)，提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021 年，随着 2020 年疫情影响的缓解，经济形势好转，稳增长压力减轻，监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管理工作的指导意见》(国资发财评规[2021]18 号)，要求各地方国资委加强国有企业债务风险管理，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发[2021]5 号)，重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》(银保监发[2021]15 号)，要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。

2022 年以来，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发[2022]20 号)，要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，需关注非标融资占比高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

广州市是我国改革开放的前沿城市和国家中心城市、国际商贸中心和综合交通枢纽，工业基础较雄厚、第三产业发达，经济发展质量较高，发展水平位居全国前列

区位特征：广州是我国最主要的对外开放城市之一，作为粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市以及“一带一路”的枢纽城市，区位优势明显。广州市位于广东省中南部，珠江三角洲北缘，濒临南海，邻近香港和澳门，是珠三角重要的交通枢纽，并拥有广州白云机场和广州港，是中国连接世界各地的重要口岸和国际航空枢纽、国际贸易中枢港。广州市下辖越秀区、天河区、白云区、荔湾区、黄埔区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区、增城区和从化区共 11 个区，根据《广州市第七次全国人口普查公报》，广州市常住人口达 1,867.66 万人，较 2010 年第六次全国人口普查增长 47.05%，人口吸附能力较强。

经济发展水平：广州市经济发展质量较高，发展水平位居全国前列。近年广州地区生产总值持续增长，但 GDP 增速受疫情影响有所波动。2022 年受疫情影响部分项目施工进度、房地产开发投资增速下滑等因素影响，广州市固定资产投资增速承压下行，分领域看，基础设施投资同比下降 1.5%，但工业投资增势较好，同比增长 12.6%，高技术制造业投资持续发力，同比增长 48.2%，占全市工业投资的比重为 40.2%。近年广州市全市人均 GDP 显著高于全国平均水平，人均地区生产总值超 2 万美元，达到中等发达国家水平，经济发展水平位居全国前列。

表1 广州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	28,839.00	1.0%	28,231.97	8.1%	25,019.11	2.7%
固定资产投资	-	-2.1%	-	11.7%	-	10.0%
社会消费品零售总额	10,298.15	1.7%	10,122.56	9.8%	9,218.66	-3.5%
进出口总额	10,948.4	1.1%	10,825.9	13.5%	9,530.06	-4.8%
人均 GDP（元）		-	151,162		133,960	
人均 GDP/全国人均 GDP		-	186.68%		184.91%	

注：标“-”数据未公开披露；2020 年和 2021 年地区人均 GDP 按照第七次人口普查常住人口数据 1,867.66 万人计算。

资料来源：2019-2020 年广州市国民经济和社会发展统计公报、广州市人民政府网站、国家统计局网站，中证鹏元整理

财政及债务水平：广州市财政实力较强，且财源基础较好。2022 年广州市一般公共预算收入受疫

情影响增速有所波动，税收收入占比较高，且税收收入以增值税、企业所得税为主，税收质量和财源基础较好。此外，近年广州市政府性基金收入持续下降，地方政府债务余额持续增长。

表2 广州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	1,810	1,842	1,714
一般公共预算收入增速	3%	7%	1%
税收收入占比	68.8%	75.68%	75.80%
财政自给率	59.09%	61.62%	58.99%
政府性基金收入	1,629.2	2,389	2,507
地方政府债务余额	4,655.6	3,728	3,127

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

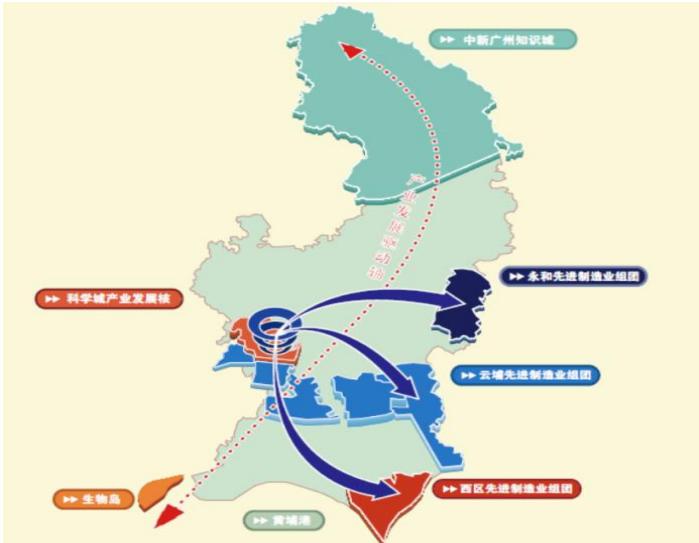
资料来源：广州市预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

黄埔区、广州开发区综合经济实力居全国前列，经济结构以第二产业为主，是广州市工业经济的重要支撑，2022年受疫情影响经济和投资增速有所回落，但地区高新技术产业集群效应显著，落户优质高新企业较多；中新广州知识城为国家级双边合作项目，将打造为粤港澳大湾区国际科技创新中心重要引擎和具有全球影响力的国家知识中心，未来发展前景好

区位特征：黄埔区、广州开发区隶属于广州市，属于行政区与功能区融合发展的区域。广州经济技术开发区是首批国家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。广州经济技术开发区于1984年经国务院批准成立，位于广州市东部，处于中国经济发达的珠江三角洲中心地带。2017年10月，黄埔区、广州开发区深度融合，广州市黄埔区发展和改革局设立为黄埔区人民政府工作部门，与广州开发区发展和改革局是“一个机构，两块牌子”。2017年起，黄埔区和广州开发区合并公开财政数据。黄埔区北部初步规划123平方公里开发中新广州知识城，其中可开发面积60平方公里，是继苏州工业园、天津生态城之后，中国-新加坡两国又一跨国合作的标志性项目。2008年9月广东与新加坡提出了共同打造中新广州知识城的构想，2010年6月30日中新广州知识城正式奠基建设，同年10月广东省中新广州知识城管理委员会（以下简称“中新广州知识城管委会”）成立，是广州市政府的派出机构，有市一级管理权限，并拥有部分省级管理权限。2012年9月广州市机构编制委员会批复中新广州知识城管委会与广州开发区管委会合署办公，两个机构仍为广州市政府派出机构。2011年3月中新广州知识城南起步区6.27平方公里获国家发改委核准；2016年7月经国务院批准，中新广州知识城成为全国唯一的知识产权运用和保护综合改革试验区；2018年11月，在李克强总理与新加坡李显龙总理共同见证下，中新广州知识城正式升级为国家级双边合作项目；2019年2月中新广州知识城成功列入《粤港澳大湾区发展规划纲要》重大创新载体，以及广深港澳科技创新走廊核心平台。黄埔区、广州开发区与白云、天河、海珠、增城和从化5个行政区交界，与东莞市和广州市番禺区隔江相望。区内交通干线密集，有东二环高速公路、广深高速公路、广惠高速公路、广河高速公路、广汕公路、广深公路、广园东路、广深沿江高速公路。

路、广深快速路等路网体系。从区内穗港客运码头通过珠江航道到香港约 65 海里。黄埔区行政区域总面积 480.56 平方千米，根据广州市第七次全国人口普查公报，截至 2020 年 11 月 1 日零时黄埔区常住人口 126.44 万人，较 2010 年第六次全国人口普查增加了 43.28 万人。

图 1 黄埔区、广州开发区“一轴三支、四区协同”的空间格局



资料来源：广州市黄埔区人民政府网站

经济发展水平：广州开发区一直在全国开发区中排名前列，综合实力强。在国家商务部公布的 2020 年度国家级经开区综合发展水平考核评价综合排名中，广州经济技术开发区综合排名第二，仅次于苏州工业园区。近年黄埔区、广州开发区地区生产总值持续增长，固定资产投资增速有所回落。2021 年全区有华星光电 T9 封顶、小鹏汽车智造基地建成、百济神州二期、康方生物等重大项目建成投产；推进广本新能源扩能项目、粤芯三期、达安基因、中润医药、创尔生物、迈普医学总部等重点项目动工或投产；中新广州知识城、科学城、黄埔港、生物岛投资力度较大，实现“四区四中心”联动发展。2021 年全区实际利用外资 26.5 亿美元，稳居全国经开区第一。上市公司累计 70 家，总数位居全国经开区第一，国家级专精特新“小巨人”企业达 32 家、占广州全市 47%。

表3 2022年广州市下属行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
天河区	6,215.72	2.4%	27.77	81.34	-
黄埔区	4,313.76	1.5%	36.01	182.10	-
越秀区	3,650.18	0.1%	34.80	53.70	-
番禺区	2,705.47	1.4%	9.60	104.26	-
海珠区	2,502.52	1.4%	13.74	69.20	-
白云区	2,476.20	-3.3%	6.71	74.75	-
南沙区	2,252.58	4.2%	25.02	117.02	-
花都区	1,770.81	-1.1%	10.36	75.78	85.07
增城区	1,325.27	4.0%	8.67	96.85	-

荔湾区	1,215.57	1.1%	10.76	53.43	-
从化区	410.92	-1.9%	5.65	27.22	-

注：标“-”数据未公开披露；2022年各区人均GDP按照2021年末常住人口计算。

资料来源：各区政府网站、广州市人民政府网站，中证鹏元整理

表4 广州市黄埔区、广州开发区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,313.76	1.5%	4,158.37	8.2%	3,662.67	4.1%
固定资产投资	-	2.7%	-	13.1%	-	18.2%
社会消费品零售总额	1,428.18	13.2%	1,261.83	14.5%	1,101.66	10.5%
进出口总额	3,139.50	-3.7%	3,264.15	17.3%	2,783.58	-2.1%
人均GDP（万元）		36.01		32.89		28.97
人均GDP/全国人均GDP		420.21%		406.15%		399.83%

注：标“-”数据未公开披露，2020年和2021年人均GDP按照第七次人口普查常住人口数据126.44万人计算，2022年人均GDP按照2021年末常住人口计算。

资料来源：广州市黄埔区、广州开发区2020-2021年国民经济和社会发展统计公报、2022年1-12月主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：黄埔区、广州开发区经济结构以第二产业为主，是广州市工业经济的重要支撑，重点发展精细化工、电子信息、生物医药、食品饮料、金属冶炼及加工、汽车及零部件等六大支柱产业。广州开发区产业定位明确，重点发展精细化工、电子信息、生物医药、食品饮料、金属冶炼及加工、汽车及零部件等六大支柱产业，工业总产值占全区总量八成以上。产业转型升级上，目前广州开发区已建成电子信息、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，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。黄埔区、广州开发区引进跨国企业总部或上市公司，投资华星光电、LG、百济神州、诺诚健华、赛纳生物、小鹏汽车等重大项目。

发展规划及机遇：根据《粤港澳大湾区发展规划纲要》等，黄埔区、广州开发区提出全面建设珠三角国家自主创新示范区核心区，打造国内外知名的知识创造中心和技术创新中心。随着粤港澳大湾区的建设推进，广州开发区未来仍将享受到一定的政策、资源、技术优势，发展前景广阔。同时，为推进知识城项目的落实与加快发展，政府持续出台了多项重大政策支持中新广州知识城发展。2020年8月28日国务院下发了《关于中新广州知识城总体发展规划（2020-2035年）的批复》，2022年1月广东省表决通过《广东省中新广州知识城条例》等，在省级权限层面强化对知识城的支持，支持中新广州知识城管委会在中新广州知识城范围内承接行使相应省级管理权限。

财政及债务水平：近年广州市黄埔区、广州开发区一般公共预算收入有所波动，税收收入占一般公共预算收入的比重较高，财政收入质量良好。受疫情等因素影响，2022年广州市黄埔区实现一般公共预算收入182.10亿元，同比下降11.9%。

表5 广州市黄埔区、广州开发区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	206.8	189.6	181.2
一般公共预算收入增速	9.1%	4.6%	4.5%
税收收入占比	80.7%	80.2%	85.3%
财政自给率	57.80%	54.24%	52.71%
政府性基金收入	328.4	286.9	198.1
地方政府债务余额	242.1	168.5	153.5

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：广州市黄埔区、广州开发区预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

区属国企：“十四五”广州市黄埔区、广州开发区属国有企业将不断发展壮大，为公司的经营发展提供了较好的外部条件。根据广州市黄埔区人民政府办公室、广州开发区管委会办公室《关于印发广州市黄埔区、广州开发区国有企业改革发展“十四五”专项规划（2021-2025年）的通知》，广州开发区实施“万亿国资”计划，到2025年，全区国有企业资产总额年均增幅超过全区经济增长水平，实现国资管理规模超1万亿元，形成4-5家资产规模超1,000亿元、2家超2,000亿元的优势企业集团，力争“十四五”末每家商业类区属国企控股上市公司1家以上，国有控股上市公司总量达到10家以上。

表6 截至 2021年末广州市黄埔区、广州开发区主要区属国企情况（单位：亿元）

项目	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
广州开发区控股集团有限公司	广州经济技术开发区管理委员会	451.23	62.92%	81.14	618.76	广州开发区资产规模最大、经营实力最强的国有资本运营实体
广州开发区投资集团有限公司	广州开发区国有资产监督管理局	184.61	52.50%	28.59	204.01	广州开发区重大产业投资运营平台，前身为广州经济技术开发区国有资产投资公司
科学城（广州）投资集团有限公司	广州经济技术开发区管理委员会	320.17	71.58%	233.26	760.46	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，前身为广州市经济技术开发区建设开发总公司
广州高新区投资集团有限公司	广州经济技术开发区管理委员会	229.55	63.89%	31.88	356.99	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，前身为广州经济技术开发区工业发展总公司
知识城（广州）投资集团有限公司	广州经济技术开发区管理委员会	152.64	69.61%	29.35	259.05	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，深耕中新广州知识城，前身为广州经济技术开发区商业服务总公司

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，各家公司公开评级报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，系中新广州知识城开发建设重要主体，区域竞争力较强，业务较为多元化，主要涉及土地转让、基础设施代建、建材贸易、铝型材业务等

公司是广州开发区管委会下属的一级国有平台，系中国-新加坡国家级双边合作项目中新广州知识城开发建设重要主体，承担了中新广州知识城区域内主要基础设施工程的建设任务。公司营业收入主要来自土地转让，代建工程、房地产开发、物业租赁及建材贸易、铝型材业务等。2019-2020年土地转让收入为公司营业收入最主要的来源，土地转让收入占比分别为66.24%、60.79%；随着建材贸易业务扩张和2021年12月公司收购广亚铝业，2021年以来建材贸易和铝型材业务逐渐成为公司营业收入主要来源，但其业务毛利率较低；2019-2021年公司毛利润主要来自土地转让、工程代建及管理、物业租赁等，其他业务对公司盈利形成有益补充。受土地转让、建材销售、工程管理及代建工程业务波动影响，近年公司营业收入和销售毛利率均有所波动。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022年1-6月			2021年			2020年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
铝型材业务	20.97	80.59	7.00	8.20	27.95	3.90	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-
建材贸易	3.18	12.21	0.72	7.36	25.09	-0.35	3.42	25.71	1.08	2.96	13.24	0.03
土地转让	0.00	0.00	-	7.69	26.19	70.70	8.09	60.79	71.71	14.81	66.24	56.04
基础设施代建	0.00	0.00	-	3.43	11.69	100.00	0.20	1.50	6.13	3.50	15.66	6.13
工程管理	0.22	0.86	67.55	1.16	3.94	22.42	0.84	6.29	60.14	0.41	1.84	59.52
物业管理	0.51	1.96	71.51	0.87	2.95	77.43	0.30	2.28	68.70	0.37	1.64	56.48
房地产开发	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-	0.02	0.18	24.76	0.03	0.15	64.31
其他	1.14	4.38	49.60	0.64	2.19	74.33	0.43	3.26	71.33	0.27	1.23	-26.23
合计	26.02	100.00	9.89	29.35	100.00	36.01	13.32	100.00	51.68	22.36	100.00	39.88

资料来源：公司提供

（一）土地转让业务

近年公司土地转让收入规模持续下降，但仍为公司主要业务利润来源之一，业务存在不确定性，自持土地主要位于中新广州知识城区域内，未来随着区域发展而具有较大开发价值

公司土地转让业务主要由下属子公司知识城（广州）产业投资集团有限公司（原名为：广州知识城投资控股有限公司，以下简称“产投集团”）负责运营。产投集团与新加坡凯德集团于2011年9月在广州共同投资成立中新广州知识城投资开发有限公司（以下简称“GKC公司”），双方股权各占50%¹，

¹ 虽然公司仅拥有GKC公司半数的表决权，但是综合考虑GKC公司的设立目的、公司对GKC公司相关活动决策的掌控力以及公司和地方政府的关系等相关事实和情况，公司持有的表决权足以使其有能力主导GKC公司的相关活动，故审计机构将GKC公司纳入公司的合并财务报表范围。

注册资本40亿元，产投集团以土地资产出资20亿元，凯德集团以货币资金出资20亿元。GKC公司深度参与中新广州知识城开发建设，在产业园运营、产业投资、城市建设、战略合作、社会发展创新、知识产权保护等领域引领知识城南起步区以及参与知识城各区域阶段的开发建设。此外，政府按照土地利用总体规划和城市总体规划，通过收购、回购等方式取得公司土地，公司按与政府签订的土地被收购金额确认收入，按当时取得土地的成本确认成本。

2019年公司实现土地转让收入148,136.40万元来自公司对外转让以ZSCN-C1-3地块出资成立的项目公司广州市启日房地产开发有限公司（以下简称“启日公司”）90%股权给广州市万景房地产有限公司，同时公司确认处置长期股权投资产生的投资收益128,724.60万元。2020年9月产投集团与中新广州知识城合作项目服务管理中心签订《国有土地使用权收回补偿协议书》，由中新广州知识城合作项目服务管理中心以80,937.28万元的价格收回公司持有的ZSCN-D3-3地块，公司确认土地转让收入80,937.28万元，土地转让成本为22,898.53万元。2021年12月，产投集团下属子公司与中新广州知识城合作项目服务管理中心签订《知识城ZSCN-C2-2地块国有土地使用权收回补偿协议》，由中新广州知识城合作项目服务管理中心以76,866.36万元的价格收回ZSCN-C2-2地块，土地转让成本22,522.62万元。

2022年1-6月公司未有土地转让，受政府政策和公司发展规划影响，土地转让业务存在不确定性，由于公司自持土地主要位于中新广州知识城区域内，计划用于自行开发或合作开发，未来随着区域发展而具有较大开发价值。

（二）代建工程和工程管理业务

公司承担了广州开发区及中新广州知识城部分安置房建设、市政拆迁等工程建设管理，近年来建工程收入有所波动，主要来源于中新广州知识城九龙新城首期安置房（棚户区）（标段三），目前上述项目已完工；伴随福山村、福洞村整体搬迁征拆补偿等征拆项目及工程建设不断推进，公司工程管理业务收入持续增长，且业务持续性尚可。

公司作为广州开发区及中新广州知识城的开发和运营主体，承担部分安置房建设、市政拆迁等工程建设管理。代建项目方面，公司主要承担中新广州知识城九龙新城首期安置房（棚户区）（标段三）（以下简称“九龙安置房（标段三）”）的建设任务。该项目属于政府采购项目，计划总投资145,854.39万元，根据合同约定，项目购买服务期为15年（2017年4月至2031年4月），2019-2030年由中新广州知识城土地开发中心每年向公司支付购买服务资金15,670万元，2031年支付15,671万元。公司按照项目建设进度确认代建工程收入，2019-2021年分别确认代建工程收入35,015.10万元、1,993.97万元和34,308.93万元，目前，九龙安置房（标段三）项目建设已完工，需关注款项回收受项目验收进度以及财政资金安排等影响。

表8 近年公司主要代建工程业务收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	项目收入	项目成本
2021年	中新广州知识城九龙新城首期安置房（棚户区）（标段三）	33,996.92	0.00
2020年	中新广州知识城九龙新城首期安置房（棚户区）（标段三）	1,993.97	1,871.70
2019年	中新广州知识城九龙新城首期安置房（棚户区）（标段三）	35,015.10	32,868.06

资料来源：公司提供

公司工程管理业务主要通过下属子公司知识城（广州）建设开发集团有限公司（以下简称“知建公司”，曾用名：广州商竣建筑工程管理有限公司、广州知识城建设开发有限公司）开展，负责财政投资征地拆迁、工程建设管理、管线迁移等，一般情况下，公司只负责征拆协调工作及提供代项目建设业主管理服务，拆迁及工程建设资金来源主要为财政预算资金和专项资金划拨等。其中，公司征地拆迁、管线迁改业务针对不同的工作内容及规模向项目业主收取相应工作经费；工程管理业务，项目建设业主向公司支付项目总投资的2.5%-3%不等的管理费用，公司按照工作及工程完成进度确认管理费收入。截至2022年6月末，公司已完成拆迁项目有回收保税区广茂广川科技地块补偿项目、珠江钢厂（金博物流园）征拆补偿项目、南湾产业园储备用地征收补偿项目、九龙大道北段拓宽工程-拆迁补偿-管线迁移补偿等；已完成工程建设管理项目有科学城北区中安置区（一期）建设项目、科学城北区北安置区（一期）建设、永龙隧道及道路市政配套工程-隧道南出入口至永和大道道路及市政配套工程、隧道北出入口至广汕路段工程等。

近年来公司管理费收入规模不断增加主要系征拆项目及工程建设不断推进所致，2019-2021年公司实现管理费收入4,118.37万元、8,374.71万元、11,552.89万元，毛利率分别为59.52%、60.14%和22.42%，由于不同的征拆、工程项目规模和范围等有所差异，近年业务毛利率有所下降。截至2022年6月末，公司正在拆迁和工程管理项目包括福山村、福洞村整体搬迁征拆补偿、九龙金龙工业园（镇龙地块五）征拆补偿、九龙玉兰大道（一期）市政工程等。随着上述征拆项目及工程建设推进，公司未来仍能实现一定规模的工程管理费收入。

表9 截至 2022 年 6 月末公司主要在征拆及工程管理项目情况（单位：万元）

项目名称	预计合同补偿总金额/总投资额	预计工程期限
福山村、福洞村整体搬迁征拆补偿	256,832.00	2020-2025年
九龙金龙工业园（镇龙地块五）征拆补偿	42,000.00	2020-2025年
镇龙宝能新能源汽车规划园区一二市政道路及配套工程项目征地拆迁	32,710.00	2021-2022年
中新广州知识城综合保税区范围内国有土地使用权收回补偿项目	25,000.00	2022年
九佛街山龙村九佛经济社（墟镇范围）拆迁项目	20,000.00	2020-2022年
九龙地区新征土地（1）征地补偿-地块五	16,000.00	2020-2025年
护林路三期（开发区段）征地拆迁项目	2,500.00	2019-2022年
九龙玉兰大道（一期）市政工程	52,010.00	2020-2022年
钟太快速路（二期）工程	19,320.00	2020-2022年

知识城北片区土地平整工程（三期）	14,348.00	2021-2023 年
云埔工业区宁埔大道（开发区段）市政道路及配套工程	14,550.00	2021-2023 年
知识城生物医药园区西部道路完善工程	61,041.00	2021-2023 年
合计	556,311.00	-

资料来源：公司提供

（三）房地产业务

受房地产开发结转进度影响，公司房地产开发收入波动较大，随着在建及拟建房地产完工销售，未来可实现一定的房地产开发收入，但同时面临较大的资金压力

公司房地产开发板块主要由子公司产投集团、GKC公司、知城（广州）建设开发有限公司（原名：广州经济技术开发区商建房地产公司）及广州知识城邻里中心开发有限公司（以下简称“邻里公司”）负责运营，按照市场化运作模式自主经营。2019-2020年公司实现房地产开发收入分别为329.23万元、238.81万元，主要来自东方华庭项目少量尾房销售，由于前期开发房地产已销售结转完成，当前主要房地产项目仍处于在建及拟建或尚未销售的阶段，2021年及2022年1-6月公司未实现房地产开发收入。

截至2022年6月末，公司已完工尚未销售房地产项目为知识城大厦，系公司自主开发的商业商务项目，主要行政办公楼、商业办公楼、市民服务办公楼，主要用途为企业总部办公、对外服务办公、商业用房等，同时配套建设包括政务服务大厅等市民服务办公用房，该项目开工面积19.07万平方米，预计总可售面积约5.59万平方米。此外，公司在建房地产项目主要包括知识城广场、知识城产业聚集服务中心、启川-九龙湖知识塔等，均位于广州市黄埔区，计划总投资合计573.11亿元，已投资247.32亿元，建筑面积合计441.16万平方米，项目类型涵盖商业、住宅、办公、学校等。其中知识城广场项目为“21知识城MTN001（碳中和债）”募投项目，主要建设有会议及展览中心、独栋办公区、合院办公区、人才公寓区和超高层办公楼区及商业配套区，项目还处在开发建设阶段，尚未销售。公司在建房地产规模较大，未来随着项目销售结转，公司仍能实现一定的房地产开发收入，但面临较大的资金压力。

表10 截至 2022 年 6 月末公司主要在建房地产情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	计划总投资	已投资	项目类型
知识城广场项目	79.57	91.70	42.14	商务金融、办公
启科-知识城南起步区地块办公产业园区	18.67	14.30	10.42	商服
启昇-知识城南洋华中学校	9.82	6.15	6.08	学校
启川-九龙湖知识塔项目	39.98	60.30	17.27	酒店商业和办公
知识城产业聚集服务中心	55.89	44.94	16.03	商业、酒店、办公、交通、历史博物馆
悦辰花园	79.31	85.07	23.48	住宅、含学校、幼儿园
知识城第二邻里中心	3.19	3.00	1.89	商业
长岭雅居 A4-2 地块	38.49	77.06	42.05	住宅、含学校、幼儿园
长岭雅居 A4-3 地块	54.01	109.05	59.67	住宅、含公配建筑

长岭雅居 A4-5 地块	19.85	48.97	12.93	
龙狮住宅项目	25.13	21.50	8.91	住宅、含幼儿园
钜富创业中心	17.25	11.07	6.46	科研办公
合计	441.16	573.11	247.32	-

资料来源：公司提供

此外，截至2022年6月末，公司拟建房地产项目规模较大，能对房地产开发业务形成长期支撑，但需注意部分项目目前尚未完成土地调规，且投资规模较大，项目建设开发进度存在不确定性。

表11 截至 2022 年 6 月末公司主要拟建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	地块编号	计划总投资	拟建筑面积	项目性质/类型
知识城国际会议中心项目	暂未取得	35.20	18.56	酒店
超级邻里中心	地块需重新收储再出让	35.98	28.79	体育、商业
合计	-	71.18	47.35	-

资料来源：公司提供

（四）物业租赁业务

公司所属物业资产主要有办公楼、商铺、住宅等，主要位于广州开发区、天河区等，采用市场化运营的模式，租赁对象大部分为中小企业，租赁期限在一年以上，随着在建物业完工出租及运营能力提升，近年公司物业租赁收入整体有所提升

公司租赁业务主要由下属子公司知识城（广州）商旅服务集团有限公司、知识城（广州）产业投资集团有限公司等负责运营，出租物业主要为办公楼、商铺、住宅、公寓、厂房、仓库等资产，主要位于广州开发区、天河区等。从出租物业类型看，公司出租物业中住宅类、办公类物业占比较大，该类物业均以散租为主，租赁对象大部分为中小企业，租赁期限在一年以上，公司参照周边物业出租价格及出租物业的地理位置，在以不低于物业评估价的基础上做适量的租金调增，公司物业出租率水平整体良好。近年随着在建项目的不断完工以及划入物业的不断增多、公司物业运营能力提升等，物业租赁收入整体有所增长，2019-2021年公司实现租赁收入分别为3,678.55万元、3,036.52万元、8,656.72万元，其中2020年受疫情影响，公司减免了部分物业租金。

表12 公司租赁物业基本情况（单位：万平方米、万元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末可租赁面积	30	19	19
出租率	89.53%	82.60%	90.57%
租赁业务收入	8,656.72	3,036.52	3,678.55

资料来源：公司提供

（五）建材贸易和铝型材业务

公司建材销售贸易品类主要为废钢等钢材，以市场化模式运营，通过代理采购、委托加工等方式赚取差价，近年贸易业务收入大幅增长，2021年因合并广亚铝业新增铝型材业务，但毛利率较低，且

客户和供应商集中度较高，需关注广亚铝业盈利情况

公司建材贸易业务主要由子公司广州智泰贸易有限公司（以下称“智泰公司”）开展，2019年10月开始经营建材贸易业务，业务订单主要通过市场化方式获取，目前经营品类主要涉及废钢、盘螺钢、镀锌钢管、热轧合金钢板、螺纹钢等物资。公司依据下游客户的订单需求向上游供应商采购货物，主要通过代理采购、委托加工等方式赚取差价，结算模式分为先款后货和先货后款，对于规模较小的下游客户一般采取先款后货模式，由下游客户全额或支付一定货款后再由公司向上游供应商采购；对于规模较大、资质较高的下游客户则一般是公司代垫货款向上游供应商采购，下游客户收货后即付款，存在一定的账期。此外，2021年12月公司合并广亚铝业，新增铝型材业务。2019-2021年及2022年1-6月公司实现建材贸易收入29,606.48万元、34,226.61万元、73,621.33万元和31,777.84万元；2021年及2022年1-6月铝型材业务收入分别为82,013.74万元、209,710.00万元，毛利率均较低。

表13 智泰公司建材主要销售情况（单位：吨、万元）

建材类型	2021年		2020年		2019年	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
钢坯	0.00	0.00	58,367.42	18,600.40	10,621.25	3,665.74
螺纹钢	2,930.24	1,335.94	15,815.05	5,111.25	48,609.59	18,756.76
盘螺	0.00	0.00	10,942.73	3,417.93	17,130.73	6,417.92
废钢	133,074.14	47,234.87	13,714.42	3,097.48	-	-
镀锌钢管	18,850.78	10,301.14	7,116.01	2,848.70	-	-
热轧合金钢板	4,118.12	3,785.60	825.67	846.84	53.78	48.87
高线	5,018.12	2,064.15	68.63	25.00	1,976.57	715.36
型钢	9,542.00	3,898.27	-	-	-	-
合计	173,533.40	68,619.97	106,849.93	33,947.60	78,391.91	29,604.65

资料来源：公司提供

目前智泰公司建材采购合作的供应商主要有安吉宜德供应链管理有限公司、迁安正大通用钢管有限公司、杭州杭钢对外经济贸易有限公司等；下游客户主要有广州兴腾供应链管理有限公司、广州市建材发展集团有限公司等，供应商及客户集中度均较高。

广亚铝业始创于1996年，总部位于广东佛山，是集铝合金建筑型材、工业铝型材和铝合金门窗幕墙研发、设计、生产及销售于一体的综合性大型企业，盈利模式为采购铝锭、铝棒等原材料，通过深加工制成各类铝型材进行销售。截至2021年末，广亚铝业总资产为33.44亿元，净资产为-26.25亿元，2021年营业收入为69.45亿元，净利润为-1.06亿元，未来仍需关注其盈利表现情况及商誉减值风险。

广亚铝业生产基地占地面积100万平方米（南海基地26万平方米，三水基地36万平方米、山东临沂基地38万平方米），拥有500-5,000吨各型挤压生产线70多条，喷涂生产线8条，氧化及电泳生产线4条，隔热型材生产线10条，各种关键生产设备500多台（套）。公司的采购模式为“以销定产、以产定购”，采购原材料主要包括铝锭、铝棒、化工原料和包装物等，原材料供应商主要以铝材销售厂商为主，2021

年12月及2022年1-6月前五大供应商采购金额分别占当期广亚铝业采购总金额的66.02%、21.97%。

广亚铝业致力为客户提供建筑铝模板、门窗幕墙系统、电子设备、机械装备、轨道交通、航空航天、船舶等领域的铝型材产品和工程解决方案，产品销售主要分为建筑铝型材、工业铝型材、家装铝型材、铝幕墙门窗和铝模块等，其中以建筑铝型材为主。

表14 广亚铝业主要销售情况（单位：万元）

建材类型	2022年1-6月销售金额	2021年12月销售金额
电泳着色	530.76	876.03
隔热-喷粉料	11,747.07	5,889.09
光身料	11,659.76	5,645.19
铝棒	5,701.84	16,607.64
铝锭	21,579.34	19,603.18
铝模板	3,903.77	1,586.14
幕墙门窗工程	2,109.40	820.47
喷粉料	119,046.63	16,608.91
喷漆料	5,473.24	1,470.64
氧化银白	7,559.10	6,438.93
氧化着色	5,099.91	1,756.07
其他	-	4,711.45
合计	194,410.82	82,013.74

资料来源：公司提供

广亚铝业销售模式主要分为工程销售模式和渠道销售模式，以工程销售模式为主，渠道销售为辅，结算期主要为出厂日后60天，下游行业主要为房地产业、建筑业铝型材需求企业或铝型材贸易行业为主，客户主要为建筑业、房地产业等铝型材客户或贸易商等。2021年12月及2022年1-6月铝型材前五大客户销售金额占广亚铝业总销售金额的48.23%和7.91%。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年三年连审审计报告、2020-2021年审计报告及未经审计的2022年三季度财务报表，报告采用新会计准则编制。2021年公司可供出售金融资产因会计准则调整至其他非流动金融资产科目。近年公司纳入财务报表合并范围的子公司变化情况如下表所示，截至2021年末，公司纳入合并报表范围子公司明细如附录四所示。

表15 近年纳入公司合并范围内的子公司变动情况（单位：家）

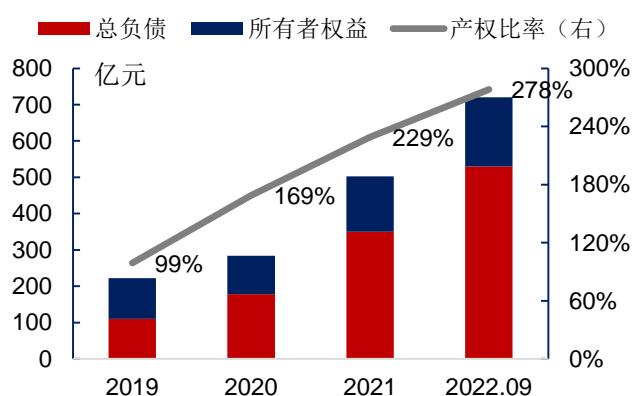
被担保方	2021年	2020年	2019年
当年增加家数	19	6	3
当年减少家数	1	1	1

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

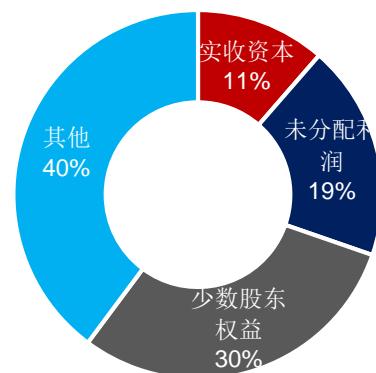
资本实力与资产质量

近年来公司资本实力不断增强，但所有者权益中永续债占比较高，融资规模的持续扩张带动公司资产总额快速增长，资产以现金类资产、土地及项目开发成本、股权投资和投资性房地产等为主，应收款项对公司资金占用增加，且需关注并购新增商誉的减值风险

受益于股东增资、自身经营积累以及发行永续债等，2022年9月末公司所有者权益达到190.30亿元，其中包括59.00亿元的其他权益工具，主要系永续中票等。此外，2019年度广州开发区管委会向公司注资2.10亿元，计划由公司投资广州开发区产业基金投资集团有限公司，2020年度广州开发区管委会收回向公司的注资款2.1亿元，并由广州开发区管委会直接投资广州开发区产业基金投资集团有限公司；2020年12月公司收购广州智成置业投资发展有限公司（现名：知识城（广州）商旅服务集团有限公司）剩余45%的股权，将购买股权成本与按取得的股权比例计算的子公司净资产份额的差额3.33亿元冲减盈余公积，盈余公积不足冲减的，调整未分配利润，导致2020年末公司所有者权益有所下降。近年公司融资规模持续增长，负债规模和产权比率随之大幅提升，所有者权益对负债的覆盖程度较差。

图2 公司资本结构


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表，中证鹏元整理

图3 2022年9月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年三季度财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由货币资金、存货（房地产项目投资等）、其他非流动金融资产和长期股权投资（股权投资）、投资性房地产以及应收和预付款项等构成。近年公司借款、发行债券募集资金以及项目建设、对外投资支出等，货币资金规模大幅波动，2022年9月末受限货币资金20.66亿元，主要为银行承兑保证金。公司存货主要由开发成本、开发产品、库存商品等构成。2022年9月末存货中开发成本257.11亿元，

占存货账面价值的比重超过95%，包括长岭雅居建设项目、知识城广场等项目；开发产品6.60亿元，主要系龙狮住宅项目等，此外因收购广亚铝业库存商品和在产品等也有所增加。投资性房地产主要为公司用于出租的办公楼、商铺、住宅、厂房、仓库等资产，主要位于广州开发区、天河区等，按公允价值模式进行计量。随着公司各物业不断建成并投入使用以及资产增值，投资性房地产账面价值大幅增长。

2021年公司可供出售金融资产因会计准则调整至其他非流动金融资产科目，均为可供出售权益工具，按公允价值进行计量，包括对广州开发区投资控股有限公司投资10.00亿元、对广州开发区国企产业投资基金合伙企业投资2.00亿元以及对道达尔润滑油（中国）有限公司、广州屈臣氏食品饮料有限公司、美赞臣营养品（中国）有限公司等股权投资，2020-2021年公司可供出售金融资产/其他非流动金融资产等取得的投资收益分别为0.51亿元和0.29亿元。2021年末公司长期股权投资大幅增长，其中对合营企业投资1.97亿元、对联营企业投资60.40亿元，被投资企业主要集中于区域房地产开发及区属国企等，持股比例根据项目不同有所差异。近年对外股权投资收益较好，2019-2021年权益法核算的长期股权投资收益分别为13.55亿元、6.14亿元和5.50亿元，2019年处置长期股权投资产生的投资收益为12.87亿元，来自对外转让启日公司股权所得，后续需关注长期股权投资收益受房地产行情及开发销售情况和被投资企业经营业绩影响而存在波动。

近年公司应收账款大幅增长，主要系应收货款、租金、土地转让款等，需关注贸易业务等资金占用和回款风险；其他应收款主要系关联方借款及往来款等，近年规模持续增长，2022年9月末应收重庆凯德古渝雄关置业有限公司、广州市越新投资发展有限公司（产投集团控股50%）、广州开发区美芯科技发展有限公司（广州开发区投资集团有限公司持股100%）、昆山昆安置业有限公司、凯德管理（上海）有限公司前5大对象款项39.48亿元，账龄主要在一年以内，对公司资金存在一定占用。2021年末公司预付账款大幅增长，主要系预付土地款，将用于项目建设。2021年末新增长期应收款13.71亿元，主要系应收九龙新城安置房标段三项目款12.61亿元。

其他资产方面，公司其他流动资产大幅波动，主要系购买及赎回理财产品所致。2021年末公司固定资产大幅增长，主要系收购广亚铝业及在建项目完工转入所致，其中房屋及建筑物19.49亿元、机械设备2.57亿元。随着在建项目投入增加，公司在建工程持续增长，包括超级邻里中心、钜富创业中心等。因公司合并广亚铝业，2021年末无形资产大幅增长，其中土地使用权9.78亿元，此外2021年新增商誉14.41亿元，需关注未来广亚铝业经营业绩不达预期产生的商誉减值风险。

整体来看，公司资产主要集中于货币资金、应收款项、存货、其他非流动金融资产、长期股权投资和投资性房地产等，其中存货中项目开发成本未来仍能为公司带来相关业务收入，可供出售金融资产和长期股权投资收益较好，投资性房地产可持续实现租金收入等，整体资产质量较好，但需关注应收款项对公司的资金占用以及商誉减值风险。截至2022年9月末，公司受限资产合计97.99亿元，占总资产的比重为13.61%，包括受限货币资金20.66亿元、抵押存货59.06亿元、投资性房地产12.17亿元以及质押股权6.11亿元等。

表16 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	72.88	10.12%	33.21	6.61%	59.80	21.08%	36.01	16.23%
应收账款	14.29	1.98%	8.35	1.66%	2.96	1.05%	1.62	0.73%
预付款项	52.81	7.33%	52.32	10.42%	0.67	0.24%	0.61	0.27%
其他应收款	63.10	8.76%	60.08	11.96%	26.55	9.36%	8.83	3.98%
存货	269.32	37.41%	101.50	20.21%	102.38	36.10%	62.07	27.97%
其他流动资产	2.02	0.28%	12.74	2.54%	1.18	0.42%	29.83	13.44%
流动资产合计	491.51	68.27%	276.26	55.00%	194.08	68.43%	138.98	62.62%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	14.53	5.12%	14.36	6.47%
其他非流动金融资产	15.63	2.17%	15.07	3.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应收款	16.07	2.23%	13.71	2.73%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期股权投资	60.73	8.44%	62.37	12.42%	29.95	10.56%	29.27	13.19%
投资性房地产	60.91	8.46%	60.91	12.13%	28.96	10.21%	25.68	11.57%
固定资产	22.03	3.06%	22.56	4.49%	1.58	0.56%	0.91	0.41%
在建工程	16.45	2.28%	15.32	3.05%	3.43	1.21%	1.65	0.74%
无形资产	11.47	1.59%	11.99	2.39%	0.10	0.04%	0.10	0.05%
商誉	14.41	2.00%	14.41	2.87%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	228.47	31.73%	226.02	45.00%	89.54	31.57%	82.95	37.38%
资产总计	719.98	100.00%	502.27	100.00%	283.62	100.00%	221.93	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司主营业务较多元，近年业务结构的调整使得公司营业收入出现波动，盈利受投资收益和公允价值变动影响波动较大

公司营业收入来源较广，主要来自铝型材、土地转让、工程代建及管理、物业租赁及建材贸易等，近年公司业务结构有所调整，土地转让业务收入有所下降、建材贸易和铝型材业务收入大幅上升，工程代建及管理业务收入大幅波动，公司整体营业收入随之出现波动。随着公司在建房地产完工销售，未来仍可实现一定房地产开发收入，征拆及工程管理项目仍能为公司带来管理费收入，随着公司租赁物业规模的增加以及运营的逐渐成熟，仍可实现一定的租金收入。但中证鹏元注意到，公司目前暂未有其他转让土地计划，未来土地转让业务存在不确定性，或对公司盈利波动性产生一定影响。从毛利率来看，受土地转让、代建工程业务等毛利率波动以及建材销售、铝型材业务毛利率较低等影响，近年公司销售毛利率波动较大。

公司投资收益主要由长期股权投资和可供出售金融资产等取得的投资收益组成，公允价值变动收益主要来自投资性房地产增值，2020年公司投资收益降幅较大，主要系公司2019年转让启日公司股权为当

年带来较大规模投资收益，投资收益和公允价值变动收益对公司利润影响较大。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
营业收入	51.69	29.35	13.32	22.36
投资收益	6.67	5.88	6.78	26.89
公允价值变动收益	-0.05	-0.08	0.89	6.64
营业利润	0.47	10.87	10.99	40.71
其他收益	0.08	0.03	0.06	0.05
利润总额	1.20	11.81	11.01	40.57
销售毛利率	12.51%	36.01%	51.68%	39.88%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020-2021年审计报告及未经审计的2022年三季度财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模持续攀升，在建房地产项目存在较大的资金缺口，面临较大的债务压力，公司未使用授信额度较为充足，可为流动性提供一定补充

受业务规模扩张、资金需求扩大影响，2022年9月末公司总债务规模持续攀升至495.02亿元。公司债务包括短期借款、应付票据、其他应付款和其他流动负债中的有息债务、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及所有者权益中其他权益工具永续债务等。近年短期借款持续大幅增长，主要为信用借款和抵押借款。其他应付款主要为应付往来款、预分配资金和保证金及押金等，其中2019-2021年末及2022年9月末属于有息债务款项为14.80亿元、13.30亿元、24.55亿元和22.69亿元。其他流动负债为公司发行的超短期融资券、关联方借款等，2021年末及2022年9月末属于有息债务为24.56亿元、64.51亿元。长期债务方面，近年公司长期借款规模持续增加，主要为抵质押和信用借款等；随着债券发行，应付债券余额大幅增长。

表18 截至2022年9月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2年以上
银行借款	4.31%	196.03	142.21	13.02	40.80
债券融资	3.23%	149.00	53.00	21.00	75.00
非标融资	4.33%	30.81	17.15	0.00	13.66
其他融资	4.10%	44.93	12.39	0.27	32.27
合计	-	420.77	224.75	34.29	161.73

注：以上债务不包含应付票据及其他权益工具中的永续债。

资料来源：公司提供

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	142.26	26.86%	91.03	26.04%	67.69	37.99%	25.99	23.52%
应付账款	16.94	3.20%	45.38	12.98%	10.34	5.80%	6.45	5.84%
其他应付款	60.28	11.38%	72.82	20.83%	54.77	30.74%	46.27	41.88%
一年内到期的非流动负债	0.75	0.14%	1.26	0.36%	0.90	0.51%	0.02	0.02%
其他流动负债	81.85	15.45%	30.23	8.65%	10.00	5.61%	0.00	0.00%
流动负债合计	326.11	61.57%	245.52	70.22%	145.14	81.47%	81.89	74.11%
长期借款	53.78	10.15%	32.89	9.41%	27.98	15.71%	23.76	21.50%
应付债券	135.97	25.67%	56.70	16.22%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	203.57	38.43%	104.11	29.78%	33.02	18.53%	28.61	25.89%
负债合计	529.68	100.00%	349.64	100.00%	178.16	100.00%	110.50	100.00%
总债务	495.02	-	259.05	-	119.87	-	64.57	-
短期债务	245.44	-	143.14	-	91.89	-	40.81	-
短期债务/总债务	-	49.58%	-	55.25%	-	76.66%	-	63.20%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，公司资产负债率持续上升，且随着短期债务规模的增加，公司货币资金对短期债务覆盖程度有所削弱。受公司利润波动及融资规模的进一步扩大影响，EBITDA对有息债务利息的保障程度亦有所下降，整体债务压力大幅增加。

公司流动性需求主要来自房地产项目投资及债务的还本付息等，近年公司经营活动现金持续净流出，且存在较大规模资本开支。截至2022年6月末，公司在建房地产项目计划总投资合计573.11亿元，已投资247.32亿元，未来仍面临较大的资金缺口。同时，截至2022年9月末，公司短期债务规模为245.44亿元，2021年利息支出已增至6.60亿元，短期内存在一定流动性缺口。持续上升的债务规模及流动性缺口使公司面临较大的刚性债务偿付压力。考虑到截至2022年9月末，公司合计获得413.89亿元的银行授信额度，其中未使用授信额度为217.85亿元，目前公司融资渠道较为畅通且多元，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	73.57%	69.61%	62.82%	49.79%
现金短期债务比	0.30	0.28	0.65	0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	2.72	3.52	14.59

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司设股东会，股东会由全体股东组成，广州开发区国资局根据广州开发区管委会授权，代表广州开发区管委会履行股东职责。2021年公司董事会成员发生变更，其中董事长和法定代表人变更为洪汉松先生，总经理变更为李敏先生，洪汉松先生曾任广州开发区管委会团委书记，广州开发区工业发展集团有限公司党委书记、董事长以及科学城（广州）投资集团有限公司党委书记、董事长等职务，在当地国有企业拥有丰富的管理经验，李敏先生曾任中新广州知识城建设管理中心副主任、广州开发区财政投资项目管理中心主任、广州开发区财政投资项目管理中心（黄埔区财政投资项目管理中心）主任等职务，对当地项目建设管理较为熟悉；近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年1月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息中由资产管理公司处置的债务账户数1个，根据公司提供的中国信达资产管理公司广州办事处出具的说明，至2001年10月18日公司与中国信达资产管理公司广州办事处已终结该笔债务；公司公开已发行债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至2022年9月末，公司对外担保余额为8.00亿元，占当期末净资产比例为4.20%，且公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表21 截至 2022 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保余额	担保到期日	是否有反担保
科学城（广州）投资集团有限公司	113,000.00	49,500.00	2031.04	无
广州高新区投资集团有限公司	118,000.00	30,500.00	2030.10	无
合计	231,000.00	80,000.00	-	-

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是广州开发区下属重要企业，广州开发区管委会直接持有公司90.24%股权。中证鹏元认为在公

司面临债务困难时，广州开发区提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与广州开发区管委会的联系非常紧密。公司股权主要由广州开发区管委会持有，业务一大部分来自政府及相关单位，广州开发区管委会对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，预计未来公司与广州开发区管委会联系将比较稳定。此外，近年广州开发区管委会对公司支持次数多且力度较大，广州开发区管委会分别于2017年、2018年以及2021年分别向公司增资5.98亿元、8.34亿元和1.33亿元，公司资本实力得到提升。因智科公司与科智公司划入股权与划出股权账面价值差额计入资本公积，2021年末公司资本公积增加292.99万元。

(2) 公司对广州市广州开发区管委会非常重要。公司提供一些公共产品和服务，可替代性一般，在税收、就业、利润或基础设施建设多个方面均对广州开发区有很大贡献，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券的偿债资金主要来源于公司现有经营业务收入和经营活动现金流。公司营业收入主要由土地转让、代建工程、房地产开发、物业租赁及建材贸易、铝型材业务等构成，2019-2021年及2022年1-9月公司营业收入分别为22.36亿元、13.32亿元、29.35亿元和51.69亿元。随着公司在建房地产完工销售，未来仍可实现一定房地产开发收入，征拆及工程管理项目仍能为公司带来管理费收入，随着公司租赁物业规模的增加以及运营的逐渐成熟，仍可实现一定的租金收入。同时中证鹏元也注意到公司现有业务的风险，公司目前暂未有转让土地计划，未来土地转让业务存在不确定性；代建项目收入会因项目投资建设进度而产生波动；受房地产行情以及开发销售进度等影响，房地产销售收入可能存在一定的波动，在建项目面临较大的资金压力；租赁收入、建材销售等能否及时回款或对公司经营活动现金流量产生一定的影响。

公司的资产变现是本期债券的另一项偿债资金来源。截至2022年9月末，公司其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、无形资产合计148.74亿元，极端情况下可通过将上述资产变现的方式来补充偿债资金。但中证鹏元关注到，2022年9月末公司12.17亿元的投资性房地产和6.11亿元的股权已被用于抵质押，金融资产和长期股权投资受被投资企业经营业绩影响、土地及投资性房地产价值受区域房地产行情影响而存在波动，且资产集中变现存在一定难度，变现价值存在不确定性等。

十、结论

广州市黄埔区、广州开发区综合经济实力居全国前列，是广州市工业经济的重要支撑，近年来经济

发展和投资增速较快，高新技术产业集群效应显著；中新广州知识城为中国-新加坡国家级双边合作项目，将打造为粤港澳大湾区国际科技创新中心重要引擎和具有全球影响力的国家知识中心，未来发展前景好。公司作为广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，系中新广州知识城开发建设重要主体，虽然作为区域开发建设重要主体，公司还需投入大量建设资金，债务规模持续攀升，但公司保持较强的业务重要性及区位优势，主营业务保持多元化，主要来自土地转让，代建工程、房地产开发、物业租赁及建材贸易等，随着广州开发区及中新广州知识城建设发展，业务持续性较强。此外，公司是广州开发区管委会下属的国有企业，承担中新广州知识城重大项目的开发建设，在政策、项目资源等方面具备一定的优势，持续获得外部的大力支持。总体来看，公司的抗风险能力极强。中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

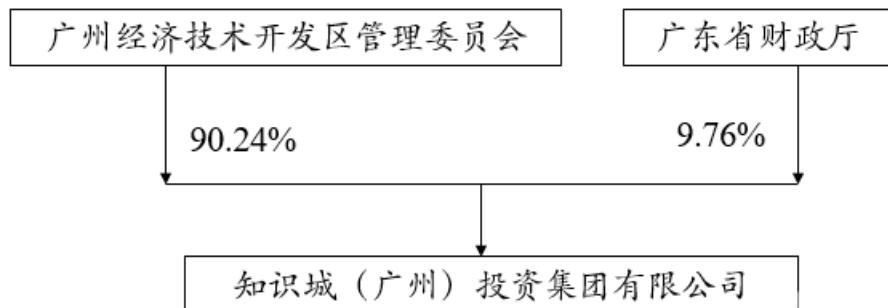
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	72.88	33.21	59.80	36.01
其他应收款	63.10	60.08	26.55	8.83
存货	269.32	101.50	102.38	62.07
流动资产合计	491.51	276.26	194.08	138.98
长期股权投资	60.73	62.37	29.95	29.27
投资性房地产	60.91	60.91	28.96	25.68
非流动资产合计	228.47	226.02	89.54	82.95
资产总计	719.98	502.27	283.62	221.93
短期借款	142.26	91.03	67.69	25.99
其他应付款	60.28	72.82	54.77	46.27
一年内到期的非流动负债	0.75	1.26	0.90	0.02
其他流动负债	81.85	30.23	10.00	0.00
流动负债合计	326.11	245.52	145.14	81.89
长期借款	53.78	32.89	27.98	23.76
应付债券	135.97	56.70	0.00	0.00
非流动负债合计	203.57	104.11	33.02	28.61
负债合计	529.68	349.64	178.16	110.50
总债务	495.02	259.05	119.87	64.57
所有者权益	190.30	152.64	105.46	111.43
营业收入	51.69	29.35	13.32	22.36
营业利润	0.47	10.87	10.99	40.71
其他收益	0.08	0.03	0.06	0.05
利润总额	1.20	11.81	11.01	40.57
经营活动产生的现金流量净额	-121.04	-56.24	-7.59	-26.09
投资活动产生的现金流量净额	-66.15	-71.27	-10.45	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	210.36	96.75	45.69	8.57
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	12.51%	36.01%	51.68%	39.88%
资产负债率	73.57%	69.61%	62.82%	49.79%
现金短期债务比	0.30	0.28	0.65	0.79
EBITDA（亿元）	--	17.97	15.26	43.50
EBITDA利息保障倍数	--	2.72	3.52	14.59

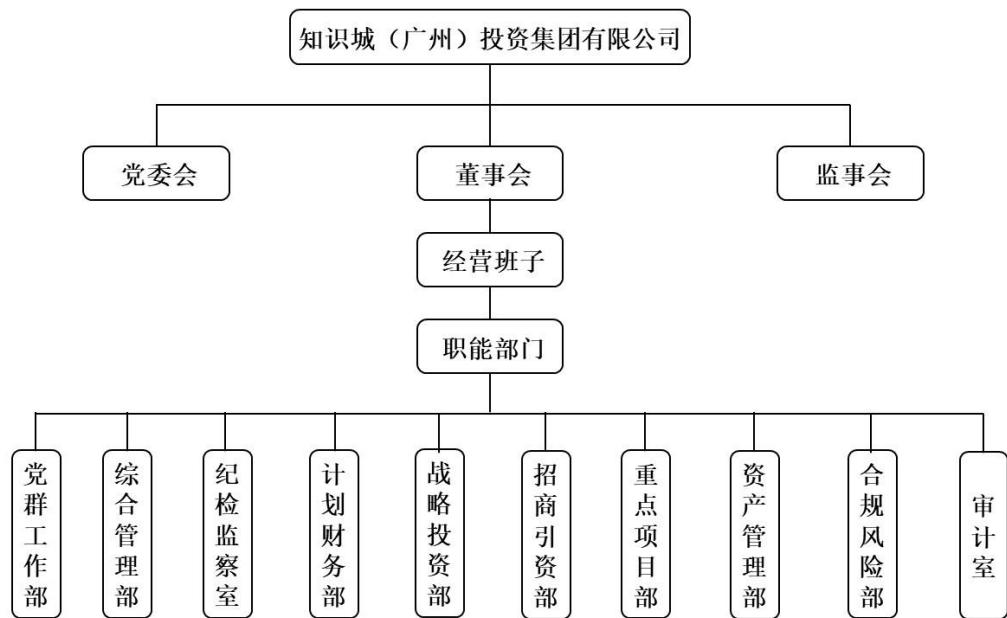
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表，中证鹏元整理

附录二公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
广州商慧投资顾问有限公司	招商引资	100	投资设立
广州经济技术开发区东江口岸发展有限公司	港口经营	100	投资设立
知识城（广州）产业投资集团有限公司（广州知识城投资控股有限公司）	商务服务业	100	非同一控制下的企业合并
广州市启韵房地产开发有限公司	房地产开发业务	74.09	其他
广州市启智产业园开发有限公司	房地产开发业务	100	其他
广州元创投资开发有限公司	装卸搬运和运输代理业	100	投资设立
广州元博产业园投资有限公司	商业服务业	100	投资设立
广州新东园商业中心发展有限公司	商业服务业	100	投资设立
广州智盛投资有限公司	企业管理咨询服务等	100	投资设立
广州智泰贸易有限公司	建材批发	60	投资设立
广州保税区国展资产管理有限公司	投资与资产管理	100	同一控制下的企业合并
广州保税区报关储运有限公司	其他仓储业	54.86	投资设立
广州金保投资管理有限公司	投资与资产管理	100	投资设立
广州开发区货检管理服务有限公司	装卸搬运和运输代理业	82.85	投资设立
广州开发区报关行有限公司	商业服务业	82.85	投资设立
广州智成置业投资发展有限公司*	房地产业	100	投资设立
广州知识城邻里中心开发有限公司	房地产业	88.18	同一控制下的企业合并
广州智邻物业管理有限公司	房地产业	88.18	同一控制下的企业合并
广州保税物流中心有限公司	其它仓储业	100	投资设立
广州经济技术开发区商建房地产公司	房地产业	100	投资设立
广州华南海物业管理有限公司	物业管理	100	投资设立
广州知识城建设开发有限公司*	建筑装饰和其他建筑业	100	投资设立
广州华南海股份有限公司	商业服务业	55.76	投资设立
知识城（广州）投资集团城市更新投资发展有限公司	商业服务业	100	投资设立
广州智慧城市运营管理有限公司	商业服务业	100	投资设立
知识城（广州）金融服务有限公司*	金融服务业	100	非同一控制下的企业合并
广东兆阳生物科技有限公司	生物科技	100	非同一控制下的企业合并
广东鼎峰建筑有限公司	房地产业	100	非同一控制下的企业合并
广州智体投资运营有限公司	投资与资产管理	100	投资设立

广州市知凯投资有限公司	投资与资产管理	100	投资设立
知识城（广州）城市管理有限公司	城市运营管理	100	投资设立
中新广州知识城投资开发有限公司	商务服务业	50	投资设立
广州市龙狮房地产开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市启川房地产开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市启翰房地产开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市启珺房地产开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市启科产业园开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市启昇产业园开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市启旺房地产开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市启希房地产开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市万鑫房地产开发有限公司	房地产业	50	投资设立
广州市星悦投资咨询有限公司	商务服务业	50	投资设立
广州中新国际知识产权创新服务中心有限公司	商务服务业	50	投资设立
广州钜富创业服务有限公司	商务服务业	70	投资设立
广州元居房地产开发有限公司	房地产业	100	投资设立
广州元上房地产开发有限公司	房地产业	100	投资设立
知识城广亚（广州）控股集团有限公司	商务服务业	51	非同一控制下的企业合并
广亚铝业有限公司	金属制品业	100	非同一控制下的企业合并
佛山市广成铝业有限公司	金属制品业	100	非同一控制下的企业合并
佛山市广亚铝模科技有限公司	金属制品业	100	非同一控制下的企业合并
佛山市广亚幕墙门窗系统工程有限公司	金属制品业	100	非同一控制下的企业合并
临沂市骏富金属制品有限公司	金属制品业	100	非同一控制下的企业合并
香港港亚国际有限公司	国际贸易	100	非同一控制下的企业合并
佛山市南海骏富金属制品有限公司	金属制品业	100	非同一控制下的企业合并
广东广亚控股有限公司	商业服务业	100	非同一控制下的企业合并

注：1) 公司对 GKC 公司及其下属子公司持股比例 50.00%，但公司对其具有实质控制权；2) 知识城（广州）金融服务有限公司于 2022 年 7 月更名为知识城（广州）创业投资基金管理有限公司，广州知识城建设开发有限公司于 2022 年 2 月更名为知识城（广州）建设开发集团有限公司，广州智成置业投资发展有限公司于 2022 年 2 月更名为知识城（广州）商旅服务集团有限公司，广州经济技术开发区商建房地产公司于 2022 年 5 月更名为知城（广州）建设开发有限公司。

资料来源：公司提供

附录五主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。