



# 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 (第五期)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](http://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（第五期）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	2023-7-12

## 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，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，股权投资收益较好；同时中证鹏元也关注到，公司房地产开发投资规模较大，受房地产市场下行影响，未来物业租售去化情况存在波动，随着项目建设及业务扩张，公司刚性债务压力上升，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，且将持续获得外部支持。

## 债券概况

**发行规模：**不超过 4 亿元（含）

**发行期限：**本期债券基础期限为 2 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：**本期债券于付息日向投资者支付的利息为投资者截至利息登记日收市时所持有的本期债券票面总额与票面利率的乘积，于兑付日向投资者支付的本息为投资者截至兑付登记日收市时持有的本期债券最后一期利息及等于票面总额的本金

**发行目的：**偿还到期债务

## 联系方式

**项目负责人：**邹火雄  
zouhx@cspengyuan.com

**项目组成员：**朱小万  
zhuxw@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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	857.00	788.98	502.27	283.62
所有者权益	230.74	226.24	152.64	105.46
总债务	635.88	568.35	259.05	119.87
资产负债率	73.08%	71.33%	69.61%	62.82%
现金短期债务比	0.21	0.19	0.28	0.65
营业收入	17.11	120.75	29.35	13.32
其他收益	0.03	0.19	0.03	0.06
投资收益	1.52	8.65	5.88	6.78
利润总额	0.17	4.37	11.81	11.01
销售毛利率	6.12%	10.70%	36.01%	51.68%
EBITDA	--	18.93	17.97	15.26
EBITDA 利息保障倍数	--	1.29	2.72	3.52
经营活动现金流净额	5.51	-172.69	-56.24	-7.59

注：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 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，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，融资渠道畅通且多元。**公司系广州开发区重要的城市国有资产开发建设及运营主体，以及中国-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。截至 2023 年 3 月末，公司未使用银行授信额度较为充足，且公开市场直接融资能力较强。
- **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 2023 年 3 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 113.14 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，2020-2022 年公司分别实现投资收益 6.78 亿元、5.88 亿元和 8.65 亿元，占当期利润总额的比重均超过 49%。
- **公司持续获得外部支持，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、项目资源等方面有一定的优势。此外，广州开发区管委会作为公司股东，分别于 2017 年、2018 年、2021 年及 2022 年向公司增资 5.98 亿元、8.34 亿元、1.33 亿元和 1.05 亿元。

## 关注

- **公司房地产开发投资规模较大，受房地产市场下行影响，未来物业租售去化情况存在波动。**截至 2022 年末，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 664.18 亿元，已投资 309.79 亿元，建筑面积合计 489.81 万平方米，项目类型涵盖商业、住宅、办公等，未来主要用于出售或自持租赁，受房地产市场下行影响，公司房地产项目销售进度或不及预期，物业出租率受当地招商引资影响存在波动。
- **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，使得刚性债务压力上升且面临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 2023 年 3 月末，公司总债务规模持续攀升至 635.88 亿元，现金短期债务比仅为 0.21，截至 2022 年末主要在建房地产项目尚需投资 354.39 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 年末，公司对外担保余额为 10.79 亿元，占当期末净资产比例为 4.77%，且均未设置反担保措施。
- **公司存在一定的商誉减值风险。**2021 年公司因合并广亚铝业有限公司（以下简称“广亚铝业”）新增铝型材业务，同时增加商誉 14.41 亿元，因存在减值迹象，2022 年末公司对广亚铝业商誉计提减值 0.34 亿元，此外，2022 年公司因合并广东科城广亚铝业有限公司（以下简称“科城铝业”）增加商誉 0.71 亿元。截至 2022 年末，广亚铝业及科城铝业控股股东知识城广亚（广州）控股集团有限公司（以下简称“广亚控股”）总资产为 81.25 亿元，净资产为 -0.89 亿元，2022 年营业收入为 77.19 亿元，净利润为 -3.20 亿元，需关注未来广亚铝业及科城铝业经营业绩不达预期产生的商誉减值风险。

### 同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	净资产	营业收入	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	1,306.53	466.94	80.90	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
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	1,272.61	294.99	231.61	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
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	788.98	226.24	120.75	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
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	705.39	206.51	50.88	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
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	523.92	200.27	52.78	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

注：以上各指标均为 2022 年/2022 年末数据。

资料来源：Wind，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	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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		经营状况	6/7
区域状况	区域状况初始评分	6/7	城投经营&财务状况	财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
	ESG 因素				0
调整因素	审计报告质量				0
	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/21 知识城 MTN001（碳中和债）	2023-6-14	邹火雄、朱小万	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	AAA/21 知识城 MTN001（碳中和债）	2021-3-30	汪永乐、游云星	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 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2023年3月末，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2022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（第五期）（本文简称“本期债券”）；

**发行规模：**不超过4亿元（含）；

**债券期限：**本期债券基础期限为2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；

**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间接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：**本期债券于付息日向投资者支付的利息为投资者截至利息登记日收市时所持有的本期债券票面总额与票面利率的乘积，于兑付日向投资者支付的本息为投资者截至兑付登记日收市时持有的本期债券最后一期利息及等于票面总额的本金；

**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

本期债券发行金额不超过4亿元（含），募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期债务。

### 四、运营环境

#### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**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 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及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。

2022年，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。

2023年城投融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 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：**广州市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11个区，2021年末广州市常住人口1,881.06万人，较2010年第六次全国人口普查结果增长48.09%，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，稳居全国第四位，2022年增长至28,839.00亿元，增速低于广东省及全国平均水平。2020-2021年广州市固定资产投资增速保持两位数增长；受项目施工进度、房地产开发投资增速下滑等因素影响，2022年固定资产投资同比下降2.1%。分产业看，制造业投资随着招商引资力度的持续加大表现亮眼，同比增速达21.5%；高技术制造业投资占全市工业投资的比重为40.2%，其中电子及通信设备制造业投资保持高增速，同比增长69.9%；受全国房地产市场低迷影响，广州市房地产开发投资同比下降5.4%。近年广州市全市人均GDP显著高于全国平均水平，2022年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%	10,825.88	13.5%	9,530.06	-4.8%
人均GDP（元）	153,312		150,366		133,960	
人均GDP/全国人均GDP	178.90%		185.69%		184.91%	

注：标“-”数据未公开披露；2022年地区人均GDP按照2021年末常住人口1,881.06万人计算。

资料来源：2020-2021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，中证鹏元整理

**产业情况：**广州市工业基础较雄厚、第三产业发达，形成了以汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业为主的三大支柱产业，以现代服务业为主的第一、二、三产业对经济增长的支撑作用明显。2022年广州市三次产业结构由上年的1.09:27.35:71.56调整为1.10:27.43:71.47。作为全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，广州市已形成了门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。此外，广州市聚焦增强制造业核心竞争力，推动汽车、电子、石化等传统优势产业向智能与新能源汽车、新一代信息技术、生物医药与健康产业等战略性新兴产业迭代升级，加快汽车及核心零部件产业近地化园区布局建设，支持互联网龙头企业扩大产业布局，全力打造智能网联与新能源汽车、软件和信创、时尚产业、文化创意等8个万亿级产业链群，超高清视频和新型显示、现代高端装备、生物医药及高端医疗器械、绿色石化和新材料、半导体和集成电路、新能源等13个千亿级产业链群，以及一大批百亿级产业链群，形成“万千百”规模化产业链群梯队。2022年，全市规模以上工业增加值同比增长0.8%，主导产业汽车制造业发挥重要支撑作用，实现增加值同比增长4.8%。同时，近年广州市产业结构不断优化，以现代服务业为主的第一、二、三产业对经济增长的支撑作用明显，其中高技术服务业发展韧性凸显，2022年1-11月，科技成果转化服务、检验检测服务、研发与设计服务同比分别增长32.9%、20.4%和15.5%。广州作为中国最早对外通商贸易的口岸，拥有中国进出口商品交易会（广交会）举办权，商贸等第三产业发达。

**财政及债务水平：**广州市财政实力较强，且财源基础较好。2020-2022年广州市一般公共预算收入

有所波动，其中 2022 年由于落实新的组合式税费支持政策，实施退税免税减税缓税政策，一般公共预算收入同比下降 1.5%，扣除留抵退税因素后同比增长 5.5%。近年来，广州市税收收入占比较高，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。2020-2022 年，受房地产市场环境影响，广州市政府性基金收入持续下滑。此外，近年广州市地方政府债务余额持续增长，尚未超出截至 2022 年底政府债务限额 5,051.3 亿元（预计数）。

**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	1,854.7	1,883.2	1,714
一般公共预算收入增速	-1.5%	9.4%	1%
税收收入占比	68.8%	75.7%	75.8%
财政自给率	61.53%	62.34%	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

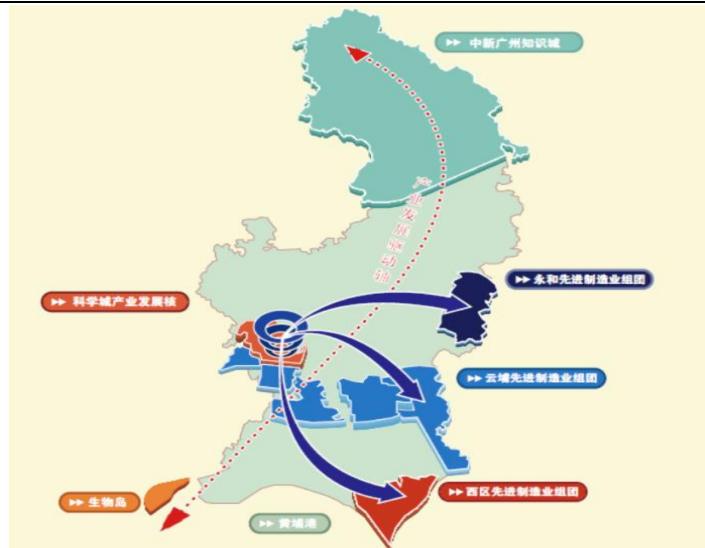
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

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**

**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。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、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484.17平方千米，2021年末黄埔区常住人口为119.79万人，较2010年第六次全国人口普查增加了36.63万人，人口吸附能力较强。

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2022年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果中，广州经济技术开发区综合排名第二，仅次于苏州工业园区，29项区级经济核算指标中24项实现正增长，其中17项指标两位数增长，7项主要经济指标排名全国经开区第一。近年黄埔区、广州开发区地区生产总值保持增长，人均GDP稳步提升，随着基础设施逐步完善，固定资产投资增速逐渐回落，消费市场增势较好。2022年区内新型显示产业实现华星光电T9、创维智能两大百亿级项目投产；新能源汽车产业“双路线”突进，小鹏整车项目投产，现代氢能项目竣工。此外，2022年区内生物医药产业产值增长48.3%，集成电路产业营收突破300亿元，新锐光掩模等3个项目建成，粤芯三期启动建设。

表3 2022年广州市下属部分行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域	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	23.07
<b>黄埔区</b>	<b>4,313.76</b>	<b>1.5%</b>	<b>36.01</b>	<b>182.10</b>	<b>161.8</b>
越秀区	3,650.18	0.1%	34.80	53.70	0.36
番禺区	2,705.47	1.4%	9.60	104.26	70.73
南沙区	2,252.58	4.2%	25.02	117.02	134.80
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	136.62
从化区	410.92	-1.9%	5.65	27.22	7.80

注：(1) 人均GDP按照各区2021年末常住人口计算。

资料来源：各区政府网站、国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告等，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（元）		360,110		347,138		289,677
人均 GDP/全国人均 GDP		420.21%		428.69%		399.85%

注：(1) “--” 表示数据未公开披露；(2) 2020年人均GDP按照第七次人口普查常住人口126.44万人计算，2021-2022年人均GDP按照2021年末常住人口119.79万人计算。

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 年黄埔区主要经济指标，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。广州市工业生产活动集中于广州开发区，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。2022年广州开发区保持规上工业增加值正增长，战略性新兴产业增加值占地区生产总值比重达到52.1%，位居全省区县工业百强第一，连续5年排名中国工业百强区前三。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，截至2022年末，区内上市公司累计达到77家，高新技术企业总数突破2,500家。

**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。

**财政及债务水平：**近年广州市黄埔区、广州开发区财政收入有所波动，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。2022年广州市黄埔区一般公共预算收入同比下降11.9%，主要系落实新的组合式税费支持政策，税收收入大幅减收所致；政府性基金收入下降50.7%，主要受房地产市场环境影响。债务方面，2020-2022年末黄埔区地方政府债务余额持续大幅增长。

**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	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	182.10	206.82	189.56
一般公共预算收入增速	-11.9%	9.1%	4.6%
税收收入占比	76.06%	80.7%	80.2%

财政自给率	54.24%	57.80%	54.24%
政府性基金收入	161.8	328.41	286.85
地方政府债务余额	387.1	242.08	168.48

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：黄埔区广州开发区预算执行情况的报告、2022年黄埔区主要经济指标，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。

中新广州知识城于2010年奠基，是中新两国共同打造的国家级双边合作项目和国际化知识创新平台，位于广州市黄埔区、广州开发区北部，北面与白云区钟落潭镇、从化区太平镇接壤，南面与黄埔区萝岗街、永和街接壤，东面与增城区中新镇相接，西面为帽峰山风景名胜区，规划面积232平方公里。中新广州知识城以战略性新兴产业为主导，打造生物医药、集成电路、新能源汽车三大产业集群。目前，百济神州、粤芯半导体和小鹏汽车等高端项目陆续建成投产。未来，知识城将建成亚洲一流的生物制药园区，打造全国集成电路第三极核心承载区，建成智能网联与新能源汽车的整车制造基地。

## 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，主要涉及铝型材、土地转让、房地产开发、基础设施代建、建材贸易业务等**

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。随着2021年12月公司收购广亚铝业以及房地产开发建设的持续推进，公司在原来主营的土地转让、建材贸易业务基础上逐步拓展了铝型材业务以及房地产开发等业务，近年营业收入快速增长，其中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，土地转让和房地产开发业务对公司毛利贡献较大，其他业务对公司盈利形成有益补充。受毛利率较低的铝型材业务规模扩大影响，近年公司销售毛利率大幅下降。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2022年			2021年			2020年		
	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	74.62	61.80	4.02	8.20	27.95	3.90	0.00	0.00	-
土地转让	10.12	8.38	31.40	7.69	26.19	70.70	8.09	60.79	71.71

建材贸易	6.14	5.08	0.86	7.36	25.09	-0.35	3.42	25.71	1.08
基础设施代建	0.33	0.27	3.15	3.43	11.69	100.00	0.20	1.50	6.13
工程管理	0.51	0.42	17.51	1.16	3.94	22.42	0.84	6.29	60.14
物业经营管理	2.74	2.27	58.59	0.87	2.95	77.43	0.30	2.28	68.70
房地产开发	22.64	18.75	18.61	0.00	0.00	-	0.02	0.18	24.76
其他	3.65	3.02	21.17	0.64	2.19	74.33	0.43	3.26	71.33
<b>合计</b>	<b>120.75</b>	<b>100.00</b>	<b>10.70</b>	<b>29.35</b>	<b>100.00</b>	<b>36.01</b>	<b>13.32</b>	<b>100.00</b>	<b>51.68</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）土地转让业务

近年公司土地转让收入规模有所波动，为公司主要业务利润来源之一，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，同时，土地转让业务受政府政策和公司发展规划影响较大

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（以下简称“产投集团”）和中新广州知识城投资开发有限公司<sup>1</sup>（以下简称“GKC公司”）负责运营。产投集团和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，同时，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。

2020-2022年中新广州知识城合作项目服务管理中心分别和产投集团及其子公司、GKC公司子公司签订《国有土地使用权收回补偿协议书》，收回公司持有的ZSCN-D3-2、ZSCN-C2-2、ZSCN-B4-1等地块，同期公司分别确认土地转让收入8.09亿元、7.69亿元和10.12亿元，因转让土地的拿地时间及拿地的成本不一，土地转让业务毛利率变动较大，但均处于较高水平，对公司利润贡献较大。截至2022年末，公司持有的土地资产面积合计259.74万平方米，包含商业、住宅、工业等多种用途，由于公司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，公司主要计划用于自行开发或合作开发，此外，土地转让业务的收入规模和盈利水平受政府政策和公司发展规划影响较大。

**表7 近年公司土地转让业务的收入明细（单位：平方米、万元）**

年份	项目名称	面积	转让收入	转让成本
2022年	ZSCN-D2（邻里中心）	18,997.00	16,565.52	7,587.09

<sup>1</sup> 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GKC公司，双方股权各占50%，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，其后产投集团持有的GKC50%股权转让至公司本部，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。

2022年	ZSCN-D2-3	51,263.00	44,191.70	44,506.06
2022年	ZSCN-D3-2 (19#地块)	8,219.00	11,692.59	10,908.08
2022年	ZSCN-C1-2-1/粤 (2017) 广州市不动产权第 06600067 号	18,000.00	17,136.00	3,739.97
2022年	ZSCN-B4-1/粤 (2017) 广州市不动产权第 06600064 号	12,000.00	11,640.00	2,703.34
2021年	ZSCN-C2-2/粤 (2018) 广州市不动产权第 06600019 号	120,254.00	76,866.36	22,522.62
2020年	ZSCN-D3-2/ (粤 2019) 广州市不动产权第 06860512 号	18,997.00	80,937.28	22,898.53

资料来源：公司提供

## (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，近年来建设工程收入有所波动，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）；公司工程管理业务收入虽有所波动，但业务持续性尚可。

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14.59亿元，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），2019-2031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1.57亿元。2020-2021年公司按照九龙安置房（标段三）项目建设进度分别确认代建工程收入0.20亿元和3.43亿元，截至2022年末，九龙安置房（标段三）项目建设已完工，2022年公司因代建部分零星项目确认收入0.33亿元，未来代建业务可持续性或存在一定不确定性，且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。

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”）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）建设等。

近年来公司管理费收入规模受征拆项目及工程建设进度影响有所波动，2020-2022年公司实现管理费收入8,374.71万元、11,552.89万元和5,111.81万元，毛利率分别为60.14%、22.42%和17.51%，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2023年3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8 截至 2023 年 3 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
护林路三期（开发区段）征地拆迁项目	2,500.00	2019-2023 年
福山村和福洞村整体搬迁征拆补偿项目	256,832.00	2020-2025 年
九龙金龙工业园（镇龙地块五）征拆补偿项目	42,000.00	2020-2025 年
九龙地区新征土地（1）征地补偿-地块五项目	16,000.00	2020-2025 年
九佛街山龙村九佛经济社（墟镇范围）拆迁项目	11,000.00	2020-2023 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征地拆迁项目	32,710.00	2021-2023 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	2023 年
大吉沙岛人居环境提升搬迁安置补偿	21,443.00	2022-2025 年
九龙玉兰大道（一期）市政工程项目	52,010.00	2020-2023 年
钟太快速路（二期）工程项目	19,320.00	2020-2023 年
知识城北片区土地平整工程（三期）项目	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项目	14,550.00	2021-2023 年
知识城生物医药园区西部道路完善工程项目	61,041.00	2021-2023 年
<b>合计</b>	<b>568,754.00</b>	-

资料来源：公司提供

### （三）铝型材和建材贸易业务

2021年公司因合并广亚铝业新增铝型材业务，随着业务不断拓展，2022年上述业务成为营业收入主要来源，但该业务毛利率较低，且客户和供应商集中度较高，铝业板块整体持续亏损，需关注未来盈利情况；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，近年贸易业务收入整体有所增长，需关注贸易业务稳定性及货款回收风险。

公司铝型材业务主要由子公司广亚控股下属的广亚铝业负责，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2022年末，广亚铝业控股股东广亚控股总资产为81.25亿元，净资产为-0.89亿元，2022年营业收入为77.19亿元，净利润为-3.20亿元，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%、25.68%。

广亚铝业提供建筑铝模板、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。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38.72%。

**表9 公司铝型材业务主要销售情况（单位：万元，不含税）**

建材类型	2022 年销售金额	2021 年 12 月销售金额
电泳着色	6,892.64	876.03
隔热-喷粉料	56,046.90	5,889.09
光身料	46,259.60	5,645.19
铝棒	50,856.34	16,607.64
铝锭	284,947.34	19,603.18
铝模板（平方）	8,759.24	1,586.14
幕墙门窗工程（方）	5,468.30	820.47
喷粉料	153,474.20	16,608.91
喷漆料	19,129.70	1,470.64
氧化银白	60,614.40	6,438.93
氧化着色	21,006.27	1,756.07
其他	32,767.85	4,711.45
<b>合计</b>	<b>746,222.78</b>	<b>82,013.74</b>

资料来源：公司提供

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。

**表10 智泰公司建材主要销售情况（单位：吨、万元）**

建材类型	2022 年		2021 年		2020 年	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
热轧卷板	2,364.00	876.07	0.00	0.00	58,367.42	18,600.40
螺纹钢	9,226.45	3,860.65	2,930.24	1,335.94	15,815.05	5,111.25
盘螺	1,758.77	737.60	0.00	0.00	10,942.73	3,417.93
废钢	20,468.88	5,836.49	133,074.14	47,234.87	13,714.42	3,097.48

镀锌钢管	39,740.57	18,988.33	18,850.78	10,301.14	7,116.01	2,848.70
热轧合金钢板	1,777.65	1,563.00	4,118.12	3,785.60	825.67	846.84
高线	5,131.77	2,152.98	5,018.12	2,064.15	68.63	25.00
型钢	68,402.66	27,378.77	9,542.00	3,898.27	-	-
<b>合计</b>	<b>148,870.75</b>	<b>61,393.90</b>	<b>173,533.40</b>	<b>68,619.97</b>	<b>106,849.93</b>	<b>33,947.60</b>

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吉林鑫达钢铁有限公司（以下简称“鑫达钢铁”）、迁安正大通用钢管有限公司等；下游客户主要有佛山市盛达供应链管理有限公司、广西方管金属制品有限公司等，2022年公司供应商及客户集中度均超过80%，经公开信息查询，公司供应商鑫达钢铁已被列为失信被执行人，客户主要为民营企业，需关注贸易业务稳定性及货款回收风险。

#### （四）房地产业务

公司大部分房地产项目仍处于在建及拟建阶段，2022年公司因旧改项目实现较多房地产开发收入，随着在建及拟建房地产完工销售，未来可持续获得一定的房地产开发收入，但同时面临较大的资金压力，此外，受房地产市场下行影响，公司房地产项目销售去化进度或不及预期

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。目前公司大部分房地产项目处于在建及拟建阶段，2020年因东方华庭项目少量尾房销售获得房地产开发收入238.81万元，2021年未实现房地产开发收入，2022年公司房地产开发业务实现收入22.64亿元，其中公司与顺康集团（山西）有限公司签订协议，转让公司主导开发的黄埔区文冲街文冲（渡头、文远、江北片）旧村改造项目，转让对价为30.89亿元，当期公司根据项目投入进度确认房地产开发收入20.85亿元，此外公司通过知识城广场项目出售实现房地产开发收入1.79亿元。

截至2022年末，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664.18亿元，已投资309.79亿元，建筑面积合计489.81万平方米，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，项目已部分完工并开始销售确认收入。公司在建房地产规模较大，未来随着项目销售结转，公司房地产开发业务仍可持续贡献一定的收入和利润，但面临较大的资金压力，此外，受房地产市场下行影响，公司房地产项目销售去化进度或不及预期。

表11 截至2022年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（一、二、三期）	51.40	51.80	36.60	商务金融、办公

知识城广场项目（四期）	25.65	39.90	9.85	商务金融、办公
知识城产业聚集服务中心	55.89	44.94	18.70	商业、酒店、办公
钜富创业中心	17.25	11.07	8.22	商业
大科学配套服务区项目	5.76	6.90	1.93	商务商业、公建配套
凯科星贸商务中心	22.17	27.00	14.89	商业
悦辰花园	79.31	85.07	24.95	住宅、含学校、幼儿园
长岭雅居 A4-2 地块	38.49	77.06	43.22	住宅、含学校、幼儿园
长岭雅居 A4-3 地块	54.01	109.05	61.46	住宅、含公配建筑
长岭雅居 A4-5 地块	22.89	48.97	26.78	住宅、含商业服务设施、幼儿园
长岭雅居 A5-1 地块	33.22	66.32	19.29	住宅，含学校
启科-知识城南起步区地块办公产业园区	18.67	14.30	12.95	商服
启川-九龙湖知识塔项目	39.98	60.30	20.39	酒店商业和办公
龙狮住宅项目	25.13	21.50	10.56	住宅、含幼儿园
<b>合计</b>	<b>489.81</b>	<b>664.18</b>	<b>309.79</b>	-

资料来源：公司提供

此外，截至2022年末，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取得土地，且投资规模较大，项目建设开发进度存在不确定性。

**表12 截至 2022 年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	JLXC-F1-2-1	35.20	18.56	酒店
超级邻里中心	暂未取得	36.90	28.79	体育、商业
<b>合计</b>	-	<b>72.10</b>	<b>47.35</b>	-

资料来源：公司提供

### （五）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，但同时需关注，公司新建成投产项目存在一定的招租期，物业出租率受当地招商引资影响存在波动

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，2020-2022年公司实现租赁收入分别为0.30亿元、0.87亿元和2.74亿元，但同时需关注，公司

新建成投产项目存在一定的招租期，物业出租率受当地招商引资影响存在波动。

**表13 公司租赁物业基本情况（单位：万平方米、万元）**

项目	2022年	2021年	2020年
期末可租赁面积	55.06	30.00	19.00
出租率	73.06%	89.53%	82.60%
租赁业务收入	27,374.23	8,656.72	3,036.52

资料来源：公司提供

## 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2020-2021年审计报告、经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>2</sup>审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告以及公司未经审计的2023年一季度财务报表，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2022年末，公司纳入合并报表范围子公司明细如附录四所示。

**表14 近年纳入公司合并范围内的子公司变动情况（单位：家）**

项目	2022年	2021年	2020年
当年增加家数	16	19	6
当年减少家数	3	1	1

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

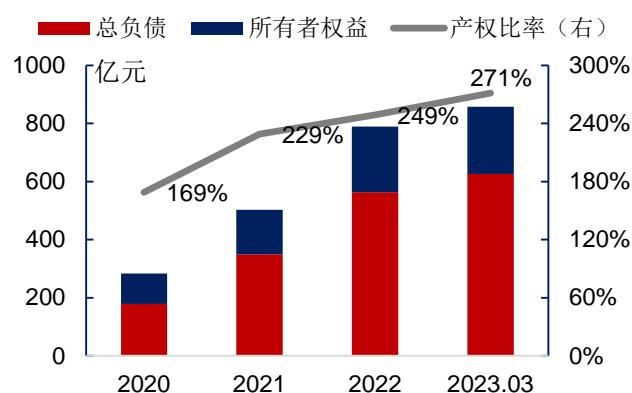
### 资本实力与资产质量

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年末公司所有者权益达到226.24亿元，其中包括92.21亿元的永续债。近年公司融资规模持续增长，总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。

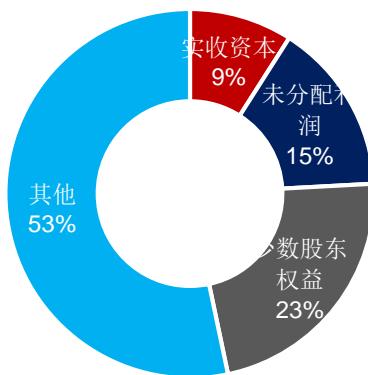
<sup>2</sup> 中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）已连续为公司提供审计服务 3 年，因服务期届满，公司决定聘请中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2022 年度财务报告审计机构。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由货币资金、存货（房地产项目投资成本等）、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。近年公司因借款、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，2023年3月末受限货币资金为11.72亿元，主要为银行承兑保证金。因房地产项目持续投资建设以及合并广亚铝业新增铝型材业务，2022年末公司存货开发成本和库存商品同比大幅增长，其中存货中开发成本238.46亿元，存货账面价值的比重超过97%，包括长岭雅居建设项目、知识城广场等项目，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，主要为权益工具投资，按公允价值进行计量，截至2022年末公司其他非流动金融资产包括对科学城（广州）发展集团有限公司投资25.00亿元、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（有限合伙）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，2020-2022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、0.29亿元和1.41亿元。近年公司长期股权投资大幅增长，截至2022年末包括对合营企业投资17.21亿元和对联营企业投资41.73亿元，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，2020-2022年权益法核算的长期股权投资收益分别为6.14亿元、5.50亿元和2.44亿元，2022年处置广州峻森投资有限公司等长期股权投资产生的投资收益为4.31亿元，来自对外转让股权所得，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。

公司应收账款主要为铝型材业务及建材贸易业务的应收账款和物业租赁业务的应收租金等，随着铝

型材业务的增长，2022年末应收账款账面价值较2020年末大幅增长，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、科学城（广州）投资集团有限公司（广州开发区管委会持股93.24%）、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%）、广州市力鑫科技产业园有限公司前5大对象款项58.92亿元，账龄主要在两年以内，对公司资金存在一定占用。公司预付账款主要系预付土地款，后续将随着相关产权办理完成转入存货等科目。2021年公司因合并广亚铝业新增商誉14.41亿元，因存在减值迹象，2022末公司对广亚铝业商誉计提减值0.34亿元，此外，2022年公司因合并科城铝业新增商誉0.71亿元，需关注未来广亚铝业及科城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年末，公司受限资产合计226.88亿元，占总资产的比重为28.76%，包括受限货币资金18.16亿元、抵押存货94.08亿元、投资性房地产67.72亿元以及质押股权33.56亿元等。

**表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.35	6.23%	38.22	4.84%	33.21	6.61%	59.80	21.08%
应收账款	26.89	3.14%	28.21	3.58%	8.35	1.66%	2.96	1.05%
预付款项	68.51	7.99%	37.05	4.70%	52.32	10.42%	0.67	0.24%
其他应收款	78.59	9.17%	98.72	12.51%	60.08	11.96%	26.55	9.36%
存货	289.78	33.81%	245.17	31.07%	101.50	20.21%	102.38	36.10%
<b>流动资产合计</b>	<b>564.43</b>	<b>65.86%</b>	<b>498.64</b>	<b>63.20%</b>	<b>276.26</b>	<b>55.00%</b>	<b>194.08</b>	<b>68.43%</b>
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	14.53	5.12%
其他非流动金融资产	56.88	6.64%	51.93	6.58%	15.07	3.00%	0.00	0.00%
长期股权投资	56.26	6.56%	58.93	7.47%	62.37	12.42%	29.95	10.56%
投资性房地产	79.65	9.29%	79.36	10.06%	60.91	12.13%	28.96	10.21%
商誉	14.78	1.72%	14.78	1.87%	14.41	2.87%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>292.57</b>	<b>34.14%</b>	<b>290.34</b>	<b>36.80%</b>	<b>226.02</b>	<b>45.00%</b>	<b>89.54</b>	<b>31.57%</b>
<b>资产总计</b>	<b>857.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>788.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>502.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>283.62</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司主营业务较多元，近年铝型材和房地产开发业务收入的提升带动公司营业收入快速增长，盈

## 利受投资收益影响较大

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波动、铝型材和房地产开发业务收入大幅上升，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，未来仍可持续获得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，公司租赁物业规模的增加以及运营的逐渐成熟，租金收入有望持续增长。但中证鹏元注意到，公司土地转让业务受政府政策和公司发展规划影响较大，未来土地转让业务存在波动，对公司盈利产生一定影响。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，近年公司投资收益波动较大，主要系公司股权处置带来较大规模投资收益，对公司利润影响较大。

**表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年	2020年
营业收入	17.11	120.75	29.35	13.32
投资收益	1.52	8.65	5.88	6.78
营业利润	0.20	3.75	10.87	10.99
其他收益	0.03	0.19	0.03	0.06
利润总额	0.17	4.37	11.81	11.01
销售毛利率	6.12%	10.70%	36.01%	51.68%

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，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，使得刚性债务压力上升，公司融资渠道畅通，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，2023年3月末公司总债务规模攀升至635.88亿元。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2020-2022年末及2023年3月末属于有息债务款项为13.30亿元、24.55亿元、13.45亿元和12.63亿元。其他流动负债为公司发行的超短期融资券、关联方借款等，2021-2022年末及2023年3月末属于有息债务为24.56亿元、82.79亿元和87.88亿元。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17 截至2022年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	融资余额	1年以内	1-2年	2年以上
银行借款	229.33	165.52	10.88	52.93
债券融资	259.21	71.00	41.00	147.21
其他融资	79.81	33.32	-	46.49
<b>合计</b>	<b>568.35</b>	<b>269.84</b>	<b>51.88</b>	<b>246.63</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	178.71	28.54%	165.45	29.40%	91.03	26.04%	67.69	37.99%
应付账款	18.11	2.89%	16.90	3.00%	45.38	12.98%	10.34	5.80%
其他应付款	42.97	6.86%	42.73	7.59%	72.82	20.83%	54.77	30.74%
其他流动负债	88.78	14.18%	90.61	16.10%	30.23	8.65%	10.00	5.61%
<b>流动负债合计</b>	<b>377.93</b>	<b>60.35%</b>	<b>351.54</b>	<b>62.47%</b>	<b>245.52</b>	<b>70.22%</b>	<b>145.14</b>	<b>81.47%</b>
长期借款	95.76	15.29%	63.70	11.32%	32.89	9.41%	27.98	15.71%
应付债券	137.95	22.03%	132.99	23.63%	56.70	16.22%	0.00	0.00%
长期应付款	0.18	0.03%	0.15	0.03%	0.19	0.05%	0.12	0.07%
<b>非流动负债合计</b>	<b>248.32</b>	<b>39.65%</b>	<b>211.20</b>	<b>37.53%</b>	<b>104.11</b>	<b>29.78%</b>	<b>33.02</b>	<b>18.53%</b>
<b>负债合计</b>	<b>626.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>562.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>349.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>178.16</b>	<b>100.00%</b>
总债务	635.88	101.54%	568.35	101.00%	259.05	74.09%	119.87	67.28%
其中：短期债务	303.22	48.42%	278.48	49.49%	143.14	40.94%	91.89	51.58%
长期债务	332.65	53.12%	289.87	51.51%	115.91	33.15%	27.98	15.71%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，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。受公司融资规模及利息支出的进一步扩大影响，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，2020-2022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年末，公司在建房地产项目计划总投资合计664.18亿元，已投资309.79亿元，未来仍面临较大的资金缺口。同时，截至2023年3月末，公司短期债务规模为303.22亿元，2022年全年利息支出已增至14.73亿元，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刚性债务偿付压力也同步上升。考虑到截至2023年3月末，公司合计获得430.03亿元的银行授信额度，其中未使用授信额度为181.81亿元，目前公司融资渠道畅通且多元，且公开市场直接融资能力较强，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19 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年	2020年
资产负债率	73.08%	71.33%	69.61%	62.82%

现金短期债务比	0.21	0.19	0.28	0.65
EBITDA 利息保障倍数	--	1.29	2.72	3.52

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司业务面临的环境风险较小，过去一年未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，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6月5日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录；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年末，公司对外担保余额为10.79亿元，占当期末净资产比例为4.77%，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20 截至 2022 年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	2031.4	无
广州高新区投资集团有限公司	118,000.00	53,400.00	2030.8	无

佛山骏富鑫业金属材料有限公司	5,000.00	5,000.00	2031.6	无
<b>合计</b>	<b>236,000.00</b>	<b>107,900.00</b>	-	-

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力度一般，广州开发区管委会分别于2018年、2021年以及2022年分别向公司增资8.34亿元、1.33亿元和1.05亿元，公司资本实力得到提升。

(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，2020-2022年及2023年1-3月公司营业收入分别为13.32亿元、29.35亿元、120.75亿元和17.11亿元。随着公司在建房地产完工销售，未来仍可持续获得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，公司土地转让业务受政府政策和公司发展规划影响较大，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2023年3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203.90亿元，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，2023年3月末公司11.11亿元的投资性房地产和33.56亿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，变现价值可能存在波动等。

## 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，主要来自铝型材、土地转让、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](http://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。

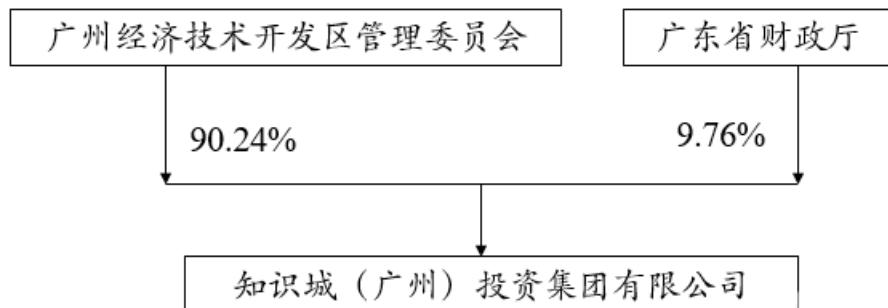
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	53.35	38.22	33.21	59.80
应收账款	26.89	28.21	8.35	2.96
预付款项	68.51	37.05	52.32	0.67
其他应收款	78.59	98.72	60.08	26.55
存货	289.78	245.17	101.50	102.38
流动资产合计	564.43	498.64	276.26	194.08
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	14.53
其他非流动金融资产	56.88	51.93	15.07	0.00
长期股权投资	56.26	58.93	62.37	29.95
投资性房地产	79.65	79.36	60.91	28.96
商誉	14.78	14.78	14.41	0.00
非流动资产合计	292.57	290.34	226.02	89.54
资产总计	857.00	788.98	502.27	283.62
短期借款	178.71	165.45	91.03	67.69
应付账款	18.11	16.90	45.38	10.34
其他应付款	42.97	42.73	72.82	54.77
一年内到期的非流动负债	2.14	2.79	1.26	0.90
其他流动负债	88.78	90.61	30.23	10.00
流动负债合计	377.93	351.54	245.52	145.14
长期借款	95.76	63.70	32.89	27.98
应付债券	137.95	132.99	56.70	0.00
长期应付款	0.18	0.15	0.19	0.12
非流动负债合计	248.32	211.20	104.11	33.02
负债合计	626.25	562.74	349.64	178.16
其中：短期债务	303.22	278.48	143.14	91.89
总债务	635.88	568.35	259.05	119.87
所有者权益	230.74	226.24	152.64	105.46
营业收入	17.11	120.75	29.35	13.32
营业利润	0.20	3.75	10.87	10.99
其他收益	0.03	0.19	0.03	0.06
利润总额	0.17	4.37	11.81	11.01
经营活动产生的现金流量净额	5.51	-172.69	-56.24	-7.59
投资活动产生的现金流量净额	-18.19	-105.21	-71.27	-10.45
筹资活动产生的现金流量净额	34.14	268.87	96.75	45.69
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	6.12%	10.70%	36.01%	51.68%

资产负债率	73.08%	71.33%	69.61%	62.82%
短期债务/总债务	47.69%	49.00%	55.25%	76.66%
现金短期债务比	0.21	0.19	0.28	0.65
EBITDA（亿元）	--	18.93	17.97	15.26
EBITDA 利息保障倍数	--	1.29	2.72	3.52

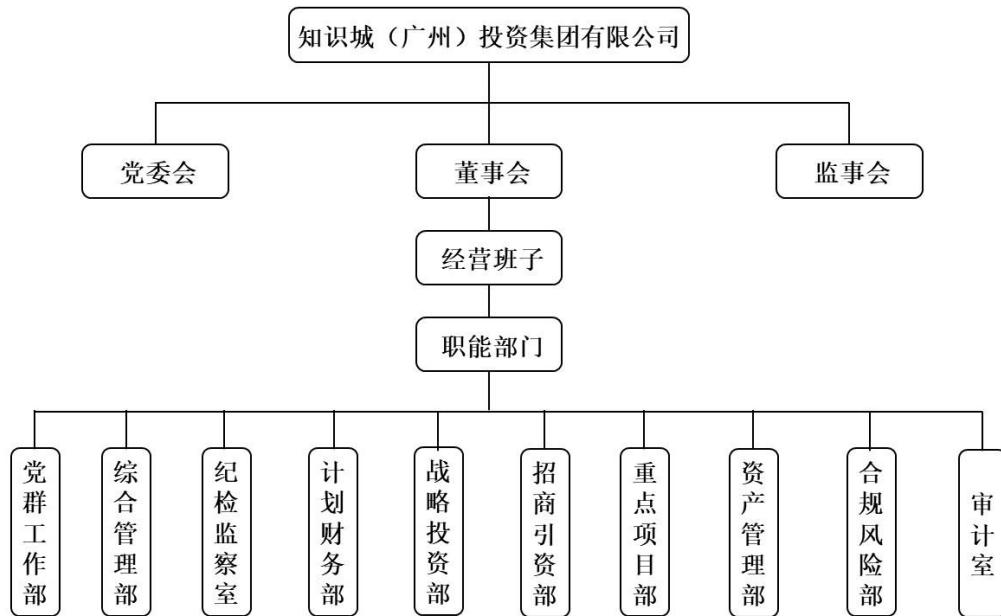
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	业务性质	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	取得方式
知识城（广州）城市开发投资集团有限公司	100,000.00	企业管理咨询服务等	100	-	投资设立
广州元上房地产开发有限公司	180,855.56	房地产业	-	100	投资设立
广州元居房地产开发有限公司	278,468.20	房地产业	-	100	投资设立
广州元鼎房地产开发有限公司	146,915.88	房地产业	-	100	投资设立
广州市启韵房地产开发有限公司	188,597.51	房地产开发业务	51	24.5	其他
广州浚元投资有限公司	1,000.00	房地产业	-	80	投资设立
广州元乐房地产开发有限公司	198,982.00	房地产业	-	98	投资设立
知识城（广州）建设开发集团有限公司	55,000.00	建筑装饰和其他建筑业	100	-	投资设立
广州智泰贸易有限公司	1,000.00	建材批发	60	-	投资设立
知城（广州）建设工程有限公司	30,000.00	建筑业	-	100	非同一控制下的企业合并
知城（广州）建设管理有限公司	10,000.00	房地产业	100	-	非同一控制下的企业合并
知城（广州）建设开发有限公司	800.00	房地产业	100	-	投资设立
知识城（广州）现代农业发展集团有限公司	10,000.00	农业	100	-	非同一控制下的企业合并
广州科学城文化教育投资有限公司	30,000.00	文化会展服务	-	100	非同一控制下的企业合并
广州科云文旅发展有限公司	500.00	文化会展服务	-	51	非同一控制下的企业合并
广州九龙湖农业发展有限公司	600.00	农业	-	100	非同一控制下的企业合并
广州和信投资开发有限公司	20,000.00	房地产业	-	90	非同一控制下的企业合并
知识城（广州）产业投资集团有限公司	626,539.00	商务服务业	100	-	非同一控制下的企业合并
广州智创产业园投资发展有限公司	19,962.16	房地产开发业务	-	100	其他
广州元博产业园投资有限公司	20,000.00	商业服务业	-	100	投资设立
广州元创投资开发有限公司	20,000.00	装卸搬运和运输代理业	-	100	投资设立
知识城（广州）城市管理有限公司	1,000.00	城市运营管理	-	75.5	投资设立
广东兆阳生物科技有限公司	2,070.00	生物科技	100	-	非同一控制下的企业合并
广州智慧城市运营管理有限公司	2,000.00	商业服务业	100	-	投资设立
广州钜富创业服务有限公司	27,000.00	商务服务业	-	100	非同一控制下的企业合并
广州智英投资运营有限公司	100.00	房地产业	-	100	投资设立
广州知城悠活城市运营管理有限公司	1,000.00	商业服务业	-	60	投资设立
知识城（广州）商旅服务集团有限公司	30,000.00	房地产业	100	-	投资设立

广州知识城邻里中心开发有限公司	27,403.17	房地产业	-	88.19	同一控制下的企业合并
广州新东园商业中心发展有限公司	20,100.00	商业服务业	-	100	投资设立
广州市凯科星贸易房地产开发有限公司	93,336.29	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	100.00	投资与资产管理	-	100	投资设立
知城(广州)酒店管理有限公司	2,800.00	商业服务业	-	100	投资设立
知城(广州)酒店投资有限公司	800.00	商业服务业	-	100	投资设立
知识城广亚(广州)控股集团有限公司	23,101.01	金属制品业	51	-	非同一控制下的企业合并
广亚铝业有限公司	13,604.89	金属制品业	-	51	非同一控制下的企业合并
广亚(广东)铝业有限公司	-	金属制品业	-	51	非同一控制下的企业合并
佛山市广亚铝模科技有限公司	10,000.00	金属制品业	-	51	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	10,000.00	金属制品业	-	51	非同一控制下的企业合并
临沂市骏富金属制品有限公司	12,101.45	金属制品业	-	51	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	-	51	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	984.56	金属制品业	-	51	非同一控制下的企业合并
广东广亚控股有限公司	10,000.00	商业服务业	-	51	非同一控制下的企业合并
广东广亚新能源科技有限公司	1,000.00	金属制品业	-	51	非同一控制下的企业合并
广东科城广亚铝业有限公司	50,000.00	国际贸易	-	51	非同一控制下的企业合并
知识城(广州)城市更新集团有限公司	5,000.00	商业服务业	100	-	投资设立
广州市知凯投资有限公司	100.00	投资与资产管理	100	-	投资设立
知识城华南海(广州)控股集团有限公司	2,264.00	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	1,028.00	其他仓储业	-	54.86	投资设立
广州华南海物业管理有限公司	100.00	物业管理	100	-	投资设立
广州经济技术开发区东江口岸发展有限公司	4,535.00	港口经营	100	-	投资设立
广州华南海股份有限公司	1,633.19	商业服务业	-	59.83	投资设立
广州开发区货检管理服务有限公司	1,000.00	装卸搬运和运输代理业	62	20.85	投资设立
广州开发区报关行有限公司	200.00	商业服务业	-	82.85	投资设立
知识城(广州)融资租赁有限公司	30,000.00	融资租赁服务	65	-	非同一控制下的企业合并
知识城(广州)创业投资基金管理中心有限公司	135,100.00	金融服务业	100	-	非同一控制下的企业合并
知识城一期(广州)产业投资基金合伙企业(有限合伙)	30,000.00	金融服务业	30	70	投资设立
知识城(广州)科技产业服务有限公司	500.00	招商引资	100	-	投资设立
广州金保投资管理有限公司	125.00	投资与资产管理	100	-	投资设立

中新广州知识城投资开发有限公司	400,000.00	商务服务业	-	50	投资设立
卓越软件转移咨询服务（广州）有限公司	100.00	商务服务业	-	50	投资设立
广州市万鑫投资开发有限公司	800.00	房地产业	-	50	投资设立
广州市龙狮房地产开发有限公司	65,138.71	房地产业	-	50	投资设立
广州市启科产业园开发有限公司	35,758.20	房地产业	-	50	投资设立
广州市启昇产业园开发有限公司	22,942.58	房地产业	-	50	投资设立
广州市启珺投资发展有限公司	59,894.98	房地产业	-	50	投资设立
广州市启川投资发展有限公司	215,000.00	房地产业	-	50	投资设立
广州市启晟产业园区运营管理有限公司	800.00	房地产业	-	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	100.00	商务服务业	-	50	投资设立

注：广亚（广东）铝业有限公司原名佛山市广成铝业有限公司，注册资本为3,300万美元。

资料来源：公司2022年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

## 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。