



# 广州产业投资控股集团有限公司 公司债 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1892 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	广州产业投资控股集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“22 穗投 01”、“22 穗投 02”、“22 穗投 03”、“23 穗投 01”、“23 穗投 02”、“23 穗投 K1”及“24 穗投 02”	
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）所处良好的区域经济环境、很强的股东支持力度、多业务板块协同发展、电力装机容量持续提升、电源结构不断优化、上网电量保持较大规模以及财务弹性良好等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司装机结构以火电机组为主、燃料价格以及电力行业政策对公司的盈利能力影响较大、面临一定投资压力以及财务杠杆或将有所上行等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，广州产业投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。</p>	

### 正面

- 良好的区域经济环境和很强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑
- 电力、燃气、能源物流、啤酒及环保等多板块业务协同发展，且具有很强的区域竞争优势，抵御单一行业风险能力较强
- 装机容量持续提升，电源结构不断优化，上网电量保持较大规模，电力业务竞争力很强
- 与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，且持有大量优质上市公司股权，融资渠道畅通，财务弹性良好

### 关注

- 装机结构以火电机组为主，燃料价格以及电力行业政策对公司的盈利能力影响较大
- 在建项目的持续投入以及基金业务后续出资面临一定投资压力，财务杠杆或将有所上行

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：刘音乐 yylliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

广州产投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	1,366.32	1,535.87	1,558.41	1,605.72
所有者权益合计（亿元）	507.38	573.75	550.00	577.33
总负债（亿元）	858.94	962.12	1,008.40	1,028.39
总债务（亿元）	667.72	770.24	819.95	842.49
营业总收入（亿元）	494.17	599.73	579.81	131.17
净利润（亿元）	11.19	21.36	31.59	5.14
经营活动净现金流（亿元）	38.98	60.37	53.65	11.38
营业毛利率(%)	11.47	12.81	16.44	16.30
资产负债率(%)	62.87	62.64	64.71	64.05
总资本化比率(%)	57.81	58.53	60.65	60.10

广州产投（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	402.62	465.18	488.14	502.14
总债务（亿元）	205.07	257.33	293.75	312.86
净利润（亿元）	5.31	6.15	3.55	-1.93
经营活动净现金流（亿元）	-0.79	0.22	-0.30	-0.20
资产负债率(%)	51.91	56.08	60.84	62.88
总资本化比率(%)	51.44	55.75	60.58	62.67

注：1、中诚信国际根据广州产投提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债及长期应付款中的带息债务和广州环保投资集团有限公司的永续债。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量/售电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)
深圳能源	1,913.26	584.82	1,534.59	405.04	27.84	22.55	63.62
江苏国信	1,937.40	633.23*	2,236.40	535.47	60.35	12.66	50.02
广州产投	930.78	224.36	1,558.41	579.81	31.59	16.44	64.71

中诚信国际认为，广州产投电力业务可控装机容量、上网电量虽低于可比企业，但其与可比企业均拥有较为多元的业务布局，能源物流贸易业务规模较大使得广州产投收入规模高于可比企业，但资产及盈利指标均处于中等水平。公司财务杠杆虽高于可比企业，但在行业内仍处较优水平。

注：“深圳能源”为“深圳能源股份有限公司”简称；“江苏国信”为“江苏省国信集团有限公司”简称。带“\*”为江苏国信 2022 年上网电量。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

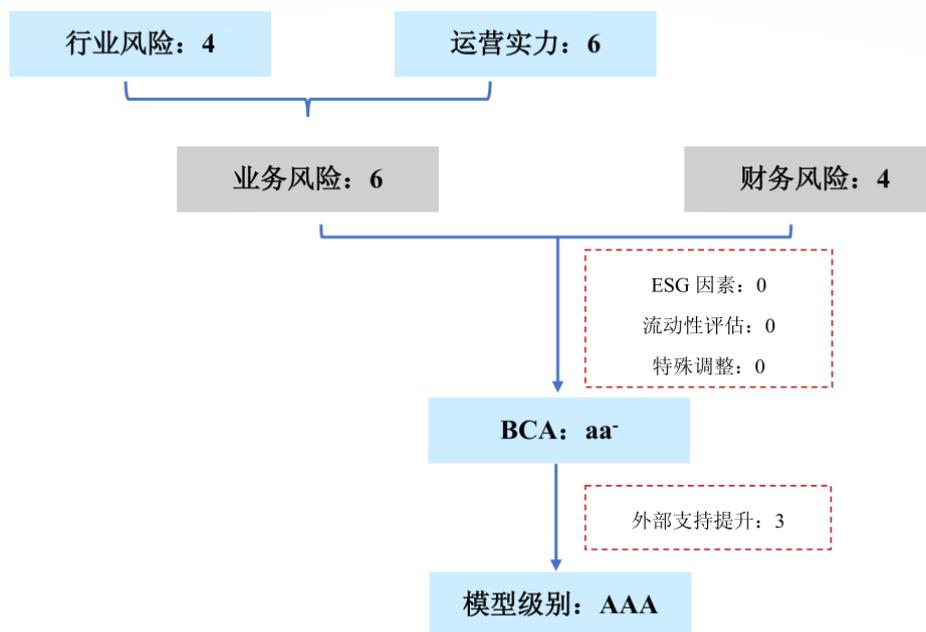
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 穗投 01	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告 出具日	15/15	2022/06/06~2025/06/06	交叉保护
22 穗投 02	AAA	AAA	2023/6/27 至本报 告出具日	15/15	2022/08/11~2025/08/11	交叉保护
22 穗投 03	AAA	AAA	2023/6/27 至本报 告出具日	13.5/13.5	2022/12/06~2027/12/06 (3+2)	调整票面利率，回 售，交叉保护
23 穗投 01	AAA	AAA	2023/6/27 至本报 告出具日	8/8	2023/04/07~2026/04/07	交叉保护
23 穗投 02	AAA	AAA	2023/7/14 至本报 告出具日	18/18	2023/7/27~2028/7/27 (3+2)	调整票面利率，回 售，交叉保护
23 穗投 K1	AAA	AAA	2023/10/23 至本 报告出具日	5/5	2023/11/13~2033/11/13 (5+5)	调整票面利率，回 售，交叉保护
24 穗投 02	AAA	AAA	2024/3/18 至本报 告出具日	10.5/10.5	2024/3/27~2029/3/27	交叉保护

注：债券余额为截至本报告出具日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广州产投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

广州产业投资控股集团有限公司评级模型打分(C150000\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司作为广州市直属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，地位优势明显。控股股东的支持能力很强，对公司具有极高的支持意愿，跟踪期内外部支持无变化，外部支持调升 3 个子级。

**方法论:** 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望,2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为，广州产投作为广州市属投资、运营及发展平台，业务多元化程度较高，且各业务的战略地位优势很强。跟踪期内，公司电力业务的改善幅度较大，控股装机及上网电量规模持续提升，叠加区域旺盛的用电需求，业务竞争力很强。同时，投资业务承担了部分政策性职能，且基金业务后续的投资规模很大，需关注其资金平衡及退出情况。

2023 年以来，公司产权结构和经营战略无较大变化，两会一层存在部分变动，但未对其正常生产运营产生影响。

截至 2024 年 3 月末，广州市人民政府拥有公司 91.55% 股权，为公司的控股股东及实际控制人，广州市人民政府授权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”）代

为履行股东职责。2023 年以来，公司部分董事会、监事会和管理层成员发生变动<sup>1</sup>，截至本报告出具日，尚有 1 位董事、2 位监事和 1 位总经理空缺，但并未影响日常经营，后续由上级管理单位按照有关规定流程补充。跟踪期内，公司的收购事项主要为收购新能源股权。公司坚持“投资实体、投资未来”，立足战略投资发展平台、国有股权持股平台、资本运作管理平台三大功能定位，充分发挥国有资本引领带动作用，积极服务国家战略和省市发展大局，是广州国资改革重要载体和粤港澳大湾区布局战略性新兴产业重要平台。期间，经营方向和战略规划未发生较大变化。

**跟踪期内，公司装机容量不断扩大，电源结构虽持续优化，但仍以火电为主，考虑到所处发达的区域经济及旺盛的用电需求，公司电力业务竞争力很强。同时其上网电量规模较大，对上游燃料具备集采优势，资源控制力较强。需持续关注燃料价格及电力市场政策变化对公司经营产生的影响。**

公司电力业务由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”）负责运营。2023 年以来，随着广州珠江 LNG 电厂二期骨干支撑调峰电源<sup>2</sup>、明珠能源站及新能源项目的建成投产，公司控股装机容量持续提升，电源结构不断优化，但目前仍以火电机组为主。截至 2024 年 3 月末，火电机组中除分布式能源站外，全部单体装机均在 30 万千瓦及以上，且均已实现超洁净或超低排放；60 万千瓦及以上的装机占比为 46.88%，机组质量同比提高。公司火电机组主要集中在粤港澳大湾区电力负荷中心，且分布于广州市的装机占比较高。2023 年，广东省 GDP 同比增长 4.8%至 135,673.16 亿元，发电量 6,718.6 亿千瓦时，同比增长 9.5%，全社会用电量 8,502.47 亿千瓦时，同比增长 8.0%，是全国首个用电量突破 8,000 亿千瓦时大关的省份。整体来看，广东省经济繁荣、用电需求旺盛，区域发展的电力缺口可为公司的业务发展及机组运营效率提供强有力的支撑与保障。

表 1：近年来公司装机结构情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.3
控股装机容量	581.86	640.59	930.78	940.07
其中：火电（含天然气及生物质）	403.45	403.45	530.25	530.25
风电	99.62	115.07	224.76	224.76
光伏	78.79	122.07	175.78	185.06
风电及光伏占比	30.66%	37.02%	43.03%	43.59%

注：尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年，受益于广东省用电需求的提升以及发电能力的增强，公司各电源品种发电量和上网电量均同比上升。2023 年火电顶峰出力需求增加等因素推升公司火电机组利用小时同比增长；新能源投运区域自然资源变化、限电情况变化等因素使得公司风电机组利用小时有所提升，光伏机组利用小时同比微降。电价方面，2023 年特别是 10 月末以来燃煤价格有所回落，煤电价格联动

<sup>1</sup> 公司董事会成员 7 人，其中外部董事 4 人，均由广州市国资委委派。2023 年 5 月，经广州市国资委同意，4 位外部董事离任，新上任 3 位外部董事；2024 年 4 月，张智勇同志新任公司外部董事。2023 年 11 月，根据《广州市人力资源和社会保障局关于罗俊伏、高东旺同志职务任免的通知》（穗人社任免〔2023〕83 号），经广州市人民政府批准，公司原董事长高东旺同志离任，罗俊伏同志新任公司董事长；2024 年 2 月，公司副董事长、董事、总经理葛群同志离任，截至本报告出具日，尚有 1 位董事和 1 位总经理空缺。公司监事会成员 5 人，2023 年 10 月，公司 1 位监事离任，截至本报告出具日，尚有 2 位监事空缺。

<sup>2</sup> 广州珠江 LNG 电厂二期骨干支撑调峰电源项目建设两套 600 兆瓦（H 级）燃气-蒸汽联合循环机组，分别于 2023 年 10 月及 2023 年 12 月投入商运。

下，公司火电平均上网电价出现小幅下降。在电力市场化交易程度加深、新能源装机快速增长等背景下，国家出台煤电容量电价政策<sup>3</sup>并于 2024 年 1 月 1 日开始施行，广东省结合自身实际，参考煤电容量电价机制，同步实施气电容量电价机制<sup>4</sup>，公司煤电及气电机组盈利空间将得以部分保障，但未来仍需关注燃料价格及电价水平变化对机组盈利带来的影响。此外，受益于高性能机组的投运及持续的技术改造，公司供电煤耗水平持续下降。

表 2：近年来公司电力业务主要生产指标

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
<b>发电量（亿千瓦时）</b>	<b>215.76</b>	<b>201.11</b>	<b>236.42</b>	<b>58.75</b>
其中：火电	188.01	167.32	189.58	41.38
风电	19.88	24.55	33.02	14.17
光伏	7.87	9.24	13.82	3.20
<b>上网电量（亿千瓦时）</b>	<b>204.47</b>	<b>190.58</b>	<b>224.36</b>	<b>56.25</b>
其中：火电	177.31	157.52	178.53	39.28
风电	19.36	23.90	32.13	13.79
光伏（售电量）	7.80	9.16	13.71	3.18
市场化交易电量（亿千瓦时）	143.18	156.69	197.08	41.52
<b>平均利用小时数（小时）</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
其中：火电	4,660	4,147	4,496	755.61
风电	2,468	2,136	2,205	630.07
光伏	1,159	1,087	1,055	176.85
<b>平均上网电价（含税，元/千瓦时）</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
其中：火电	0.4514	0.5380	0.5369	0.5369
风电	0.5778	0.5766	0.5237	0.4812
光伏	0.6075	0.5735	0.5242	0.5214
<b>供电煤耗（克/千瓦时）</b>	<b>306.43</b>	<b>306.77</b>	<b>304.81</b>	<b>298.12</b>

注：公司光伏电量部分自用，余电上网；尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供及公司公告，中诚信国际整理

公司无控股的上游燃料资源，所用燃煤及燃气均需外购。所属电厂的煤炭采购全部由下属公司广州珠江电力燃料有限公司（以下简称“珠电燃料公司”）负责，珠电燃料公司被纳入首批国家电煤重点保供贸易企业名单，通过集采能够较好地实现规模效应和成本控制。珠电燃料公司持有大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司 30% 权益，截至 2024 年 3 月末，同发东周窑剩余煤炭资源储量约为 13.5 亿吨，2023 年销售商品煤 447 万吨，优先供给珠电燃料公司。跟踪期内，国家原煤产量处于较高水平，海外煤炭供需趋于宽松及进口政策变动使得进口煤量形成有效补充，推动煤炭市场价格波动回落，叠加公司提高长协煤兑现率及精准配煤掺烧，共同推动公司入厂标煤单价同比下降。

另外，2023 年，公司售电业务稳步推进，下属电力销售公司全年在广东电力市场签约总电量约 57 亿千瓦时。

<sup>3</sup> 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能市场、容量市场、辅助服务市场等高效协同的电力市场体系建设，逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中电量电价通过市场化方式形成，灵敏反映电力市场供需、燃料成本变化等情况；煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元；通过容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要、煤电功能转型情况等因素确定，2024~2025 年多数地方为 30% 左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些，为 50% 左右。2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%，该政策自 2024 年 1 月 1 日起执行。

<sup>4</sup> 2023 年 12 月广东省发展和改革委员会官网发布《广东省发展改革委 广东省能源局 国家能源局南方监管局关于我省煤电气电容量电价机制有关事项的通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出，在落实国家煤电容量电价机制的同时，结合广东省实际，参考煤电容量电价机制，同步实施气电容量电价机制。价格为每年每千瓦 100 元（含税），自 2024 年 1 月 1 日起实施，后续根据实际情况适时调整。

**跟踪期内，公司积极拓展能源物流业务，推动市场煤销售量持续增加，且已具备一定战略地位。**

公司能源物流业务的运营主体为广州发展全资子公司广州发展能源物流集团有限公司（以下简称“能源物流集团”），主要业务为煤炭贸易。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。能源物流集团是广东省最大的煤炭储备基地之一，除了公司内部的煤炭集采外，能源物流集团的业务遍布全国 18 个省市，销售市场覆盖国内主要经济发达地区及海外地区。2023 年以来，能源物流集团不断扩大国内电煤终端市场份额，积极拓展海外贸易，强化储销渠道建设，充分发挥纵向一体化产业链优势，2023 年市场煤销售量同比增加 14.20%。中诚信国际持续关注煤炭市场价格变化对能源物流业务收入的影响。

此外，能源物流集团还拥有油库租赁业务，主要运营主体为广州发展碧辟油品有限公司，其拥有 67 万立方米大型油库及配套 8 万吨级石油化工专业码头，为华南地区甲醇集散中心，是海关高级认证企业、郑州商品交易所指定交割油库。2023 年以来，由于油品价格波动较大，下游客户降低仓储量，公司油库租赁量持续下滑，但租赁率仍高于所在区域同行业水平。

**表 3：近年来公司能源物流业务情况**

指标	2021	2022	2023
市场煤销售量（万吨）	2,657.63	3,058.00	3,492.14
油库租赁量（万立方米）	582	418	286

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

**燃气业务保持区域垄断优势。2023 年以来，受益于海外 LNG 长协陆续供气及其贸易规模的持续拓展，LNG 销售量同比大幅增加，管道气销售量保持稳健增长态势。**

公司燃气业务的运营主体为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”），其是广州市城市燃气高压管网建设和天然气购销唯一主体，拥有基本覆盖广州市全区域的高、中压管网，统筹全市高压管网建设和上游气源购销，具备区域垄断优势。燃气集团不断完善管网建设布局，持续加大用户开发力度，扩大供气规模，截至 2024 年 3 月末，公司燃气管网长度已达 7,536.36 公里（不含盘立管），燃气用户约 238 万户。

采购渠道方面，燃气集团签订了海外购气合同<sup>5</sup>，并分别与中国海洋石油集团有限公司签署 5 年期长协合同、与中国石油化工股份有限公司签署年度合同，开拓了多路长期稳定的上游气源。根据公司公告，截至 2023 年 11 月，其已签署的 LNG 长协合同量为 246 万吨/年，正在执行的年长协气量为 146 万吨；同时，公司还参股广东大鹏液化天然气有限公司及广东珠海金湾液化天然气有限公司等区域接收站为公司在 LNG 的供应链形成战略部署。另外，广州 LNG 应急调峰气源站一期项目<sup>6</sup>已于 2023 年 8 月全面投产，进一步提升公司的 LNG 仓储容量。整体来看，燃气集团持有相对充裕的长协气源与仓储容量，气源稳定性较强。

<sup>5</sup> 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”）签订长期购气协议。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油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，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；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。

<sup>6</sup> 2023 年 8 月，广州 LNG 应急调峰气源站一期项目投运，储气能力为 32 万立方米，可满足广州市 10 天应急保障需要，二期项目正在规划中。

2023 年以来，管道燃气销售量保持稳健的增长态势；受益于签订的 LNG 海外长协陆续供气及其下游客户的持续拓展，LNG 销售量同比大幅增加<sup>7</sup>。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，为协调管道燃气气源价格和采购成本，广州发改委每半年一次调整非居民管道燃气售价<sup>8</sup>，一定程度上有助于缓解燃气集团的成本压力。

**表 4：近年来公司燃气销售情况（亿立方米）**

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
天然气销售总量	20.73	20.35	29.33	7.77
其中：管道燃气销售量	14.79	15.20	15.67	5.24
LNG 销售量	5.94	5.15	13.66	2.53

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**啤酒业务运营较为稳健。2023 年以来，灌装和酿造产能均有所提升，同时，受益于下游消费需求提升以及产品结构升级等因素，公司啤酒产销量均持续增加，原料采购价格上涨导致平均生产及销售价格均持续上升。**

公司啤酒业务由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”）负责运营，其具有较高的品牌知名度和影响力，在华南地区占据较高市场份额。跟踪期内，公司持续优化产品结构，增强渠道创新，灌装和酿造产能均有所上升，同时，受益于下游消费需求提升以及公司加强高档啤酒销售占比等因素，2023 年以来，啤酒产销量均同比上升，麦芽等原料采购成本的上涨导致啤酒平均生产成本及销售价格亦有所增加，产销价差扩大。综合来看，公司啤酒业务持续稳健发展。

**表 5：近年来公司啤酒生产销售情况**

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
灌装产能（万吨/年）	220	220	228	228
酿造产能（万吨/年）	230	230	260	260
生产量（万吨）	127.48	134.37	140.33	28.00
销售量（万吨）	127.63	133.85	140.28	26.38
平均生产成本（元/吨）	1,932.22	2,103.97	2,186.04	2,282.27
平均销售价格（元/吨）	3,463.09	3,613.94	3,777.84	4,134.67
平均产销价差（元/吨）	1,530.87	1,509.97	1,591.80	1,852.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**环保业务具备一定区域垄断优势。跟踪期内，公司垃圾焚烧发电能力有所提升，售电量同比增加，但平均电价有所下降；垃圾填埋处理能力同比降低。2024 年 1 月，永兴股份 IPO 完成，资本实力大幅提升。**

公司环保业务由全资子公司广州环保投资集团有限公司（以下简称“广环投”）负责运营，其系广州市区及下属各区县环保项目的投资建设及运营主体，在固废处理领域保持绝对优势。垃圾处理及焚烧发电业务由广环投控股子公司广州环投永兴集团股份有限公司（以下简称“永兴股份”）

<sup>7</sup> 此外，公司 2024 年一季度天然气输气量为 3.85 亿立方米，因代输广州恒运企业集团股份有限公司所需的天然气同比增长 4.88%。

<sup>8</sup> 2023 年 1 月，广州市发改委发布“广州市发展和改革委员会关于 2023 年第一次启动广州市非居民管道燃气销售价格动态调整及有关问题的通知”，从 2023 年 1 月 20 日起，非居民管道燃气销售价最高限价为 4.60 元/立方米，下浮不限，执行期为 2023 年 1 月 20 日至 2023 年 7 月 19 日；2023 年 7 月，广州市发改委发布“广州市发展和改革委员会关于 2023 年第二次启动广州市非居民管道燃气销售价格动态调整及有关问题的通知”，非居民管道燃气销售价最高限价继续按 4.60 元/立方米执行，下浮不限，执行期为 2023 年 7 月 20 日至 2024 年 1 月 19 日；2024 年 1 月，广州市发改委发布“广州市发展和改革委员会关于 2024 年第一次启动广州市非居民管道燃气销售价格动态调整及有关问题的通知”，从 2024 年 1 月 20 日起，非居民管道燃气销售最高限价为 4.58 元/立方米，下浮不限，执行期为 2024 年 1 月 20 日至 2024 年 7 月 19 日。

运营，永兴股份已于 2024 年 1 月在上海证券交易所主板上市<sup>9</sup>，资本实力大幅增强。2023 年以来，随着邵东市生活垃圾焚烧发电厂一期项目正式投运，广环投的垃圾焚烧装机规模及处理能力进一步提升，叠加持续开展存量垃圾掺烧等因素，推动其发电量、售电量同比增加，但受按规定标准垃圾处理量折算以外的上网电量<sup>10</sup>增加影响，平均上网电价同比下降，垃圾焚烧发电运营收入亦同步降低。垃圾填埋方面，受填埋环保政策影响，部分填埋场清退使得填埋类处理能力有所下降，未来垃圾填埋场的利用情况有待关注。另外，随着垃圾发电补贴电费的退坡，支付责任由中央向地方转移，且生活垃圾处理收费制度持续健全，相关收益结构有所调整，或将对垃圾发电的电价补贴规模及到位情况形成影响。

表 6：近年来公司垃圾焚烧发电及填埋业务情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
装机容量（万千瓦）	91.50	91.50	94.00	94.00
售电量（亿千瓦时）	23.40	30.74	36.91	--
发电机组平均利用小时数（小时）	4,751.36	6,095.58	6,100.98	1,550.87
平均上网电价（元/千瓦时）	0.56	0.48	0.47	--
垃圾处理能力（吨/日）	33,053	45,990	46,340	46,340
其中：焚烧发电类	18,803	30,240	32,090	32,090
填埋类	14,250	15,750	14,250	14,250
垃圾焚烧发电运营收入（亿元）	23.91	35.50	34.25	9.37
水处理业务收入（亿元）	12.67	11.05	2.94	--

注：由于统计口径有所调整，部分数据与此前披露报告有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水处理业务持续亏损，对盈利能力造成一定拖累，跟踪期内，广环投将该业务出表<sup>11</sup>；衍生污水处理业务方面，主要系对垃圾处理过程中产生的渗滤液进行处理，截至 2024 年 3 月末，广环投合计的污水处理能力仍为 4,260 吨/日，由于采用浓缩液全量化处理方式，污水处理量呈下降态势。

**公司投资业务涉及领域较多，风险较为分散，资本市场运营能力较强，可为公司贡献较为稳定的投资收益。但随着两大母基金业务拓展规模逐步扩大，公司将面临一定投资压力。**

公司立足战略投资发展平台、国有股权持股平台、资本运作管理平台，市场化运作与政策性职能相结合，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、医药及汽车等，风险较为分散。2023 年以来，公司减持了广州白云山医药集团股份有限公司等公司股权以回收投资，2023 年公司本部累计收到分红及利润分配款 10.00 亿元。另外，公司参股的孚能科技（赣州）股份有限公司的经营性业务利润近年来持续亏损，需对该股权资产的市值波动及所产生的投资收益情况保持关注。

<sup>9</sup> 截至 2024 年 3 月末，广环投持有永兴股份 72.34% 股权。永兴股份首次公开发行人民币普通股（A 股）1.50 亿股，发行价格 16.20 元/股，募集资金总额为 23.40 亿元。

<sup>10</sup> 2018 年 1 月，广州市发改委发布《广东省发展改革委关于垃圾焚烧发电项目垃圾处理量核定工作等问题的通知》（粤发改价格函〔2018〕537 号），规定自 2006 年 1 月 1 日后核准的垃圾焚烧发电项目，先按其入厂垃圾处理量折算成上网电量进行结算，每吨生活垃圾折算上网电量暂定为 280 千瓦时，并执行全国统一垃圾发电标杆电价每千瓦时 0.65 元（含税），并执行全国统一垃圾发电标杆上网电价；其余上网电量执行广东省燃煤机组标杆上网电价。

<sup>11</sup> 广环投水处理业务由广西博世科环保科技股份有限公司（以下简称“博世科”，SZ300422）运营。2023 年 5 月，广环投将所持其 10.34% 股权及 19.64% 表决权转让至宁国市国有资本控股集团有限公司，并已于 5 月 25 日办理了过户登记手续。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要参股公司情况（亿元）

公司	持股比例	持股市值/账面价值
广州越秀资本控股集团股份有限公司	10.75%	30.09
广州市红棉智汇科创股份有限公司	4.86%	2.87
广州白云山医药集团股份有限公司	1.15%	5.39
广州岭南集团控股股份有限公司	10.85%	6.76
中国电力建设股份有限公司	0.32%	2.75
广州汽车集团股份有限公司	1.37%	12.67
中国长江电力股份有限公司	0.41%	24.93
广州港股份有限公司	1.33%	3.55
广州地铁设计研究院股份有限公司	1.80%	1.07
广州恒运企业集团股份有限公司	14.48%	8.93
广东电力发展股份有限公司	2.22%	6.03
国新证券股份有限公司	10.24%	15.67
广州珠江钢琴集团股份有限公司	16.36%	10.02
广州酒家集团股份有限公司	9.87%	9.80
孚能科技(赣州)股份有限公司	3.80%	5.50
广电计量检测集团股份有限公司	0.27%	0.24
合计	--	146.27

注：公司股权投资无质押；公司对广东电力发展股份有限公司、广州恒运企业集团股份有限公司、广州越秀资本控股集团股份有限公司及国新证券股份有限公司的持股比例虽然不到 20%，但均对其派驻董事，具有重大影响；广州市红棉智汇科创股份有限公司原名为广州市浪奇实业股份有限公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2024 年 3 月末，公司已成立 4 家基金管理公司，并成立多只基金，主要投向新能源汽车、集成电路、半导体等多个领域，且其投资的基金已对外投资规模共计 191 亿元。此外，公司于 2023 年 2 月成立了广州产业投资母基金有限公司（以下简称“产业母基金”）<sup>12</sup>和广州创新投资母基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“创投母基金”）<sup>13</sup>，与链主企业、产业龙头、头部机构、大院大所等合作，截至 2024 年 3 月末，已投资决策 34 支子基金，预计未来 3~5 年形成万亿规模基金集群，或面临一定投资压力。中诚信国际将持续关注上述母基金的认缴出资和已投基金的后续退出情况。

**公司项目储备充足，待未来投运后，经营实力将进一步增强，但同时也面临一定投资压力。**

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目以天然气、气电和啤酒项目为主，项目储备充足，待未来投运后，经营实力将进一步增强，但同时也面临一定投资压力。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	2024.4-12 预计投资额	2025 年预计投资额	预计完成时间	持股比例
广州市天然气利用工程四期	44.20	34.72	0.50	--	2024 年	100%
广州 LNG 应急调峰气源站项目	25.13	0.09	5.00	10.00	2025 年	100%
广州珠江 LNG 电厂二期骨干支撑调峰电源项目	13.48	1.22	0.24	2.00	2026 年 12 月	70%
广州金融城起步区综合能源项目	8.62	-	0.50	1.00	2030 年 12 月	70%

<sup>12</sup> 产业母基金服务广州制造业上市战略，围绕广州战略性新兴产业、支柱产业发展和重大项目建设开展投资及相关业务。产业母基金注册资本为 600 亿元，由公司认缴出资，出资方式为货币及其他，后续将根据其业务实际需要逐步实缴出资。

<sup>13</sup> 公司与子公司广州产投私募基金管理有限公司共同设立创投母基金，其服务于广州建设“科创强市”战略，围绕科技创新、商业模式创新等初创型实体产业项目，开展基金投资及相关业务。创投母基金目标规模为 500 亿元，公司认缴出资 499.99 亿元，为有限合伙人；广州产投私募基金管理有限公司认缴 100 万元，为普通合伙人，出资方式为货币，后续将根据业务实际需要逐步实缴。

广州发展从化明珠生物医药健康产业天然气管网分布式能源站	6.91	4.40	0.86	--	2023 年 8 月	100%
广州国际企业孵化器五期工程改扩建项目	3.66	0.55	1.27	1.15	2025 年 6 月	100%
广州发电厂首开区升级改造项目	0.32	0.09	0.23	--	2024 年 6 月	100%
珠江琶醍啤酒文化创意园区改造升级项目	47.45	6.42	1.39	--	2025 年 12 月	100%
啤酒产能扩大及搬迁项目	15.38	15.63	0.62	--	2025 年 12 月	100%
信息化平台建设及品牌推广项目	6.00	0.35	0.14	--	2025 年 12 月	100%
O2O 销售渠道建设及推广项目	3.04	0.17	0.05	--	2025 年 12 月	100%
<b>合计</b>	<b>174.20</b>	<b>63.64</b>	<b>10.80</b>	<b>14.15</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：广州发展 2024 年资本性支出计划为 83.45 亿元；尾数差西四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	2024 年预计投资额	2025 年预计投资额	预计开工时间	预计完成时间	持股比例
广州市高技术科技园	5.95	1.60	1.25	2023 年 10 月	2025 年 9 月	100%
大湾区数字经济和生命科学产业园	20.00	2.10	7.30	2023 年 12 月	2025 年 12 月	51%
广州 1935 招商中心展陈项目	0.09	0.09	-	2024 年 6 月	2024 年 7 月	100%
广州 1935（广州发电厂主厂区改造）项目	22.71	3.19	9.70	2024 年 7 月	2028 年 12 月	100%
<b>合计</b>	<b>48.75</b>	<b>6.98</b>	<b>18.25</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：广州 1935 招商中心展陈项目及广州 1935（广州发电厂主厂区改造）项目于 2024 年 5 月取得立项批复。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司盈利能力持续提升，经营获现保持较好水平，整体偿债指标均同比改善。投资需求增加导致债务规模不断扩大，资本实力有所波动，财务杠杆小幅上升，但整体财务政策较为稳健。

### 盈利能力

2023 年，受煤炭市场价格下降及出表水处理业务影响，能源物流及环保业务收入下滑使得公司整体收入规模同比减少，但上网电量、燃气销量的增加以及啤酒业务量价齐升使得公司电力、燃气及啤酒业务收入均同比上升。毛利率方面，煤价回落、天然气售价提升、啤酒业务购销价差增大及出表亏损的水处理业务等因素推动公司营业毛利率同比增强。虽然管理费用及财务费用上升使得期间费用同比增加，且期间费用率小幅上升，但电力业务经营改善带动公司经营性业务利润同比大幅提升。同时，对合联营企业的投资、持有交易性金融资产以及处置部分股权债权投资获得的投资收益规模较大，带动公司各项利润指标均同比提升。2024 年一季度，公司营业总收入规模同比上升 2.81%，营业毛利率表现相对稳定。

### 资产质量

2023 年以来，持续的建设投入以及经营积累推动公司资产规模不断扩大，资产结构仍以非流动资产为主。电力及燃气项目的转固投运使得固定资产规模不断上升，在建工程持续下降；加大对基金和电力、环保相关企业的投资力度推升其他非流动金融资产及长期股权投资规模；部分投资企业的市值或账面价值波动导致其他权益工具投资余额持续小幅下降。流动资产方面，投资支出

增加以及资金使用效率提升等因素，导致货币资金规模整体下降，但受限规模亦同步减少，截至 2023 年末受限货币资金为 3.92 亿元，主要系存放中央银行款等；应收账款主要系应收电费及可再生能源补贴款，跟踪期内回收情况有所增强，2024 年 3 月末公司尚未到位的可再生能源补贴款为 19.53 亿元，对资金形成一定占用。跟踪期内，固定资产投资需求增加导致公司债务规模不断上升，主要以银行贷款及债券融资为主，债务构成和期限分布较为合理且持续优化。处置博世科股权及经营积累使得公司资本实力有所波动，债务规模的增长虽导致总资本化比率整体上行，但仍处于同行业较优水平。

### 现金流及偿债情况

2023 年以来，能源物流业务收入及税费返还款的降低使得公司经营获现水平整体下降，但仍呈良好态势；固定资产投资保持一定规模，债务偿还及吸收投资收到的现金同比减少综合使得筹资活动净现金流同比下降。偿债指标方面，得益于公司较强的盈利及获现能力，各项偿债指标均小幅改善，偿债能力保持较好水平。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 1,709.82 亿元，其中尚未使用的授信额度为 1,140.23 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，子公司广州发展、珠江啤酒和广环投均为市属直管企业，公司不对其进行资金管理和归集。母公司及基金业务的资金统一由财务金融中心进行管理，设有年度融资计划，实时监控资金情况。

表 10: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

收入	2021	2022	2023	2024.1~3
电力业务	105.00	115.19	135.62	28.10
燃料业务	226.17	303.49	253.58	56.53
燃气业务	53.99	69.47	89.67	22.06
啤酒业务	44.17	48.58	52.47	11.31
环保业务	42.61	47.86	33.01	11.72
其他业务	22.23	15.14	15.46	1.45
<b>营业总收入</b>	<b>494.17</b>	<b>599.73</b>	<b>579.81</b>	<b>131.17</b>
毛利率	2021	2022	2023	
电力业务	7.22	20.08	27.52	20.37
燃料业务	4.17	2.45	2.24	2.14
燃气业务	4.26	14.05	15.06	19.66
啤酒业务	44.15	41.75	42.10	42.13
环保业务	23.12	20.06	31.80	40.07
<b>营业毛利率</b>	<b>11.47</b>	<b>12.81</b>	<b>16.44</b>	<b>16.30</b>

注：业务分类口径较此前报告有所调整；其他业务包含房产租赁、融资租赁及利息收入等其他业务。

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

表 11: 近年来公司财务相关指标情况 (亿元)

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	55.53	58.58	60.75	14.08
期间费用率(%)	11.25	9.78	10.49	10.74
经营性业务利润	-0.31	15.75	31.22	6.32
投资收益	9.74	9.51	10.03	1.64
利润总额	10.86	26.01	38.96	6.70
EBITDA	52.20	78.49	94.24	6.73
总资产收益率(%)	1.95	3.26	3.93	--
货币资金	229.19	239.29	185.57	220.71
应收账款	53.83	64.69	59.60	60.50

长期股权投资	131.84	144.01	162.04	169.59
其他权益工具投资	98.16	109.15	103.21	102.35
其他非流动金融资产	31.03	110.78	144.45	142.22
固定资产	279.80	397.16	520.56	548.65
在建工程	123.32	83.53	65.67	44.82
资产总计	1,366.32	1,535.87	1,558.41	1,605.72
非流动资产/资产总额(%)	69.28	72.56	76.58	75.06
总债务	667.72	770.24	819.95	842.49
短期债务/总债务(%)	36.25	34.21	26.28	21.77
未分配利润	83.06	99.04	113.22	114.72
少数股东权益	219.36	260.31	238.29	265.84
所有者权益合计	507.38	573.75	550.00	577.33
总资本化比率(%)	57.81	58.53	60.65	60.10
经营活动产生的现金流量净额	38.98	60.37	53.65	11.38
投资活动产生的现金流量净额	-108.57	-142.66	-145.52	-9.00
筹资活动产生的现金流量净额	134.87	96.82	40.43	34.22
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.41	3.28	3.97	--
总债务/EBITDA(X)	12.79	9.81	8.70	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.05	0.07	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.89	0.87	0.84	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 母公司情况

公司主要业务均由下属子公司负责运营，母公司经营性业务规模较小，盈利及获现能力较弱，对下属子公司及所持股权资产依赖性较强，利润主要来源于投资收益。2023 年，母公司财务费用增加且投资收益降低使得其净利润同比下降。基金投资需求上升导致母公司债务规模扩大，其他权益工具投资公允价值下降导致其他综合收益亏损幅度较大，进而使得权益规模有所降低，财务杠杆持续上升。母公司债务的偿还主要依赖于对外融资，但依托其很强的外部融资能力预计能够实现到期债务的平稳续接，且收回投资收到的现金及分红款能够对债务本息的偿付提供一定支持，整体偿债压力不大。

### 或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计为 43.29 亿元，受限比例为 2.78%，主要系用于借款、融资租赁抵押的固定资产和在建工程，以及质押收费权的应收账款，受限比例较低。截至 2024 年 3 月末，公司无影响生产运营的重大未决诉讼及仲裁事项；无对外担保事项。

**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，2021~2024 年 5 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>14</sup>

### 假设

<sup>14</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——广州产投的在建项目如期推进，发电资产按计划投运。

——2024 年，广州产投按照生产经营计划推进，上网电量持续增长，平均电价有所增加；煤炭销售及燃气销售规模继续扩大，燃料采购价格有所下降。

——2024 年，啤酒及环保业务稳健运营。

——2024 年，广州产投按照投资计划进行资本支出，仍有一定的资金需求。

## 预测

表 12: 预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	58.53	60.65	61.86~65.69
总债务/EBITDA(X)	9.81	8.70	8.76~10.71

资料来源：中诚信国际

## 调整项

ESG<sup>15</sup>表现方面，广州产投持续加大对清洁能源的投入，新能源装机占比不断提升，且持续对机组进行灵活性和节能降碳改造，且环境综合治理、垃圾焚烧和填埋等业务亦对环境做出较大贡献，注重安全生产，近三年未发生重大事故，公司作为广州市直属平台企业，积极担当产业投行和资本运营两大角色，承担企业社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现水平较好，合并口径货币资金储备较高且授信额度充裕，同时，债务融资工具发行顺畅，利率于可比企业中处于较优水平。此外，公司持有大量优质上市公司股权，变现能力很强。公司资金流出主要用于生产经营类资本支出及债务的还本付息，根据公司的项目建设规划，资金平衡状况很好。综合来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**广州市国资委支持能力很强，公司战略地位显著，亦能够获得极高的支持意愿。**

广州市政府和广州市国资委的经营实力和资源协调能力很强，公司作为广州市属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，战略地位显著，可获得其极高的支持意愿。跟踪期内，广州市政府和广州市国资委主要通过政策及资源等方式对公司提供支持。

## 跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，广州产投公司债券使用情况如下：

表 13: 公司募集资金使用情况（亿元）

债项	发行金额	已使用金额	募集资金用途	是否变更
22 穗投 01	15.00	15.00	偿还公司到期债务	否
22 穗投 02	15.00	15.00	偿还公司有息债务	否
22 穗投 03	13.50	13.50	偿还公司有息债务	否

<sup>15</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

23 穗投 01	8.00	8.00	偿还公司有息债务	否
23 穗投 02	18.00	18.00	偿还公司有息债务	否
23 穗投 K1	5.00	3.62	不低于 70% 的募集资金用于创投基金出资，剩余部分用于偿还还有息债务	否
24 穗投 02	10.50	10.50	偿还公司有息债务	否

资料来源：广州产投公司债券财务报告

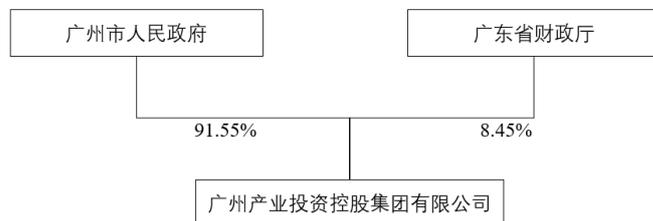
“22 穗投 03”、“23 穗投 02”及“23 穗投 K1”均设置票面利率调整选择权和投资者回售选择权，跟踪期内尚未进入回售选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。“22 穗投 01”及“22 穗投 02”分别将于 2025 年 6 月和 2025 年 8 月到期，本金合计 30 亿元，存在一定集中到期压力，但公司目前债券融资渠道畅通，接续压力不大。

“22 穗投 01”、“22 穗投 02”、“22 穗投 03”、“23 穗投 01”、“23 穗投 02”、“23 穗投 K1”及“24 穗投 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持广州市电力、燃气及环保业务龙头地位，多元化板块有助于分散风险，盈利和经营获现水平较强，流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。综合来看，目前跟踪债券信用风险极低。

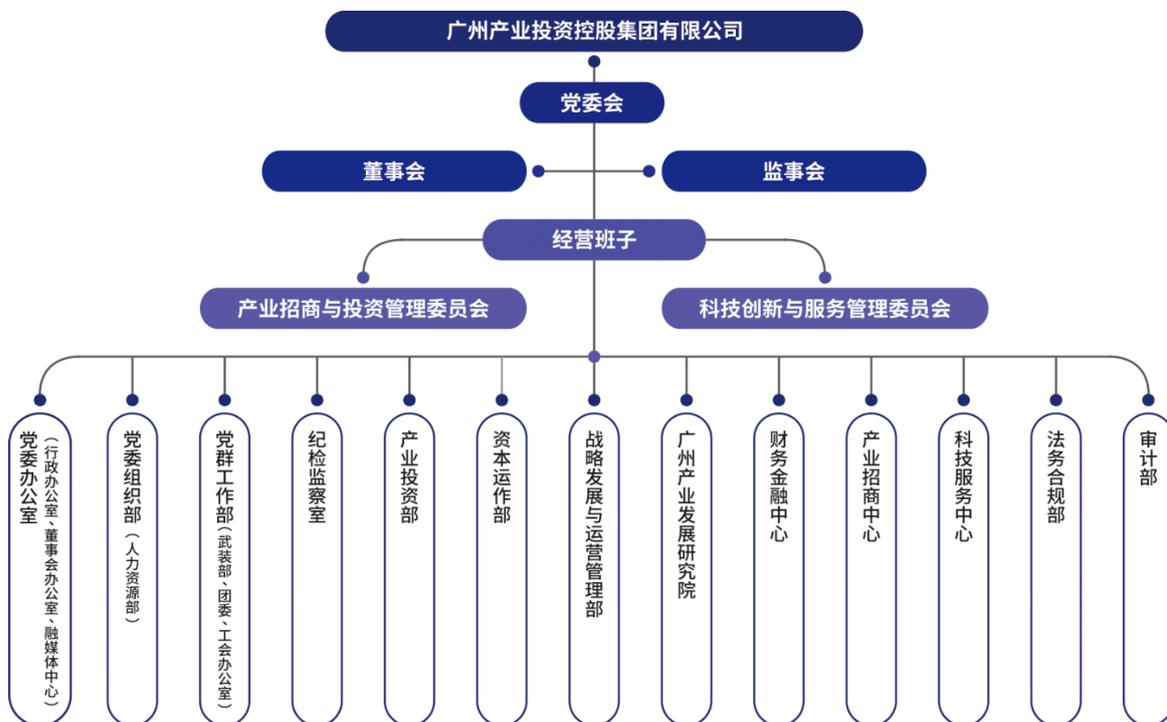
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州产业投资控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 穗投 01”、“22 穗投 02”、“22 穗投 03”、“23 穗投 01”、“23 穗投 02”、“23 穗投 K1”及“24 穗投 02”的信用等级为 **AAA**。

## 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 2024 年 3 月末）



全称	简称	合计持股比例	2024 年 3 月末 (亿元)		2023 年 (亿元)	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
广州发展集团股份有限公司	广州发展	57.58%	756.41	288.09	467.97	18.65
广州珠江啤酒股份有限公司	珠江啤酒	54.15%	140.63	101.66	53.78	6.43
广州环保投资集团有限公司	广环投	100.00%	307.37	117.41	50.73	6.41



资料来源：公司提供

## 附二：广州产业投资控股集团有限公司主要基金投资情况（截至 2024 年 3 月末）

基金管理公司	基金简称	基金认缴规模（亿元）	基金实缴规模（亿元）	持股比例	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	6.00	100.00%	2017/1/23	先进制造业、电子信息业、生产性服务业、战略性新兴产业等领域
	国资并购基金	30.01	30.01	23.36%	2019/1/2	新能源及智能网联汽车、智能装备及机器人、新一代信息技术、生物与健康、新材料与高端制造、新能源及节能环保等战略新兴产业，现代物流、工业互联网、港口航运、文化创意及设计等生产性服务业和旅游、体育、食品、文化等消费升级产业
广州产投私募基金管理有限公司	国发创业投资基金	0.80	0.80	99.71%	2018/7/20	先进制造业、电子信息业、生产性服务业、战略性新兴产业等领域
	科创智汇一号	0.80	0.80	48.75%	2019/11/18	先进制造、生物医药、新材料、新能源、电子信息等战略新兴产业领域以及乡村振兴领域
	广州国资混改一期	3.18	3.18	28.30%	2019/11/25	汽车制造、石化能源、装备制造等传统支柱产业机制创新、混合改革、优化升级；加快培育发展 IAB、NEM 等战略性新兴产业
	广州国资混改二期	4.07	4.07	12.53%	2021/9/17	汽车制造、石化能源、装备制造等传统支柱产业机制创新、混合改革、优化升级；加快培育发展 IAB、NEM 等战略性新兴产业
	科创产业基金	100.00	67.48	100.00%	2020/12/25	智能制造、新材料、新能源、生物医药、新一代信息技术、文化科技等战略新兴产业领域
	海纳科创基金	5.00	5.00	74.00%	2021/3/2	无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务等
	恒隆产业投资基金	5.00	0.03	100.00%	2021/11/3	（1）新兴支柱产业，包括：新一代信息技术、智能与新能源汽车、生物医药与健康产业。（2）新兴优势产业，包括：智能装备与机器人、轨道交通、新能源与节能环保、新材料与精细化工、数字创意。（3）未来产业，包括：量子科技、区块链、太赫兹、天然气水合物、纳米科技。
	国发广日产投基金	10.00	5.70	80.00%	2021/9/14	楼宇智能装备、（新能源）汽车零部件、生产性服务、工业机器人及互联网等战略新兴产业
	广建产投基金	10.00	0.11	70.00%	2021/12/20	专业施工、工程设计、检测监测、园林绿化、建筑新型材料、智能装备、数字建造、信息技术等建筑行业上下游领域
	老字号基金	4.04	4.04	12.62%	2021/11/12	老字号及大健康，大消费等相关产业
	科创合行股权投资	0.40	0.40	75.00%	2022/3/29	如祺出行专项基金
	爱安基金	5.00	4.71	20.48%	2022/2/17	广汽埃安新能源汽车专项基金
	科金一号基金	0.50	0.50	100.00%	2022/6/6	合伙企业主要投资于生物医药、新材料、新能源、新一代信息技术、高端装备制造、节能环保等战略新兴产业领域。
	智汇二号基金	1.00	1.00	40.00%	2022/7/29	5G 产业链、新材料、医疗大健康等战略新兴产业领域项目进行投资

广州绿色基础设施产业投资基金管理有限公司	生产力创业投资基金	0.50	0.21	100.00%	2022/12/13	生物医药、智能制造、新材料、新能源、新一代信息技术等战略新兴产业领域
	合肥华芯胜科集成电路基金	0.52	0.52	80.04%	2021/6/8	粤芯半导体专项基金
	创新投资母基金	500.00	1.97	100.00%	2023/2/13	节能环保、新一代信息技术、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车、半导体与集成电路、生物医药与健康产业、人工智能、新消费与消费升级等产业领域的初创型项目
	穗发低碳产业投资基金	24.20	6.00	82.64%	2023/5/17	风电、光伏、储能等绿色低碳产业相关股权投资业务
	重大项目投资专项基金	100.00	9.12	100.00%	2023/7/12	新一代信息技术、智能与新能源汽车、生物医药与健康、智能装备与机器人、轨道交通、新能源与节能环保、新材料与精细化工、新消费等产业领域
	生物医药与健康专项母基金	60.00	5.47	100.00%	2023/8/17	生物医药、现代中药、化学创新药、高端医疗器械、高端康养等领域
	半导体与集成电路专项母基金	100.00	12.09	100.00%	2023/8/29	半导体与集成电路设计、制造、封装测试、设备、材料等领域，带动广州半导体与集成电路产业链上下游聚集发展，并将重点投向突破关键核心技术和解决“卡脖子”问题的关键领域
	先进制造专项母基金	100.00	0.52	100.00%	2023/10/11	生物医药与健康专项母基金服务广州制造业立市战略，筛选生物医药与健康产业领域相对成熟项目，全面布局生物医药、现代中药、化学创新药、高端医疗器械、高端康养等领域
	新能源专项母基金	100.00	7.24	100.00%	2023/10/20	新能源汽车、可再生能源发电及储能、氢能应用、智能电网及充换电、碳处理及能源数字化等重点领域产业链
	中鑫产业股权投资基金	20.00	5.11	50.00%	2023/12/19	半导体与集成电路、新能源与新能源汽车、先进制造等广州市战略性新兴产业领域
	高端装备创业投资基金	0.51	0.51	39.02%	2023/12/13	投资于高端装备制造、半导体及集成电路、智能机器人、区块链与量子信息、前沿新材料、新能源、精密仪器设备等广东省战略性新兴产业。其中，投资于符合创投母基金认定的“人才与科技成果转化项目”的金额不少于基金实缴规模的60%
	绿色一号基础设施基金	46.62	0.20	21.49%	2021/7/26	投向被投资企业建设的芳村至白云机场城际项目 A 部分并用于芳村至白云机场城际项目 A 部分的资本金，促进广州市重大基础设施项目的落地实施，更好的服务广州基础设施建设
	广酒产投基金	10.00	0.11	55.00%	2023/10/10	全国连锁餐饮、休闲食品、食材供应链、速冻、团餐等细分产业赛道项目
	绿色基础设施基金	40.02	10.02	59.97%	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	2.00	2.00	50.00%	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
	广州产投私募证券投资基金	产投证投债券 1 号	4.06	4.06	83.60%	2021/2/18
产投证投资价值 1 号		3.43	3.43	100.00%	2021/7/30	权益类证券等

管理有限 公司	产投证投产业 升级 1 号基金	3.71	3.71	100.00%	2023/6/9	权益类证券等
<b>合计</b>	--	<b>1,301.37</b>	<b>206.12</b>	--	--	--

注：广州工控国发一号已于 2023 年 8 月 31 日移交至广州工业投资控股集团有限公司，公司后续不再核算；尾数差系四舍五入所致。  
资料来源：公司提供

### 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（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2,291,920.08	2,392,927.20	1,855,737.18	2,207,069.24
应收账款	538,291.18	646,921.47	595,985.24	605,037.35
其他应收款	102,806.41	93,927.39	145,651.97	107,904.21
存货	390,597.47	385,142.62	372,248.43	425,066.70
长期投资	2,621,039.64	3,698,989.57	4,164,739.75	4,210,017.28
固定资产	2,797,975.15	3,971,577.73	5,205,593.18	5,486,540.73
在建工程	1,233,225.74	835,335.35	656,658.24	448,217.02
无形资产	1,461,633.82	1,469,520.27	990,608.48	981,381.70
资产总计	13,663,188.48	15,358,688.85	15,584,070.07	16,057,243.23
其他应付款	205,565.04	176,234.69	200,213.03	201,434.75
短期债务	2,420,341.44	2,635,218.86	2,155,197.44	1,833,785.47
长期债务	4,256,854.35	5,067,133.44	6,044,283.59	6,591,124.29
总债务	6,677,195.78	7,702,352.30	8,199,481.03	8,424,909.76
净债务	4,526,231.75	5,401,867.99	6,382,897.96	6,217,840.51
负债合计	8,589,385.67	9,621,212.47	10,084,029.14	10,283,947.07
所有者权益合计	5,073,802.81	5,737,476.38	5,500,040.93	5,773,296.16
利息支出	216,667.08	239,458.37	237,465.89	--
营业总收入	4,941,659.68	5,997,321.63	5,798,085.11	1,311,712.94
经营性业务利润	-3,051.23	157,493.93	312,196.68	63,180.88
投资收益	97,435.53	95,057.36	100,277.34	16,355.19
净利润	111,893.79	213,646.42	315,943.00	51,393.58
EBIT	266,898.02	472,480.61	607,781.13	--
EBITDA	522,000.38	784,877.55	942,355.82	--
经营活动产生的现金流量净额	389,830.34	603,682.32	536,503.19	113,849.22
投资活动产生的现金流量净额	-1,085,716.60	-1,426,558.26	-1,455,201.72	-89,982.34
筹资活动产生的现金流量净额	1,348,710.58	968,168.87	404,278.91	342,214.53
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	11.47	12.81	16.44	16.30
期间费用率(%)	11.25	9.78	10.49	10.74
EBIT 利润率(%)	5.41	7.89	10.49	--
总资产收益率(%)	1.95	3.26	3.93	--
流动比率(X)	1.03	0.96	0.95	1.14
速动比率(X)	0.93	0.87	0.85	1.02
存货周转率(X)	11.19	13.47	12.78	11.01*
应收账款周转率(X)	9.17	10.11	9.32	8.73*
资产负债率(%)	62.87	62.64	64.71	64.05
总资本化比率(%)	57.81	58.53	60.65	60.10
短期债务/总债务(%)	36.25	34.21	26.28	21.77
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.02	0.05	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.06	0.14	0.13	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.80	2.52	2.26	--
总债务/EBITDA(X)	12.79	9.81	8.70	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.30	0.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.41	3.28	3.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.23	1.97	2.56	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.05	0.07	--

注：1、2024 年一季度报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债及长期应付款中的带息债务和广州环保投资集团有限公司的永续债；3、“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理。

#### 附四：广州产业投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	41,211.54	280,444.81	58,310.21	219,975.04
应收账款	0.00	3.15	12.60	3.15
其他应收款	4.62	3,744.45	26,322.69	4,367.06
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	3,472,660.23	4,320,503.62	4,718,680.51	4,717,735.94
固定资产	129.46	159.42	156.42	145.19
在建工程	--	--	921.03	955.24
无形资产	54.90	189.34	365.49	342.73
资产总计	4,026,169.64	4,651,758.84	4,881,419.44	5,021,420.65
其他应付款	1,480.80	1,884.44	558.11	514.56
短期债务	1,028,334.31	1,004,072.89	756,783.54	502,878.63
长期债务	1,022,389.64	1,569,264.23	2,180,692.24	2,625,737.83
总债务	2,050,723.95	2,573,337.12	2,937,475.78	3,128,616.47
净债务	2,009,512.41	2,292,892.31	2,879,165.58	2,908,641.42
负债合计	2,090,150.51	2,608,882.84	2,969,840.48	3,157,487.14
所有者权益合计	1,936,019.13	2,042,876.00	1,911,578.96	1,863,933.51
利息支出	62,091.82	78,676.39	82,576.65	--
营业总收入	237.97	25.71	11.56	2.89
经营性业务利润	-66,728.22	-69,540.68	-83,224.78	-24,288.44
投资收益	117,175.88	130,284.40	121,686.14	7,215.04
净利润	53,081.98	61,540.76	35,467.16	-19,301.26
EBIT	116,148.78	140,681.59	117,143.69	--
EBITDA	116,696.37	141,404.58	118,292.60	--
经营活动产生的现金流量净额	-7,909.24	2,205.45	-3,007.23	-2,012.34
投资活动产生的现金流量净额	-209,512.31	-195,378.92	-458,522.74	-1,713.48
筹资活动产生的现金流量净额	215,232.97	431,763.37	238,964.16	165,456.29
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	68.53	-192.51	-587.96	-445.12
期间费用率(%)	27,998.66	268,938.97	718,511.02	839,172.98
EBIT 利润率(%)	48,807.19	547,173.94	1,013,385.59	--
总资产收益率(%)	2.88	3.24	2.46	--
流动比率(X)	0.30	0.33	0.21	0.59
速动比率(X)	0.30	0.33	0.21	0.59
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	16.32	1.47	1.47*
资产负债率(%)	51.91	56.08	60.84	62.88
总资本化比率(%)	51.44	55.75	60.58	62.67
短期债务/总债务(%)	50.14	39.02	25.76	16.07
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	-0.03	-0.03	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.06	-0.08	-0.12	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.13	0.03	-0.04	--
总债务/EBITDA(X)	17.57	18.20	24.83	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.14	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.88	1.80	1.43	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.87	1.79	1.42	--
FFO/总债务(X)	-0.03	-0.03	-0.03	--

注：1、2024 年一季度报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债及长期应付款中的带息债务；3、“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理。

## 附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn