



2020年第一期科学城（广州）投资集团有限公司公司债券、2021年科学城（广州）投资集团有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年第一期科学城（广州）投资集团有限公司公司债券、2021年科学城（广州）投资集团有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
20 科学城债 01/20 科学城	AA+	AA+
21 科学城债/21 科学城	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：广州市经济发展水平较高，其下辖的黄埔区、广州经济技术开发区（以下简称“广州开发区”）是广州市工业重地，综合经济实力居全国前列，科学城（广州）投资集团有限公司（以下简称“科学城集团”或“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，业务较为多元化，工程建设、城市更新和水务等业务区域竞争力较强，并且持续获得当地政府的有力支持；同时中证鹏元也关注到，公司对外投资、项目建设和经营性应收占款规模较大，经营活动现金流持续净流出，业务扩张面临较大的资金需求，持续推升公司财务杠杆水平和总债务规模，短期债务压力增加，且公司受限资产占比较高，存在一定的投资和应收款回收风险，利润较依赖于公允价值变动和投资收益，2023 年部分投资企业持续亏损，房地产市场波动对公司业务盈利形成一定不利影响等风险因素。

评级日期

2024 年 6 月 28 日

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

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,486.28	1,471.19	1,272.61	1,126.64
所有者权益	329.67	332.20	294.99	320.17
总债务	1,031.71	951.10	834.63	761.56
营业收入	29.23	256.56	231.61	233.05
净利润	-13.49	0.32	1.03	6.70
经营活动现金流净额	-17.27	-24.97	-11.99	-52.17
总债务/EBITDA	--	45.78	36.82	34.38
EBITDA 利息保障倍数	--	0.46	0.59	0.88
总债务/总资本	78.43%	76.37%	75.03%	75.91%
经营活动现金流净额/总债务	-1.67%	-2.63%	-1.44%	-6.85%
EBITDA 利润率	--	8.10%	9.79%	9.50%
总资产回报率	--	3.66%	3.92%	4.11%
现金短期债务比	0.17	0.18	0.17	0.26
销售毛利率	-2.57%	10.80%	15.12%	12.22%
资产负债率	77.82%	77.42%	76.82%	71.58%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- 作为粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市，广州市经济发展水平较高，其下辖的黄埔区、广州开发区综合经济实力居全国前列，发展前景广阔。近年广州市人均 GDP 显著高于全国平均水平，经济发展水平位居全国前列。2023 年广州开发区综合实力在国家级经济技术开发区中仍排名第二，区域汽车制造、新型显示、绿色能源等高新技术产业集群效应显著，随着产业持续转型升级和新动能的逐步培育释放，未来经济发展潜力仍很大。
- 公司业务较为多元，城市更新、工程建设和水务板块业务区域竞争力较强。公司在广州开发区的城市建设开发、城市更新、污水处理等方面的主体地位突出，主营业务涉及城市建设、制造加工、大宗贸易、房地产开发、物业租赁及管理、水务等诸多板块。其中，工程建设和城市更新业务是公司最主要的业务板块，污水污泥处理和管道养护服务业务采用特许经营模式，业务均具有较强的区域专营性，区域发展亦为公司提供了丰富的项目资源储备。
- 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，公司持续获得当地政府的有力支持。2023 年公司累计收到广州开发区国资局等政府单位注资款 11.65 亿元，资本实力持续提升。同期公司获得奖励补贴、稳岗补贴、增值税减免等各类政府补助 2.26 亿元，计入“其他收益”科目，对公司利润贡献较大。

关注

- 公司经营性应收占款规模较大，受限资产占比较高，需关注相关投资风险和应收类款项的回收风险。公司资产沉淀在股权投资、旧改项目开发和自营项目建设中，截至 2023 年末，以三旧改造项目代垫款、资金拆借款等为主的其他应收款账面价值 163.28 亿元，占期末总资产的比重为 11.10%，对公司资金形成较大占用；公司使用权受限资产规模达 435.46 亿元，占期末总资产的比重为 29.60%，整体资产流动性较弱。此外，2023 年公司对广州宝能汽车有限公司（以下简称“宝能汽车”）新增投资 13.17 亿元，且期末对宝能汽车的工程款 6.43 亿元尚未收回，而宝能汽车多次被列入失信被执行人，相关款项回收风险较大。
- 公司利润较依赖于公允价值变动和投资收益，持续低迷的房地产市场将对公司业务盈利形成一定不利影响。2023 年公司投资性房地产等公允价值变动收益和股权投资等投资收益合计 41.80 亿元，为同期利润总额的 5.18 倍。公司投资集中在汽车、半导体、电子显示屏等新兴产业，部分投资企业 2023 年持续亏损，未来投资收益或将存在一定波动。此外，在持续低迷的房地产市场行情下，投资性房地产公允价值波动收益或不可持续，且公司城市更新开发进度、物业租赁出租情况、工程建设项目订单等均可能受到一定不利影响。
- 公司财务杠杆和总债务继续攀升，短期偿债压力较大。随着公司旧改和自营项目的持续融资建设和对外投资，截至 2024 年 3 月末，公司总债务已持续增至 1,031.71 亿元，其中短期债务规模较大，现金短期债务比长期处于较低水平，整体流动性欠佳。2023 年公司 EBITDA 对债务本息的保障程度进一步下降，且同期公司加大三旧改造项目投入，经营活动现金净流出规模加大，尚无法对公司债务偿还提供支撑。考虑到公司主要在建项目待投资规模较大，仍存在一定的资金缺口。此外，公司对外担保和未决诉讼存在一定的潜在偿付风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为广州开发区经济将保持增长，公司城市更新、工程建设和水务板块等业务将维持较强的区域经营优势，且有望继续获得外部支持。

同业比较（单位：亿元）

公司简称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
开发区控股集团	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	1,513.79	527.03	142.12
科学城集团	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一，前身为广州开发区建设发展集团有限公司	1,471.19	332.20	256.56
知识城集团	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，前身为广州开发区商业发展集团有限公司	1,011.85	253.84	110.49

注：（1）开发区控股集团为广州开发区控股集团有限公司的简称、知识城集团为知识城（广州）投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年末/年度数据。
 资料来源：同花顺 iFinD，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
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	1/9
	经营状况	7/7		盈利状况	中
				流动性状况	6/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		较大
调整因素	ESG 因素				0
	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					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，广州市黄埔区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与广州市黄埔区政府的联系非常紧密以及对广州市黄埔区政府非常重要。一方面，广州经济技术开发区管理委员会（以下简称“广州开发区管委会”）持有公司 94.28% 股权，

对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年给予公司的政府支持力度较大且次数较多，另一方面，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，在城市更新、工程项目建设管理、污水污泥处理和管道养护服务业务等领域对政府贡献很大，且违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为广州市黄埔区人民政府、广州开发区管委会提供支持的能力极强，广州开发区是首批国家经济技术开发区之一，在国家商务部公布的 2023 年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果中综合排名第二，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，整体经济发展水平较高，综合经济实力强。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 科学城债 01/20 科学城	10.00	6.00	2023-6-28	2027-5-7
21 科学城债/21 科学城	5.00	4.00	2023-6-28	2028-2-4

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年5月发行7年期10亿元公司债券（20科学城债01/20科学城），募集资金计划用于建设新一代信息技术产业价值创新园启动区建设项目（不含1号楼）。公司于2021年2月发行7年期5亿元公司债券（21科学城债/21科学城），其中2亿元计划用于新一代信息技术产业价值创新园启动区项目建设（不含1号楼），3亿元计划用于补充营运资金。截至2024年5月31日，“20科学城债01/20科学城”、“21科学城债/21科学城”募集资金专项账户余额分别为0.60万元和2.19万元。

三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均增至47.92亿元¹，控股股东和实际控制人仍均为广州开发区管委会，持股比例为94.28%，广东省财政厅持股5.72%，公司股权结构图见附录二。

公司仍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。2023年公司合并报表范围新增19家子公司，减少4家子公司，详见附录四。截至2023年末，纳入公司合并范围的一级子公司及重要二级子公司共43家，明细如附录五所示。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具

¹ 公司2024年1-3月财务报表实收资本尚未更新。

创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业经济环境

基于政策引导和企业发展内生需求，基础设施投资类企业转型加速，各地的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，并围绕产业投资或城市运营布局，其信用风险受其所在区域的资源禀赋和政策支持力度差异而分化

当前，全国各地陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因，是政策引导和企业发展内生需求的综合结果。一方面是传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖偿债本息，在经济高质量发展新阶段中需要承担新的使命。但更重要的是，近年来政策自上而下的推动基础设施投资类企业转型。2014 年《预算法》修订打开了地方政府举债的限制，并明确地方政府债券为地方政府举债融资的唯一合法渠道。随后多部委陆续发布政策，要求融资平台合规承接政府公益性项目，实现市场化经营，自负盈亏。2021 年，原银保监会发布 15 号文，从债务管控的角度入手，要求银行不得对隐债主体新增流贷。2023 年，“35 号文”后管控进一步升级，从管债务升级到了管主体。自此地方基础设施投资类企业转型由可选项成为必选项，推动各地政府筹建地方产业投资（运营）企业。

表1 基础设施投资类企业转型政策概述

时间	政策概述	相关文件
----	------	------

2014 年	划清市场和政府的边界 ：开正门、堵偏门；剥离平台政府融资功能	国发〔2014〕43 号文
2015 年	大力推动 融资平台公司与政府脱钩 ，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目	国办发〔2015〕42 号
2015 年	取消融资平台公司的政府融资职能 ，推动有经营收益和现金流的融资平台公司市场化转型改制	财预〔2015〕225 号
2017 年	推动融资平台公司尽快转型为 市场化运营的国有企业 、依法合规开展 市场化融资	财预〔2017〕50 号
2018 年	分类稳步推进地方融资平台公司 市场化转型 ， 剥离政府融资职能 ，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法合规承接政府公益类项目	发改规划〔2018〕406 号
2021 年	支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏	国办发〔2018〕101 号
2021 年	对于 承担地方政府隐性债务 的客户， 不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资	银保监发〔2021〕15 号
2023 年	财政部门加强 全口径地方债务监管 ，推动融资平台转型发展，加快融资平台兼并整合	国办发〔2023〕35 号

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

当前，传统的基础设施投资类企业正从“融资平台”向地方产业投资（运营）企业转型，围绕城市的生活、产业属性，以市场化的手段贯彻地方政府战略意图，承担促进区域产业发展、保障民生等职能，致力于服务地方产业转型升级和改善营商环境。围绕城市运转方面，传统的基础设施投资类企业正转型为城市综合运营服务商或房地产开发商，如开展供水、供电、供气业务、污水处理、垃圾处理、高速和铁路等交通建设运营、矿产和文旅等资源建设运营等；围绕产业发展方面，传统的基础设施投资类企业正在向园区综合服务商、产业控股或金融控股平台发展等转变，如建设厂房及园区配套生活设施以获取厂房租金和其他服务收入，投资入股产业园区内企业、与园区企业共发展等，发挥产业投资企业对地区经济发展的引领和带动作用。

整体而言，基础设施投资类企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，有望获得地方政府较大的业务和资源倾斜力度。同时，地方产业投资（运营）企业仍将继续扎根于本地，故而当地的资源禀赋和政策支持力度很大程度上影响了其盈利和自身造血能力，从而使得信用风险有所分化。

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，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，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。广州市是广东省省会，位于珠江三角洲北缘，濒临南海，邻近香港和澳门，是广东省政治、经济、科技、教育和文化中心。此外，作为国家中心城市，广州市是京广、广深、广茂、广梅汕和贵广、南广、武广、广深港、广珠城际铁路的交汇点，拥有广州

白云机场和广州港，是中国连接世界各地的国际商贸中心和综合交通枢纽。广州市下辖11个区，2023年末广州市常住人口1,882.70万人，较2010年第六次全国人口普查结果相比增长接近50%，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。2023年广州市实现地区生产总值30,355.73亿元，同比增长4.6%，经济稳步恢复，经济规模仅次于上海、北京和深圳，居全国第四位。受房地产开发投资增速下滑等因素影响，近年广州市固定资产投资增速有所波动，2023年全市完成固定资产投资同比增长3.6%，其中工业投资增长表现亮眼，同比增长21.4%，电子及通信设备制造业、医药制造业两大重点行业投资持续保持良好增长态势，同比分别增长15.5%和26.6%，但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8.7%。近年广州市全市人均GDP显著高于全国平均水平，2023年人均地区生产总值2.29万美元（按年平均汇率折算），达到中等发达国家水平，经济发展水平位居全国前列。

表2 广州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	30,355.73	4.6%	28,839.00	1.0%	28,231.97	8.1%
固定资产投资	-	3.6%	-	-2.1%	-	11.7%
规模以上工业增加值	-	1.4%	-	0.8%	-	7.8%
社会消费品零售总额	11,012.62	6.7%	10,298.15	1.7%	10,122.56	9.8%
进出口总额	10,914.28	0.1%	10,948.40	1.1%	10,825.88	13.5%
人均 GDP（元）	161,634		153,625		150,366	
人均 GDP/全国人均 GDP	180.88%		179.26%		185.69%	

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：2021-2023 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

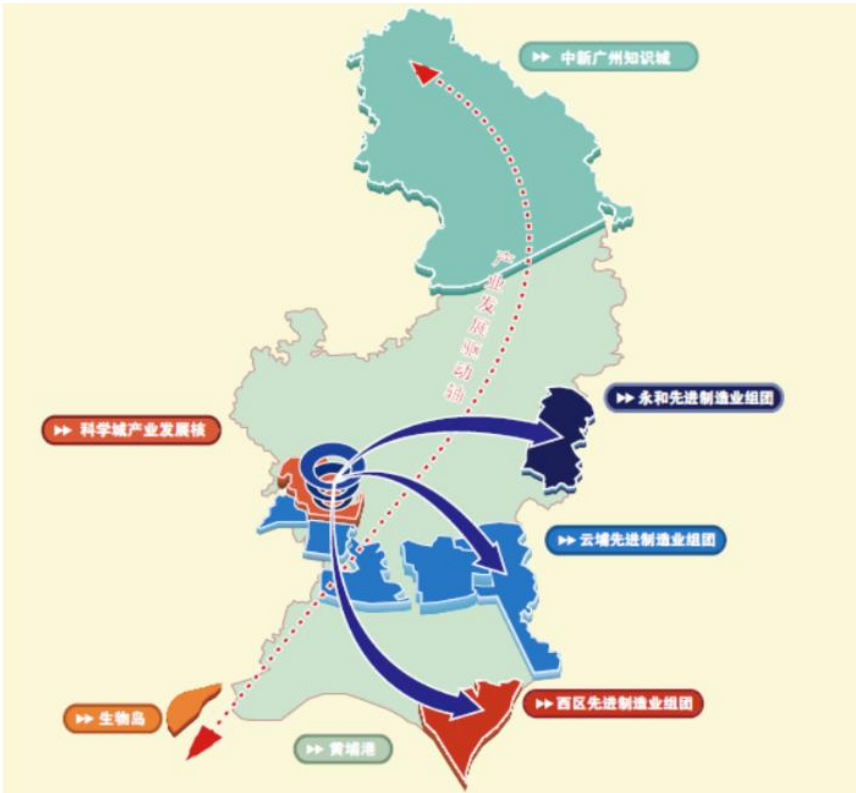
产业情况：广州市工业基础较雄厚、第三产业发达，形成了以汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业为主的三大支柱产业，以现代服务业为主的第三产业对经济增长的支撑作用明显。2023年广州市三次产业结构由上年的1.10：27.43：71.47调整为1.05：25.61：73.34。作为全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，广州市已形成了门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。此外，近年广州市聚焦增强制造业核心竞争力，推动汽车、电子、石化等传统优势产业向智能与新能源汽车、新一代信息技术、生物医药与健康产业等战略性新兴产业迭代升级，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，代表企业包括广汽集团、小鹏汽车、网易、唯品会、腾讯微信、广药集团、

南方电网等。2023年全市规模以上工业增加值同比增长1.4%，其中规模以上汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业工业总产值合计比上年增长0.5%，占全市规模以上工业总产值比重为49.1%，对工业企稳发挥支撑作用。重点工业产品中，新能源汽车产量达65.16万辆，同比增长1.1倍；工业机器人、服务机器人、显示器、集成电路等新一代信息技术产品产量分别增长47.1%、43.8%、29.3%和21.6%，增长势头较好。同时，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，2023年全市批发和零售业实现增加值4,248.59亿元，同比增长7.4%；交通运输、仓储和邮政业实现增加值2,029.96亿元，同比增长12.2%，此外，高技术服务业发展韧性凸显，2023年信息传输、软件和信息技术服务业营业收入同比增长5.6%。

黄埔区、广州开发区是广州市下属行政区与功能区融合发展的区域，也是广州市工业经济的重要支撑，综合经济实力居全国开发区前列，2023年区域经济保持低速增长，近年区域高新技术产业集群效应显著，随着产业持续转型升级和新动能的逐步培育释放，未来经济发展动能有望恢复，公司作为广州开发区重要的基础设施和城市更新建设主体，仍有较大的发展空间

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，东临增城区，南接番禺区，西靠海珠区、天河区、白云区，北至从化区，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、广河高速公路等路网体系，有广州市地铁5号线、6号线、7号线、13号线、14号线支线、21号线等轨道交通覆盖，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，2023年末黄埔区常住人口为122.21万人，较2010年第六次全国人口普查增加了39.05万人，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2023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，其中实际使用外资指标排名全国经开区第一。2023年黄埔区、广州开发区引进落地孚能科技、TCL中环等百亿级项目10个，推动183个项目动工，120个项目竣工投试产，兴森半导体、广本新能源等100个工业项目年度投资超亿元，积极实施“三大交通主动脉”、“十大门户”立交等重点道路工程，基础设施投资增长19.8%，在招商引资和项目建设的引领下，区域发展后劲较强。2023年黄埔区实现地区生产总值4,315.17亿元，同比增长1.2%，增速相对较低，但随着产业持续转型升级和新动能的逐步培育释放，未来经济发展动能有望恢复。2024年1-3月，黄埔区实现地区生产总值94.98亿元，同比增长3.1%，其中固定资产投资同比增长4.4%，实现一般公共预算收入66.58亿元，同比增长3.3%。

表3 2023 年广州市下属部分行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入
天河区	6,551.26	5.1%	29.27	82.77
黄埔区	4,315.17	1.2%	35.31	208.14
越秀区	3,810.24	4.5%	39.69	57.64
番禺区	2,866.95	4.6%	10.16	118.40
南沙区	2,323.54	4.3%	24.01	125.63
花都区	1,801.51	2.1%	10.42	88.48

增城区	1,452.46	8.5%	9.15	99.52
从化区	424.48	4.7%	5.79	28.70

注：各区人均 GDP 按照各区 2023 年末常住人口计算。

资料来源：各区政府网站，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	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,315.17	1.2%	4,313.76	1.5%	4,158.37	8.2%
固定资产投资	--	4.1%	--	2.7%	--	13.1%
社会消费品零售总额	1,552.46	7.3%	1,428.18	13.2%	1,261.83	14.5%
进出口总额	--	--	3,139.50	-3.7%	3,264.15	17.3%
人均 GDP（元）	353,095		361,000		337,106	
人均 GDP/全国人均 GDP	395.15%		421.25%		416.30%	

注：1）“--”表示数据未公开披露；（2）2021 年人均 GDP 来源于广东统计年鉴 2022,2022 年人均 GDP 来源于广州市黄埔区、广州开发区 2022 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年人均 GDP 按照 2023 年末常住人口数计算。

资料来源：广州市黄埔区、广州开发区 2022 年国民经济和社会发展统计公报、广东统计年鉴 2022、广州市黄埔区、广州开发区人民政府官网，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，形成了汽车制造、新型显示、绿色能源、新材料、美妆大健康五大千亿级产业集群和生物科技、高端装备、集成电路三大百亿级产业集群。近年黄埔区、广州开发区围绕知识城、科学城、海丝城、生物岛打造“三城一岛”发展空间，大力发展战略性新兴产业，形成了汽车制造、新型显示、绿色能源、新材料、美妆大健康五大千亿级产业集群和生物科技、高端装备、集成电路三大百亿级产业集群，代表企业包括广汽本田、小鹏汽车、天赐材料、视源股份、粤芯半导体等。“十四五”期间，全区将打造新一代信息技术、生物技术两大世界级新兴产业集群，培育壮大集成电路、新材料、绿色能源、高端装备四大战略性新兴产业集群，巩固提升汽车、美妆大健康两大先进制造产业集群，超前布局类脑智能、未来网络、深海空天开发、氢能与储能等未来产业。截至2023年末，区内上市公司累计达到83家，高新技术企业总数突破3,000家，高新技术产业集群效应显著。受支柱产业汽车制造业市场竞争加剧等因素影响，2023年黄埔区、广州开发区规上工业企业总产值8,631.91亿元，同比略有下降。

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。

区属国企：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。

五、经营与竞争

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，承担了广州开发区内城市工程建设和城市更新改造的重大任务，并拥有广州市黄埔区污水污泥处理和管道养护特许经营服务权，业务竞争力仍较强且可持续性好，但铜加工等制造业业务和大宗贸易业务盈利能力仍较弱，随着公司自营物业的大规模投产，未来物业租赁收入有望实现增长

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，主营业务收入主要来自贸易、城市更新、制造业、工程建设、物业出租、水务、融资租赁、房地产开发等板块。2023年公司以铜加工为主的制造业板块和三旧改造为主的城市更新板块收入增加，带动公司主营业务收入同比增长10.24%，但由于制造业毛利率较低，叠加毛利较高的房地产开发业务项目逐步清盘，公司整体销售毛利率亦有所下降。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-3 月			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市更新板块	-1.88	-6.44%	-100.00%	11.11	4.36%	75.44%	4.43	1.92%	75.43%
工程建设板块	0.86	2.93%	16.69%	10.62	4.17%	13.06%	16.49	7.13%	12.61%
物业板块	1.33	4.56%	35.80%	6.42	2.52%	28.63%	6.20	2.68%	48.64%
水务板块	1.21	4.15%	-13.59%	5.75	2.26%	13.13%	5.18	2.24%	14.41%
制造业板块	25.05	85.68%	1.03%	143.58	56.32%	0.81%	102.76	44.44%	3.34%
贸易板块	0.93	3.19%	3.27%	55.92	21.93%	0.52%	56.72	24.53%	2.45%
房地产开发业务	0.17	0.57%	24.25%	8.58	3.36%	72.94%	25.97	11.23%	58.63%
融资租赁业务	0.80	2.73%	41.00%	4.43	1.74%	40.67%	5.11	2.21%	53.73%
其他业务	0.77	2.64%	2.59%	8.53	3.35%	57.94%	8.39	3.63%	32.91%
合计	29.23	100.00%	-2.57%	254.94	100.00%	10.52%	231.26	100.00%	15.02%

注：1）2024 年 1-3 月城市更新板块毛利率为-100%原因是为顺利推进长平社区旧村改造项目，公司与中建三局方签订了合作系列协议，中建三局方按合作系列协议约定向公司支付了首笔合作对价款 2 亿元，但因中建三局方合作主体发生变化，公司于 2024 年 1 月返还前期合作主体支付的对价款，导致收入冲红。2）水务板块 2024 年 1-3 月毛利率为负主要原因为排水设施运维服务单价第二个计算期（2022-2024 年）变更为 72.6 元/延米·年，变更时间从 2022 年 1 月 1 日起算，公司 2024 年 2-3 月累计核减 2022-2023 年多计特许经营收入 1,655 万元，导致毛利润减少。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）城市更新板块

公司作为广州开发区范围内重要的城市更新业务经营主体，区域竞争力强，业务可持续性较好，但投资规模较大，回收周期较长，存在较大的资金压力

公司城市更新板块主要业务为三旧改造前期服务，经营主体包括公司本部和子公司科学城（广州）城市更新集团有限公司（以下简称“城更集团”）、孙公司东进公司。公司城市更新项目储备较多且各

项目在具体实施过程中有所不同，因此经营模式亦有差异。一般而言，在三旧改造前期服务业务中，公司提供的服务包括动员村民签订改造合作意向、测量摸底现状、编制改造方案并公示征得一致意见后报批、落实用地指标和规划、签订安置补偿协议、拆迁、一级土地整理、安置区复建管理、回迁安置服务等前期工作。项目进入二级开发阶段，通常会引入房地产开发商，公司与房地产开发商签订合作协议，共同成立项目公司，中标的开发商需根据合作协议按项目进度分期向公司支付前述三旧改造前期服务费，待实施方案批复通过后由项目公司负责二级开发建设。公司城市更新项目的业务周期大多在3年以上。

2023年公司多个旧改项目结算并确认收入，城市更新板块实现业务收入11.11亿元，同比大幅增长，主要来自刘村旧村改造、文冲旧村改造等项目，业务毛利率仍较高，主要系该业务成本主要为报批手续的相关费用，成本较低所致。截至2024年3月末，公司以提供前期服务方式为主参与的城市更新项目仍较多，计划总投资规模382.80亿元，已投资126.02亿元，随着项目的逐步推进，公司有望继续实现一定的城市更新业务收入，但仍存在较大的资金压力。

表6 截至 2024 年 3 月末主要三旧改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	开工时间	完工时间	项目总投资	公司总投资	公司已投资
项目 A	9.80%	2019	2026	99.57	5.97	8.19
项目 B	60.00%	2019	2027	115.00	25.19	11.13
项目 C	60.00%	2018	2025	103.00	30.90	7.33
项目 D	100.00%	2020	2026	93.00	27.90	19.73
项目 R	45.00%	2019	2028	113.53	15.33	7.36
项目 E	51.00%	2017	2029	300.00	6.00	6.16
项目 F	51.00%	2019	2025	300.00	0.26	0.26
项目 G	100.00%	2021	2027	55.30	16.59	1.03
项目 H	51.00%	2020	2025	311.61	28.04	2.71
项目 I	25.00%	2020	2029	156.00	39.00	2.54
项目 J	65.00%	2020	2030	60.00	60.00	6.82
项目 K	100.00%	2021	2035	401.26	50.00	38.48
项目 L	100.00%	2021	2031	258.74	77.62	13.47
项目 M	100.00	2021	2027	30.00	-	0.81
总计	-	-	-	2,397.02	382.80	126.02

资料来源：公司提供

（二）工程建设

公司工程建设资质较高，在广州开发区内竞争优势明显，但受房地产市场行情低迷影响，施工量有所萎缩，考虑到广州开发区对基础设施建设的需求仍较大，工程建设业务可持续性仍较好

公司工程建设业务主要由公司本部及子公司科学城（广州）建设发展集团有限公司（以下简称“建发集团”）负责，业务区域专营程度高，其中公司本部拥有建筑工程施工总承包二级资质，建发集团的

子公司科学城（广州）建筑工程有限公司拥有建筑工程施工总承包一级资质。

工程建设业务主要通过工程承包实施，还有部分工程代建和拆迁服务。工程承包业务模式为：公司通过公开招投标承接工程项目，公司作为总承包方，项目建设资金来源主要为公司自有资金和银行贷款，按照完工百分比法与发包方结算。工程代建业务主要由公司二级子公司广州东进新区开发有限公司（以下简称“东进公司”）经营，东进公司具有一级市政工程建设资质。工程代建业务模式为：东进公司与建设业主逐一签订《建设工程代建合同》，业主一般为政府单位，合同一般以项目总投资额为代建费计费基础，代建费率根据财政部《基本建设项目建设成本管理规定》确定，按照项目总投资的一定比例收取项目管理费，工程代建业务模式中公司不承担项目融资职能，无资金压力。拆迁服务模式为：东进公司接受区政府部门的委托，对指定的地块进行拆迁、补偿工作，拆迁过程中可能发生的补偿款项均由政府出资，在地块完成拆迁后，由政府从拆迁预算额中拨付1%-3%作为服务费支付给公司。

受房地产市场下行等因素的影响，2023年公司工程建设施工量萎缩，当期实现业务收入10.62亿元，同比下降35.56%，业务毛利率稳定在13.06%。截至2024年3月末，公司主要在建的工程承包项目合同总金额83.33亿元，已投资40.41亿元，考虑到广州开发区对基础设施的需求较大，未来公司工程建设板块持续性较好，随着项目的逐渐建设与结算，未来收入有一定保障。

表7 截至 2024 年 3 月末公司主要在建的工程承包项目情况（单位：亿元）

合同项目	工程合同预 算价	已投资 额
科学城中心项目（原 LG 小镇项目）	8.38	5.17
明珞数字制造与工业互联网全球总部项目	2.62	1.98
广州宝能新能源汽车产业园工程总承包	29.00	18.20
粤港澳生态环境科学中心（一期）项目设计施工总承包	6.65	3.89
百事高（二期）设计施工总承包（EPC）	6.67	3.07
知识城北片区土地平整工程（二期）施工总承包工程土石方专业分包工程	2.00	1.15
清华珠三角研究院粤港澳大湾区创新基地工程（之二）	3.19	1.33
知识城 ZSCXN-B3-2（医疗城）项目（原广州巴塞罗那国际医院项目设计施工总承包）	4.50	1.50
岭头公司留用地开发项目一期	2.27	1.24
广州科学城协同创新中心勘察设计施工总承包	2.31	0.97
茅岗社区机械谷留用地科纳智创中心项目	3.09	0.86
黄埔区排水设施养护基地工程	0.67	0.40
粤港澳大湾区青年创业科技园项目	4.89	0.35
台一铜业改扩建项目勘察设计施工总承包	2.57	0.08
广州市黄埔区龙湖街何棠下村旧村改造项目首开区设计施工总承包标段一（何棠下旧村改造项目复建安置区地块一 JLXC-B2-1 工程）	4.52	0.22
合计	83.33	40.41

资料来源：公司提供

（三）物业板块

2023年公司自营物业大幅投产，租金收入稳步增长，但由于新投产项目处于招商筹备期，前期开荒、维护成本高，且出租率较低，业务毛利率有所下降，未来随着入驻企业的逐步增加，公司租赁业务收入有望增长

公司物业板块由租金收入、物业管理业务和酒店服务业务构成。公司租金收入来自公司本部及子公司将持有的厂房、写字楼、商铺等物业对外出租取得，作为服务于发展广州开发区内新一代信息技术产业的重要国有平台，公司通过物业资产的投资、建设及运营以提升产业配套，吸引重大招商引资项目的落地，同时形成一定规模的经营性资产。公司物业资产主要分布在广州市范围内，租赁对象主要是当地的个体工商户、企业。2023年公司投资建设的物业资产大规模完工投产，截至2023年末，公司及各子公司主要投资性房地产可租面积共266.06万平方米，已租面积为87.18万平方米，出租率为32.77%。2023年公司在建物业资产大幅投产，租金收入稳步增长，当期实现业务收入5.22亿元，但由于当年在建转运营项目处于前期招商筹备期，前期开荒、维护成本高，且出租率较低，业务毛利率有所下降。未来，随着入驻企业的逐步增加，公司租赁业务收入有望增长。

表8 截至 2023 年末公司主要物业租赁情况（单位：平方米、万元）

项目	建筑面积	可租面积	已出租面积	出租率	实收租金
一、发展集团经营管理物业	2,891,083.04	2,485,186.95	763,613.74	30.48%	51,216.43
和诚园区	20,432.77	20,432.77	0.00	0.00%	0.00
科通大厦	40,646.00	40,646.00	2,431.23	5.98%	1,986.58
科景苑	143,302.00	113,608.50	54,925.99	48.35%	3,585.36
科贤中心	5,226.71	5,226.71	847.90	16.22%	22.90
勤天智品	17,644.04	17,644.04	2,687.56	15.23%	59.15
纳米谷一期	360,989.00	242,208.49	45,989.90	18.99%	3,983.79
百达丰	49,045.08	48,521.68	14,815.95	30.53%	1,363.91
载诚项目	19,722.71	19,722.71	7,080.76	35.90%	0.00
京广协同创新中心	161,236.35	139,129.50	63,520.39	45.66%	3,298.03
零散物业	5,424.67	5,387.07	3,532.13	65.57%	229.80
建科广场（不含岭居）	51,913.98	51,662.75	42,982.27	83.20%	2,133.25
宏康物业	18,156.68	15,201.35	10,245.83	67.40%	222.06
总部经济区	59,915.12	59,915.12	48,165.24	80.39%	4,332.56
雪松国际商务中心	12,172.52	3,130.08	3,130.08	100.00%	906.52
汇丽大厦	27,639.80	27,639.80	23,798.05	86.10%	1,931.82
威创创新园	106,521.43	96,316.45	83,850.97	87.06%	4,071.19
至泰广场 A6 栋	13,142.00	13,142.00	13,142.00	100.00%	615.10
建设大厦（含副楼）	19,571.28	19,523.02	18,875.16	96.68%	532.67
摩登大道	71,062.40	58,984.89	56,089.01	95.09%	3,351.83
凤瑞雅苑商铺	932.30	932.30	932.30	100.00%	66.57

创维厂房	172,403.86	0.00	0.00	0.00%	0.00
东鹏大道厂房	33,865.00	33,865.00	33,865.00	100.00%	1,800.75
保利鱼珠港	11,722.62	11,722.62	11,722.62	100.00%	2,548.19
高科大厦	14,116.95	14,116.95	14,116.95	100.00%	1,233.21
科乐苑	21,921.71	21,921.71	0.00	0.00%	873.69
保利中科广场	937.00	937.00	937.00	100.00%	165.70
百事高智慧园一期	33,990.24	31,894.23	31,894.23	100.00%	1,603.23
西陇创新园	27,032.11	26,049.99	22,206.99	85.25%	1,270.06
纳米谷三期	26,484.00	26,484.00	26,484.00	100.00%	2,329.16
集团总部大楼	52,528.26	32,410.74	31,082.54	95.90%	5,498.96
威创生活园	23,465.07	19,651.67	19,107.17	97.23%	601.80
第一体育中心	8,196.78	7,435.21	7,435.21	100.00%	191.26
岭头新村商铺	2,430.04	2,430.04	2,430.04	100.00%	224.46
烯湾科技园项目	59,897.96	59,897.96	59,897.96	100.00%	0.00
转租海创科技园（海归之家）	2,000.00	2,000.00	2,000.00	100.00%	182.85
广东盈骅总部和微处理芯片封装载板项目	23,609.29	23,609.29	0.00	0.00%	0.00
明珞总部基地	85,000.00	85,000.00	0.00	0.00%	0.00
南湾厂房	12,000.00	12,000.00	0.00	0.00%	0.00
纳米谷二期	576,700.00	576,700.00	3,391.30	0.59%	0.00
科学城中心	118,836.00	118,836.00	0.00	0.00%	0.00
威创智慧园	92,988.22	92,988.22	0.00	0.00%	0.00
百事高二期	88,566.36	88,566.36	0.00	0.00%	0.00
医疗城	197,694.73	197,694.73	0.00	0.00%	0.00
二、其他下属全资及控股企业物业	283,852.22	175,421.42	108,190.81	63.33%	3,058.78
城更集团	39,019.36	32,841.96	13,321.29	51.13%	742.58
建发集团	31,142.12	23,026.47	11,580.87	50.29%	374.66
宏德公司	81,874.64	53,236.84	25,978.23	48.80%	1,039.67
信科集团	13,702.10	11,920.40	3,554.67	29.82%	137.51
岭头公司	12,346.30	10,533.69	9,893.69	93.92%	137.50
峻森公司	7,381.70	6,512.06	6,512.06	100.00%	355.81
皇朝公司	98,386.00	37,350.00	37,350.00	100.00%	271.04

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司物业管理业务主要由子公司科学城（广州）发展集团有限公司（以下简称“发展集团”）负责经营，园区项目物业管理服务方绝大部分是通过招投标流程选聘，负责园区物业管理及管理费收缴工作，2023年公司物业管理实现收入0.60亿元，同比保持增长。此外，公司旗下拥有3家商业酒店，分别为知识城国际合作交流中心、中新知识城纳米国际大酒店和广州科学城岭居创享公寓酒店，均由公司投资建设，子公司广州科城乐享酒店管理有限公司开展运营管理，2023年公司实现酒店服务收入0.60亿元，同比有所下降，且业务持续处于亏损状态。

（四）水务板块

公司污水污泥处理和管道养护服务业务区域专营性很强，业务经营稳定且持续性较好，2023年公司污水处理量持续增长，业务收入有所提升

公司污水污泥处理、管道养护服务业务由公司子公司广州科学城水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责，具有很强的区域专营性。2019年10月，广州市黄埔区水务局与公司本部签订特许经营协议，授予公司在30年特许经营服务期限内（自2019年4月1日起计算），在广州市黄埔区、广州开发区内提供市政污水处理服务和公共排水管网运营维护及管理服务，同时将黄埔区、广州开发区内的污水处理厂（含水质净化厂、再生水厂等）及公共排水管网移交给公司管理。公司本部将相关特许经营权、水务资产使用权授予水务集团，特许经营权、水务资产使用期限与公司本部的特许经营服务期限一致。特许经营服务协议约定，每三年为一个计算期，2019年以来污水处理费、公共排水管网养护定额稳定在2.437元/立方米、76元/延米/年，如考核不达标则按规则扣除部分费用。广州市黄埔区水务局支付的特许经营费用资金纳入黄埔区本级财政年度预算和中期预算规划，季度拨款、年终清算。

截至2023年末，公司已投入营运的净水厂共11座（萝岗厂分为一期和二期，设计日均污水处理能力均为5万吨/日），设计污水处理能力为62.50万吨/日，2023年公司完成污水处理量14,959.52万吨，同比继续增长。

表9 2022-2023 年及 2024 年 1-3 月公司污水处理运行情况（万吨/日、万吨）

序号	厂名	设计日处理能力	2024 年 1-3 月处理量	2023 年处理量	2022 年处理量
1	西区厂	7.50	398.37	1,771.52	1,947.37
2	东区厂	20.00	985.81	4,309.92	3,772.16
3	永和厂	5.50	337.91	1,733.56	1,803.17
4	黄陂厂	3.00	187.99	942.38	886.32
5	九龙一厂	3.00	156.60	690.85	608.71
6	萝岗厂	10.00	603.08	2,765.99	2,535.30
7	九龙二厂	3.00	267.79	1,114.66	1,130.65
8	生物岛厂	1.00	17.10	97.82	82.31
9	九龙三厂	2.50	166.42	756.62	692.00
10	永和北厂	7.00	214.96	776.21	475.57
合计		62.50	3,336.03	14,959.52	13,933.55

资料来源：公司提供

管道养护业务的具体运营由水务集团全资子公司广州科学城排水管理有限公司（以下简称“排水公司”）及广州科城水投技术服务有限公司（以下简称“技术公司”）负责，其中排水公司主要负责区内排水管网及附属设施的日常巡查、清疏养护、维修改造、应急抢险及防内涝布防抢险等工作；技术公司主要经营污水再生利用、技术服务、技术开发、技术咨询等业务。截至2024年3月末，排水公司管网养护长度增至3,077.70公里，2023年管道养护业务收入实现1.98亿元，同比有所增长，业务毛利率为

17.59%，对公司营业收入和利润有一定贡献。

（五）制造业板块

公司制造业板块收入规模较大，包括铜加工和家具销售业务，2023年铜加工业务收入大幅增长，但行业竞争加剧，铜加工业务毛利率有所下降，家具销售业务受房地产市场低迷影响，业务收入和毛利率均大幅下降，整体制造业板块盈利能力不佳

公司制造业务板块主要包括家具销售业务和铜加工业务，分别由子公司皇朝家居控股有限公司（以下简称“皇朝家居”，股票代码1198.HK）、台一铜业（广州）有限公司（以下简称“台一铜业”）和科城精铜（广州）有限公司（以下简称“科城精铜”）负责。公司子公司皇朝家居是一家集专业研发设计、生产制造、全球销售与售后服务于一体的香港上市家具公司，业务包含工装和家装，产品涵盖板式家具、实木家具、软床、床垫、沙发五大品类。皇朝家居在土地及商业资源方面有优势，公司在资金来源、当地关系及协调方面具有优势，战略合作优势明显。

2023年国内房地产市场延续低迷行情，皇朝家居实木及木板结合（套）销量大幅减少，当期实现营业收入8.28亿港元，同比大幅下降，且销售毛利率大幅降至3.15%，净利润由盈转亏。截至2023年末，皇朝家居的板式家具、实木及木板结合、沙发、软体年产能分别为5.08万套、1.19万套、3.00万套和0.31万套，产能规模不大，产能利用率和产销率均保持在90%以上。

表10 皇朝家居主要财务指标（单位：亿港元）

项目	2023 年	2022 年
总资产	53.06	61.29
股东权益	17.87	24.21
营业收入	8.28	17.03
税后利润	-3.86	0.12
资产负债率	66.33%	60.50%
销售毛利率	3.15%	14.43%
经营活动现金流量净额	-0.33	-1.46

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

科城精铜主要负责裸铜线的生产，以高纯度精铜板为原料制造裸铜线，主要产品有裸铜线（8mm）、软铜线（1.35-4.5mm）和硬铜线（2.0-3.2mm），产品应用于漆包线、电线电缆、各类电子线及通信线等行业。台一铜业主要生产车载漆包线和家电漆包线，产品应用于新能源汽车、汽车电装品、家用电器、电子电源及自动化控制等行业。

科城精铜采购的原料主要为精铜板，包括进口采购和国内采购，2023年科城精铜前5大供应商采购金额占比44.98%。台一铜业产品原材料为裸铜线，主要由科城精铜供应，辅料为凡立水，2023年台一铜业前5大供应商采购金额占比96.69%。铜加工业务采购供应商集中度高，需关注供应商经营变动等对公

司铜加工业务稳定性及盈利能力的不利影响。

科城精铜和合一铜业主要销售模式均为直销，将产品直接销售给下游高端漆包线、电子线、电源线等厂商，以及下游汽车、家用电器、电子电源及自动化控制等终端生产厂商，部分产品对贸易商销售，2023年科城精铜和合一铜业前5大客户销售金额占比分别为52.02%和20.74%。销售结算方式包括出口信用证、银行承兑汇票支付、电汇等。2023年公司铜加工业务实现收入136.40亿元，同比有所增长，但由于当期铜价较高，同行竞争加剧，业务毛利率降幅明显，且需注意与民企贸易款项结算风险。

（六）贸易板块

公司贸易业务仍主营大宗商品贸易，业务模式为以销定购，毛利率持续处于低水平，且与公司铜加工业务存在一定的关联交易，未来业务规模可能将有所收缩

贸易业务板块由公司本部和子公司科学城（广州）国际贸易有限公司（以下简称“科学城贸易”）开展，主要通过赚取差价的方式获收益，业务模式为以销定购，一般先由下游采购需求，并收取部分预付货款后，再向上游采购货物，货到后，由下游付款提货。公司贸易业务主要为大宗商品贸易，商品品种包括有色金属、木材、煤炭、化工产品原料、油品、建筑材料等。公司作为广州开发区内重要的国企之一，在银行授信、海关评级、人才储备及客户资源等方面有一定的优势，与上下游客户之间关系较为稳定，且与公司铜加工业务存在一定的关联交易。

受经济增速放缓影响，2023年公司贸易业务客户需求缩减，货款回笼较慢，毛利空间压缩，当期实现贸易业务收入55.92亿元，业务毛利率降至0.52%，且存在一定资金占用。2024年1-3月，公司主动压缩贸易业务规模，业务收入较上年同期减少90.51%，预计未来贸易业务规模可能将有所收缩。

表11 近年公司主要大宗商品销售情况（单位：万元）

种类	2024年1-3月	2023年	2022年
油品	831.96	111,404.63	165,431.78
金属及金属矿产品	50,630.31	409,880.40	163,208.34
化工产品	16.00	24,272.56	75,740.43
建筑材料	22.14	3,780.20	14,372.05
木材	2,814.75	48,349.57	51,793.80
煤炭	-	-	20,222.36
汽车及零配件	-	754.71	4,250.98
农作物	-	9,301.69	8,323.55
其他	-	5,075.22	4,110.99
合计	54,315.16	612,818.98	507,454.28

注：以上数据为科学城贸易业务数据，未抵消公司合并范围内的关联交易。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（七）其他板块

公司房地产开发业务剩余可售规模不大，后续子公司广州峻森投资有限公司（以下简称“峻森公司”）将参与旧改项目的二级开发，需关注房地产市场环境变化带来的业务波动；融资租赁业务投放规模有所缩小，需持续关注融资租赁款项的回收风险

房地产开发业务由子公司峻森公司负责经营，业务收入来源于峻森投资已完工在售的科城花园（三期）项目销售结转。2023 年科城花园（三期）项目进入尾盘销售阶段，当期业务收入为 8.58 亿元，同比大幅下降。截至 2024 年 3 月末，科城花园（三期）剩余可售面积不多，无在建及拟建房地产项目，峻森投资后续将参与旧改项目的二级开发，需关注市场环境变化可能对公司房地产经营带来一定挑战。

表12 截至 2024 年 3 月末公司已完工在售的房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	竣工面积	可售面积	已售面积	销售总额
科城花园（三期）	商品房（包括住宅、车位、商铺）	46.14	39.61	31.10	86.56

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司融资租赁业务由子公司科学城（广州）融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）负责，业务模式包括直接租赁和售后回租，展业范围主要在广东省内，投向行业主要为智能制造、建筑业、新一代信息技术、新材料、新能源环保等，资金主要来源于融资租赁公司的资本金、对金融机构的借款和资本市场直接融资资金等。截至2023年末，公司融资租赁存量投放金额为55.49亿元，计提减值准备2.95亿元，整体投放规模有所缩小，当期业务收入亦有所下降。2023年公司实现融资租赁业务收入4.43亿元，业务毛利率仍较高为40.67%，是公司利润的重要来源之一。

公司在建工程项目储备较多，未来尚需投入规模较大，面临较大的资金压力

公司在建工程较多，包括粤港澳大湾区青年创业科技园项目、岭头留用地开发项目地块等，资金来源主要为公司自有资金和外部筹资。截至2023年末，公司主要在建项目预计总投资55.17亿元，尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。

表13 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	期末账面余额
粤港澳大湾区青年创业科技园项目	15.55	4.82
岭头留用地开发项目地块	9.50	4.84
黄埔区永和北水质净化厂二期工程	9.45	4.88
智慧+车城网城市基础设施建设项目	5.50	4.00
黄陂水质净化厂二期工程	4.53	0.78
茅岗社区机械谷留用地科纳智创中心项目	4.07	1.38
科峻金融大厦项目（LGPQ-A1-6 农商地块）	3.77	3.06
岭头茶园工程项目	2.07	0.52
黄埔红红茶文化中心工程项目	0.72	0.66
合计	55.17	24.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是广州市黄埔区、广州开发区内重要的城市建设开发与城市更新综合服务商，对当地政府贡献大，持续获得当地政府在资产注入、政府补贴方面较大力度的支持，资本实力不断夯实

公司为广州市黄埔区、广州开发区提供工程建设、城市更新服务、土地一级开发、污水污泥处理和管道养护服务等公共产品和服务，对当地政府贡献大，在资产注入、政府补贴方面获得了较大力度的外部支持。

资产注入方面，2023年公司累计收到广州开发区国资局等政府单位注资款11.65亿元，计入公司资本公积，同时因无偿划出广州科通产业运营管理有限公司100%股权和联营企业捷创（广州）投资运营有限公司50%股权，减少公司资本公积2.08亿元，整体来看，公司资本实力仍有所提升。政府补贴方面，2023年公司分别获得奖励补贴、稳岗补贴、增值税减免等各类政府补助2.26亿元，计入“其他收益”科目，对公司利润贡献较大。

六、财务分析

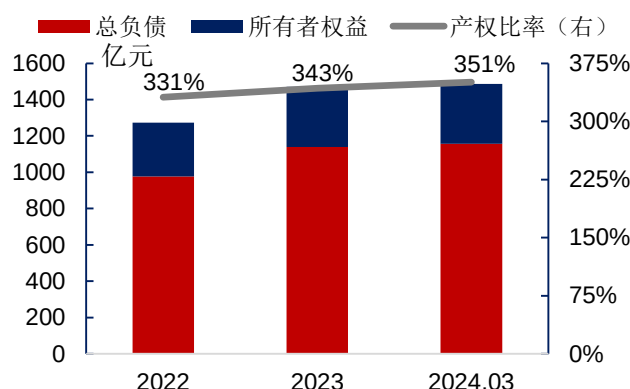
财务分析基础说明

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2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

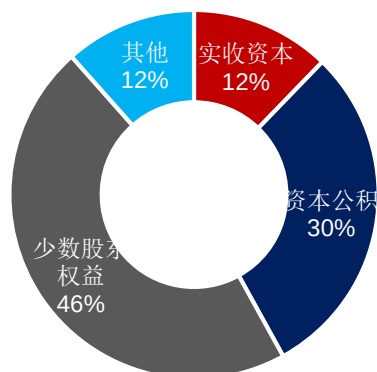
资本实力与资产质量

公司持续对外融资及资产注入等推动总资产保持增长，资产以对广州开发区内企业的拆借款和股权投资款、旧改项目投资成本以及可租物业等为主，应收款项占用公司营运资金，且受限资产规模较大，同时需关注应收款项和股权投资款的回收风险

随着公司旧改和自营项目的持续融资建设，公司总负债规模继续增长，所有者权益得益于政府注资有所增加，截至2024年3月末公司产权比率增至350.84%，所有者权益对总负债的保障程度较弱。2024年3月末公司所有者权益中其他权益工具45.95亿元全部为永续债。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司资产总额保持快速增长，资产以应收类款项、可租物业、旧改项目投资成本以及园区招商引资企业股权投资款等为主。截至2023年末，公司使用权受限资产规模达435.46亿元，占年末总资产的比重为29.60%，包括投资性房地产、固定资产、长期股权投资、长期应收款、货币资金等，主要用于借款抵质押，此外公司部分股权因借款亦被质押。

由于当期三旧改造前期服务确认收入较多，2023年末公司应收账款有所增长，其中应收知识城集团三旧改造项目前期服务费15.07亿元、应收宝能汽车工程款6.43亿元，规模相对较大，此外，宝能汽车多次被列入失信被执行人，回款风险较大。其他应收款主要是公司应收关联企业、政府单位、开发区内其他企业的三旧改造项目代垫款、资金拆借款等，2023年末账面价值相对稳定。总体来看，公司应收类款项主要为对园区内企业、城市更新业务经营主体等单位的拆借款和代垫款，对公司资金形成较大占用且存在一定回收风险。

2023年末公司投资性房地产大幅增长，其中自营项目建设新增投入119.05亿元，当期公允价值变动增加17.94亿元，期末公司未办妥产权证书的房屋建筑物账面价值为91.47亿元，占投资性房地产账面价值的22.07%。随着何棠下旧改项目持续投资建设，2023年末公司存货账面价值有所增长，主要包括开发成本（136.96亿元）、三旧改造前期服务成本（37.59亿元）、库存商品（产成品）（15.94亿元）等。公司固定资产和在建工程主要为水务及制造业形成的厂房和设备等。2023年末公司其他非流动资产大幅下降主要系湾区国际创新中心项目等地块预付款转为在建投资性房地产成本，期末其他非流动资产主要为预付投资款、购房款等。

近年公司结合开发区产业发展规划，通过招商引资、投资建设、参股合作、自主投资开发等方式，加大了对新一代信息技术、高端装备、新材料、环境治理等新兴产业以及投资运营管理服务、建筑业和城市更新、房地产开发等产业的投资。截至2023年末，公司其他非流动金融资产公允价值增至127.08亿元，其中新增对宝能汽车的投资13.17亿元，合芯科技有限公司12.84亿元等的投资，且当期公司其他非

流动金融资产实现公允价值变动收益5.26亿元，并在持有期间取得投资收益4.29亿元；2023年末公司长期股权投资仍主要为对广州华星光电半导体显示技术有限公司、广州湾区半导体产业集团有限公司、广州粤芯半导体技术股份有限公司等联营企业的股权投资，其中部分投资企业2023年持续处于亏损，2023年公司权益法核算的长期股权投资收益0.16亿元，处置长期股权投资产生的投资收益10.39亿元。2023年公司整体股权投资收益情况较好，但需关注公司投资集中在汽车、半导体、电子显示屏等领域，且宝能汽车已多次被列入失信被执行人，仍存在一定的投资回收风险。

此外，公司货币资金以银行存款为主，2023年末26.40亿元货币资金使用受限，系各类保证金、已质押的定期存款、冻结资金及共管账户资金。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.36	4.94%	79.54	5.41%	58.10	4.57%
应收账款	50.77	3.42%	56.72	3.86%	43.53	3.42%
其他应收款	167.22	11.25%	163.28	11.10%	164.39	12.92%
存货	206.54	13.90%	205.09	13.94%	141.59	11.13%
流动资产合计	578.40	38.92%	581.96	39.56%	509.32	40.02%
其他非流动金融资产	141.07	9.49%	127.09	8.64%	93.04	7.31%
长期股权投资	100.85	6.79%	103.22	7.02%	110.45	8.68%
投资性房地产	414.19	27.87%	414.41	28.17%	278.87	21.91%
固定资产	76.02	5.11%	76.32	5.19%	61.55	4.84%
在建工程	28.91	1.95%	26.99	1.83%	15.06	1.18%
其他非流动资产	67.33	4.53%	63.40	4.31%	130.00	10.22%
非流动资产合计	907.88	61.08%	889.24	60.44%	763.29	59.98%
资产总计	1,486.28	100.00%	1,471.19	100.00%	1,272.61	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

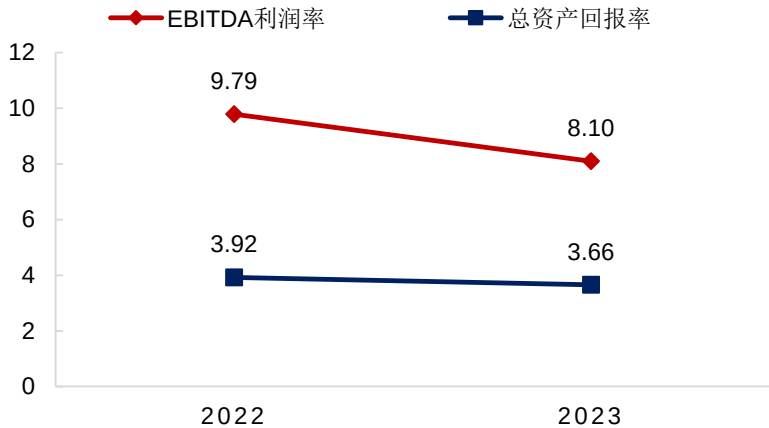
盈利能力

因毛利较低的制造业板块收入增加，2023年公司整体盈利能力有所下降，利润较依赖于投资收益和公允价值变动收益，自营项目的陆续投产有望增加公司物业租赁收入，但持续低迷的房地产市场将对公司业务盈利形成一定不利影响，且存在一定的投资风险

2023年公司以铜加工为主的制造业板块收入增加，带动公司主营业务收入同比增长10.24%，但由于上述板块业务毛利率较低，叠加毛利较高的房地产开发业务项目逐步清盘，公司整体销售毛利率亦有所下降，EBITDA利润率亦随之有所下降。2023年公司仍获得较高的投资收益和公允价值变动收益，公司总资产回报率小幅降至3.66%，整体盈利水平尚可。随着公司自营项目的持续完工投产，2023年公司物业可租赁面积大幅增长，未来物业租赁收入有望得到提升，但同时需关注公司贸易和制造业板块毛利率

较低，以及在房地产市场持续低迷的行情下公司城市更新开发进度、物业租赁出租情况、工程建设项目订单等均可能受到一定不利影响。此外，公司较高的投资性房地产公允价值变动收益或不可持续，股权投资亦存在一定回收风险。

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司经营活动现金净流出规模加大，持续的项目建设推动总债务规模攀升，财务杠杆率处于高位，短期偿债压力仍较大，预计未来业务成本支出及投资仍将产生一定的资金缺口，但公司是广州开发区内重要的区属国有企业之一，且保有大额备用流动性，再融资能力较强

随着公司旧改和自营项目的持续融资建设，截至2024年3月末，公司总债务已持续增至1,031.71亿元，从债务期限结构来看，短期债务占比约4成。公司债务类型包括银行借款、债券融资、非标融资以及关联方往来拆借款等。其中，银行借款包括抵押、质押、保证和信用借款，授信方主要有工商银行、光大银行、广州农村商业银行、农业银行等；债券发行主体包括本部和子公司皇朝家居等，大多数为无担保债券；非标融资产品包括信托、租赁、债权融资计划等，绝大部分为保证借款，整体利率较银行借款和债券融资更高。此外，公司还存在较大规模的合并范围外关联方拆借款，计入“其他流动负债”、“其他非流动负债”科目。

经营性负债方面，2023年末公司应付账款因未结算的项目工程款增加而大幅增长，其他应付款中关联方往来款及代收代付款均有所增长。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	170.75	14.76%	155.05	13.61%	125.41	12.83%

应付账款	53.26	4.60%	73.57	6.46%	38.82	3.97%
其他应付款	87.65	7.58%	85.69	7.52%	72.33	7.40%
一年内到期的非流动负债	212.85	18.40%	280.01	24.58%	134.75	13.78%
其他流动负债	6.19	0.53%	10.86	0.95%	44.22	4.52%
流动负债合计	565.29	48.87%	639.82	56.17%	444.24	45.44%
长期借款	315.25	27.26%	268.91	23.61%	268.82	27.50%
应付债券	148.18	12.81%	119.70	10.51%	181.17	18.53%
长期应付款	69.53	6.01%	58.58	5.14%	38.10	3.90%
其他非流动负债	19.90	1.72%	13.40	1.18%	13.31	1.36%
非流动负债合计	591.32	51.13%	499.17	43.83%	533.38	54.56%
负债合计	1,156.61	100.00%	1,138.99	100.00%	977.62	100.00%
总债务	1,031.71	89.20%	951.10	83.50%	834.63	85.37%
其中：短期债务	428.20	37.02%	449.62	39.47%	312.39	31.95%
长期债务	603.51	52.18%	501.49	44.03%	522.24	53.42%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

在债务增长的推动下，2024年3月末公司资产负债率提升至77.82%，若考虑其他权益工具中的永续债，公司整体负债水平将更高，资本结构亟待优化。2023年公司EBITDA对债务本息的保障程度进一步下降，且同期公司加大三旧改造项目投入，经营活动现金净流出规模加大，尚无法对公司债务偿还提供支撑，未来公司仍需通过再融资平衡资金缺口。

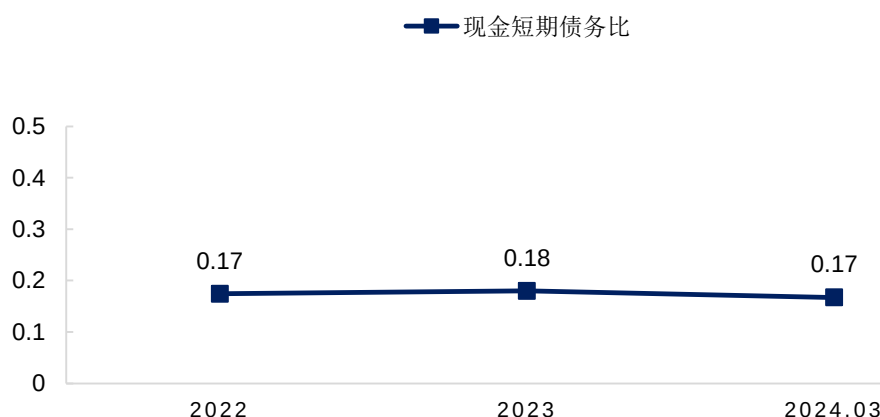
表16 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	-17.27	-24.97	-11.99
资产负债率	77.82%	77.42%	76.82%
总债务/EBITDA	--	45.78	36.82
EBITDA 利息保障倍数	--	0.46	0.59
总债务/总资本	78.43%	76.37%	75.03%
经营活动现金流净额/总债务	-1.67%	-2.63%	-1.44%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金短期债务比长期处于较低水平，整体流动性欠佳。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，必要时可寻求当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，截至2024年3月末公司已获得总授信额度1,094.65亿元，剩余可使用授信额度为471.93亿元，再融资能力较强，但需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。

图 5 公司现金短期债务比情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注公司的铜加工、家具生产等制造类业务可能会面临一定环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司在扶贫等方面承担了一定的社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰、组织架构完善、高管任命规范、内控制度健全，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，在公开市场中信息披露较为及时。2023年公司总理由何敏丹变更为向奔，2024年4月，公司董事长洪汉松退休卸任，新任董事长暂未任命。近年来未曾出现高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被处罚的情况。此外，公司对广州开发区内企业及三旧改造项目公司的代垫款和拆借款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2024年5月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2022年1月1日至报告查询日（2024年6月18日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为53.61亿元，占期末净资产的比例为16.14%，对外担保规模较大，其中子公司科学城（广州）绿色融资担保有限公司（以下简称“科学城绿融”）对外担保余额为31.66亿元，包括融资担保余额6.81亿元、非融资保函担保余额24.85亿元。

表17 截至 2023 年末公司对外担保（除科学城绿融外）情况（单位：万元）

被担保方名称	担保余额	担保期限
广州科源城市更新投资有限公司	74,000.00	2021/08/13-2029/09/29
广州建鸿置业投资有限公司	49,299.83	2021/04/02-2025/04/01
广州旺园实业投资有限公司	38,219.70	2021/04/22-2029/04/21
广州港科置业有限公司	21,671.12	2021/10/08-2024/09/24
广州科城新材运营管理有限公司	14,769.45	2021/12/28-2036/09/20
高州协鑫燃气分布式能源有限公司	9,969.30	2019/10/29-2034/10/28
广州华智投资有限公司	8,118.00	2022/01/07-2034/09/15
广州建鸿置业投资有限公司	1,000.00	2023/09/25-2024/09/25
广州建鸿置业投资有限公司	1,000.00	2023/04/13-2024/04/13
高州协鑫燃气分布式能源有限公司	950.00	2023/05/31-2024/05/30
广东科信安信息技术有限公司	477.25	2023/12/19-2024/09/15
合计	219,474.65	-

资料来源：公司提供

公司子公司广东安普泽生物医药股份有限公司（以下简称“安普泽公司”）因原大股东吴建华及前任董事长陈倩怡个人行为卷入上海博威生物医药有限公司相关案件，于2023年4月21日为上海博威生物医药有限公司（以下简称“上海博威”）提供执行担保，承诺如上海博威在2023年6月30日前未履行上海仲裁委员会作出（2020）沪仲案字第2543号仲裁裁决确定的还款义务，则由安普泽公司以其名下土地使用权（不动产权证号为粤（2021）广州市不动产权第06012859号）在1,400万元的范围内提供担保。根据2023年9月19日，上海市第一中级人民法院执行裁定书（2022）沪01执恢123号之二：查封、拍卖、变卖安普泽公司用于担保的土地（查封时间为2023年8月23日至2026年8月22日），以1,400万元为限向申请执行人上海东楷鑫亿创业投资合伙企业（有限合伙）履行担保责任。

截至2023年12月31日，查封的土地使用权账面价值为0.31亿元。安普泽公司已积极推动案件被告、吴建华、陈倩怡筹集资金支付案件执行余额。如果需由安普泽公司履行担保责任，安普泽公司可以从吴建华对安普泽公司的债权（截至2023年12月31日吴建华为安普泽公司提供股东借款余额为1.39亿元）中抵减，故安普泽公司未计提上述或有负债。

其他

本次评级中公司个体信用状况为aa-，较上次评级下调1个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），本次评级采用《地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型》（cspy_ffmx_2024V1.0）。

八、外部特殊支持分析

公司是广州市黄埔区政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，广州市黄埔区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与广州市黄埔区政府的联系非常紧密。公司的控股股东和实际控制人为广州开发区管委会，高级管理人员由广州开发区管委会直接任命，广州市黄埔区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，未来公司与政府的关系将比较稳定。

（2）公司对广州市黄埔区政府非常重要。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，提供工程建设、城市更新服务、土地一级开发、污水污泥处理和管道养护服务等公共产品和服务，在城市建设和水务板块等方面对政府的贡献大，且公司为已发债平台，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，黄埔区人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级中公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+1”调整为“+2”。

九、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，高新技术产业集群效应显著，近年来区域经济持续增长。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，在区域开发建设、城市运营、产业发展等方面需投入大量资金，而近年公司经营性应收占款不断增加，经营活动现金持续大额净流出，导致总债务规模不断攀升。但公司业务多元化程度逐步提高，城市建设和水务板块业务保持较强的区位优势，有助于分散经营风险，且随着广州开发区的建设发展，业务可持续性较好。此外，公司为广州开发区提供工程建设、城市更新服务、土地一级开发、污水污泥处理和管道养护服务等公共产品和服务，在政策支持、项目资源等方面具备一定的优势，持续获得当地政府的大力支持，公司的抗风险能力很强。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21科学城/21科学城

债”和“20科学城/20科学城债01”的信用等级为AA+。

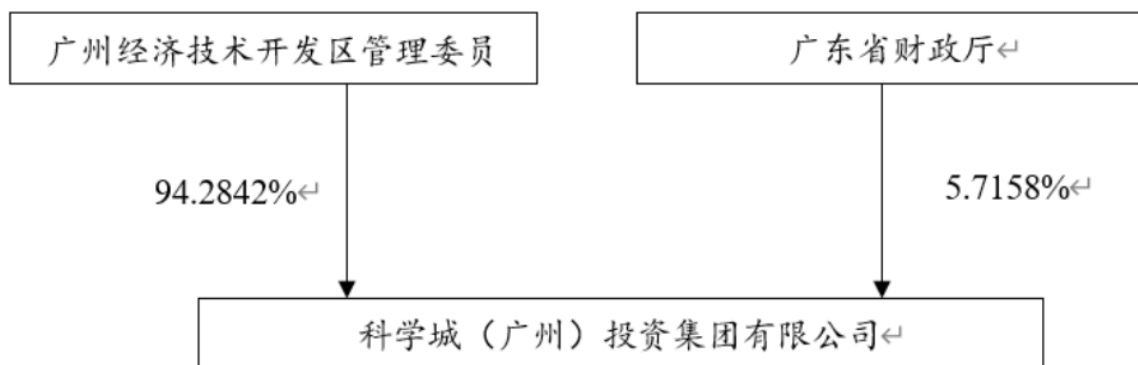
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	73.36	79.54	58.10	75.20
应收账款	50.77	56.72	43.53	50.55
其他应收款	167.22	163.28	164.39	161.12
存货	206.54	205.09	141.59	63.81
流动资产合计	578.40	581.96	509.32	418.35
其他非流动金融资产	141.07	127.09	93.04	64.57
长期股权投资	100.85	103.22	110.45	71.79
投资性房地产	414.19	414.41	278.87	193.03
固定资产	76.02	76.32	61.55	62.08
在建工程	28.91	26.99	15.06	12.42
其他非流动资产	67.33	63.40	130.00	224.12
非流动资产合计	907.88	889.24	763.29	708.28
资产总计	1,486.28	1,471.19	1,272.61	1,126.64
短期借款	170.75	155.05	125.41	118.76
应付账款	53.26	73.57	38.82	36.47
其他应付款	87.65	85.69	72.33	29.25
一年内到期的非流动负债	212.85	280.01	134.75	76.54
其他流动负债	6.19	10.86	44.22	65.12
流动负债合计	565.29	639.82	444.24	360.49
长期借款	315.25	268.91	268.82	203.74
应付债券	148.18	119.70	181.17	147.86
长期应付款	69.53	58.58	38.10	19.08
非流动负债合计	591.32	499.17	533.38	445.98
负债合计	1,156.61	1,138.99	977.62	806.47
总债务	1,031.71	951.10	834.63	761.56
其中：短期债务	428.20	449.62	312.39	259.49
长期债务	603.51	501.49	522.24	502.07
所有者权益	329.67	332.20	294.99	320.17
营业收入	29.23	256.56	231.61	233.05
营业利润	-13.35	7.75	11.37	11.38
净利润	-13.49	0.32	1.03	6.70
经营活动产生的现金流量净额	-17.27	-24.97	-11.99	-52.17
投资活动产生的现金流量净额	-29.03	-45.24	-75.52	-302.03
筹资活动产生的现金流量净额	44.57	84.79	67.15	379.87
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
EBITDA（亿元）	--	20.78	22.67	22.15

销售毛利率	-2.57%	10.80%	15.12%	12.22%
EBITDA 利润率	--	8.10%	9.79%	9.50%
总资产回报率	--	3.66%	3.92%	4.11%
资产负债率	77.82%	77.42%	76.82%	71.58%
总债务/EBITDA	--	45.78	36.82	34.38
EBITDA 利息保障倍数	--	0.46	0.59	0.88
总债务/总资本	78.43%	76.37%	75.03%	75.91%
现金短期债务比	0.17	0.18	0.17	0.26

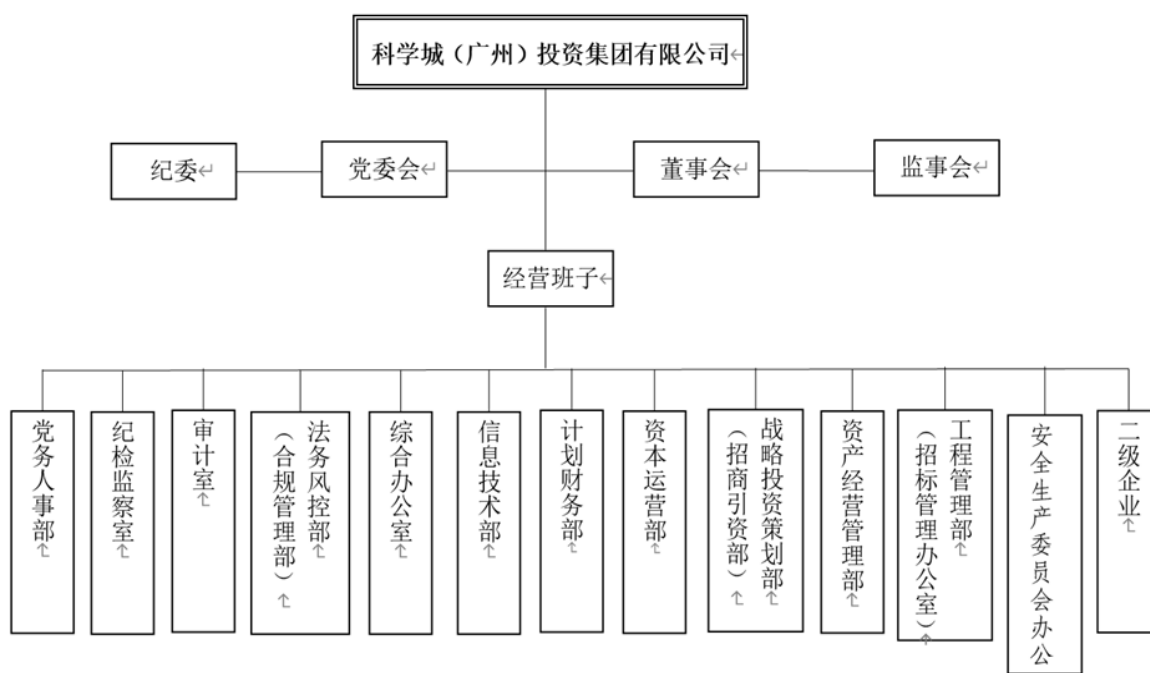
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年公司合并报表范围变化情况

变动方向	企业名称
新增	广州市富朗房地产开发有限公司
	广州科慧投资有限公司
	广州科学城长洲生态文化发展有限公司
	广州科晟投资有限公司
	广州科电企业管理咨询合伙企业（有限合伙）
	广州市岭誉城市更新投资有限责任公司
	广州科天运营管理有限公司
	广州明科工程管理有限公司
	南物科城传感技术（广州）有限公司
	南京智莱美智能科技有限公司
	广州科汇运营管理有限公司
	广州捷安投资有限公司
	江苏皇居科技有限公司
	广州开发区城市更新合伙企业（有限合伙）
	广州科裕投资有限公司
	科城铜业（广州）有限公司
	广州科租信创产业投资基金合伙企业（有限合伙）
	广州黄埔红岭头农业科技有限公司
	广州科峻企业管理合伙企业（有限合伙）
减少	广铜（重庆）实业发展有限公司
	重庆穗龙股权投资基金合伙企业（有限合伙）
	广州知城生态农业发展有限公司
	乌鲁木齐中设正泰信息科技有限公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司及重要二级子公司情况

序号	企业名称	级次	业务性质	持股比例	取得方式
1	广州科学城蓝色经济投资有限公司	1	商务服务业	55.00%	1
2	贵州科城怡康置业有限公司	1	房地产业	100.00%	1
3	贵州科匀投资开发有限公司	1	房地产业	51.00%	1
4	广州科创瑞祥壹号创业投资基金合伙企业（有限合伙）	1	资本市场服务	66.25%	1
5	广州科锦投资开发有限公司	1	房地产业	30.00%	1
6	广州开发区建设工程检测中心有限公司	1	地质勘查技术服务	100.00%	1
7	穗科战略（广州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1	投资与资产管理	100.00%	1
8	广州峻森投资有限公司	1	商务服务业	100.00%	3
9	广州开发区城市更新合伙企业（有限合伙）	1	商务服务业	51.14%	1
10	广州科租信创产业投资基金合伙企业（有限合伙）	1	商务服务业	100.00%	1
11	广州市玖佛置业投资发展有限公司	1	租赁和商务服务业	100.00%	4
12	广州科学城创业投资管理有限公司	1	资本市场服务	100.00%	1
13	广州科汇运营管理有限公司	1	投资与资产管理	100.00%	1
14	广州捷安投资有限公司	1	商务服务业	100.00%	1
15	广州广华科城创新科技有限公司	1	科技推广和应用服务业	70.00%	1
16	广州冶炼厂有限公司	1	有色金属冶炼和压延加工业	100.00%	4
17	科学城（广州）国际贸易有限公司	1	批发业	100.00%	1
18	广州开发区建设创业投资有限公司	1	资本市场服务	100.00%	1
19	广东宏德投资有限公司	1	商业服务业	100.00%	4
20	广州中外运长航物流有限公司	1	交通运输、仓储和邮政业	100.00%	4
21	科学城（广州）土地资源开发有限公司	1	租赁和商务服务业	100.00%	1
22	科学城（广州）建设发展集团有限公司	1	土木工程建筑业	100.00%	1
23	广州市三生网络信息有限公司	1	信息技术服务	90.00%	1
24	科学城（广州）信息科技集团有限公司	1	软件和信息技术服务业	100.00%	1
25	科学城（广州）融资租赁有限公司	1	租赁业	100.00%	3
26	科学城（广州）环保产业投资集团有限公司	1	生态保护和环境治理业	100.00%	1
27	广州知创谷投资有限公司	1	租赁和商务服务业	100.00%	1
28	广州科城创谷投资有限公司	1	租赁和商务服务业	100.00%	1
29	广州科港投资运营有限公司	1	商务服务业	100.00%	1
30	科学城（广州）发展集团有限公司	1	商业服务业	82.81%	1
31	广州科裕投资有限公司	1	商务服务业	100.00%	1
32	广州科城鱼珠投资有限公司	1	商务服务业	100.00%	1

33	科学城（香港）投资有限公司	1	商务服务业	100.00%	1
34	科城铜业（英德）有限公司	1	批发业	100.00%	3
35	台一铜业（广州）有限公司	1	电气机械和器材制造业	90.00%	3
36	科城精铜（广州）有限公司	1	电气机械和器材制造业	90.00%	3
37	科城铜业（广州）有限公司	1	金属丝绳及其制品制造	100.00%	1
38	广州市岭头投资有限公司	1	商业服务	100.00%	4
39	广州科瑞投资服务有限公司	1	商业服务业	100.00%	1
40	科学城（广州）绿色融资担保有限公司	1	其他金融业	100.00%	1
41	广州科学城水务投资集团有限公司	1	污水处理及其再生利用	100.00%	1
42	科学城（广州）城市更新集团有限公司	1	其他房地产业	100.00%	1
43	皇朝家居控股有限公司	2	木质家具制造	47.52%	3

注：取得方式：1.投资设立，2.同一控制下企业合并，3.非同一控制下企业合并，4.其他。

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
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
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+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+其他经常性收入
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)
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 ×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 ×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] ×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 ×100%
资产负债率	总负债/总资产 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录七 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。