

广州智都投资控股集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行人企业债券（第一期） 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

广州智都投资控股集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）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
24 智都 01/24 广州智都债 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到花都区工业经济发达且产业布局明晰，未来发展前景较好，广州智都投资控股集团有限公司（以下简称“智都集团”或“公司”）作为花都区直属国有企业，定位为区域内重要的综合产业投资运营平台，其工程服务、物业经营、图书销售和纳土业务等主营业务经营较稳定，且近年来持续获得外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司处于快速发展初期阶段，面临一定的资源整合和管理难度，持续的对外融资导致债务规模持续增长，财务杠杆持续抬升且处于较高水平，面临较大资金支出压力和一定的短期债务压力。此外，公司利润对公允价值变动收益的依赖程度较大，商品销售业务存在一定业绩波动风险。

评级日期

2024 年 06 月 28 日

联系方式

项目负责人： 郅宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员： 周广华
zhough@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	2023	2022	2021
总资产	138.71	92.28	38.16
所有者权益	43.14	39.96	27.45
总债务	82.52	45.70	2.07
营业收入	15.26	4.46	2.32
净利润	1.67	1.31	1.57
经营活动现金流净额	-17.28	-27.50	-4.50
总债务/EBITDA	52.47	47.61	2.09
EBITDA 利息保障倍数	0.57	1.38	1.12
总债务/总资本	65.67%	53.35%	7.01%
经营活动现金流净额/总债务	-20.94%	-60.18%	-217.52%
EBITDA 利润率	10.30%	21.53%	42.63%
总资产回报率	2.64%	3.69%	8.66%
现金短期债务比	0.47	1.16	3.53
销售毛利率	19.69%	35.11%	58.92%
资产负债率	68.90%	56.70%	28.07%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **花都区工业经济发达且产业布局明晰，未来发展前景较好。**花都区是广州市的“北大门”、全国综合实力百强区，工业对全区经济拉动作用明显，区内重点推进“一区一城一港”建设，其中“一区”为空铁融合发展示范区，主要发展设计、绿色金融等现代服务业；“一城”为智能新能源汽车城，主要发展新能源汽车、智能装备等先进制造业；“一港”为临空数智港，主要发展电子信息、航空制造、保税加工、冷链物流等临空型产业。随着相关产业集群的不断落地，未来花都区发展潜力较大。
- **公司是花都区直属国有企业，定位为区域内重要的综合产业投资运营平台，持续获得外部支持。**公司定位为花都区集股权投资、资本运营、城市开发运营、产业孵化等于一体的综合产业投资运营平台，控股股东为花都区国有资产监督管理局（以下简称“花都区国资局”）。2018年以来，公司累计收到花都区财政局、花都区国资局实缴资本金11亿元；以及花都区国资局无偿注入的商业楼等经营性资产，2020-2023年公司资本公积净增加9.82亿元；2021-2023年，公司合计获得政府补贴0.53亿元，对公司利润形成一定补充。
- **工程服务、物业经营、图书销售和纳土等主营业务经营较为稳定。**子公司广东粤进电力发展有限公司（以下简称“粤进电力”）依托广东电网有限责任公司（间接持有粤进电力49%股权）下辖电力工程项目资源提供相应工程施工服务，工程服务业务持续性较好；可出租资产规模较大，近年物业经营收入较为稳定，同时在建的产业园区项目规模较大，预计项目建成后可丰富公司租赁资产，新增物业经营收入来源；公司下属的花都区新华书店拥有区域内教材的独家发行权，花都区中小学教材均由公司采购后向教育局销售，党报党刊及党员学习相关图书占据花都区约2/3的市场份额；公司拥有建联消纳场等多个消纳场地，主要服务花都区区政府投资项目的建筑施工方，纳土业务持续性较好。

关注

- **公司仍处于快速发展初期阶段，业务逐渐多样化且市场化程度较高，面临一定的资源整合和管理难度。**近年公司加快业务拓展步伐，2021年以来，公司陆续收购广州市业荣房地产开发有限公司（以下简称“业荣地产”）、广东省绿色投资运营有限公司（以下简称“金控绿金”）及粤进电力等企业，并通过新设方式成立多家子公司，业务种类和收入来源不断丰富。但公司作为投资控股型集团企业，业务开展主要由下属子公司负责，一定程度增加公司资源整合和管理难度。
- **商品销售业务存在一定业绩波动风险。**公司商品销售业务采用以销定购的模式，目前主要贸易品种为锌精矿、锌锭、电解铜和建材等，客户和供应商集中度较高，需关注未来锌精矿和建材等大宗商品价格波动对公司商品销售业务贸易量及盈利水平的影响。
- **主要产业园区项目处在建设初期，整体自营项目建设规模大，面临较大的资金支出压力。**公司作为花都区重要的产业园区建设运营主体，正助力区域产业园提质增效，打造产业聚集区。截至2024年4月末，主要在建的产业园区项目预计总投资规模达94.99亿元，尚需投入84.92亿元，叠加蓝莓园基地等项目的持续投入，公司未来面临较大的资金支出压力。
- **债务规模持续增长，财务杠杆持续抬升且处于较高水平，公司面临一定的短期债务压力。**公司近年发展速度加快，主要通过对外融资加杠杆实现业务拓展。截至2023年末，总债务规模大幅增加至82.52亿元，资产负债率和总债务/总资本分别增至68.90%、65.67%，产权比率达221%，现金短期债务比下降至0.47。
- **随着公司业务规模的持续扩张，整体盈利能力有所减弱，且利润对公允价值变动收益的依赖程度较大。**近年公司业务拓展速度较快，营业收入持续大幅增长，但新增工程服务、商品销售等业务收入毛利率水平不高，且业务拓展期间管理费用大幅增加，EBITDA利润率和总资产回报率均呈持续下降趋势且幅度较大，2023年度分别为10.30%和2.64%。此外，2021-2023年公司实现公允价值变动收益分别为1.06亿元、0.63亿元、0.71亿元，占营业利润比重分别为52.29%、34.06%和37.89%，考虑到目前房地产市场景气度不佳，需关注该收益未来的可持续性对公司利润的影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为随着公司未来业务的拓展，营业收入有望扩大，且将持续获得外部支持，经营风险和财务风险相对稳定。

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	5/7	财务状况	杠杆状况	2/9
	经营状况	5/7		盈利状况	中
				流动性状况	4/7
业务状况评估结果		强	财务状况评估结果		非常大
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					a-
外部特殊支持					5
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 a-，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是花都区人民政府下属的重要综合产业投资运营平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，花都区人民政府提供特殊支持的意愿极强。体现为：一方面，公司与花都区人民政府的联系非常紧密。花都区国资局直接持有公司 100.00% 股权，花都区人民政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司有部分业务来自政府和政府相关单位，近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大。另一方面，公司对花都区人民政府非常重要。公司作为重要的区直属国有企业，在就业、税收、利润和城市建设开发等多方面对政府的贡献很大，若公司发生违约事件会对区域金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

同时，中证鹏元认为花都区人民政府提供支持的能力很强。主要体现为：花都区是全国综合实力百强区，整体债务压力一般，工业对全区经济拉动作用明显，区内重点推进“一区一城一港”建设，随着产业集群的不断落地，未来花都区发展潜力较大。

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
24 智都 01/24 广州智都债 01	4.80	4.80	2023-12-26	2031-01-10

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2024年01月09日发行7年期4.80亿元企业债，募集资金原计划用于5G智控无土栽培蓝莓园基地项目和数智园林式高性能绿色建材产业园项目建设，及补充公司营运资金。截至2024年4月末，“24智都01/24广州智都债01”募集资金专项账户余额为1.80亿元。

三、发行主体概况

1994年6月11日，公司根据花都区人民政府《关于成立花都市国有资产投资控股总公司及其董事会、监事会的通知》（花府[1995]41号）组建成立，成立时名称为花都市国有资产投资控股总公司，为全民所有制企业，注册资本为300.00万元，由花都区财政局100.00%持股。2001年2月，公司名称变更为广州市花都区国有资产投资控股总公司。2011年12月，公司注册资本增加至2.00亿元，控股股东变更为广州市花都区国有资产管理委员会办公室，持股比例为100.00%。2018年6月，公司注册资本增加至12.00亿元，控股股东变更为花都区财政局，持股比例为100.00%。2020年5月，公司改制为有限责任公司，名称变更为广州智都投资控股有限公司。

2021年1月，公司吸收合并广州市花都建设投资有限公司、广州市兴晟工贸有限公司，合并后公司注册资本增至130,006.10万元。其中花都区财政局出资占比93.295%；花都区国资局出资占比6.705%。2022年2月，财政局将持有公司的全部股权无偿划转给花都区国资局，股权划转后，花都区国资局为公司控股股东，持股比例为100.00%。2022年6月，公司名称变更为现名。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为130,006.10万元，股权结构图详见附录二。

公司是花都区直属国有企业，定位为花都区集股权投资、资本运营、城市开发运营、产业孵化等于一体的综合产业投资运营平台。公司目前主营业务包括工程服务、物业经营、纳土业务、图书销售和商品销售，及类金融业务等。

公司近年业务拓展力度较大，未来业务主要聚焦在金融服务板块、城市服务板块和城市建设板块。2021年以来，公司陆续收购广州市业荣房地产开发有限公司（以下简称“业荣地产”）、广东省绿色投资运营有限公司¹（以下简称“金控绿金”）及粤进电力，业务种类和收入来源不断丰富。此外，未来公司还将重点发展新能源业务，涵盖光伏电站投资开发、运维托管、绿电供应、分布式储能、抽水蓄能

¹ 原名为广州金控绿金投资有限公司，2023年4月工商变更为现名。

等范畴。

表1 截至 2023 年末公司重要子公司财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
金控绿金	24.95	100%	31.20	26.24	0.49	0.05
花都产建	11.06	100%	63.35	16.93	2.97	0.80
粤进电力	35.60（万元）	51%	4.77	1.47	9.95	0.22

注：“花都产建”为广州花都产城建设投资有限公司简称。

资料来源：公司提供各子公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

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。

基于政策引导和企业内生发展的需求，基础设施投资类企业转型加速，各地围绕产业投资或城市运营布局的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，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

全国各地正陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因政策引导和企业内生发展需求的综合结果。一方面，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，修订后的《预算法》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相关政策，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”后基础设施投资类企业的债务管控进一步升级，从管债务升级到管主体。另一方面，传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖债务本息，而在经济高质量发展新阶段中，国有企业还需承担新的使命。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 2 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

传统的基础设施投资类企业正围绕城市的产业、生活属性向地方产业投资（运营）企业转型，通过对区域内国有资产和资源的调配和利用，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。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，发挥地方产业投资（运营）企业对地区经济发展的引领和带动作用；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。

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，转型过程中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 3 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：“-”表示相关数据未公开披露。

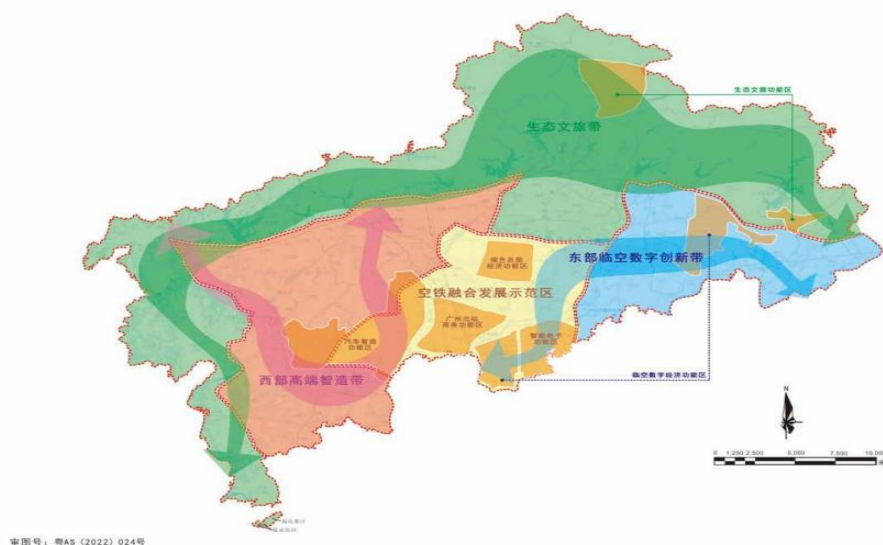
资料来源：2021-2023 年广州市国民经济和社会发展统计公报、广州市人民政府网站，中证鹏元整理

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%。

花都区是广州市的“北大门”，全国百强区，区内重点推进“一区一城一港”建设，随着产业集群的不断落地，未来花都区发展潜力较大

区位特征：花都区是广州市的“北大门”，区内交通优越，形成外联内通的国际空铁枢纽格局，且人口呈现净流入。花都区是广州市市辖区，位于广州市北部，总面积970.04平方千米，东接从化区，南与白云区相接，西连佛山市三水区 and 南海区，北邻清远市，是广州市“北大门”、“后花园”及“中国皮具之都”。交通方面，花都区依托广州白云国际机场（以下简称“白云机场”）和广州北站，实现广州北站至白云机场空侧快速直达、与广州中心城区“半小时通勤”、与大湾区主要城市“1小时直达”、与泛珠三角地区“4小时通达”，增强了全球高端资源要素集聚辐射能力。京广铁路、武广客运专线纵贯全境，京港澳高速公路、许广高速公路、机场高速公路、乐广高速公路、大广高速公路、珠三角环线高速和沈海高速公路构成花都境内南北和东西走向高速公路网。东部流溪河、西部的巴江（白坭河）南汇珠江，船只直航港澳。区内还有广州地铁9号线、广清城际和广州东环城际铁路，形成外联内通的国际空铁枢纽格局。矿产资源方面，花都区境内探明矿石资源18种，储量大且开采价值高的有石灰石、花岗岩、高岭土（瓷土）等，其中石灰石的储量在珠江三角洲具有优势。2023年花都区在“2023年赛迪百强区”排名65位。截至2023年末，花都区常住人口172.87万人，较2010年第六次全国人口普查结果增长82.91%，人口呈现净流入。

图1 花都区“一核三带六大功能区”产业新格局



资料来源：花都区国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要

经济发展水平：近两年花都区工业持续负增长对经济增长形成拖累，全区经济总量在全市排名靠后。近年随着新能源汽车的崛起，花都区传统汽车产业受到冲击，2023年花都区地区生产总值同比增长2.1%至1,801.51亿元，增速在全市11区排名靠后，其中第二产业增加值为697.85亿元，同比下降3.6%。从产业结构看，花都区三次产业结构由2021年的2.8:44.5:52.7调整为2023年的3.14:38.74:58.12，第二产业比重有所下降。从需求端来看，2023年花都区固定资产投资增速同比增长0.7%，其中第一产业完成投资同比下降17.3%，第二产业完成投资同比增长36.7%，第三产业完成投资同比下降5.6%。消费市场保持较快增长，2023年花都区社会消费品零售总额实现851.30亿元，同比增长8.0%。外贸方面，花都区近年

进出口总额持续下滑，2023年进出口总额为659.4亿元，同比下降16.2%。受益于区域经济的增长，2023年花都区人均GDP有所提升，领先于全国人均GDP水平。

表 4 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	政府性基金收入
天河区	6,551.26	5.1%	29.27	82.77	79.78
黄埔区	4,315.17	1.2%	35.75	208.14	138.9
越秀区	3,810.24	4.5%	39.69	57.64	0.31
番禺区	2,866.95	4.6%	10.16	118.40	90.17
白云区	2,812.01	8.1%	7.67	81.52	88.82
海珠区	2,720.16	8.6%	15.38	59.97	90.51
南沙区	2,323.54	4.3%	24.01	125.63	-
花都区	1,801.51	2.1%	10.42	88.56	-
增城区	1,452.46	8.5%	9.15	99.52	77.23
荔湾区	1,277.93	4.8%	11.33	57.89	55.61
从化区	424.48	4.7%	5.79	28.70	8.68

注：标“-”表示相关数据未公开披露；黄埔区、荔湾区2023年人均GDP来源于各区国民经济和社会发展统计公报，其他各区2023年人均GDP按照2023年末常住人口计算。

资料来源：各区网站、2023 年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表 5 广州市花都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）	1,801.51	2.1%	1,770.81	-1.1%	1,800.41	6.6%
固定资产投资	--	0.7%	573.75	-4.1%	--	12.8%
社会消费品零售总额	851.30	8.0%	788.15	10.4%	713.84	10.7%
进出口总额	659.4	-16.2%	786.60	-14.7%	874.00	5.3%
人均 GDP（元）		104,212		103,787		105,330
人均 GDP/全国人均 GDP		1.17		1.21		1.30

注：标“-”表示相关数据未公开披露；2021-2023 年人均 GDP 按照当年末常住人口计算。

资料来源：2021-2023 年广州市花都区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：花都区是“中国汽车之都”，汽车产业为支柱产业之首，全区坚持“智造立区”，聚焦“一区一城一港”加快产业发展。自2003年东风日产落户花都区，花都区发展成为华南地区最大的汽车产业基地之一。汽车产业是花都区支柱产业之首，2023年全区规模以上企业汽车制造业产值1,295.04亿元，占全区规模以上工业总产值55.95%。随着新能源汽车的崛起，花都区传统汽车产业出现疲软，导致2023年花都区规模以上工业总产值2,314.56亿元，同比下降3.5%。花都区围绕广州市战略布局，积极推进“一区一城一港”建设，“一区”是中部空铁融合发展示范区，聚焦主城区CBD、广州北站商务区两大功能区，重点推进融创文旅城、中电科华南电子信息产业园、广州北站TOD、合和新城片区、化妆品总部集聚区等建设。“一城”是智能新能源汽车城，全力支持东风日产龙头企业做大做强，推动东风启辰新能源化改造项目建成投产。支持滴滴自动驾驶、禾多科技、联友智连发展壮大，推动采埃孚汽车

电子工厂、仕天总部及新材料生产基地、协能科技总部、阿达半导体、擎天科技园二期扩建等项目落地建设，加快混行试点区智能网联汽车（自动驾驶）应用示范运营，以大项目的快建设快投产，抢占智能网联、自动驾驶、车载芯片、动力电池、新材料等关键领域，打造大湾区智能新能源汽车新高地。“一港”是临空数智港，聚焦电子信息产业发展，支持GAMECO、新科宇航、鸿利智汇、明纬电子、美华航空等龙头企业做大做强，加快推进杰华特微电子华南总部、伊康纳斯生物医药、阿里巴巴新零售供应链华南总部等项目建设，推动临空高科技制造业、国际航空货运、高端临空服务业集聚发展。

行业环境

（一）产业地产行业

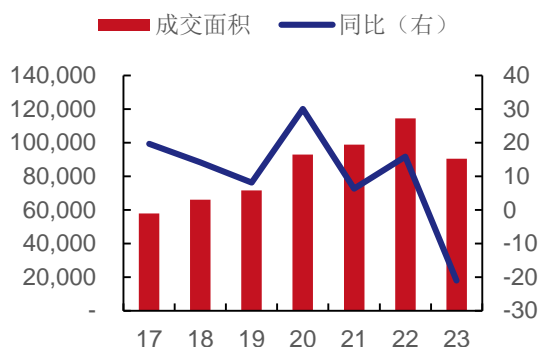
供给放量、需求不振格局延续，产业地产竞争加剧，行业发展逐步向“运营服务”模式回归，对行业内企业运营能力提出更高要求

产业地产是指在产业园区规划基础上，以房地产为载体，通过产业空间的整体开发与运营，实现“产、城、人”的有效聚合和持续发展，包括但不限于产业园区、产业新城、产业小镇、众创空间、孵化器。

园区供应方面，2017年起工业用地出让规模维持较快增长，2022年全国100大中城市成交工业用地规划建筑面积11.44亿平方米达到峰值，同比增长15.8%，2023年成交规模有所下滑。受过往年度供应量快速增长影响，2021-2023年起厂房及建筑物竣工面积增速超过10%，预计2023-2025年仍为整体建成后的供应高峰，未来产业地产仍面临较大的供应压力。需求方面，产业地产的客户主要是符合招商引资条件的从事研发、制造的企业，因此产业地产发展与经济、产业环境高度相关。在内外多重挑战下，2023年我国制造业景气度较弱，工业企业利润深度调整、修复缓慢，企业部门总体扩张放缓，对厂房、办公楼的租赁需求快速降低。

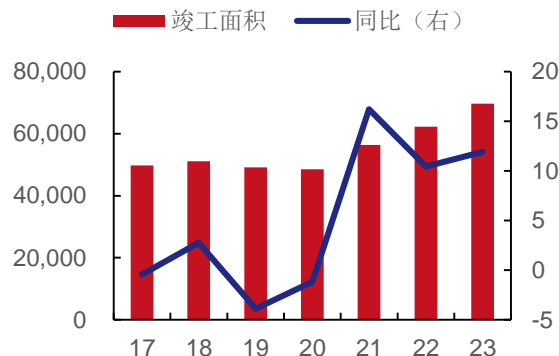
供需失衡背景下，2023年多数产业园区出租率快速降低，工业地产租金环比下滑。分能级看，一线城市核心区域、远郊区域下滑速度较快，近郊市场因虹吸优势、价格优势、准入及环评放开，成为一线城市市场稳定的重要支撑，以北京市、上海市工业地产为例，2023年12月末空置率分别为10.4%、15%，近年空置率有所上升，租金分别环比降低1.12%和0.63%；工业基础较好的二线城市短期压力较大；低能级城市区域招商诉求强烈，但整体去化速度较慢。随着行业竞争压力持续上升、经济增长由资源驱动向创新驱动转变，产业地产也由过去优惠政策、廉价土地的竞争，逐渐转为产业链、投资环境等方面的竞争，对行业内企业的园区规划和产品创新开发能力、商业资源整合能力及运营服务能力提出了更高要求。

图2 100大中城市工业用地供应情况（单位：万平方米、%）



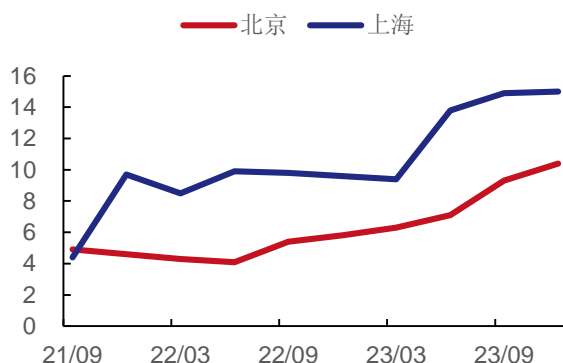
资料来源：iFind，中证鹏元整理

图3 厂房及建筑物竣工情况（单位：万平方米、%）



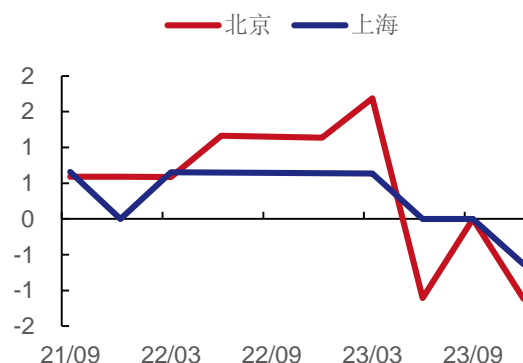
资料来源：iFind，中证鹏元整理

图4 北上工业地产空置率（单位：%）



资料来源：iFind，中证鹏元整理

图5 北上工业地产租金环比变化（单位：%）



资料来源：iFind，中证鹏元整理

经过多年发展，我国产业地产商从最初的“园区开发销售模式”逐步向“运营服务模式”回归。近年来主要商业模式包括以产业物业开发租赁为主的地产开发模式，依照拿地、建设、销售或租赁的流程进行滚动循环；以PPP为主的产业新城开发商模式，通过土地一二级开发盈利；以双轮驱动为主的产业投资商模式，通过租售物业、孵化企业获利。

竞争格局方面，区域差别大、集中度低、国资为主的多元竞争格局逐步形成。产业地产开发商主要分为政府平台、地产企业产城板块、专业化运营商和实业企业，其中政府平台凭借区域基础设施建设介入产业地产板块，具备强有力的地方政府政策支持，招商引资力度大，是产业地产商的主力军之一，但对产业大势判断可能存在滞后性；地产企业产城板块依托地产主业，在城市选择、产品开发等方面具备天然优势，但产业资源存在短板，且近年来发展受主业影响较大；专业化运营商是指在初期即以产业地产为主要方向，运营和服务意识较强，但需关注重资产与轻资产的选择平衡；近年来实业企业成为产业地产商的新生力量，具备龙头地位的实业企业能够有效集聚上下游配套企业，但缺乏地产经验和产业运营经验。

表 6 产业地产参与者分类

类型	优势	代表企业及项目
政府平台	政策支持力度大	张江高科（张江科技园）
地产企业产城板块	产品开发建设具备优势	大悦城（中粮创芯研发中心）
专业化运营商	运营和服务业务强	北京联东投资（集团）有限公司（联东 U 谷）
实业企业	有效集聚上下游配套企业	中节能实业发展有限公司（中节能嘉兴环保产业园）

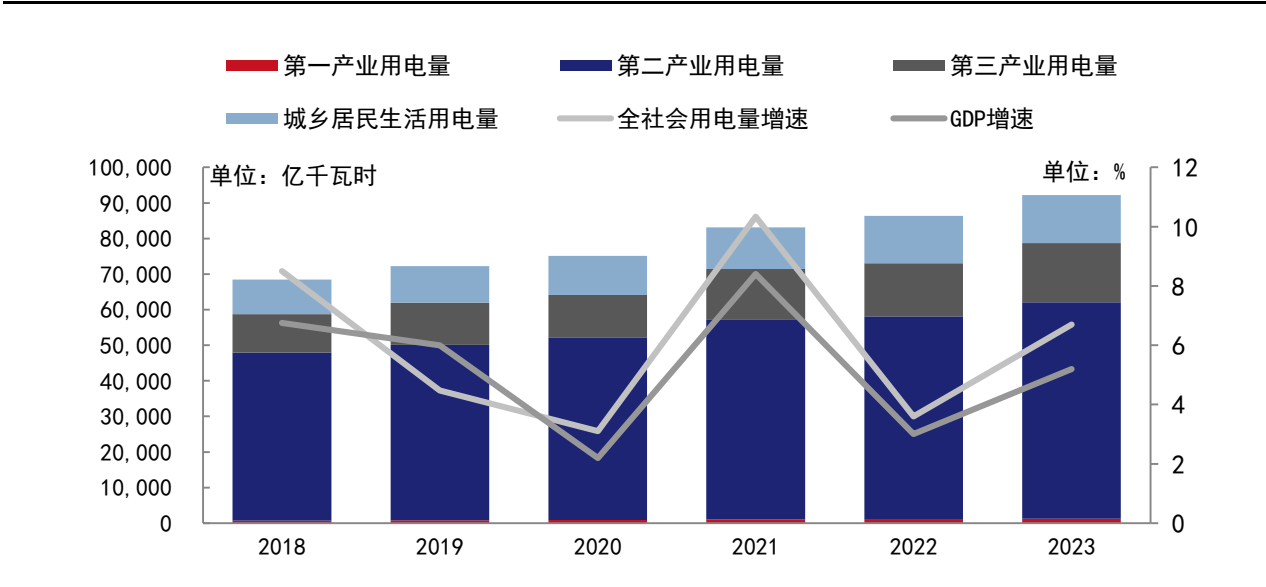
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

（二）电力工程服务行业

随着国民经济回稳向好，2023 年我国全社会用电量持续增长，且增速较 2022 年有所回升，其中第二、三产业用电增量贡献明显，预计 2024 年全国电力需求将保持平稳增长

2023年我国全社会用电量随着各行业用电需求回暖而恢复增长，其中第二、三产业是用电量需求修复的主力军，预计2024年全国电力需求将保持平稳增长。2023年全国全社会用电量9.22万亿千瓦时，同比增长6.7%，增速较上年提高3.1个百分点，2024年1-2月全社会用电量累计1.53万亿千瓦时，同比增长11.0%，国民经济回升向好拉动电力消费增速同比提高。分产业来看，2023年第一、二、三产业用电量同比增速分别为11.5%、6.5%、12.2%，对全社会用电量增长的贡献率分别为2.25%、63.79%、31.27%，随着复工复产的稳步推进，第二产业是用电量修复的重要支撑，同时出行等限制解除后在以旅游产业链为主的服务和电动汽车的发展等带动下，第三产业用电量增速抢眼。2023年底中央经济工作会议提出“稳中求进、以进促稳、先立后破”政策，预计未来短期内我国全社会用电需求增速将随宏观经济保持稳定增长。根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）预测，综合考虑宏观经济、用能电气化等因素，预计2024年全社会用电量9.8万亿千瓦时，比2023年增长6%左右。

图6 2023年我国全社会用电量增速同比回升



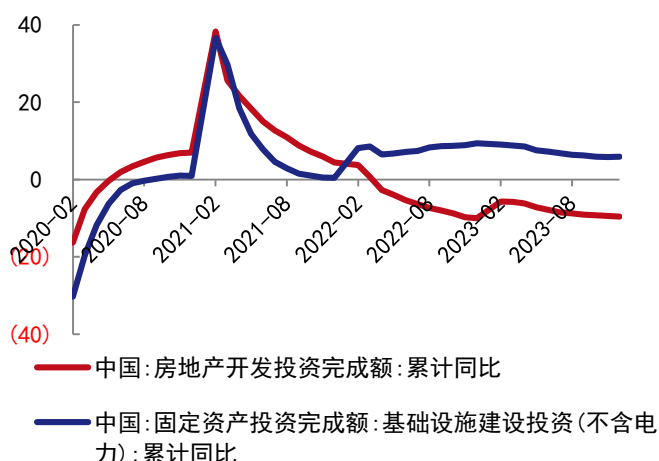
资料来源：中电联，中证鹏元整理

建筑施工行业为投资驱动行业，受房地产低迷拖累和基建投资需求放缓双重影响，建筑行业逐步迈入中低速增长区间，预计 2024 年行业产值增长继续承压

建筑业属于投资驱动型行业，下游需求主要来自基础设施建设和房地产开发投资。受地产持续筑底修复及房企资金链紧张影响，国内房地产开发投资下行，2023 年同比减少 9.60%；稳增长政策持续发力背景下，基建投资在带动建筑需求增长中发挥重要作用，但受限于土地财政弱化、地方政府财力和 PPP 项目政策收紧等因素，2023 年以来基建投资累计增速持续放缓，对建筑需求拉动效应有所弱化，全年基础设施投资增长 5.9%，增速同比下降 3.5 个百分点。综合影响下，2023 年建筑业总产值增长乏力，同比增速为 5.80%，较上年减少 0.7 个百分点；新签合同金额 35.60 万亿元，同比减少 2.85%，近年首次出现负增长。

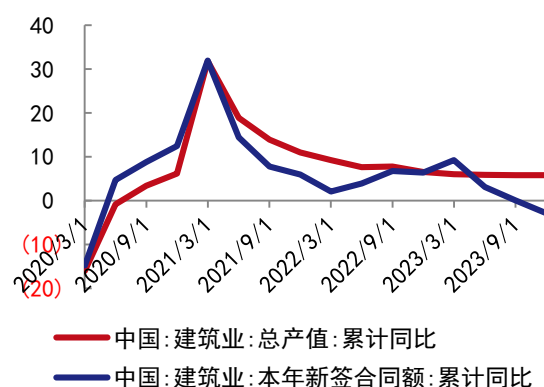
中长期来看，房地产行业仍处于筑底调整阶段，行业景气度较低，对建筑需求形成拖累，叠加地方政府债务管控和资金紧平衡，预计建筑行业订单需求总量进入下行区间，2024 年行业产值增长继续面临压力。

图 7 基建投资增速放缓、地产投资下行（单位：%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 8 建筑业新签合同增速转负（单位：%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

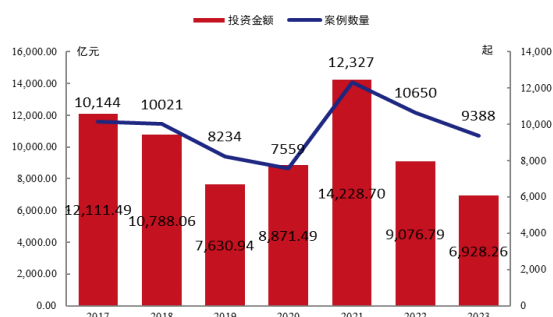
（三）金融服务行业

（1）股权投资行业

2023 年中国股权投资市场延续下行态势，投资案例和投资金额均持续下降，投资多集中于信息技术、半导体、生物医药及机械制造等行业

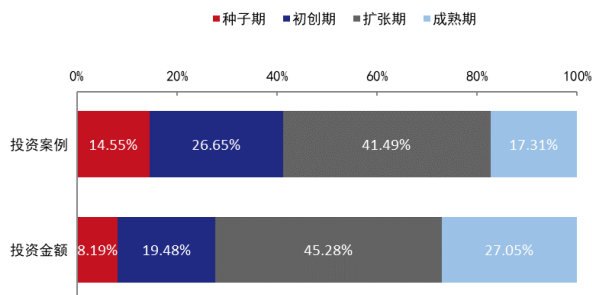
受行业监管趋严以及股市下跌影响，我国股权投资市场正处于调整阶段，2023 年机构投资节奏同步趋缓，市场总案例和金额均有所减少。2023 年我国股权投资市场共发生投资案例 9,388 起，同比下降 11.8%；投资金额合计 6,928.26 亿元人民币，同比下滑 23.7%。从投资阶段来看，2023 年投资机构避险情绪延续，扩张期和成熟期项目获投金额占比合计为 72.33%。

图 9 我国股权投资市场投资规模



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

图 10 2023 年股权投资市场投资阶段（按数量）

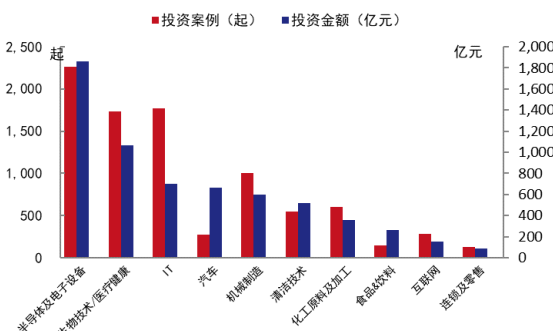


资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

从行业集中度来看，2023 年在新一代信息技术与传统产业深度融合创新、人工智能催生投资热潮的背景下，半导体及电子设备投资案例及金额均居于首位；生物技术/医疗健康投资金额位列第 2 位，医疗器械耗材、创新药等领域热度延续；智能化、高端化与绿色化方向的市场关注度持续提升，机械制造业投资案例及金额分别同比增加 25.2%、15.6%，化工原料及加工、清洁技术行业投资案例也分别同比增加 26.0%和 20.6%。2023 年前五大行业投资额合计 4,898 亿元，金额占比为 78.05%，行业集中度较高。

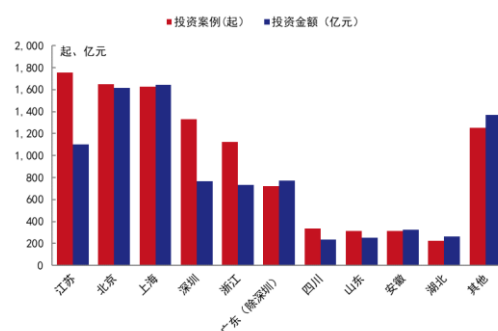
从区域集中度来看，一线城市和东部沿海地区受资本青睐，前五大地区依次为江苏、北京、上海、深圳和浙江，合计投资案例及金额占比分别为 67.84%和 67.29%。

图 11 2023 年股权投资市场投资行业分布



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

图 12 2023 年股权投资市场投资区域分布



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

(2) 保理行业

在市场需求增长和行业政策引导的共同影响下，我国保理行业迎来快速发展

随着国内工业企业应收账款规模的持续扩大以及应收账款回收期的延长，保理业务市场需求不断提升。根据国家统计局的相关数据，截至 2023 年末，我国工业企业应收账款余额为 23.72 万亿元，较 2021 年末增长 25.66%；在同期工业企业流动资产平均余额中的占比为 27.62%，较 2021 年末上升 1.55 个百分点；应收账款平均回收期为 60.60 天，较 2021 年末延长 11.10 天。据中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统数据显示，截至 2023 年末，我国应收账款转让登记数达 24.23 万笔，同比增长 43.66%，累计融资成交额为 21.20 万亿元。在行业政策引导和市场需求增长的背景下，我国保理行业具备较大发

展空间。根据中国商业保理专业委员会统计，2021年我国商业保理业务量首次突破2万亿元，同比增长34.70%；2022年商业保理业务量达到2.24万亿元，同比增长10.90%。目前国内活跃的商业保理公司数量为1,000家左右，累计服务的中小企业数量达300万户。商业保理行业在解决中小企业融资难、融资贵，助力大企业降杠杆、降负债，以及健全商业信用体系方面发挥了重要作用。与此同时，近年来央企纷纷成立商业保理公司，保理行业主体结构不断调整，2021年396家监管企业名单中，民营商业保理公司占比为58%，央企和国企保理公司合计占比41%，我国商业保理行业主体结构趋于完善。截至2024年3月末，已注册的央企下属保理公司共55家。

（3）融资租赁行业

随着多项重要监管政策的相继出台，租赁公司在业务模式、租赁物类型、展业区域等方面或将面临更大的合规压力，但长远来看有利于行业健康发展

2020年5月，原银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》），明确了商租公司的业务范围，规定租赁物应为固定资产，通过设置负面清单方式禁止商租公司开展发放或受托发放贷款等业务；同时新增或调整了部分监管标准，细化了对租赁资产占比、风险资产放大倍数、客户和关联方集中度等方面指标要求，包括：融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%；融资租赁公司对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%；融资租赁公司对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%；融资租赁公司对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%等要求。《暂行办法》对商租公司在公司治理、业务经营、风险管理等方面均提出了更高要求，有利于行业长期健康发展。

根据《暂行办法》，原银保监会授权各省级人民政府制定辖区内融资租赁公司监督管理实施细则，视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并设置了原则上不超过三年的过渡期。在《暂行办法》的要求和指引下，各地方金融监管部门相继出台了更详细的本地监管规定和条例。受此影响，部分公司面临业务整改、规模压降或资本金补充压力。

2021年12月，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，针对商租公司等金融性质企业，明确中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；要求作为地方金融组织的商租公司，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务。若该政策后续正式落地，限制跨区域展业或将对商租公司的业务经营产生较大影响，商租公司面临较大的业务转型压力。

2022年11月，原银保监会发布了《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》主要针对金租公司构筑物作为租赁物的适格性方面加强了监管，明确提出作为租赁物的构筑物，须满足所有权完整且可转移、可处置、非公益性和具备经济价值等要求，并严禁将道路、市政管道、水利管道、桥梁、坝、堰、水道、洞和非设备类在建工程以及涉嫌新增地方隐性债务以及被处置后可能影响公共服务正常供应的构筑物作为租赁物；同时《通知》要求金租公司在

2022-2024年开展三年压降工作，引导分步压降构筑物租赁业务规模。中证鹏元关注到，上述政策的出台对金租公司地方政府融资平台租赁业务具有直接影响；同时，上述政策虽目前仅针对金租公司，但未来商租公司或面临类似监管要求，加大了部分租赁公司业务开展的难度，对其业务转型也提出了要求。

2024年1月，国家金融监督管理总局公开发布《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），计划对2014年发布的《金融租赁公司管理办法》进行修订，并向社会征求意见。本次修订中新增及修改的主要内容包括金融租赁公司设立和主要发起人条件、公司治理和管理、监督管理、业务规则以及风险处置与退出等方面，体现了监管部门旨在全面加强金融监管、优化金融服务、防范化解风险，推动金融租赁行业高质量发展、提升行业服务实体经济能力的意图。上述《征求意见稿》目前仅针对金租公司，但在金融强监管的背景下，商租公司未来或同样面临类似监管要求，长远看有助于提升融资租赁行业的安全性和稳健性，引导行业回归租赁本源，推动商租公司在更高质量上实现转型发展。

五、经营与竞争

公司是花都区直属国有企业，定位为花都区集股权投资、资本运营、城市开发运营、产业孵化等于一体的综合产业投资运营平台；随着收购推进及业务拓展，近年公司收入规模大幅增长，受工程服务、商品销售等业务收入占比较大且毛利率不高等因素影响，整体毛利率呈下降态势

公司目前主营业务包括工程服务、物业经营、纳土业务、商品销售、图书销售及类金融等业务，其中，工程服务业务系公司2023年收购粤进电力51.00%股权所产生，为公司2023年最主要收入来源，但毛利率水平相对较低；商品销售业务主要贸易品种包括锌精矿、锌锭及电解铜等，近年收入规模持续增长，毛利率水平一般但波动较大；图书销售收入有所下降，近年毛利率变动不大；物业经营业务原为公司重要收入来源，近年收入呈波动增长态势，毛利率水平较高但整体有所下滑；近年纳土业务收入保持相对稳定，毛利率水平较高且呈波动增长态势；近年类金融业务收入规模有所增长，且毛利率水平非常高。此外，2023年度，公司因部分地块被收储而获得较大规模的土地开发收入且毛利率水平尚可，因新增并入粤进电力还获得一定规模人力资源服务收入和修理修配检测服务收入。整体来看，随着收购推进及业务拓展，近年公司收入规模大幅增长，受工程服务、商品销售等业务收入占比较大且毛利率不高等因素影响，整体毛利率呈下降态势。

表 7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程服务收入	6.09	39.90	6.85	-	-	-
商品销售收入	3.69	24.15	13.28	2.14	47.81	3.39
土地开发收入	2.29	14.98	18.36	-	-	-

物业经营收入	1.01	6.64	49.51	0.77	17.21	76.24
图书销售收入	0.46	3.02	20.72	0.56	12.56	21.11
类金融业务收入	0.71	4.67	99.87	0.08	1.78	100.00
纳土收入	0.32	2.12	60.47	0.30	6.75	38.03
人力资源服务收入	0.48	3.15	12.20	-	-	-
修理修配检测服务收入	0.08	0.54	33.86	-	-	-
主营业务收入	15.14	99.16	19.27	3.86	86.11	25.25
其他业务收入	0.13	0.84	69.18	0.62	13.89	95.77
合计	15.26	100.00	19.69	4.48	100.00	35.11

注：土地开发收入并非公司进行土地开发整理形成，系公司土地转让形成。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）工程服务业务

公司依托广东电网有限责任公司（间接持有粤进电力49%股权）下辖电力工程项目资源获取工程施工服务，业务持续性较好，但该业务获利空间较低

2023年度，根据中山市电力实业发展有限公司与公司签订的《产权交易合同》和北京中同华资产评估有限公司出具的《中山市电力实业发展有限公司拟对平台公司广东粤进电力发展有限公司实施股权多元化改革涉及的广东粤进电力发展有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（中同华评报字【2023】第081186号）²，公司收购中山市电力实业发展有限公司持有粤进电力的51.00%股权（中山市电力实业发展有限公司直接持有粤进电力剩余49%股权，该企业系广东电网有限责任公司的全资子公司），将粤进电力纳入合并报表范围（该项交易增加公司商誉0.64亿元）。

公司工程服务主要由粤进电力及其子公司运营，拥有建筑机电安装工程专业承包三级、输变电工程专业承包二级、电力工程施工总承包三级、消防设施工程专业承包二级、建筑工程施工总承包三级、城市及道路照明工程专业承包三级等资质。主要为广东省内各地区供电局提供工程施工服务，包括变电站、变电站间隔工程、变电站改造工程、电缆铺设、线路工程、通讯设备工程等。粤进电力及其子公司先作为承包人承揽相应的施工工程，并与发包人明确约定工程概况、承包范围、建设目标、服务价格及各方的权利与义务；后再与分包人签订分包合同，并约定工程对象、劳务内容、工作期限、劳动报酬、合同双方的权利与义务等。

截至2024年6月18日，粤进电力主要在手工程项目合同金额为10.73亿元。2023年度，公司首次实现工程服务收入6.09亿元，为公司最主要收入来源，但毛利率水平相对较低，仅为6.85%。2023年，前五大发包人为广东电网有限责任公司下辖各供电局，确认收入合计占比为28.01%，相对分散。前五大分包

² 该评估报告在评估基准日 2023 年 4 月 30 日，采用资产基础法和收益法进行了评估，最终选用收益法的评估结果作为本次资产评估的评估结论，即：广东粤进电力发展有限公司股东全部权益的市场价值为 25,055.59 万元。经交易各方协商一致，同意目标公司本次股权转让以整体估值 25,055.59 万元为基础确定交易价格，51%股权的交易对价最终确定为 127,783,509.00 元。公司已完全支付交易对价。

人以广东省内工程施工企业为主，合计占业务总成本比例为10.78%，整体较为分散。

表 8 2023 年公司工程服务业务前五大发包人情况（单位：万元）

发包人名称	项目名称	金额	占业务总收入比例
广东电网有限责任公司江门供电局	江门 500 千伏鳌峰站配套 220 千伏线路工程	5,362.99	8.80%
广东电网有限责任公司东莞供电局	东莞 220 千伏巨正源用户配套线路工程	4,586.49	7.53%
广东电网有限责任公司阳江供电局	阳江 220 千伏登高二站输变电工程（变电站及线路解口部分）	3,096.12	5.08%
广东电网有限责任公司河源供电局	河源 220 千伏上寨至和平双回线路工程	2,163.00	3.55%
广东电网有限责任公司湛江供电局	湛江 110 千伏奋勇输变电工程	1,854.78	3.05%
合计		17,063.38	28.01%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表 9 2023 年公司工程服务业务前五大分包人情况（单位：万元）

分包人名称	项目名称	金额	占业务总成本比例
广东聚昊建设工程有限公司	阳江 220 千伏登高二站输变电工程（变电站及线路解口部分）	2,512.34	4.43%
四川科瑞华电力工程有限公司	江门 500 千伏鳌峰站配套 220 千伏下路工程	902.91	1.59%
广东德利工程有限公司	合锦嘉泓天宇花园建设项目输电线路迁改工程	962.94	1.70%
湛江市志成电力有限公司	湛江雷州供电局 2022 年第二批业扩、紧急、充电等备用金项目	913.03	1.61%
广东瑞垠建安工程有限公司	潮州 220 千伏乐桥（斗文）输变电工程	823.51	1.45%
合计		6,114.73	10.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）商品销售业务

公司商品销售业务采用以销定购的模式，目前贸易品种主要为锌精矿、锌锭、电解铜和建材等，近年业务收入大幅增长，但毛利率水平波动较大，客户和供应商集中度较高，需关注未来锌精矿和建材等大宗商品价格波动对公司商品销售业务贸易量及盈利水平的影响

商品销售业务由公司本部和下属子公司广州绿色金融街投资管理有限公司（以下简称“绿金街投资公司”）运营，采用以销定购模式，目前主要贸易品种包括锌精矿、锌锭、电解铜和建材。

公司本部主要负责锌精矿销售，下游客户发送订单至公司，公司向上游供应商发送订单，上游供应商确认后，公司打款至上游供应商以购买下游客户订购的锌精矿。公司通常需为下游客户垫付资金，垫付资金回收账期通常为10天、60天或90天。绿金街投资公司负责锌精矿、锌锭、电解铜和建材等各类品种销售，其中建材贸易方面，主要服务华南地区建筑类的央企和地方国企，同时与上游供应商合作，根据华南地区下游客户的生产经营的需求，与上游供应商对接货源信息并定向采购。

2022-2023年，受贸易业务拓展影响，公司实现商品销售收入分别为2.14亿元、3.69亿元，呈增长态势；毛利率分别为3.39%、13.28%，同比增长较大，主要系公司将部分大宗贸易采用净额法确认收入所

致。公司贸易业务供应商及客户的集中度较高，需关注未来锌精矿和建材等大宗商品价格波动对公司商品销售业务贸易量及盈利水平的影响。

表 10 2023 年商品销售业务前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	项目名称	采购金额	占业务总成本比例
广州市驰邦建材有限公司	钢材	5,138.05	17.34%
广西平航投资有限公司	钢材	3,125.66	10.55%
广州灿发商贸有限公司	钢材	2,415.93	8.15%
物产中大金属集团（广东）有限公司	钢材	1,995.58	6.73%
深圳市绎立锐光科技开发有限公司	光源材料	535.40	1.81%
合计		13,210.62	44.58%

注：锌精矿、锌锭及电解铜等品种贸易规模较大，因采用净额法确认收入，未能列入前五大。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表 11 2023 年商品销售业务前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	项目名称	收入金额	占业务总收入比例
广州建筑股份有限公司	钢材	5,829.20	17.95%
中国建筑第七工程局有限公司	钢材	4,541.59	13.98%
中建四局第一建设有限公司	钢材	3,316.81	10.22%
中国建筑第四局工程局有限公司	钢材	1,242.48	3.83%
广州市明道文化科技集团股份有限公司	光源材料	769.03	2.37%
合计		15,699.11	48.35%

注：锌精矿、锌锭及电解铜等品种贸易规模较大，因采用净额法确认收入，未能列入前五大。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）图书销售业务

近年图书销售业务经营较为稳定，因新华书店特有的经营模式，公司图书销售业务持续性较好

公司图书销售收入主要由全资子公司广州市花都区新华书店有限公司（以下简称“花都区新华书店”）负责经营。图书销售收入主要来自教材类图书的对外销售，近年收入有所下降，毛利率水平较为稳定，2023年实现收入0.46亿元，毛利率为20.72%。

公司图书销售类型包括教材类图书、教辅类图书、党报党刊及党员学习相关图书、其他一般图书等。其中教材类图书根据《普通中小学出版发行管理规定》，由新华书店统一归口征订和发行；教材由公司通过广东省新华书店和广州市新华书店采购而来，采购价一般为教材定价的80%左右，公司按教材的定价进行销售。公司教材类图书的客户是花都区教育局，并与教育局签署合同，教育局按确认的教材订单数据付款，教材费用由财政承担。党报党刊及党员学习相关图书也必须由指定机构发行，目前花都地区此类业务由公司和邮政部门经营，公司占据花都地区党报党刊及党员学习相关图书约2/3的市场份额；党报党刊及党员学习相关图书一般采购价为书定价的60%，公司按定价的60%-85%进行销售。教辅类图书或者其他由学校或者家委会确定购买，此类图书采购价为定价的50%-80%，公司在此基础上加成10%-20%的利润后进行销售。总体看，公司图书销售业务持续性较好。

（四）土地开发业务

土地开发收入为公司2023年新增收入，规模较大，主要系花都区土地开发储备中心收储公司菊花石项目地块形成，但业务不具持续性

为配合花都区招商需求，2023年9月，花都区土地开发储备中心按程序收储公司名下菊花石项目地块。公司子公司花都产建与花都区土地开发储备中心签署《收地补偿协议》，由花都区土地开发储备中心依法依规对菊花石项目地块进行收地补偿。

表 12 2023 年公司土地开发来源情况（单位：万元）

项目主体方	对手方	地块名称	不动产权证号	收地款金额
花都产建	花都区土地开发储备中心	菊花石项目地块：位于广州市花都区菊花石大道以东、珠三角高速以南菊花石大道东—地块分地块—（A）、（B）、（C）国有土地使用权	粤（2023）广州市不动产权第 08025593 号 粤（2023）广州市不动产权第 08025592 号 粤（2023）广州市不动产权第 08026529 号	22,871.82

资料来源：公司提供

（五）物业经营业务

物业经营业务为公司重要收入来源，公司可出租资产规模较大且种类丰富，近年收入呈波动增长态势，毛利率水平较高但整体有所下滑。目前公司在建的产业园区项目规模较大，建成后可进一步丰富公司租赁资产，但尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力，叠加蓝莓园基地等项目的持续建设投入，将进一步增加公司资金支出压力

物业经营收入主要来自公司本部和广州市花都市场建设有限公司等多个子公司，公司拥有农贸市场商铺、汽车配件市场商铺、厂房、办公楼、住宅、停车位等租赁资产，资产主要来自公司自购以及政府划入。公司对外出租的房产均位于广州市花都区，承租方为在广州市花都区的公司和个人，租金一般参照市场租金水平；租赁期限一般从1年到15年不等，租金一般按月交付；承租方一般需要提供2-3个月的租金作为押金。根据花都区财政局关于印发《花都区国有企业物业出租管理办法（试行）的通知》（花财营〔2019〕111号）的相关规定，原则上物业租金每年递增不少于3%。对于租期较长的商铺，公司合同一般约定租金定期上调。

2021-2023年，公司物业经营收入由0.95亿元波动增长至1.01亿元，毛利率由71.87%波动下降至49.51%。从2023年公司物业经营业务前五大客户来看，集中度较为分散。

表 13 2023 年物业经营业务前五大客户（单位：平方米、万元）

出租方	物业名称	出租面积	主要承租方	确认收入金额	占业务总收入比例
广州市业荣房地产开发有限公司	风神花园住宅	16,647.43	东风汽车有限公司东风日产乘用车公司	551.74	5.45%
广州市花都市场建设有限公司	炭步市场	25,134.33	阳江市金海市场管理有限公司	518.27	5.12%
广州智都投资控股集团有限公司	云山路大道 33 号	1,459.27	广州泗喜能源有限公司	868.09	8.57%
广州市花都市场建设有限公司	昌华市场	4,493.79	广州市莲塘市场经营管理有限公司	150.12	1.48%
广州市花都市场建设有限公司	花东新市场	1,433	诸碧强	124.16	1.23%
合计				2,212.38	21.84%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为花都区重要的产业园区建设运营主体，正助力区域产业园提质增效，打造产业聚集区。目前主要在建的产业园区项目包括广州花都区临空专精特新产业园区项目（以下简称“临空专精特新项目”）和广州花都区产城融合临空数智港项目（以下简称“临空数智港项目”）。其中临空专精特新项目建设内容包括标准化厂房、办公楼、研发中心、员工宿舍、底层商铺和停车位等，临空数智港项目主要包括片区市政配套设施及标准厂房建设，收益实现形式均包括出租和出售等。预计项目建成后可丰富公司租赁资产，新增物业经营收入来源。产业园区项目合计总投资为94.99亿元，截至2024年4月末，两项目均处于建设初期，尚需投资84.92亿元，未来面临较大的资金支出压力。此外，5G智控无土栽培蓝莓园基地项目和数智园林式高性能绿色建材产业园项目等仍在建设过程中，持续的项目建设投入将进一步增加公司资金支出压力。

表 14 截至 2024 年 4 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	总投资	已投资	收益形式
广州花都区临空专精特新产业园区项目	花都产建	57.04	6.52	出租+出售
广州花都区产城融合临空数智港项目	花都产建	37.95	3.55	出租+出售
小计	--	94.99	10.07	--
5G 智控无土栽培蓝莓园基地项目*	广州中植睿智绿色农业发展有限公司	7.00	3.95	蓝莓出售
数智园林式高性能绿色建材产业园项目*	广州花都数智建材有限公司	2.40	0.50	混凝土出售
合计	--	104.39	14.52	--

注：标“*”项目为公司发行企业债券“24 智都 01/24 广州智都债 01”的募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（六）类金融业务

类金融业务主要含投资、保理、基金等经营事项，近年收入规模有所增长，且毛利率水平非常高

类金融业务由金控绿金及其下属子公司负责运营，金控绿金于2015年12月11日由广州金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）和花都区人民政府共同出资成立，注册资本金为25亿元，是广州市建设国家级绿色金融改革创新试验区的重要载体。根据会议纪要（花经管党组会纪【2022】29号）、区委常委会会议纪要（十五届第65次【2022】48号）等文件，2022年公司与金控集团合同约定以164,780万元受让其持有金控绿金59.92%的股权（该项交易增加公司商誉1.24亿元），金控绿金由此成为公司的全资子公司（收购前公司持有其40.08%股权）。2022年12月，完成相应工商变更登记。

类金融业务主要包括投资、保理、基金等经营事项，2022-2023年，公司分别实现收入为0.08亿元和0.71亿元，规模有所增长，毛利率分别为100.00%和99.87%。

表 15 截至 2023 年末金控绿金的股、债权投资情况（单位：亿元）

投资标的	投资余额	在总投资中占比
股权投资：	-	-
广州广金凯得睿驰股权投资合伙企业(有限合伙)	3.06	23.62%
广州金控城乡绿色发展股权投资合伙企业（有限合伙）	0.01	0.08%
广州信德厚峡股权投资合伙企业（有限合伙）	0.27	2.07%
广州广金硬科壹号股权投资合伙企业（有限合伙）	0.10	0.77%
广东省智都绿色商业保理有限公司	1.00	7.71%
广州广花资产管理有限公司	0.50	3.86%
广州广花私募基金管理有限公司	0.50	3.86%
广州崛盛投资中心（有限合伙）	0.78	6.02%
广州北站综合枢纽建设投资中心（有限合伙）	0.34	2.64%
深圳市聚智通信息技术有限公司	1.71	13.19%
广州中植睿智绿色农业发展有限公司	1.39	10.70%
广州市绿色商业发展有限公司	0.26	2.01%
广州花都专精特新壹号股权投资合伙企业(有限合伙)	0.30	2.31%
广州市文化金融服务中心有限公司	0.01	0.06%
深圳市普路通供应链管理股份有限公司	1.64	12.68%
小计 1	11.87	91.55%
债权投资：	-	-
半岛置业（广州）投资有限公司	0.43	3.29%
广州市宸浩投资发展有限公司	0.10	0.78%
广州珠航校车服务有限公司	0.02	0.15%
科盾科技股份有限公司	0.07	0.54%
深圳北辰大宇壹号投资中心（有限合伙）	0.45	3.44%
深圳宏康未名生物产业发展合伙企业（有限合伙）	0.02	0.13%
圣地建设集团有限公司	0.02	0.12%
小计 2	1.09	8.45%
合计	12.96	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（七）纳土业务

公司拥有建联消纳场等多个消纳场地，客户主要为花都区区内政府投资项目的建筑施工方，业务持续性较好，近年纳土业务收入保持相对稳定，毛利率水平较高且呈波动增长态势

公司纳土业务收入主要来自子公司广州市花都城市建设发展有限公司（以下简称“城发公司”），纳土业务主要客户为区域内各建筑施工企业，公司拥有建联消纳场等多个消纳场地，能为客户建筑工程施工过程中产生的余泥、渣土提供消纳服务，业务持续性较好。消纳场地处在多个不同位置，公司一般按照就近消纳的原则为客户安排消纳场地，费用标准按照客户出泥位置及消纳场地位置综合确定。客户需与城发公司签订合同，并需预付消纳款项，且满足合同约定的各项其他要求后才可进入消纳场进行余泥、渣土等物料的消纳工作。2021-2023年，纳土业务收入稳定在0.30亿元左右，毛利率由42.63%波动增长至60.47%。2023年纳土业务前五大客户均为花都区区内政府投资项目的建筑施工方，合计收入占比为46.13%，整体客户集中度相对较高。

表 16 2023 年纳土业务前五大客户情况（单位：万元）

弃土单位	工程名称	工地地址	收入确认金额	占业务总收入比例
广州市第四建筑工程有限公司	花东安置区一期工程住宅	花都区花东镇	609.15	20.05%
中建三局集团有限公司	平西安置区-北区工程	花都区平步大道东	253.81	8.35%
中国五冶集团有限公司	花东安置区一期工程住宅	花都区花东镇	246.73	8.12%
中建四局第一建设有限公司	花山镇交通设施集中安置区	花都区花山镇	169.84	5.59%
中建五局南方建设发展有限公司	狮岭镇大迳河流域排水单元 配套公共管网工程	花都区狮岭镇	122.20	4.02%
合计			1,401.73	46.13%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续获得资本金注入、资产注入和财政补贴等外部支持

从近年公司获得的外部支持来看，实收资本方面，2018年收到花都区财政局实缴资本金10.00亿元；2021年收到花都区国资局实缴资本金1.00亿元；2022年收到花都区国资局向公司注入的广州北站东广场安置区A地块商业楼（含肉菜市场）、D地块肉菜市场等资产，增加实收资本1.97亿元。资本公积方面，获政府划入资产、债转股等多种支持，2020-2023年合计增加资本公积9.82亿元。

表 17 近年公司主要资本公积变动明细（单位：万元）

时间	项目	本年增加	事项	依据文件
2023 年	其他资本公积	1,795.24	广州市规划和自然资源局花都分局将芙蓉嶂渡假村蓝地苑资产（0.16 亿元）无偿划拨至公司；广州市花都区国有资产监督管理局将新华镇公园前路 27 号丽苑大厦 C11-C16 坛资产（0.02 亿元）无偿划拨至公司。	广州市花都区财政局《关于无偿调拨蓝地苑项目的复函》等文件

2022 年	其他资本公积	26,176.81	花都区国资局将天隼峰豪苑肉菜市场资产无偿划拨给广州市花都市场建设有限公司，增加其他资本公积 0.29 亿元；花都区财政局对公司的往来款债权转换股权，增加其他资本公积 2.33 亿元。	花都区政府常务会议纪要十五届第 69 次 [2022] 51 号
2022 年	资本（或股本）溢价	64,649.59	花都区国资局向公司注入广州地铁九号线花城路站与花都广场站之间沿线物业 50% 产权和广州北站东广场安置区 A 地块商业楼（含肉菜市场）、D 地块肉菜市场等资产。	花都区政府常务会议纪要十五届第 69 次 [2022] 51 号
2021 年	其他资本公积	2,143.95	吸收合并广州绿色科技投资有限公司。	花财营（2021）10 号
2021 年	资本（或股本）溢价	2,834.33	吸收合并广州市花都投资建设投资公司、广州市兴晟工贸有限公司，作为花都区国资局的出资，多于实收资本的部分计入到了资本公积。	花财营（2021）10 号
2020 年	其他资本公积	633.98	依据花都区十四届区委 116 次（2020）15 号常委会议、16 届区政府 138 次常务会议精神无偿划拨调入资产。	花都区财政局无偿划拨资产文件

资料来源：公司2022-2023年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

政府补贴方面，2021-2023年，合计获得政府补贴0.53亿元，对公司利润形成一定补充。

六、财务分析

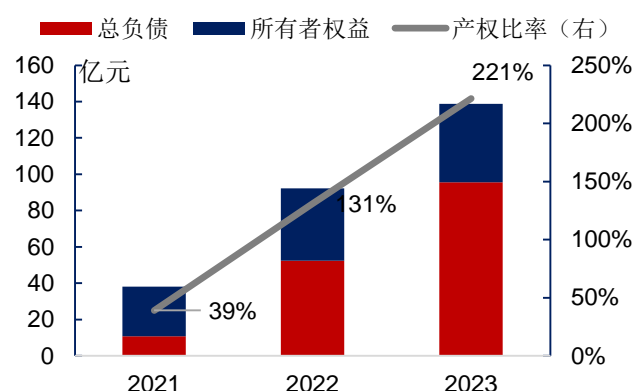
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内公司合并范围内子公司变动情况详见附录五。

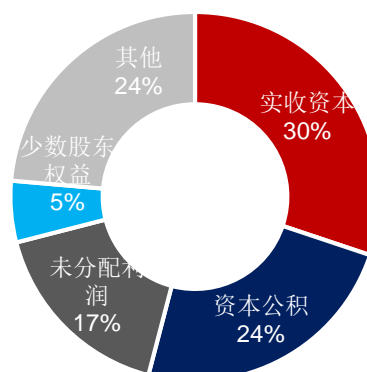
资本实力与资产质量

近年公司总资产规模持续增长，整体资产流动性一般。其中，招拍挂获取的土地使用权及物业租赁用投资性房地产规模占比较大，且有一定规模资产尚未办理权证；应收款项的应收对象主要为国有企业，集中度较高且关联方往来规模较大，回收时间存在一定不确定性；此外，公司因融资抵质押受限资产规模较大

近年公司所有者权益有所增长，截至2023年末规模为43.14亿元，其中主要由实收资本（占比30%）、资本公积（占比24%）和未分配利润（占比17%）构成。近年公司总负债规模大幅增长，截至2023年末，规模为95.56亿元，主要系公司业务拓展及债务扩张所致。综合影响下，近年公司产权比率持续增长，截至2023年末，产权比率达221%，所有者权益对负债的覆盖程度进一步趋弱。

图 13 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 14 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司总资产规模持续增长，截至2023年末，总资产规模达138.71亿元，主要由存货、投资性房地产、货币资金、应收款项和交易性金融资产构成。

存货为公司最主要的资产，截至2023年末存货规模达55.65亿元（其中账面价值18.58亿元资产权证尚在办理中），主要由开发成本（47.11亿元）和开发产品（8.43亿元）构成，其中开发成本中土地使用权规模达39.76亿元，主要为公司于2022年及2023年招拍挂获取的商业用地及在建项目工业用地；开发产品为花都区国资局向公司注入的广州地铁九号线花城路站与花都广场站之间沿线物业50%产权以及广州北站东广场安置区 A 地块商业楼（含肉菜市场）、D 地块肉菜市场等资产，规模为8.43亿元，该部分资产原权利人为广州市花都区交通运输局，产权证变更手续尚未完成。

公司投资性房地产主要由农贸市场、写字楼、商业房地产等出租出售资产以及部分土地使用权构成，截至2023年末，规模为19.76亿元，其中未办妥产权证书的资产规模为2.76亿元，主要系工商局移交物业资产对应资料不齐全所致，未办妥权证资产中大部分已经对外出租形成公司物业经营收入。

应收款项方面，近年其他应收款规模持续增长，截至2023年末，其他应收款账面价值为7.06亿元，款项性质包括往来款、资金拆借款、垫付款等，前五大欠款方款项合计占比为94.25%，主要包括关联企业广州市广花房地产开发有限公司（占比69.22%）、中电建智都城市投资有限公司（占比2.86%），以及非关联企业广州花都汽车城发展有限公司（占比20.21%，实际控制人为广州市花都汽车城管理委员会）。此外，近年公司应收账款规模增长较大，其中2023年末规模为13.73亿元，较期初增长较大主要系公司的锌精矿等大宗贸易业务拓展所致。前五大欠款方款项合计占比为79.94%，包括国投物产有限公司（占比50.58%，国有企业，控股股东为中国国投国际贸易有限公司）、广州市花都区土地开发储备中心（占比16.66%）、中国建筑第七工程局有限公司（占比5.37%，国有企业）、广东一创恒健融资租赁有限公司（占比3.86%）、荣祥中建工集团有限公司（占比3.47%，民营企业）。整体来看，公司应收款项的应收对象主要为国有企业，款项回收风险较小，但集中度较高且关联方往来规模较大，回收时间

存在一定不确定性。

其余资产主要还包括货币资金、交易性金融资产、债权投资资产和长期股权投资。近年货币资金规模波动增长，主要系公司新增较大规模金融机构借款所致，截至2023年末，货币资金规模为9.00亿元，主要为银行存款。近年交易性金融资产规模持续增长，截至2023年末为6.86亿元，其中，2022年度增长主要系公司收购子公司金控绿金所致；2023年度增长主要系新增对广汽埃安新能源汽车股份有限公司、国光电器股份有限公司股权投资所致。债权投资资产主要系收购合并金控绿金后形成，截至2023年末账面价值为3.60亿元，主要为金控绿金通过借款合同、商业保理、投资合作协议、可转债等形式形成的投资资产。截至2023年末，公司长期股权投资规模为6.72亿元，主要是对深圳市普路通供应链管理股份有限公司、中电建智都城市投资有限公司、广州花都稠州村镇银行股份有限公司等合营及联营企业投资形成；2023年权益法下确定的对联营企业和合营企业的投资损失为0.13亿元，损失主要来自广州鸿德捌号股权投资合伙企业（有限合伙）、深圳市普路通供应链管理股份有限公司和中电建智都城市投资有限公司等。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产账面价值为35.81亿元，占公司期末总资产比例达25.82%，主要为因借款抵质押和融资租赁受限的投资性房地产，以及公司将持有金控绿金59.92%股权为贷款提供质押担保形成。

表 18 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.00	6.49%	9.72	10.54%
交易性金融资产	6.86	4.95%	5.29	5.73%
应收账款	13.73	9.90%	2.19	2.37%
其他应收款	7.06	5.09%	6.24	6.77%
存货	55.65	40.12%	35.42	38.39%
流动资产合计	95.77	69.04%	59.02	63.96%
债权投资	3.60	2.60%	4.73	5.13%
长期股权投资	6.72	4.84%	5.65	6.12%
投资性房地产	19.76	14.25%	19.18	20.79%
非流动资产合计	42.94	30.96%	33.26	36.04%
资产总计	138.71	100.00%	92.28	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

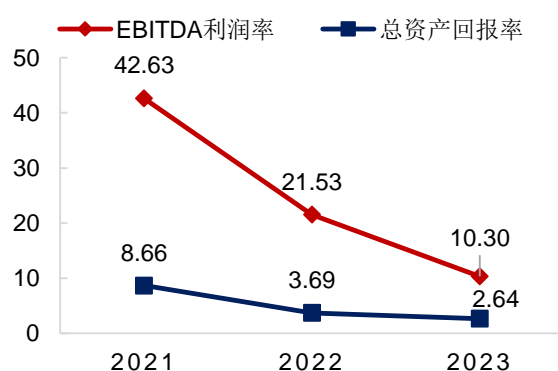
公司近年营业收入持续大幅增长，但新增业务收入毛利率水平不高，且相应管理费用大幅增加，整体盈利能力有所减弱，近年EBITDA利润率和总资产回报率呈持续下降趋势且幅度较大。此外，公司利润对公允价值变动收益的依赖程度较大，需关注该收益未来可持续性及其对公司利润水平的影响

收入和毛利率方面，近年公司营业收入持续增长，由2021年的2.32亿元快速增加至2023年的15.26亿元，主要来自工程服务、物业经营、纳土业务、图书销售和商品销售等收入。2022年收入同比增加较大主要系新增商品销售业务所致；2023年收入同比增加较大，主要系公司收购并入粤进电力新增获得工程服务等收入以及锌精矿和建材等大宗商品贸易业务量增加所致。近年公司毛利率水平持续下降，2022年毛利率水平同比下降较大主要系新增较大规模低毛利率水平建材销售收入所致，2023年整体毛利率水平下降至19.69%，系公司工程服务、商品销售等业务收入占比较大且毛利率不高所致。

利润方面，近年营业利润和净利润波动较小且具有一定规模，2023年公司实现营业利润1.88亿元，净利润1.67亿元，但其中对公允价值变动收益的依赖程度较大。近年公司公允价值变动收益主要来源于按公允价值计量的投资性房地产，其中2021-2023年公司实现公允价值变动收益分别为1.06亿元、0.63亿元、0.71亿元，占营业利润比重分别为52.29%、34.06%和37.89%，考虑到目前房地产市场景气度不佳，需关注该收益未来的可持续性对公司利润的影响。

盈利能力方面，EBITDA利润率和总资产回报率均呈持续下降趋势且幅度较大。2022年EBITDA利润率同比下降较大，主要系新增较大规模低毛利率水平建材销售收入所致；2023年EBITDA利润率进一步下降，主要系公司业务持续拓展下，新增工程服务、商品销售等业务收入毛利率不高，且相应管理费用大幅增加所致。近年总资产回报率持续下降，主要系公司目前仍处于快速发展初期阶段，业务拓展及融资规模增速较大但利润水平未显著增长所致。

图 15 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司业务拓展力度较大，通过收购、新设等多种方式新增合并大量子公司，融资力度加大，财务杠杆持续抬升且处于较高水平，其中短期债务占比较高，近年现金类资产对短期债务的覆盖能力趋弱，且经营活动现金流持续净流出，公司面临一定的短期债务压力

近年公司负债规模大幅增长，以非流动负债为主，截至2023年末，规模增至95.56亿元，主要系公

司为收购、新设子公司及进行重要工程项目建设等业务拓展工作新增大量有息债务所致。总负债中债务规模占比较大，财务杠杆持续抬升，截至2023年末，总债务规模达82.52亿元，在总负债中的占比增长至86.35%，其中短期债务规模达33.43亿元，占总负债比重的34.99%，面临一定的短期债务压力。

公司债务主要由银行借款、融资租赁借款和应付债券构成。银行借款方面，截至2023年末，短期借款余额18.74亿元，主要包括对中国银行、交通银行、中信银行、华夏银行、浙商银行、民生银行等国有大行和股份制银行的借款（成本集中在3.65%-4.30%区间）；长期借款余额为23.21亿元，主要为对中国农业发展银行（成本为3.20%）和农发基础设施基金有限公司（成本为3.52%），以及中国银行、农业银行、交通银行、建设银行、浦发银行等银行的借款（成本集中在3.25%-3.80%区间）。融资租赁借款方面，截至2023年末，长期应付款中租赁融资余额16.27亿元，为公司对珠江金融租赁有限公司、佛山海晟金融租赁股份有限公司、广州越秀融资租赁有限公司和前海兴邦金融租赁有限责任公司等融资租赁公司的借款（成本在5.30%-5.50%）。截至2023年末，应付债券余额10.00亿元，为公司2023年度非公开发行的公司债券“23智都01”。

其余债务主要包括应付票据和其他应付款中对其他企业的借款。截至2023年末，应付票据余额为9.06亿元，由银行承兑汇票和商业承兑汇票构成，主要因大宗商品贸易业务票据结算产生。截至2023年末，其他应付款中有息负债规模为1.80亿元，为公司对广州花都汽车城发展有限公司的短期企业间借款。

表 19 截至 2023 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	2-3 年	3 年以上
短期借款	18.74	18.74	-	-	0.00
应付票据	9.06	9.06	-	-	0.00
长期借款	23.21	0.60	1.88	2.85	17.87
租赁融资（长期应付款）	16.27	2.91	5.53	5.40	2.44
应付债券	10.00	-	-	-	10.00
企业间借款（其他应付款）	1.80	1.80	-	-	0.00
合计	79.07	33.10	7.40	8.26	30.31

注：融资余额与总债务规模存在差异，主要系总债务中含有租赁负债等债务调整项，总债务计算公式详见附录六。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表 20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.74	19.61%	6.64	12.69%
应付票据	9.06	9.48%	1.96	3.74%
其他应付款	3.68	3.85%	2.08	3.98%
一年内到期的非流动负债	3.84	4.02%	3.69	7.05%
流动负债合计	41.26	43.18%	14.93	28.54%

长期借款	22.60	23.65%	19.47	37.22%
应付债券	10.07	10.53%	0.00	0.00%
长期应付款	13.37	13.99%	12.68	24.23%
非流动负债合计	54.30	56.82%	37.39	71.46%
负债合计	95.56	100.00%	52.32	100.00%
总债务合计	82.52	86.35%	45.70	87.35%
其中：短期债务	33.43	34.99%	12.98	24.81%
长期债务	49.08	51.36%	32.72	62.54%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司经营活动现金流持续净流出，其中，2022年净流出规模较大主要系投入在建项目等现金支出所致，2023年净流出规模较大主要系公司为产业园开发项目购买土地使用权及支付商品销售业务货款所致。2022-2023年，公司投资活动现金流均呈净流出态势，其中，2022年呈净流出主要系收购金控绿金股权现金支出所致，2023年呈净流出主要系公司收购粤进电力、蓝莓园基地等项目投入及对其他企业投资所致。近年公司筹资活动现金流净流入规模较大，2022-2023年净流入规模分别为38.76亿元、21.94亿元，主要系近年公司为收购、新设子公司及进行重要工程项目建设等业务拓展工作新增大量有息债务所致。

受益于近年业务持续拓展，公司EBITDA水平有所增长，2023年实现EBITDA为1.57亿元，但公司新增业务收入毛利率水平不高，整体表现为业务拓展下有息债务大幅增长而利润水平变动不大。近年资产负债率和总债务/总资本指标持续大幅增长，截至2023年末分别为68.90%、65.67%，财务杠杆持续抬升且处于较高水平。总债务/EBITDA指标由2021年的2.09增长至2023年的52.47，体现出公司业务拓展中债务规模大幅增长但盈利能力未能快速提升。此外，截至2023年末，EBITDA利息保障倍数为0.57，EBITDA未能覆盖利息支出，公司面临一定的债务负担。

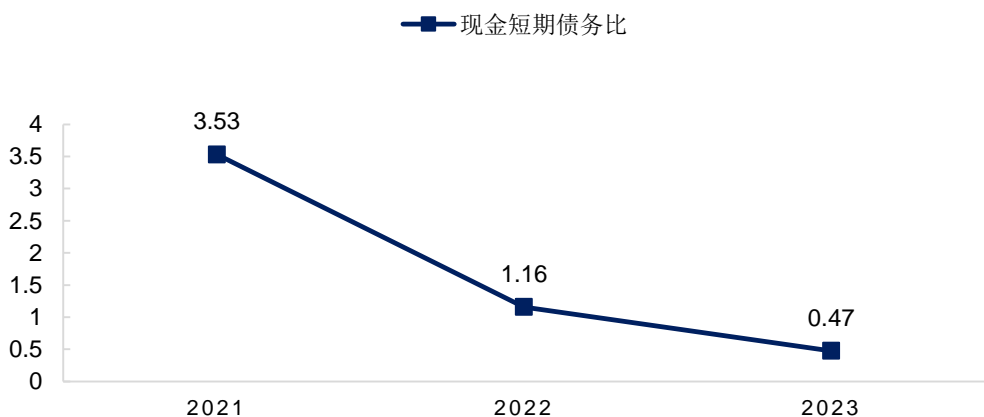
表 21 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	-17.28	-27.50
资产负债率	68.90%	56.70%
总债务/EBITDA	52.47	47.61
EBITDA 利息保障倍数	0.57	1.38
总债务/总资本	65.67%	53.35%
经营活动现金流净额/总债务	-20.94%	-60.18%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司现金短期债务比持续下降，截至2023年末为0.47，现金类资产已不能覆盖短期债务。截至2023年末，公司获得银行等金融机构授信总额为76.79亿元，尚未使用授信额度为24.95亿元，能为公司提供一定规模的流动性支持。

图 16 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司作为投资控股型集团企业，业务开展主要由下属子公司负责，考虑到公司仍处于快速发展初期阶段，业务逐渐多样化且市场化程度较高，部分子公司并入时间尚短，短期内公司仍面临一定的资源整合和管理难度

环境因素

根据公开查询信息和公司于 2024 年 5 月 29 日出具的相关说明，过去一年，公司不存在空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等情形，未受到相应处罚。

社会因素

根据公开查询信息和公司于 2024 年 5 月 29 日出具的相关说明，过去一年，公司在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面不存在相关风险。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《广州市商事登记暂行办法》等规定制定了公司章程。章程规定公司股东为花都区国资局，享有决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事的报告；审议批准年度财务预算方案、决算方案等多项职权。公司设有董事会，成员为 3 人，由股东决定产生，董事任期 3 年，任期届满可连选连任。董事会设董事长 1 人，可以设副董事长，由董事会选举产生，其中董事长为公司法定代表人。董事会决议的表决，实行 1 人 1 票，董事会会议每年举行 2 次。公司设监事会，监事 5 名，其中股东决定产

生3名，职工代表大会选举产生2名职工代表监事。监事任期为3年，任期届满可连选连任，董事和高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

为满足日常经营管理需求，公司设有纪检监察室、风控审计部、投资运营部、综合部、财务管理部、资金管理部、党群工作部、资产管理部和工程管理部，公司组织结构图详见附录三。

公司定位为花都区集股权投资、资本运营、城市开发运营、产业孵化等于一体的综合产业投资运营平台，未来公司业务主要聚焦在金融服务板块、城市服务板块和城市建设板块。其中金融服务板块主要工作包括设立产业引导基金和乡村振兴基金、筹备成立金融类公司、进行区里重大的股权投资等。城市服务板块主要包含城市环境卫生管理、城市公共绿地养护、市政基础设施维护等城市服务业务。城市建设板块主要工作包括产业园建设、参与城市更新、产城融合的片区开发等。目前，公司仍处于快速发展初期阶段，业务拓展力度大，近年通过收购、新设等多种方式新增合并大量子公司，业务种类不断丰富，营业规模持续增加。公司作为投资控股型集团企业，业务开展主要由下属子公司负责，根据《广州智都投资控股有限公司管理人员选拔任用管理办法（试行）》，公司一般通过向子公司委派董事、监事、高级管理人员、财务管控和日常监管等途径行使股东权利，并对子公司进行指导和监督。考虑到，公司业务逐渐多样化且市场化程度较高，部分子公司并入时间尚短，短期内公司仍面临一定的资源整合和管理难度。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年01月01日至报告查询日（2024年04月02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；从2021年01月01日至报告查询日（2024年05月31日），公司重要子公司金控绿金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；从2021年01月01日至报告查询日（2024年04月28日），公司重要子公司花都产建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；从2021年01月01日至报告查询日（2024年04月30日），公司重要子公司粤进电力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。

根据中国执行信息公开网，从2021年01月01日至查询日（2024年06月02日），中证鹏元未发现公司本部及重要子公司金控绿金、花都产建、粤进电力曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

公司重要子公司金控绿金2022年4月向深圳国际仲裁委员会申请仲裁，已冻结深圳北辰资产管理有限公司（以下简称“北辰资产”）、创融金控（深圳）有限公司（以下简称“创融金控”）及实控人杨宁的基金账户及相关可执行财产，2023年11月30日，深圳仲裁庭出具延期通知，案件开庭后尚未作出裁决

金控绿金对深圳北辰大宇壹号投资中心（有限合伙）（以下简称“北辰大宇壹号”）进行债权投资，

该项目投资成本0.46亿元，截至2023年末账面价值为0.44亿元。项目以北辰大宇壹号（其中深圳北辰资产管理有限公司为普通合伙人，金控绿金为有限合伙人）为交易主体受让成都狮之吼科技有限公司（以下简称“狮之吼”）2.7778%股权。上市公司四川迅游网络科技股份有限公司（以下简称“迅游科技”）发行股票购买狮之吼全体老股东原持有的狮之吼股权，交易完成后，狮之吼老股东持有迅游科技股票，迅游科技持有狮之吼100%股权。该项目约定自金控绿金完成出资之日起满18个月之日后10个工作日内，有权要求北辰资产回购所有合伙份额，实控人杨宁及创融金控承担回购及差额补足责任。2017年12月8日，迅游科技对应本项目新发行的60,050,549股股份在深交所上市，北辰大宇壹号通过换股方式取得了其中1,896,333股迅游科技股票。2017年8月31日，金控绿金因监管要求，向证监会承诺锁定有限合伙份额36个月。2020年12月8日，北辰大宇壹号通过换股取得的迅游科技股票解除限售，北辰资产及实控人等未能按时回购金控绿金合伙份额，项目发生逾期。

其他

本次评级中公司个体信用状况为a-，较上次评级下调1个级别，主要系评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为工商企业通用信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0），此外，公司财务杠杆率提升及整体盈利能力下降也导致财务状况评分有所降低。

八、外部特殊支持分析

公司是花都区人民政府下属的重要的综合产业投资运营平台，花都区人民政府通过花都区国资局间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，花都区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与花都区人民政府的联系非常紧密。花都区人民政府通过花都区国资局间接持有公司100.00%股权，且对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司有部分业务来自政府和政府相关单位；近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，公司作为重要的区直属国有企业，与政府的联系将大体上保持稳定。

（2）公司对花都区人民政府非常重要。公司在区域内提供一些公共产品和服务，对区域居民生活产生一定影响，但也有相当一部分业务是市场化的；公司作为重要的区直属国有企业，在就业、税收、利润和城市建设开发等多方面对政府的贡献很大；同时考虑到公司若发生违约事件会对区域金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，花都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“+4”调整为“+5”。

九、结论

公司仍处于快速发展初期阶段，面临一定的资源整合和管理难度，持续的对外融资导致债务规模持续增长，财务杠杆持续抬升且处于较高水平，整体盈利能力有所减弱，且主要在建项目处于建设初期，尚需投入规模较大，面临较大资金支出压力。但中证鹏元也注意到，花都区正在重点推进“一区一城一港”建设，随着产业集群的不断落地，未来花都区发展潜力较大，公司作为区直属重要综合产业投资运营平台，与政府关系密切，在业务和资金等多方面获得支持，近年公司业务种类和收入来源不断丰富。综合来看，公司抗风险能力较强。

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“24智都01/24广州智都债01”的信用等级为AA+。

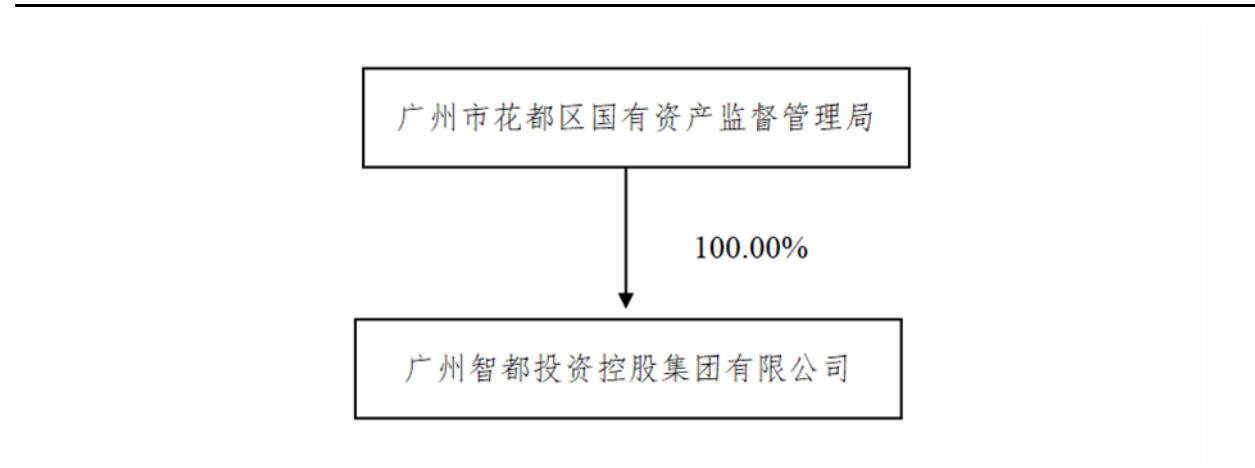
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	9.00	9.72	3.14
交易性金融资产	6.86	5.29	0.00
应收票据	0.01	0.00	0.00
应收账款	13.73	2.19	0.07
其他应收款	7.06	6.24	2.99
存货	55.65	35.42	0.08
其他流动资产	1.02	0.06	0.02
流动资产合计	95.77	59.02	6.32
长期股权投资	6.72	5.65	10.91
投资性房地产	19.76	19.18	18.69
在建工程	2.45	0.02	0.01
非流动资产合计	42.94	33.26	31.84
资产总计	138.71	92.28	38.16
短期借款	18.74	6.64	0.00
应付票据	9.06	1.96	0.00
合同负债	3.21	0.18	0.20
其他应付款	3.68	2.08	4.78
一年内到期的非流动负债	3.84	3.69	0.19
流动负债合计	41.26	14.93	5.52
长期借款	22.60	19.47	0.00
应付债券	10.07	0.00	0.00
租赁负债	3.05	0.57	1.18
长期应付款	13.37	12.68	0.00
递延所得税负债	4.87	4.67	4.01
非流动负债合计	54.30	37.39	5.19
负债合计	95.56	52.32	10.71
总债务合计	82.52	45.70	2.07
其中：短期债务	33.43	12.98	0.89
总债务	82.52	45.70	2.07
所有者权益	43.14	39.96	27.45
营业收入	15.26	4.46	2.32
营业利润	1.88	1.85	2.02
净利润	1.67	1.31	1.57
经营活动产生的现金流量净额	-17.28	-27.50	-4.50
投资活动产生的现金流量净额	-5.74	-4.67	6.12
筹资活动产生的现金流量净额	21.94	38.76	-1.37

财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
EBITDA	1.57	0.96	0.99
销售毛利率	19.69%	35.11%	58.92%
EBITDA 利润率	10.30%	21.53%	42.63%
总资产回报率	2.64%	3.69%	8.66%
资产负债率	68.90%	56.70%	28.07%
总债务/EBITDA	52.47	47.61	2.09
EBITDA 利息保障倍数	0.57	1.38	1.12
总债务/总资本	65.67%	53.35%	7.01%
经营活动现金流净额/总债务	-20.94%	-60.18%	-217.52%
现金短期债务比	0.47	1.16	3.53

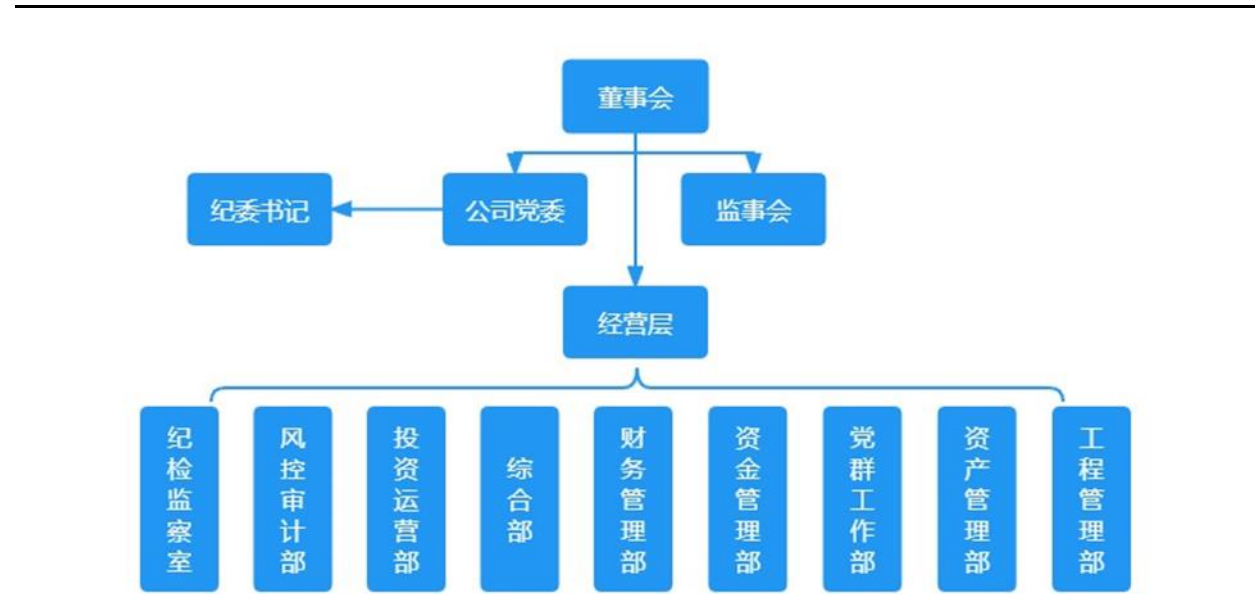
资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	广州智都物业经营管理有限公司	广东广州	广播、电视、电影和录音制作业	-	100.00	划拨
2	广州绿色金融街投资管理有限公司	广东广州	商务服务业	100.00	-	设立
3	广州绿金街绿色建材有限公司	广东广州	非金属矿物制品业	-	60.00	设立
4	广州花都绿色融资担保有限公司	广东广州	其他金融业	100.00	-	设立
5	广州花都基金管理有限公司	广东广州	资本市场服务	50.00	-	设立
6	广州广花绿色科技投资中心（有限合伙）	广东广州	商务服务业	-	100.00	设立
7	广州花都产城建设投资有限公司	广东广州	商务服务业	100.00	-	设立
8	广州市业荣房地产开发有限公司	广东广州	房地产业	-	100.00	购买
9	广州市花都城市建设发展有限公司	广东广州	房地产业	-	100.00	设立
10	广州花都智造产业发展有限公司	广东广州	商务服务业	-	100.00	设立
11	广州市宝信房地产开发有限公司	广东广州	房地产业	-	100.00	设立
12	广州市健信房地产开发有限公司	广东广州	房地产业	-	100.00	设立
13	广州市智业房地产开发有限公司	广东广州	房地产业	-	100.00	设立
14	广州市凯信房地产开发有限公司	广东广州	房地产业	-	100.00	设立
15	广州市广凯房地产开发有限公司	广东广州	房地产业	-	100.00	设立
16	广州市广城房地产开发有限公司	广东广州	房地产业	-	100.00	设立
17	广州花都数智建材有限公司	广东广州	其他制造业	-	100.00	设立
18	广州花都宝峰能源科技有限公司	广东广州	非金属矿物制品业	-	50.00	设立
19	广州市花都区新华书店有限公司	广东广州	批发业	100.00	-	划拨
20	广州市花都市场建设有限公司	广东广州	商务服务业	100.00	-	划拨
21	广州智都新能源有限公司	广东广州	电力、热力生产和供应业	100.00	-	设立
22	广州智都特来电新能源有限公司	广东广州	专业技术服务业	-	60.00	设立
23	广州智都保碧新能源有限公司	广东广州	电力、热力生产和供应业	-	51.00	设立
24	广州智都新能源科技有限公司	广东广州	电力、热力生产和供应业	-	40.00	设立
25	广州智岭新能源有限公司	广东广州	电力、热力生产和供应业	-	100.00	设立
26	广东省绿色投资运营有限公司	广东广州	商务服务业	100.00	-	购买
27	广州广花私募基金管理有限公司	广东广州	商务服务业	-	100.00	购买
28	广州广花资产管理有限公司	广东广州	商务服务业	-	100.00	购买
29	广州广花中轴线合伙企业（有限合伙）	广东广州	商务服务业	-	100.00	购买
30	广州广花旅游开发有限公司	广东广州	公共设施管理业	-	100.00	设立
31	广东省智都绿色商业保理有限公司	广东广州	商务服务业	-	100.00	购买
32	深圳市聚智通信息技术有限公司	广东广州	商务服务业	-	100.00	购买
33	广州崛盛投资中心（有限合伙）	广东广州	商务服务业	-	100.00	购买
34	广州北站综合枢纽建设投资中心（有限合伙）	广东广州	商务服务业	-	50.00	购买
35	广州绿色水务投资合伙企业（有限合伙）	广东广州	资本市场服务	-	100.00	购买
36	广州中植睿智绿色农业发展有限公司	广东广州	科技推广和应用服务业	-	100.00	设立
37	广州中植恒智绿色农业科技有限公司	广东广州	农业	-	70.00	设立
38	广州市绿色商业发展有限公司	广东广州	批发业	-	100.00	设立
39	广州花都专精特新壹号股权投资合伙企业（有限合伙）	广东广州	资本市场服务	-	100.00	设立
40	广州智都城市运营管理有限公司	广东广州	商务服务业	100.00	-	设立
41	广州花都万物城市运营服务有限公司	广东广州	公共设施管理业	65.00	-	设立
42	广州合磊建筑工程有限公司	广东广州	房屋建筑业	100.00	-	购买
43	广东粤进电力发展有限公司	广东广州	电力、热力生产和供应业	51.00	-	购买
44	广东力炜劳动服务有限公司	广东广州	装卸搬运和仓储业	-	100.00	购买
45	广东能洋电力建设有限公司	广东广州	建筑安装业	-	100.00	购买
46	广东宏力工程检测有限公司	广东广州	土木工程建筑业	-	100.00	购买

资料来源：公司 2023 年审计报告、公司提供

附录五 跟踪期内公司合并范围内子公司变动情况

时间	公司名称	业务性质	合并时持股比例	变动原因
2023 年	广州智都物业经营管理有限公司	广播、电视、 电影和录音制 作业	100%	划拨
	广州绿金街绿色建材有限公司	非金属矿物制 品业	60%	设立
	广州花都绿色融资担保有限公司	其他金融业	100%	设立
	广州广花绿色科技投资中心（有限合伙）	商务服务业	100%	设立
	广州市广城房地产开发有限公司	房地产业	100%	
	广州花都数智建材有限公司	其他制造业	100%	
	广州花都宝峰能源科技有限公司	非金属矿物制 品业	50%	
	广州智都新能源有限公司	电力、热力生 产和供应业	100%	
	广州智都特来电新能源有限公司	专业技术服务 业	60%	
	广州智都保碧新能源有限公司	电力、热力生 产和供应业	51%	
	广州智都新能源科技有限公司	电力、热力生 产和供应业	40%	设立
	广州智岭新能源有限公司	电力、热力生 产和供应业	100%	
	广州广花旅游开发有限公司	公共设施管理 业	100%	
	广州中植睿智绿色农业发展有限公司	科技推广和应 用服务业	100%	
	广州中植恒智绿色农业科技有限公司	农业	70%	
	广州市绿色商业发展有限公司	批发业	100%	
	广州花都专精特新壹号股权投资合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	100%	
	广州智都城市运营管理有限公司	商务服务业	100%	
	广州花都万物城市运营服务有限公司	公共设施管理 业	65%	
	广州合磊建筑工程有限公司	房屋建筑业	100%	
	广东粤进电力发展有限公司	电力、热力生 产和供应业	51%	
	广东力炜劳动服务有限公司	装卸搬运和仓 储业	100%	购买
	广东能洋电力建设有限公司	建筑安装业	100%	
	广东宏力工程检测有限公司	土木工程建筑 业	100%	

资料来源：公司2023年审计报告、公司提供，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。