



内部编号: 2024060702

佛山市建设发展集团有限公司

20 佛山建投债

跟踪评级报告

项目负责人: 周文哲  zwz@shxsj.com
项目组成员: 胡颖  huying@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100578】

评级对象： 佛山市建设发展集团有限公司 20 佛山建投债

20 佛山建投债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日

前次跟踪： AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日

首次评级： AA+/稳定/AA+/2019 年 11 月 15 日



评级观点

主要优势：

- 区域发展环境较好。佛山市工业基础较好，综合经济实力在广东省排名前列，为佛山建发的业务发展提供了良好的外部环境。
- 政府支持。近年来佛山建发获得了佛山市政府在资金注入、资产划拨和项目资源等方面的较大力度支持。

主要风险：

- 项目去化压力。佛山建发的三旧改造业务建设体量大，目前待售规模较大，与此同时公司在产业园项目上亦沉淀一定量的资金且目前仍在建设期间，总体上公司面临较大的房产项目去化压力及资金平衡压力。
- 贸易业务风险较高。近年来佛山建发有色金属贸易业务规模不断增长，但业务利润空间较薄。铝、铜等有色金属价格波动大，对公司成本控制提出较高要求。公司铝制品销售主要采用赊销模式，面临一定的资金占用压力。
- 园林绿化业务持续承压，存在商誉减值风险。2022 年 4 月，佛山建发收购上市公司文科股份，新增园林绿化业务。受下游恒大集团流动性风险波及，公司工程项目回款压力大，已累计计提了较大金额的坏账损失和资产减值损失。与此同时，因收购文科股份公司形成了一定金额的商誉，或面临一定商誉减值压力。
- 债务压力。随着项目建设的推进及业务扩张，佛山建发刚性债务规模持续增长，目前财务杠杆高，且债务趋向中短期。公司资产质量一般，资产流动性总体较弱，面临一定债务偿付及滚续压力。

评级结论

通过对佛山建发及其发行的 20 佛山建投债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计佛山建发信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	14.10	3.26	4.96	5.12
刚性债务[亿元]	55.52	87.12	108.20	106.11
所有者权益[亿元]	19.19	21.50	22.78	21.87
经营性现金净流入量[亿元]	-7.69	-2.70	3.84	2.81
发行人合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	248.13	376.84	505.71	500.54
总负债[亿元]	187.61	311.09	443.74	438.75
刚性债务[亿元]	131.46	237.17	340.08	348.97

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
所有者权益[亿元]	60.52	65.75	61.97	61.79
营业收入[亿元]	140.13	206.19	315.84	75.63
净利润[亿元]	3.77	2.86	0.53	0.22
经营性现金净流入量[亿元]	-0.31	-41.46	-30.26	-5.55
EBITDA[亿元]	8.21	9.12	9.53	—
资产负债率[%]	75.61	82.55	87.75	87.66
权益资本/刚性债务[%]	46.03	27.72	18.22	17.71
长短期债务比[%]	37.08	63.78	62.67	61.83
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.12	39.91	51.96	54.67
EBITDA/利息支出[倍]	1.96	1.51	1.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.05	0.03	—

注：①根据佛山建发经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算；②根据实质重于形式原则，佛山建发发行的其他权益工具在本次评级中被调整至相应的债务科目，具体调整情况详见“数据与调整”。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素			结果
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①ESG 因素	/
		②表外因素	/
		③业务持续性	/
		④其他因素	/
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：

无

支持因素：(+2)

该公司为佛山市重要的城市建设平台，可在业务资源、资金、资产划拨等方面获得政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照佛山市建设发展集团有限公司¹（简称“佛山建发”、“该公司”或“公司”）及其发行的 2020 年佛山市建设开发投资有限公司公司债券（简称“20 佛山建投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据佛山建发提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对佛山建发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会（简称“发改委”）发改企业债券〔2020〕47 号文件批准，2020 年 3 月该公司获准发行总额不超过 5 亿元的公司债券。公司于 2020 年 5 月 6 日发行了总额为 5 亿元的 20 佛山建投债，期限为 7 年。该期债券设提前偿还条款，自该期债券存续期的第 3 年末起至第 7 年末，每年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。截至 2024 年 5 月末该期债券待偿还本金余额为 3.00 亿元。该期债券募集资金中 3.50 亿元用于建鑫乐家花园集体租赁住房项目，剩余资金用于补充流动资金、偿还金融机构借款，截至目前已全部使用完毕。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2022 年该公司并购 19 家子公司，出资设立 10 家子公司，处置子公司 1 家，当年末合并范围内子公司共 81 家，其中一级子公司 7 家；2023 年公司并购 4 家子公司²，出资设立 4 家子公司，注销 3 家子公司，划出子公司 1 家，截至 2023 年末纳入合并范围的子公司共 89 家，其中一级子公司 7 家。近年来公司并表范围虽不断扩大，但年度间数据仍具有一定可比性。

2021 年起，该公司新增永续债融资工具并将其计入所有者权益科目，依据上述永续债融资工具利率调升条款，新世纪评级认为上述永续债在第一个期限结束后赎回的可能性很大，故本评级报告将上述永续债调整至负债科目核算。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末公司永续债融资工具余额分别为 16.00 亿元、26.15 亿元、48.54 亿元和 48.54 亿元，调整情况如下所示。如无特别说明，本报告相关数据均为永续债调整至负债科目后计算所得。

图表 1. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表（单位：万元，%）

会计科目	调整前				调整后			
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动负债	1,228,581.52	1,791,425.22	2,479,033.77	2,462,334.31	1,368,581.52	1,899,425.22	2,727,883.77	2,711,184.31
非流动负债	487,534.42	1,057,940.37	1,473,018.75	1,439,844.76	507,534.42	1,211,440.37	1,709,518.75	1,676,344.76
所有者权益	765,151.89	919,014.30	1,105,029.55	1,103,217.99	605,151.89	657,514.30	619,679.55	617,867.99

注：根据佛山建发所提供的数据整理。

¹ 原名为佛山市建设开发投资有限公司，2022 年 8 月更为现名。

² 公司以 1116.09 万元购买广州云食城新能源有限公司 100% 股权，以 128.48 万元购买中山市晟迪新能源科技有限公司 100% 股权，以 1134.20 万元购买佛山市晟世晖能光伏发电科技有限公司 100% 股权，以 2500 万元购买佛山市新量子环保材料有限公司（简称“新量子环保”）16.67% 股权并托管其 53.36% 股权（即公司享有新量子环保 70.03% 股权即表决权）。

业务

佛山市地处珠三角腹地,是我国重要的制造业基地,在粤港澳大湾区和广佛同城发展战略下区域发展前景良好。该公司是佛山市重要的城市建设平台,承担了城市更新、产业园区建设运营等任务,目前业务主要包括房屋开发销售、住房租赁、铝制品销售和有色金属贸易等,较为多元。铝制品销售、有色金属贸易和房屋销售为公司收入和毛利的主要来源,前两者业绩易受市场环境及委托加工费变动影响。此外,2022年4月公司收购文科股份,新增园林绿化业务,但受下游客户回款困难影响,经营承压。未来公司在三旧改造项目、产业园项目等方面仍有较大投资需求,同时待售存货规模较大,面临投融资压力及去化压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024年第一季度,全球经济景气度和贸易活动有所好转,经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息,日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限;持续攀升的债务规模推升风险,特别是在强势美元与利率高位的背景下,发展中国家的债务脆弱性加剧;人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待,而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局,为实现全年增长目标打下良好基础,但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳,价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓;工业生产稳步提升,企业经营绩效边际改善,其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落,维持服务消费强、商品消费偏弱的格局,促消费政策的成效有待释放;制造业、基建投资增速均回升,房地产投资继续收缩;出口改善的持续性有待观察,对美欧日出口降幅明显收窄,对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力,但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定,境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革,扩大高水平对外开放,提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署;短期内宏观政策将维持积极,风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效,财政支出节奏较上年加快,专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用;稳健货币政策灵活适度、精准有效,保持流动性合理充裕,央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时,运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律,预计2024年我国经济增速有所放缓:基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落;制造业投资保持较快增长,基建投资稳增长的功能持续,房地产业投资依旧低迷;出口表现仍具不确定性,价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上,我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

A. 基础设施建设

在我国基础设施建设快速推进的过程中,城投企业作为其中的主要参与者,发挥了举足轻重的作用,但同时债务规模也不断增大,风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理,国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号,简称“43号文”),明确提出政府债务不得通过企业举借,剥离城投企业的融资职能。而后,政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调,也是城投债务管控的主导方向。一方面,地方政府通过城投新增融资的行为受限,城投企业融资环境总体趋严;但另一方面,基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定,存量融资的接续工作始终受到重视,政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑,公共卫生支出等需求扩大影响,地方财政给予城投的回款进度放缓,城投企业债务周转压力有所加大。短期内,金融资源化债是相对主要且有效的化债方式,尤其在中央提出制定实施

一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

B. 铝行业

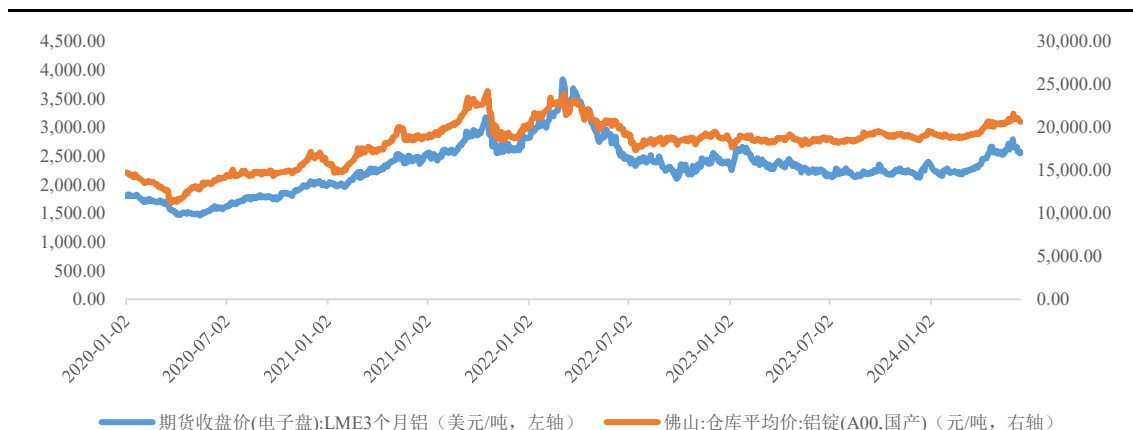
铝是仅次于钢铁的第二大金属消费材料，属于支撑国家工业发展和经济增长的重要资源之一。铝产业链主要由铝土矿开采-氧化铝生产-电解铝生产-铝加工材四个环节组成。铝具有良好的导电性、导热能力，且重量轻、耐腐蚀，同时可循环回收利用。目前我国电解铝产量和消费量均位居世界第一，占全球产量和消费比重约 55-60%。

下游需求方面，铝应用广泛，其中建筑地产、交通运输、包装、电力及机械设备行业对铝需求规模较大。2021-2023 年，我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 4.4%、-10.0%和-9.6%，数据显示房地产行业对铝需求有所收缩。汽车产业方面，根据国家统计局数据，近三年我国汽车产量分别为 2,652.8 万辆、2,747.6 万辆和 3,011.32 万辆，近年来以来得益于新能源汽车的爆发增长和小轿车的需求恢复，汽车产量保持增长；但我国汽车保有量已升至较高水平，未来新车需求或将趋弱。电力方面，2021-2023 年电网基本建设完成投资额分别为 4,951 亿元、5,012 亿元和 5,275.00 亿元，同比增速分别为 1.1%、2.0%和 5.4%；2021-2023 年，国内光伏发电新增并网容量分别为 54.88GW、87.40GW 和 216.30GW，在发展清洁能源背景下，未来几年光伏新增装机容量或仍将保持较快增长。综合来看，近年来房地产行业景气度不足，对铝需求的增量贡献较为有限，汽车轻量化、特高压新基建、光伏发电及其他新兴领域成为铝的增长点，电解铝需求面临从“地产引领”到“新能源驱动”变革局面。

受制于供给侧限制，我国电解铝产能指标存在上限。根据百川盈孚数据，2021-2023 年，我国电解铝产能分别为 4,607.2 万吨/年、4,781.9 万吨/年和 4,724.90 万吨/年，尽管电解铝产能有所波动，但总体较接近产能上限。根据国家统计局数据，2021-2023 年我国原铝（电解铝）产量分别为 3,850.3 万吨、4,021.4 万吨和 4,159.40 万吨，同比增速分别为 4.8%、4.5%和 3.7%。2021 年随着能耗双控及限制电价政策的实施，电解铝供应缺口持续加大，铝价快速上涨刺激电解铝产量随之增长；2022 年虽有高温限产影响，全年产量仍呈现稳中有增；2023 年增幅降低，主要系西南地区受季节性因素扰动，产量减少所致。

铝价存在极强的周期性和波动性。以广东南储 A00 铝锭均价为例，2020 年铝价整体快速上涨。2021 年铝价继续震荡走高，至 10 月最高超过 24,000 元/吨，随后随着煤价下跌及发改委的价格核查，电解铝回落至 11 月的 18,000-19,000 元/吨；2021 年底，欧洲能源短缺、电力成本飙升、电解铝减产等推动铝价走高，至 2022 年 3 月初接近 24,000 元/吨；之后随着美国持续加息，加之国内房地产市场乏力，需求缺乏支撑，铝价下行至 2022 年 7 月末的 18,000 元/吨左右，后在 18,000-19,500 元/吨区间震荡。2024 年第二季度以来，铝价价格有所上行，5 月末铝价为 21,610 元/吨。

图表 2. 近年来铝价走势情况



注：根据佛山建发所提供的数据整理、绘制。

电解铝行业属于高耗能行业，能源成本占电解铝生产成本的 35%左右，电力的消耗和电价的差异是影响电解铝行业成本控制和盈利能力的关键性因素。2021 年 8 月，国家发改委下发《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》，分档设置阶梯电价、稳步调整分档标准、严禁出台优惠电价政策意向明确。2021 年 10 月，国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，自 10 月 15 日起有序放开全部燃煤发电电量上网电价，扩大市场交易电价上下浮动范围，推动工商业用户都进入市场，取消工商业目录销售电价，对暂未从电力市场直接购电的工商业用户由电网企业代理购电等。即除高耗能企业外的工商业用电涨跌幅波动定为“基准价+上下浮动 20%”（原为上涨不超过 10%，下跌不超过 15%），自上述政策推出后，部分省市电价实现顶格涨幅。上述通知的实施或将进一步加大铝行业的成本控制压力。

为达到“2030 年碳达峰、2060 年碳中和”的目标，国家不断巩固化解电解铝过剩产能、执行产能置换、严控新增产能，同时推进清洁能源替代。高耗能电解铝行业的 4500 万吨年产能“天花板”愈发明晰，近年来国家发改委对现有产能跨地区置换实行严格控制，完善阶梯电价等绿色电价政策，引导电解铝等主要行业节能减排，加速低效产能退出，未来电解铝供给侧产能持续受限。

（3）区域因素

佛山市是我国重要的制造业基地、国家历史文化名城、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽。佛山市地处珠江三角洲腹地，东倚广州，毗邻深圳、香港、澳门，是粤港澳大湾区重要节点城市、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽，与广州共同构成“广佛都市圈”和粤港澳大湾区三大极点之一。佛山市是广东省地级市，下辖禅城、南海、顺德、三水和高明五个行政区，全市土地面积 3,797.72 平方公里。全国综合实力百强区排名中，2023 年佛山 5 个区中有 3 个位列前 100 强³，其中顺德、南海和禅城分别排名第 7 位、第 9 位和第 35 位。2023 年末佛山常住人口 961.54 万人，比上年末增加 6.31 万人；其中户籍人口 509.07 万人，比上年末增加 13.67 万人。

佛山市工业体系较为健全，工业规模居全国第 4 位，是全国唯一的制造业转型升级综合改革试点。佛山制造业几乎涵盖各行各业，机械装备、家电家具、陶瓷建材、食品饮料等传统优势产业基础雄厚，机器人、新能源、新材料、电子信息、生物医药等新兴产业蓬勃发展，佛山市也是我国民营经济最为发达的地区之一。佛山市经济发展水平持续保持在全国前列，经初步核算，2023 年全市地区生产总值 13,276.14 亿元，同比增长 5.0%。其中第一产业增加值 228.78 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 7,513.72 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 5,533.64 亿元，增长 3.3%；三次产业结构为 1.7：56.6：41.7。全年城镇居民人均可支配收入为 6.86 万元，同比增长 4.9%。2024 年第一季度，全市完成地区生产总值 2,872.65 元，同比增长 1.1%。

图表 3. 佛山市主要经济指标及增速

项 目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	12,156.54	8.3%	12,698.39	2.1%	13,276.14	5.0%	2,872.65	1.1%
其中：第一产业增加值（亿元）	210.55	9.5%	221.13	6.3%	228.78	4.7%	47.56	3.9%

³ 数据来自赛迪顾问城市经济研究中心 2023 年 8 月 8 日发布的《2023 年中国城区经济高质量发展研究报告暨 2023 年赛迪百强区》。

项 目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
第二产业增加值（亿元）	6,806.95	9.3%	7,129.80	2.8%	7,513.72	6.2%	1,500.65	-0.3%
第三产业增加值（亿元）	5,139.04	7.0%	5,347.46	1.0%	5,533.64	3.3%	1,324.44	2.7%
人均地区生产总值（万元）	12.71	-	13.25	-	13.81	-	-	-
人均地区生产总值倍数（倍） ⁴	1.56	-	1.55	-	1.54	-	-	-
规模以上工业增加值（亿元）	-	9.3%	-	1.6%	-	6.6%	-	-
全社会固定资产投资（亿元）	-	7.6%	-	-3.6%	-	-9.9%	-	-12.1%
社会消费品零售总额（亿元）	3,556.66	8.1%	3,593.57	1.0%	3,734.48	3.7%	1,015.26	4.0%
进出口总额（亿元）	6,160.70	21.7%	6,637.80	7.7%	5,965.80	-10.5%	-	-
其中：出口总额（亿元）	5,007.40	21.2%	5,563.50	11.1%	4,875.60	-12.8%	-	-
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.29	9.6%	6.54	3.9%	6.86	4.9%	-	-
三次产业结构比例	1.7：55.6：42.7		1.7：56.2：42.1		1.7：56.6：41.7		-	

注：根据佛山市国民经济和社会发展统计公报和佛山市统计局数据整理。

2023 年，佛山市固定资产投资同比下降 9.9%，其中项目投资增长 12.4%。基础设施投资增长 5.4%，占全部固定资产投资比重为 19.7%。民间投资下降 16.2%，占全部固定资产投资比重为 67.0%。分三次产业看，第一产业投资同比下降 23.4%；第二产业投资增长 31.6%，其中工业投资增长 31.8%，工业技术改造投资增长 33.7%；第三产业投资下降 25.7%。2024 年第一季度，佛山市固定资产投资同比下降 12.1%。

房地产市场方面，2023 年佛山市房地产开发投资额同比下降 34.8%，其中住宅投资同比下降 34.5%；商品房施工面积同比下降 14.6%，其中住宅下降 11.8%；商品房竣工面积下降 12.0%。2023 年佛山市商品住宅成交面积 620.60 万平方米，同比下降 19.51%。

图表 4. 佛山市房屋建设与销售情况（单位：万平方米，%）

项 目	2021 年		2022 年		2023 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	-	-3.2	-	-12.3	-	-14.6
商品房竣工面积	-	9.1	-	46.9	-	-12.0
商品房（住宅）成交面积	1,132.01	-	771.00	-	620.60	-

注：根据佛山市国民经济和社会发展统计公报及 Wind 整理。

土地市场方面，2021-2023 年佛山市成交土地宗数分别为 185 宗、218 宗和 246 宗，成交土地占地面积分别 838.73 万平方米、994.13 万平方米和 1,082.85 万平方米，成交土地总价分别为 937.48 亿元、421.35 亿元和 439.23 亿元，成交土地楼面均价分别为 3,641.00 元/平方米、1,246.00 元/平方米和 1,337.00 元/平方米。2022 年该市住宅类用地成交量价均大幅下滑，2023 年住宅类用地成交量继续下降但成交均价有所提升。2024 年第一季度，佛山市成交土地宗数共 45 宗，其中住宅类用地 2 宗，性质均为综合用地。

图表 5. 佛山市土地市场成交情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
成交土地占地面积（万平方米）	838.73	994.13	1,082.85	143.00
其中：住宅类用地占地面积（万平方米）	296.32	152.81	133.75	15.42
工业用地占地面积（万平方米）	481.60	794.92	894.60	108.51
成交土地总价（亿元）	937.48	421.35	439.23	46.07
其中：住宅类用地成交总价（亿元）	864.16	311.72	326.38	25.62
工业用地成交总价（亿元）	49.27	84.58	96.88	15.61
土地成交均价（元/平方米）	11,177.38	4,238.84	4,056.24	3,221.68
其中：住宅类用地成交单价（元/平方米）	29,163.07	20,399.19	24,402.24	16,614.79
工业用地成交单价（元/平方米）	1,023.05	1,064.01	1,082.94	1,438.58

⁴ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
成交土地楼面均价（元/平方米）	3,641.00	1,246.00	1,337.00	1,020.00

注：根据 CREIS 数据整理。

2021-2023 年，佛山市一般公共预算收入分别为 808.26 亿元、796.76 亿元和 800.46 亿元，其中，税收收入分别 545.71 亿元、448.63 亿元和 464.26 亿元。2021-2023 年佛山市一般公共预算支出分别为 1,072.01 亿元、1,022.33 亿元和 982.73 亿元，一般公共预算自给率分别为 75.40%、77.94%和 81.45%。从政府性基金预算收支来看，佛山市政府性基金预算收入规模较大，在综合财力中占比较高。2021-2023 年佛山市政府性基金预算收入分别为 1,159.90 亿元、557.12 亿元和 477.03 亿元，2022 年以来因房地产市场景气度较低迷而较前期大幅减少。

根据企业预警通显示，2023 年佛山市企业融资总额为 3,665.37 亿元，同比减少 456.76 亿元；按照融资类型看，全市企业债券融资 1,257.25 亿元、租赁融资 103.60 亿元、应收账款融资 2,215.07 亿元、股权融资 89.45 亿元；2023 年全市企业债券净融资额为-88.26 亿元。截至同年末中国建设银行、平安银行等多家银行对佛山区域内企业授信规模合计 4,515.94 亿元。2023 年末佛山市政府债务余额为 2,750.72 亿元，同比增长 20.76%。同期末全市城投企业有息债务合计 1,684.75 亿元。

图表 6. 佛山市主要财政数据（单位：亿元）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	808.26	796.76	800.46
其中：税收收入	545.71	448.63	464.26
一般公共预算支出	1,072.01	1,022.33	982.73
政府性基金预算收入	1,159.90	557.43	477.03
政府性基金预算支出	1,286.48	909.61	886.22
政府债务余额	1,856.57	1,646.32	2,750.72

注：根据佛山市财政局数据整理。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是佛山市于 2022 年 8 月确立的八大市属集团企业之一，主要以城市更新方式承担佛山市土地开发建设任务，并承担佛山市住房租赁改革试点任务。公司聚焦佛山市产业园区建设和运营、城市更新及建筑材料等业务，与各区国企开展合资合作，共建佛山重大产业园区。

（2）经营规模

近年来受房地产及产业园项目建设推进和业务扩张等影响，该公司资产规模增长较快。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入分别 140.13 亿元、206.19 亿元、315.84 亿元和 75.63 亿元，呈增长趋势，其中 2022-2023 年持续增长主要系有色金属贸易业务规模大幅提升所致。从收入构成上看，铝制品销售和有色金属贸易业务对公司收入贡献度最高，其次为房屋销售业务，房屋租赁及仓储、物业管理及安保、销售预制装配单位、园林绿化、工程施工等业务则为公司收入提供有益补充。

图表 7. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	248.13	-	376.84	-	505.71	-	500.54	-
营业收入	140.13	100.00	206.19	100.00	315.84	100.00	75.63	100.00
其中：房屋销售	15.75	11.24	19.39	9.40	13.52	4.28	9.56	12.64
租赁及仓储	0.52	0.37	2.49	1.21	3.96	1.25	0.86	1.13
物业管理及安保	1.30	0.93	1.36	0.66	1.54	0.49	0.37	0.49
铝制品销售	84.29	60.15	85.61	41.52	88.64	28.07	15.02	19.85
有色金属贸易	33.88	24.18	77.43	37.55	177.86	56.31	46.27	61.17
销售预制装配单位	1.76	1.26	2.65	1.29	2.58	0.82	0.30	0.40
园林绿化	-	-	9.18	4.45	10.25	3.25	1.08	1.43

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
其他	2.63	1.88	8.07	3.91	17.50	5.54	2.18	2.89

注：①根据佛山建发提供的数据整理、计算；②园林绿化业务包括生态工程、景观设计、园林养护等。

A. 房屋销售业务

a) 三旧改造业务

该公司承担了佛山市国资体系内的土地开发建设任务，包括城市更新（三旧改造）和产业园开发，前者主要由下属子公司佛山建发城市发展有限公司⁵（简称“建发城发”）负责，后者由佛山建发产业园区开发有限公司⁶（简称“产业园公司”）负责。公司三旧改造项目的业务模式为利用所拥有或划拨的国有土地，向佛山市政府申请三旧改造、协议出让，改变土地的性质与功能，补缴土地出让金并进行项目开发建设。最初的开发方式为公司提供土地资源（多为佛山市国资委股权划转注入）、合作方提供补缴土地出让金资金并统筹项目开发管理。随着项目资金的回笼及地产管理经验的积累，公司向项目主导方转型，承担建设资金筹措、整体规划设计及销售等责任，运营能力有所提升。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司分别结转房屋销售收入 15.75 亿元、19.39 亿元、13.52 亿元和 9.56 亿元，受项目周期影响有所波动；业务毛利率分别为 48.35%、16.77%、20.66%和 28.41%。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别完成三旧改造项目投资 37.99 亿元、27.66 亿元、41.86 亿元和 6.78 亿元，其中 2022 年主要投向周记地块项目、灯湖悦园项目、悦城峯境项目等，2023 年主要投向彩管项目、周记地块项目和灯湖悦园项目。同期公司合同销售面积分别为 10.21 万平方米、7.15 万平方米、13.47 万平方米和 3.99 万平方米，合同销售金额分别为 15.62 亿元、9.62 亿元、30.44 亿元和 7.57 亿元，2022 年公司主要销售项目为誉湖项目和建投榕华锦苑，2023 年主要销售项目为周记地块项目等，项目区位较好及定位较高，提升了当期销售均价。

图表 8. 公司三旧改造项目基本情况（单位：万平方米，亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
新开工面积	42.46	18.54	21.92	7.16
竣工面积	28.55	21.17	4.65	--
开发投资额	37.99	27.66	41.86	6.78
合同销售面积	10.21	7.15	13.47	2.49
合同销售金额	15.62	9.62	30.44	5.44

注：根据佛山建发提供数据整理、计算。

截至 2023 年末该公司主要在售项目包括彩管项目和周记地块项目等，计划总投资合计 311.96 亿元，总建筑面积合计 266.64 万平方米，可售面积合计 228.87 万平方米，已取证面积 133.89 万平方米，累计合同销售面积 113.70 万平方米，累计合同销售金额 178.86 亿元。公司在售项目中，彩管项目住宅及商铺部分、花曼丽舍和花曼沁园基本已销售完毕；誉湖、建投榕华锦苑项目因位置及区域环境影响销售去化不佳；周记地块项目定位较高，受房地产行业景气度的影响，项目去化进度不及预期；灯湖悦园项目、悦城峯境项目和高明壹号项目推盘时间不足一年，取得预售证面积小，去化率较低。总体上，公司待售房产规模较大，面临较大的去化压力。

图表 9. 截至 2023 年末公司主要在售的三旧改造项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	地区	项目业态	开盘时间	计划总投资额	累计已投资额	总建筑面积	可售面积	已取得预售证面积	剩余可售建筑面积	累计合同销售面积	累计合同销售金额
花曼丽舍（东亚东区）	禅城区	住宅、商铺	2018/6/9	10.67	9.06	15.50	13.35	13.35	0.47	12.88	17.81
花曼沁园（东亚西区）	禅城区	住宅、商铺	2020/4/17	7.87	7.23	9.26	8.00	8.00	1.10	6.90	10.80
彩管项目	禅城区	住宅、商业	2016/3/23	126.00	107.31	117.00	105.14	79.84	28.49	76.65	112.23
誉湖（远大项目）	禅城区	住宅、商铺、幼儿园	2020/11/21	15.48	15.18	12.37	10.48	10.48	3.03	7.45	12.32
建投榕华锦苑（榕华里项）	禅城区	住宅、商业	2022/3/30	18.35	15.73	15.12	14.20	3.89	11.58	2.62	3.45

⁵ 原名为佛山建投城市发展有限公司，2022 年 10 月更为现名。

⁶ 原名为佛山建投置地有限公司，2022 年 10 月更为现名。

项目名称	地区	项目业态	开盘时间	计划总投资额	累计已投资额	总建筑面积	可售面积	已取得预售证面积	剩余可售建筑面积	累计合同销售面积	累计合同销售金额
目)											
周记地块项目 (建投恒福壹号)	禅城区	住宅、商铺、学校	2023/1/5	62.49	38.63	41.50	36.08	9.52	30.81	5.27	18.99
灯湖悦园项目	禅城区	住宅、商铺、学校	2023/9/27	36.02	19.80	25.52	23.48	1.65	23.29	0.19	0.40
悦城峯境项目	禅城区	住宅、商铺	2023/9/27	18.00	12.74	12.88	2.83	2.83	2.16	0.67	1.45
高明壹号项目	高明区	住宅、商铺	2023/9/26	17.08	8.30	17.49	15.31	4.33	14.24	1.07	1.41
合计	-	-	-	311.96	233.98	266.64	228.87	133.89	115.17	113.70	178.86

注：①根据佛山建发提供数据整理、计算；②累计已投资金额统计时点为截至 2024 年 3 月末；③彩管项目为公司与绿地控股集团有限公司（简称“绿地控股”）合作开发，建设内容包括佛山新地标写字楼、五星级酒店、大型 shopping mall、loft 公寓和住宅等，目前已取证待售面积为商住公寓，剩余待开发的地块及在建项目主要为写字楼等商业业态。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建的三旧改造项目计划总投资额合计 309.67 亿元，累计已投资 229.39 亿元。近年来公司三旧改造项目开发投资额均高于当期合同销售额，房地产业务存在资金缺口，后续公司在建房地产项目仍有较大投资金额，面临一定的投融资压力。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建的三旧改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目主体	公司权益比例	项目业态	计划总投资额	累计已投资额	投资计划			建设期间
						2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年	
彩管项目	佛山市彩管置业有限公司	51%	住宅、商业、办公	126.00	107.31	2.07	6.60	10.02	2015-2027
周记地块项目 (建投恒福壹号)	佛山市建悦恒房地产开发有限公司	51%	住宅、商业	62.49	38.63	3.58	7.08	4.96	2021-2026
灯湖悦园项目	佛山城发悦居置业有限公司	100%	住宅、商铺	36.02	19.80	8.81	5.02	2.39	2023-2026
建投榕华锦苑 (榕华里项目)	佛山建投绿佳置业有限公司	77%	住宅、商业	18.35	15.73	1.21	1.41	-	2021-2024
悦城峯境项目	佛山建投悦城置业发展有限公司	100%	住宅、商铺	18.00	12.74	1.95	2.05	1.26	2022-2026
高明壹号项目	佛山城发悦来置业发展有限公司	100%	住宅、商铺	17.08	8.30	2.03	2.68	3.13	2023-2028
誉湖(远大项目)	佛山建投中建壹品置业有限公司	51%	住宅、商业	15.48	15.18	0.30	-	-	2020-2024
城发中心项目	佛山瑞龙置业发展有限公司	100%	商业、办公	8.38	4.47	1.91	2.00	-	2021-2024
花曼沁园 (东亚西区)	佛山东亚股份有限公司	57%	住宅、商铺	7.87	7.23	0.65	-	-	2019-2021
合计	-	-	-	309.67	229.39	22.51	26.84	21.76	-

注：①根据佛山建发提供数据整理、计算；②部分项目已竣工，主要系部分尾款质保金等有待支付暂列在建项目；③城发中心项目简称计划自持运营同时部分出售，目前项目暂未对外销售。

该公司拟建的三旧改造储备项目主要有泓创项目和逢涌村-文头岭片区村级工业园，其中泓创项目由佛山市泓创投资有限公司开发，公司持股比例为 76%，用地面积为 0.84 万平方米，项目位于佛山市禅城区石湾镇宝塔路 27 号；逢涌村-文头岭片区村级工业园项目由佛山市南海区建投众城置业发展有限公司开发，公司持股 51%，用地面积 59.67 万平方米，项目位于佛山市南海区里水镇逢涌村东部，范围西至桂和路，东至文头岭，北至孙屋边工业区边界，南至金逢路。上述项目尚处于前期阶段，总投资额未定。

b) 产业园开发

该公司产业园开发业务主要采用“政府+国企”的大型产业园区投资开发模式和参与市场化的产业用地投资开发产业园区载体两种模式进行，所开发的产业园项目主要以自营租赁和物业出售的方式平衡前期投入。目前公司主要园区尚在建设阶段，截至 2024 年 3 月末公司主要在建的产业园项目计划总投资合计 76.14 亿元，累计已投资 20.15 亿元。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建的产业园项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	累计投资额	建设期间	投资计划		
				2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
佛山国家高新区云东海生物港科创中心	12.28	8.87	2024 年 12 月完工	2.68	0.73	-
佛山市电炉厂地块改造项目	4.61	2.00	2024 年 12 月完工	0.58	-	-
建投星中创（风梅岭）智造科技产业项目（一期）	7.50	3.41	2021.12-2024.12	2.00	2.09	-
建投星中创（风梅岭）智造科技产业项目（二期）	9.40	0.86	2022.07-2025.12	3.00	2.71	2.71
佛山市三水区云东海生物医药产业园公共服务中心	2.94	1.77	2023.06-2025.06	1.03	-	-
佛山建发森城企业管理有限公司邻里中心项目	3.63	0.82	2023.04-2025.03	0.71	0.98	0.97
大沥太平南项目	18.27	0.10	筹划中	-	-	-
桂城万古城项目	9.03	1.31	2023.04-2025.12	1.00	3.00	3.71
云海大健康项目	8.48	1.01	2024.02-2026.09	1.20	3.62	2.58
合计	76.14	20.15	-	12.20	13.13	9.97

注：根据佛山建发提供的数据整理、计算。

佛山国家高新区云东海生物港科创中心位于佛北战新产业园核心，为广东省大型产业集聚区核心起步区、省重点预备项目，由该公司的孙公司佛山市云东海生物港投资开发有限公司开展，由产业园公司持股 70%。该项目土地面积为 7.19 万平方米，总建筑面积 17.19 万平方米，其中住宅 5.12 万平方米，办公楼 4.08 万平方米，此外还包括商业、公寓等业态，建成后项目将采用销售和租赁结合的运营模式回笼资金。

大沥太平南项目位于佛山市南海区大沥镇太平南工业园，项目整理面积约 419.53 亩，拟出让净用地面积约 288.21 亩（扣除道路用地及绿化用地，用地面积需以最终挂牌文件为准），土地类型为集体工业土地，土地权属人为佛山市南海区大沥镇太平社区太平经济联合社。该项目建成后将打造以电子信息、智能制造、新材料、生物医药四大产业为核心，集总部基地和研发设计等多功能于一体的产业综合体，产品类型包括 36 栋厂房建筑和 2 栋配套宿舍，项目产业用房建筑面积合计 38.17 万平方米，其中销售部分面积约 20.99 万平方米，其余产业用房将自持并出租。截至 2024 年 3 月末，该项目仍在筹划中。

建投星中创（风梅岭）智造科技产业项目位于佛山市南海区狮山镇兴贤社区以南，广三高速以北“风梅岭”地段，为狮山镇首个村级工业园改造示范性项目。该项目总用地面积约 709 亩，其中一期项用地 182 亩，二期项目用地 248 亩，三期项目用地 159 亩，四期项目用地 120 亩。项目将围绕智能制造、高端装备和人工智能等产业规划打造为智造科技产业基地，计划总投资 34.26 亿元。目前项目一期和二期在建中，分别计划投资 7.50 亿元和 9.40 亿元。该项目开发物业暂定全部为标准厂房，共计 39.04 万平方米，后续将对外出租。

云海大健康项目位于佛山市三水区云东海街道海港路以北、兴云路以南。该项目总用地面积约 149.79 亩，土地出让金为 0.97 万元，建设内容包括 15 栋生产类厂房和 4 栋研发类厂房，总建筑面积约 23.98 万平方米，其中自持生产厂房 4.53 万平方米，销售生产厂房 15.74 万平方米，销售研发厂房 2.37 万平方米。项目将采用租售并举方式运营，主要目标客群为医药制造业等行业的相关企业，项目收入主要包括物业销售收入、自持物业租赁收入和物业管理费。截至 2024 年 3 月末，项目累计已投资 1.01 亿元。

c) 其他房产项目

该公司与碧桂园合作开发广佛里智慧慢城项目，公司参股比例为 30%。该项目拟建成以生物医药、健康养生、休闲旅游为主导的医药产业创新升级示范园区、产城人文融资发展的特色小镇。项目于 2019 年 3 月开工，将于 2026 年 9 月完工，计划投资 96.88 亿元，截至 2024 年 3 月末累计已投入 58.12 亿元，2024 年 4-12 月及 2025 年分别计划投入 2.87 亿元和 3.00 亿元。项目将采用租售并举方式运营，累计实现销售额 30.41 亿元。

B. 租赁业务及物业安保业务

该公司住房租赁业务主要由佛山建发智慧城市科技有限公司⁷（简称“建发智科”）下属的佛山市建鑫住房租赁有限公司（简称“建鑫公司”）运营，铝板租赁业务主要由广东佛建九为新材料有限公司（简称“九为新材料”）运营。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司租赁及仓储业务收入分别为 0.52 亿元、2.49 亿元、3.96 亿元和 0.86 亿元，主要为租赁住房、铝板租赁收入和厂房出租收入等，2022 年该收入增长较快，除租赁住房产生的 0.70 亿

⁷ 原名为佛山建投置业有限公司，2022 年 9 月更为现名。

元收入外，其余主要为九为新材料的铝板租赁收入（1.60 亿元）；2023 年公司租赁住房收入为 0.65 亿元，铝板租赁收入为 3.29 亿元，收入保持增长。近三年一期公司租赁及仓储业务毛利率分别为 82.39%、65.11%、32.28% 和 15.51%，其中 2022 年同比下降主要系对满足条件的租户减免租金所致；2023 年下降主要系铝板租赁单价下降所致；2024 年第一季度公司因出租优惠政策收紧，部分客户流失，出租率明显下降，业务毛利率随之收窄。

房源获取方面，该公司通过购置、新建、改建、长期租赁库存商业物业、管理及整合城中村租赁住房等方式，多渠道筹集较低成本房源作为人才公寓和租赁住房推出市场，收取的租金一般不高于区域平均租金水平。此外，银行为公司住房租赁项目提供长期低成本资金支持，配套项目借款期限多为 20-25 年，借款利率为基准或基准上浮 10%。2021 年第四季度，乐从葛岸村项目投入运营，该项目可出租面积大，大幅推升公司 2022 年住房租赁收入，2022 年四季度汇通大厦项目开始运营，2023 年公司没有新增物业。

图表 12. 公司主要在营的住房租赁项目情况（单位：万平方米，万元，%）

项目名称	取得方式	套数	可出租面积	投入运营时间	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
					租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率
佛山富力广场	购置	108	0.52	2017	155.51	91.67	139.50	81.48	140.95	96.30	39.44	92.20
越秀岭南隽庭	购置	410	2.17	2018	695.85	95.12	683.95	88.05	668.55	96.59	175.24	98.15
乐从葛岸村项目	自建	1,856	11.34	2021	410.46	100.00	4,925.49	100.00	3,583.65	-	26.43	33.39
大良建鑫乐家·都荟广场	购置	232	0.80	2020	123.70	69.83	214.18	98.28	268.95	91.38	59.09	78.45
祖庙路项目及文昌路项目	购置	整栋出租	1.45	2020	672.51	100.00	684.55	100.00	683.49	100.00	38.52	50.00
汇通大厦项目	购置	273	2.45	2022	-	-	58.56	-	794.04	99.27	225.43	97.80
南约桂城广场项目	租赁	275	1.00	2021	151.27	61.82	333.31	96.73	363.15	94.91	86.30	93.82
合计	-	-	19.73	-	2,209.30	-	7,039.54	-	6,502.78	-	650.45	-

注：①根据佛山建发提供的数据整理、计算；②汇通大厦项目出租率统计口径仅包含公寓，2022 年公寓未对外出租，故出租率为 0，同期租金收入由办公楼产生；③乐从葛岸村项目于 2023 年 1-9 月对外出租，2023 年 10-12 月因装修暂停出租，当年末出租率为 0。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建的住房租赁项目计划投资额合计 15.12 亿元，累计已投资 7.75 亿元，2024 年 4-12 月计划投入 0.64 亿元，为项目剩余的结算款项，2025 年无投资计划。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建的住房租赁项目情况（单位：套、万平方米、亿元）

项目名称	权益比例	取得方式	套数	可出租面积	计划总投资额	累计投资额	2024 年 4-12 月计划投资额
乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目	60%	租赁集体用地自建	3,980	25.28	11.94	4.82	0.40
佛山农行三处物业改造项目	60%	在建工程转让及二手房转让	643	3.90	3.18	2.93	0.24
合计	-	-	4,623	29.18	15.12	7.75	0.64

注：①根据佛山建发提供的数据整理、计算；②乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目拟分两期开发，项目计划总投资额为两期投资额合计数，目前一期项目处于收尾阶段，二期项目暂无开工计划，故计划投资额仅包含一期项目剩余待支付款项；③农行三处物业改造包含汇通大厦、祖庙路项目和文昌路项目。

建发智科围绕住房租赁业务还开展了物业管理服务、安保服务等配套业务。建发智科 2017 年并购苏州安邦物业服务股份有限公司（简称“安邦物业”，持股比例为 51%），获得物业管理一级资质。截至 2024 年 3 月末，安邦物业在苏州、重庆、佛山等地管理约 420.70 万平方米的物业，业态涉及住宅、别墅、写字楼、商业、酒店式公寓等。2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司物业管理及安保业务收入分别为 1.30 亿元、1.36 亿元、1.54 亿元和 0.37 亿元，随物业管理面积增加而有所增长。

C. 铝制品销售业务

该公司铝制品业务主要由孙公司肇庆新亚铝铝业有限公司⁸（简称“新亚铝公司”）开展。该板块业务模式为：

⁸ 新亚铝公司由该公司一级子公司绿建公司和肇庆和景金属贸易有限公司（简称“和景贸易”）于 2018 年 2 月共同出资成立，持股比例分别为 51%和 49%。其中，公司主要向新亚铝公司派出财务人员，控制财务资金；和景贸易在铝型材在采购、营销和成本控制方面具有丰富的管理经验。

公司下属子公司佛山建发绿色建材有限公司⁹（简称“绿建公司”）负责采购铝锭、铝棒等原材料，新亚铝公司向绿建公司采购铝锭、铝棒等原材料并委托肇庆亚铝厂有限公司（简称“肇庆亚铝”）加工生产，新亚铝公司向肇庆亚铝支付加工费，加工成铝型材后由新亚铝公司进行销售。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司铝制品业务收入分别为 84.29 亿元、85.61 亿元、88.64 亿元和 15.02 亿元；毛利率分别为 5.04%、4.06%、3.58%和 7.23%，其中 2022 年毛利率下降一方面系支付的加工费上涨，一方面系铝原料价格上涨所致；2023 年因铝制品销售均价下跌，毛利率空间进一步收窄；2024 年第一季度主要受铝锭采购均价下降及铝制品销售均价上升影响，该业务毛利率有所上升。

该公司铝制品业务原材料主要为铝棒和铝锭，由子公司绿建公司按订单统一对外采购。铝棒、铝锭价格较为透明，公司主要参考南储商务网价格加上一定升贴水作为交易价格。供应商方面，公司铝棒和铝锭的供应商主要是广西万益通供应链管理有限公司、广东川红实业有限公司和广西桂科院恒通贸易有限公司。绿建公司对代采供应商采用网银或票据结算，货到付款即在货到新亚铝公司后当天或次日付款。从采购均价看，2022 年铝锭、铝棒采购均价呈上升，2023 年以来铝锭、铝棒采购均价小幅回落。

图表 14. 公司铝制品业务原材料采购情况（单位：万吨，元/吨）

原材料	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价
铝锭	26.79	19,237.23	28.17	20,050.13	22.22	19,634.56	3.51	19,151.56
铝棒	10.10	20,571.51	7.93	20,691.19	17.33	19,262.74	3.35	19,422.81

注：①根据佛山建发提供的数据整理；②2021 年采购量统计口径包含有色金属贸易业务的原材料采购。

该公司铝制品采用以销定产模式生产，新亚铝公司承接铝制品订单后，委托肇庆亚铝代加工，原材料采购及铝制品加工周期分别约为 7 天和 20 天。肇庆亚铝的产品以中高端建筑型铝型材为主，少量工业铝型材，截至 2023 年末其铝型材产能约 40 万吨/年。公司铝制品业务承接方式有二，一是经销商渠道，新亚铝公司根据经销商订单需求签订销售合同，销售价格以铝原料价格及加工费确定，加工费根据不同铝制品种类、加工难度有所差异，结算上以赊销为主，账期在 30-60 天；二是工程渠道，新亚铝公司与工程总包方合作投标，供货合同签订后，按工程进度供货及收款，结算方式主要为电汇或银行承兑汇票。

图表 15. 公司主要铝制品产品产销量情况（单位：万吨，万元/吨，亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
产量	36.53	35.77	40.06	6.84
销量	36.61	35.74	40.09	6.57
销售均价（含税）	2.60	2.68	2.50	2.56
销售收入（含税）	95.25	95.79	100.17	16.83

注：根据佛山建发提供的数据整理。

该公司于 2024 年 4 月与肇庆高新区森原铝业有限公司（简称“森原铝业”）股东广东联兴金属贸易有限公司签订了《股权转让意向协议》，拟收购森原铝业 51% 股份。森原铝业的整合资产范围包括肇庆亚铝名下的土地、厂房、生产设备、专利、商标（南亚）、人员和商标（AAG、亚铝）等。目前公司正在进行尽调、清产核资、资产评估、风险评估等前期工作。若上述股权转让完成，公司将拥有完成资产整合后的森原铝业控股权，铝制品销售业务将延伸至上游加工环节。

D. 有色金属贸易业务

2019 年 2 月，该公司下属子公司绿建公司新设立金属贸易部开展有色金属贸易业务，在铝锭、铝棒采购的基础上进行了贸易品种延伸，涉及铜、铝、锌有色品种。定价方面，绿建公司参考南储网价、上海有色网价以及沪铝沪铜盘面价等作为基价，结合市场实际行情，在基价基础上与供应商协商升贴水。贸易结算方面，公司大部分为现款结算，以规避资金占用风险。近年来公司有色贸易规模呈扩大趋势，主要由电解铜和铜产品的销售收入贡献，2021-2023 年及 2024 年第一季度该业务收入分别为 33.88 亿元、77.43 亿元、177.86 亿元和 46.27 亿元，逐年增长主要系公司新增铜金属、黑色金属贸易公司，开拓市场同时销售订单增加所致；同期业务毛利率分别为 2.92%、3.24%、1.59% 和 1.14%。

⁹ 原名为佛山建投城市建设有限公司，2022 年 11 月更为现名。

图表 16. 公司有色金属业务销售情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	销售量	销售均价（含税）	销售量	销售均价（含税）	销售量	销售均价（含税）	销售量	销售均价（含税）
铝锭	3.39	18,979.83	6.88	19,513.75	15.95	18,877.17	3.59	19,198.76
铝棒	4.75	19,960.40	3.03	19,440.10	2.17	19,151.75	0.02	19,362.83
电解铜	2.58	43,494.27	2.95	67,629.51	14.15	68,421.38	3.89	70,253.45
钢材	3.17	5,680.29	8.58	5,087.75	7.86	4,562.58	0.15	5,315.09
铜产品	1.13	74,447.06	6.37	68,868.79	8.07	66,800.52	1.62	68,516.05
铝产品	-	-	0.39	24,618.54	-	-	-	-
锌锭	-	-	-	-	6.07	21,050.46	3.32	21,005.51
来料加工	-	-	0.22	3,504.14	-	-	-	-
其他	1,616.96	57,261.26	-	-	59.55	88.31	2.55	284.13
合计	15.18	-	28.40	-	113.79	-	15.12	-

注：根据佛山建发提供的数据整理。

E. 装配式建筑业务

该公司首个装配式建筑生产基地位于佛山南海，南海装配式建筑生产基地（简称“南海基地”）计划总投资 1.92 亿元，已投入 1.86 亿元，剩余未结算工程款 0.06 亿元，建设主体为子公司绿建公司与广东省建筑科学研究院集团股份有限公司合资成立的佛山建装建筑科技有限公司（简称“建装科技”），公司持股 51%，服务对象主要包括政府安居工程项目机构、房地产开发商和公用建筑需求方、市政工程项目机构等。2021-2023 年和 2024 年第一季度南海基地装配式建筑产量分别为 71,877.01 立方米、99,812.09 立方米、102,856.39 立方米和 14,628.41 立方米，分别实现收入 1.76 亿元、2.65 亿元、2.58 亿元和 0.30 亿元，毛利率分别为 10.24%、16.28%、5.87%和-2.75%，2023 年以来 PC 构件市场价格下跌，致使业务毛利率下降。

F. 园林绿化业务及工程施工业务

该公司园林绿化业务系于 2022 年 4 月通过协议收购广东文科绿色科技股份有限公司（简称“文科股份”）股权方式⁵而新增。2023 年 3 月公司出资 2.92 亿元认购文科股份非公开发行的 1.00 亿股股份，公司对文科股份持股比例升至 35.57%，表决权比例为 38.75%。

文科股份主要从事园林绿化业务，包括生态工程施工、景观设计、园林养护等，截至 2023 年末文科股份已签约未完工订单金额 45.64 亿元，其中生态工程订单 43.00 亿元；同期末总资产为 58.96 亿元，所有者权益为 3.58 亿元，资产负债率 93.92%。2021-2023 年及 2024 年第一季度，文科股份营业收入分别为 19.26 亿元、9.18 亿元、10.25 亿元和 1.08 亿元，净利润分别为-16.70 亿元、-3.73 亿元、-1.65 亿元和-0.29 亿元，其中 2021 年大额亏损主要系文科股份对客户恒大集团的应收款项遭遇大面积违约，对应收账款、应收票据计提了 15.39 亿元信用减值损失，对合同资产计提了 3.08 亿元资产减值损失；2022 年亏损主要系计提了 4.30 亿元资产减值损失，其中合同资产减值损失 3.83 亿元；2023 年亏损主要系计提了 1.33 亿元的信用减值损失，其中应收账款坏账损失 1.28 亿元，主要为对恒大集团及其关联方持续计提的坏账损失。截至 2023 年末，文科股份对恒大集团及其关联方的应收账款账面余额合计 18.74 亿元，累计计提坏账准备 14.99 亿元，坏账准备计提比例为 80%。文科股份减值准备计提较为充分，但财务杠杆大幅攀升，经营能力持续偏弱。

为支持文科股份业务发展，该公司为文科股份向金融机构申请授信等提供不超过 20 亿元的连带责任担保（截至 2023 年末实际担保金额为 16.30 亿元）以及借款（截至 2023 年末借款金额为 4.57 亿元），借款年利率为 6%，计划均于 2024 年内收回。

该公司于 2022 年新增工程施工业务，主要由下属控股子公司佛山市城市建设工程有限公司（简称“佛山建工”）负责，佛山建工拥有建筑工程施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包一级资质。佛山建工主要承接集团内产业园项目和地产项目，对外承接的政府项目和民营项目占比约 40%，以佛山当地项目为主，少量分布在

⁵ 2022 年 4 月，该公司以 6.34 亿元获得文科股份 23%的股份（1.18 亿股），文科股份原控股股东深圳市文科控股有限公司（简称“文科控股”）将其剩余的 0.195 亿股股份（占文科股份总股本的 3.80%）表决权全部委托给公司，公司获得表决权比例共计 26.80%。根据相关协议约定，协议承诺方（即李从文、赵文凤夫妇及一致行动股东文科控股）承诺，文科股份在 2022-2024 年三个财务年度内每一年度实现的经审计的合并报表中归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润均不低于 1.18 亿元（“业绩基准”），若文科股份未能实现任一年度的业绩基准，承诺方则需按协议约定向公司作出补偿。

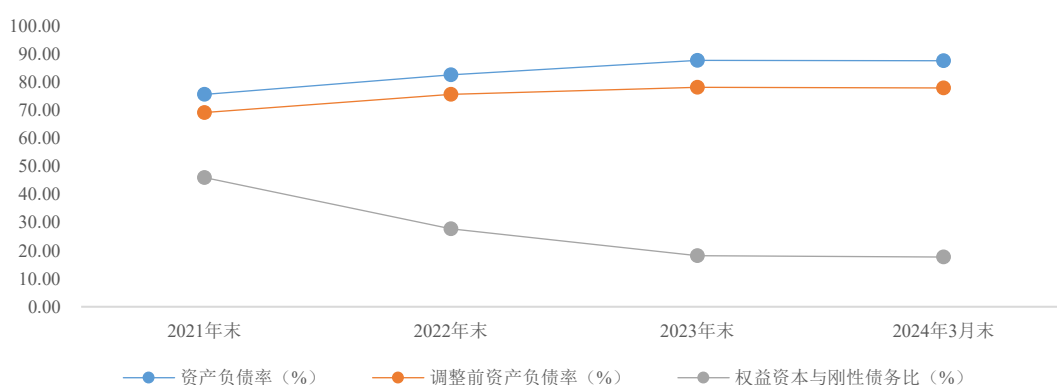
韶关、海南等。截至 2023 年末，佛山建工在手订单金额合计 119.00 亿元，其中集团内部项目在手订单金额为 20.49 亿元。

财务

2023 年该公司刚性债务继续增长，债务压力持续积聚，且偏向中短期。公司资产中可动用货币资金对短期刚债的覆盖程度有所弱化，应收账款累计计提较大金额坏账准备，面临一定回款压力，存货以房产项目为主亦面临一定去化压力，总体上公司资产流动性较弱，资产质量一般。2022-2023 年公司非筹资环节净现金流持续为负，主要依靠对外融资弥补资金缺口。

1. 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变化趋势



注：根据佛山建发所提供的数据整理、绘制。

近年来该公司在房地产开发项目和产业园项目的资金投入量大，其债务规模持续增长，财务杠杆呈现上升趋势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产负债率分别为 75.61%、82.55%、87.75%和 87.66%。同期末公司权益资本与刚性债务比为 0.46、0.28、0.18 和 0.18，权益资本对刚性债务保障能力弱。

(1) 资产

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司总资产分别为 248.13 亿元、376.84 亿元、505.71 亿元和 500.54 亿元，增长较快。公司资产以流动资产为主，2024 年 3 月末占资产总额的比重为 77.08%。

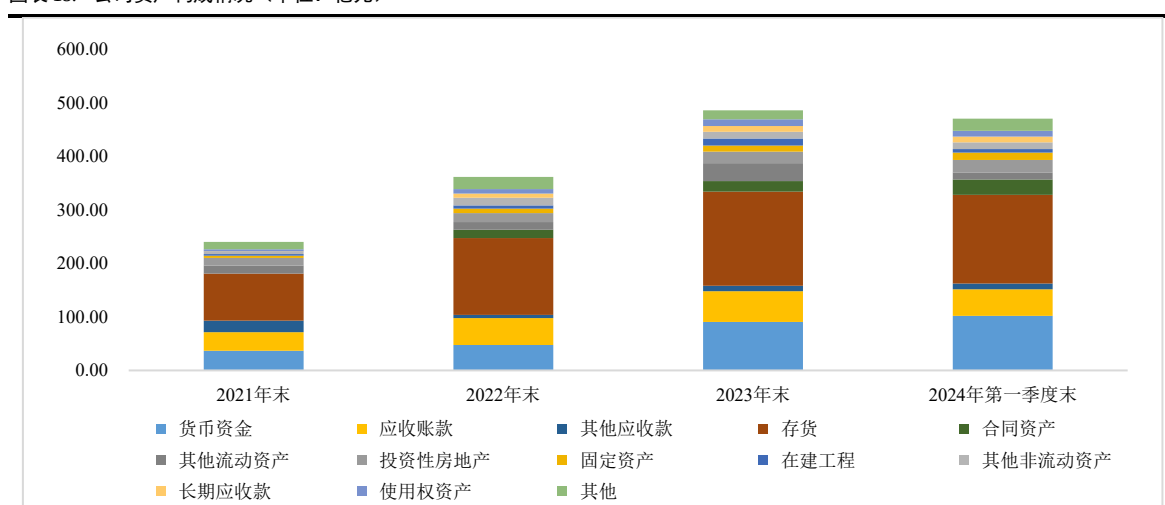
该公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款、存货、合同资产和其他流动资产为主。2023 年末公司货币资金为 90.57 亿元，较上年末增长 90.88%主要系融入资金尚未使用；其中受限资金 48.78 亿元，占比 53.86%。应收账款为 57.67 亿元，累计计提坏账准备 22.61 亿元，主要包括对恒大集团及其关联方计提的坏账准备 15.00 亿元和对青岛万和装饰门窗工程有限公司计提的坏账准备 2.29 亿元等。其他应收款为 9.79 亿元，主要包括应收绿地控股集团有限公司往来款 1.96 亿元、应收佛山市禅城区祖庙街道朝东股份经济合作联合社往来款 1.70 亿元和应收佛山市益航运营管理有限公司往来款 0.48 亿元等，公司应收佛山市创图发展物业管理有限公司 3.93 亿元仍因预计无法收回而全额计提坏账准备。存货为 175.89 亿元，其中开发成本为 129.44 亿元，开发产品为 25.77 亿元；较上年末增长 22.41%主要系产业园配套建设及房产项目开发投入所致。合同资产为 19.75 亿元，主要为文科股份的建筑施工项目。其他流动资产为 33.55 亿元，较上年末增长 132.29%主要系增加 19.90 亿元质押定存及大额存单所致，除质押定存及大额存单 20.45 亿元外，还包括增值税进项税额 3.82 亿元、企业间资金拆借 4.92 亿元和贴现及贴息 3.20 亿元等。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、使用权资产、长期应收款和其他非流动资产构成，2023 年末分别为 21.57 亿元、11.25 亿元、13.16 亿元、12.40 亿元、10.91 亿元和 12.87 亿元。2023 年末公司投资性房地产较上年末增长 31.25%，主要系外购租赁住房（3.38 亿元）及大良建鑫乐家·都荟广场项目由存

货转入（1.71 亿元）所致；投资性房地产中受限部分为 6.34 亿元，均为建鑫公司的公寓和酒店等项目融资抵押；使用权资产主要由房屋建筑物及土地构成，主要核算租入运营的项目和土地等；固定资产较上年末增加 37.89%，主要系购置铝板所致；在建工程较上年末增加 117.92%，主要系对风梅岭项目的投入所致；长期应收款为较上年末增长 40.52%，主要系市政融资建设工程持续投入所致；其他非流动资产包括购置长期资产款项 5.10 亿元、合同资产 4.08 亿元和投资性房地产置换 1.92 亿元等。此外，2023 年公司商誉为 6.90 亿元，其中因收购文科股份形成商誉 5.75 亿元（暂无减值）。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较上年末微降至 500.54 亿元，其中，货币资金较上年末增长 12.71%至 102.09 亿元，主要系新增融资，货币资金储备增加所致；应收账款主要因收回贸易款项，且一季度新增贸易订单主要采用票据结算而下降 14.38%至 49.38 亿元；预付款项主要因铝制品业务预付加工模具款增长 81.87%至 11.48 亿元；其他应收款较上年末增长 14.08%至 11.18 亿元，主要系保证金、押金及非经营往来款增加所致；无形资产较上年末增长 83.68%至 14.36 亿元，主要系部分仓储地块从存货科目重分类至无形资产科目所致；在建工程较上年末下降 48.41%至 6.79 亿元，主要系文科股份部分在建工程转入固定资产和投资性房地产，以及部分产业园项目转入存货所致；其他主要资产科目较上年末变化不大。

图表 18. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据佛山建发所提供的数据整理、绘制。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产合计 106.74 亿元，占总资产的 21.33%，主要包括货币资金 66.63 亿元及存货 29.08 亿元。

图表 19. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	66.63	65.27	票据、信用证保证金，诉讼冻结资金，应收账款质押
应收账款	0.46	0.93	应收账款质押
存货-开发成本	29.08	17.56	开发贷抵押，抵押、担保贷款
固定资产	0.24	1.77	建装装配式绿色建筑基地项目贷款，生产线项目设备抵押
投资性房地产	5.83	25.11	开发贷抵押
其他非流动资产	3.63	30.03	银行借款抵押
长期股权投资	0.53	7.31	股权质押
无形资产	0.34	2.36	知识产权抵押
合计	106.74	21.33	-

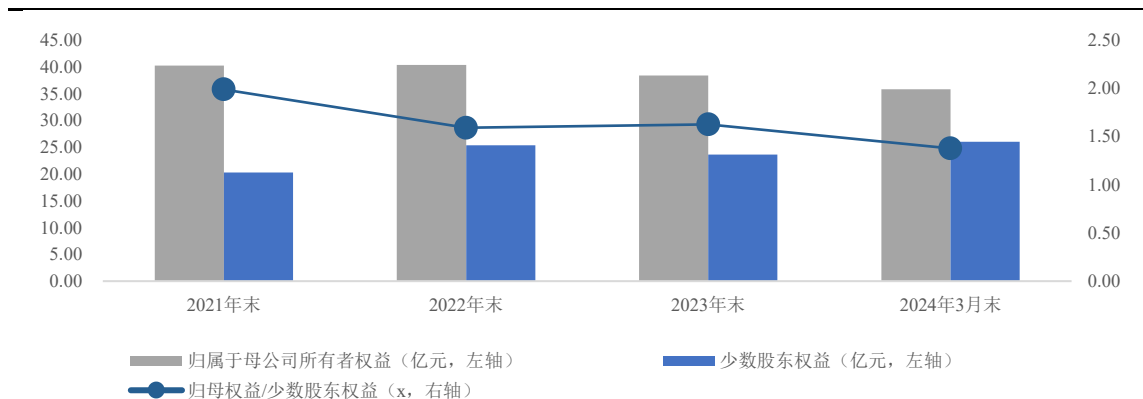
注：根据佛山建发提供的数据整理、计算。

（2）所有者权益

近年来该公司所有者权益呈波动性，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 60.52 亿元、65.75 亿元、61.97 亿元和 61.79 亿元，其中 2022 年末同比增加 5.24 亿元主要系资产划入和增资等因素所致；2023 年公司盈利同比大幅下滑，加之计提应付股利，当年末所有者权益同比减少 3.78 亿元。2023 年末公司所有者权益中实收资本、资本

公积、未分配利润和少数股东权益分别为 12.63 亿元、37.01 亿元、-11.28 亿元和 23.60 亿元，其中资本公积较上年末下降 2.85%，系将佛山建投城发樵园投资有限公司无偿划至佛山市国资委所致；未分配利润为负主要系 2013 年佛山市国资委划入佛山市彩管置业有限公司（简称“彩管置业”）时其历史亏损造成同一控制下企业合并亏损所致，本年增加 1.03 亿元归母公司净利润，但因计提 1.97 亿元普通股股利，年末未分配利润同比减少 0.92 亿元。2024 年 3 月末，公司实收资本不变，资本公积较上年末减少 1.77 亿元至 35.25 亿元，主要系科目重分类调整所致，未分配利润因计提其他权益工具利息较上年末减少 0.86 亿元至 12.15 亿元，少数股东权益较上年末增加 2.40 亿元至 26.00 亿元。

图表 20. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据佛山建发提供的数据整理、绘制。

(3) 负债

图表 21. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	131.46	237.17	340.08	348.97
其中：短期刚性债务	85.49	122.96	177.44	191.81
中长期刚性债务	45.98	114.21	162.64	157.16
应付账款	15.10	42.77	55.66	54.24
应收款项及合同负债	11.87	5.63	14.94	10.32
其他应付款	6.20	7.10	14.98	5.46

注：①根据佛山建发提供的数据整理、计算；②其他应付款不含应付利息和应付股利，下同。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 187.61 亿元、311.09 亿元、443.74 亿元和 438.75 亿元，主要随刚性债务规模扩张而增长；同期末公司长短期债务比分别为 0.37、0.64、0.63 和 0.62，2022 年新增债务以长期债务为主，长短期债务比有所改善但仍趋向短期。

该公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项及合同负债以及其他应付款。2023 年末公司应付账款为 55.66 亿元，较上年末增长 30.15%，主要系业务开展所需的工程款及材料采购增加所致；预收款项及合同负债为 14.94 亿元，较上年末增长 165.14%，主要系周记项目预售资金回笼所致；其他应付款主要为往来款，较上年末增长 111.11% 主要系增加对佛山市绿佳商务咨询服务有限公司和佛山市嘉逸置业有限公司等关联方往来款增长所致。2024 年 3 月末，公司预收款项及合同负债较上年末减少 30.89% 至 10.32 亿元，主要系周记地块项目部分结转所致，其他应付款较上年末下降 63.59% 至 5.46 亿元，主要系支付部分关联方往来款所致；应付账款较上年末变化不大。

受在建项目投入、铝制品及贸易业务规模扩大和文科股份并表等影响，该公司刚性债务呈快速增长趋势，偿债压力积聚。公司刚性债务主要包括银行借款、债券、应付票据、资金拆借和永续债务等，2023 年末分别为 134.59 亿元、38.44 亿元、94.72 亿元、5.65 亿元和 48.54 亿元。公司银行借款包括信用借款、保证借款和抵押借款，2023 年末分别为 57.34 亿元、37.19 亿元和 39.48 亿元。公司债券包括超短期融资券、企业债、中票、可转债和不动产投资计划，永续类债务包括永续期公司债和类永续信托。公司主要向佛山恒裕房地产开发有限公司等拆借资金，借款期限不限，拆借利率 4%-7%。2024 年 3 月末公司刚性债务因新增银行借款和资金拆借款同比有所增加。

截至 2024 年 5 月末，该公司合并口径存续债券余额共计 64.49 亿元。其中公司本部存续债券余额 55 亿元，文科股份存续债券余额 9.49 亿元。

图表 22. 截至 2024 年 5 月末公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	存续余额（亿元）	期限	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
24 佛山建投 MTN001	15.00	15.00	3+N 年	2.64	2027 年 4 月	未到付息期
23 佛山建设 SCP002	10.00	10.00	270 天	2.66	2023 年 11 月	未到期
23 佛建 Y1	7.00	7.00	2+N 年	3.90	2023 年 3 月	正常付息
23 佛建 Y2	5.00	5.00	2+N 年	3.53	2023 年 7 月	未到付息期
22 佛建 Y1	5.00	5.00	3+N 年	3.26	2022 年 10 月	正常付息
21 佛山建投 MTN001	10.00	10.00	3 年	3.40	2021 年 11 月	正常付息
20 佛山建投债	5.00	3.00	7 年	3.77	2020 年 5 月	正常付息
文科转债	9.50	9.49	6 年	1.50	2020 年 9 月	正常付息
合计	66.50	64.49	-	-	-	-

注：根据 Wind 数据整理、计算。

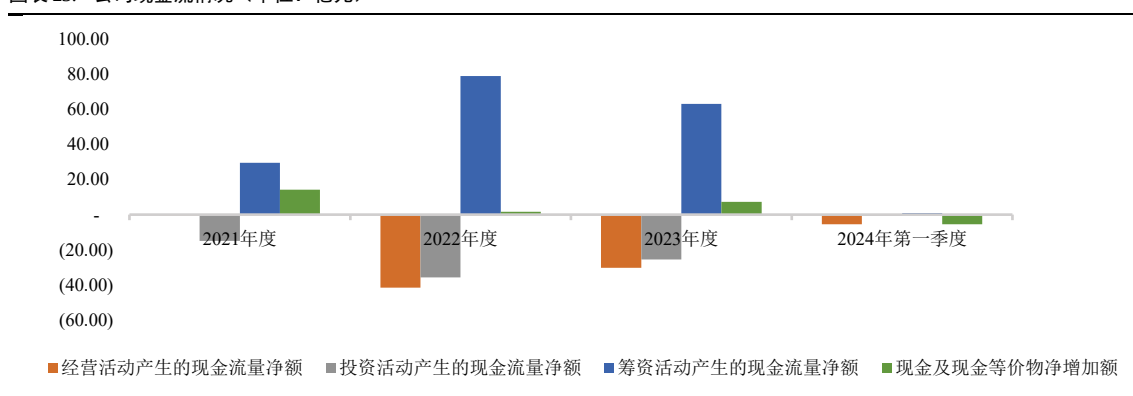
2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营环节的现金流入主要来自房屋销售去化、铝制品销售资金回笼和住房租赁租金等，近年来该公司营业收入现金率尚可，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 103.03%、101.56%、109.45%和 109.68%。同期公司经营性现金净流量分别为-0.31 亿元、-41.46 亿元、-30.26 亿元和-5.55 亿元，2022-2023 年呈现大额净流出，主要系近年来贸易业务规模的扩大、房地产开发项目和产业园项目的持续投入以及铝制品销售业务采购等经营性往来款净支出所致。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资性现金净流出金额分别为 14.94 亿元、35.68 亿元、25.43 亿元和 0.81 亿元，其中 2021 年为净流出主要系公司支付恒裕公司履约保证金 13.80 亿元；2022 年净流出主要为公司支付文科股份和广东广宇科技发展有限公司的股权收购款以及理财产品投资支出；2023 年净流出主要为支付信托认购份额和到期永续债到期本金所致。公司经营性及投资性资金缺口主要靠筹资性现金流弥补，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司筹资性现金净流量分别为 29.51 亿元、78.80 亿元、62.92 亿元和 0.98 亿元。

图表 23. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据佛山建发所提供资料整理、绘制。

（2）盈利

该公司盈利主要来源于主业毛利。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司营业毛利分别为 14.35 亿元、15.97 亿元、15.71 亿元和 4.54 亿元，整体呈增长趋势。从毛利构成来看，2023 年铝制品销售、房屋销售、有色金属贸易、租赁及仓储和园林绿化贡献毛利分别为 3.17 亿元、2.79 亿元、2.82 亿元、1.28 亿元和 1.85 亿元。

该公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司期间费用分别为 6.14 亿元、

10.03 亿元、13.38 亿元和 2.80 亿元。同期公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为 1.04 亿元、2.27 亿元、1.43 亿元和-0.20 亿元，主要由应收账款坏账损失和其他非流动资产减值损失构成。

该公司投资收益和其他收益金额不大，对其利润贡献较为有限。2023 年公司主要因彩管项目部分房屋因拆迁清算获得资产处置收益 0.90 亿元，但不具可持续性。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司净利润分别为 3.77 亿元、2.86 亿元、0.53 亿元和 0.22 亿元。

（3）偿债能力

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别为 8.21 亿元、9.12 亿元和 9.53 亿元，以利润总额和费用化利息支出为主。受刚性债务增长较快的影响，EBITDA 对债务本息覆盖程度呈下降趋势。公司非筹资性现金流整体呈净流出，无法对负债形成覆盖。公司短期刚性债务现金覆盖率整体呈波动趋势，近年来因货币资金受限比例较高，剔除受限资金后，2021 年以来公司短期刚性债务现金覆盖率则呈下降趋势。

图表 24. 公司偿债能力主要指标情况

主要数据及指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年第一季度（末）
EBITDA/刚性债务（倍）	0.08	0.05	0.03	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.96	1.51	1.04	-
经营性现金净流入量与流动负债比率（%）	-0.28	-25.37	-13.08	-
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.31	-22.49	-10.48	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-13.55	-47.21	-24.07	-
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-15.30	-41.85	-19.30	-
流动比率（%）	147.10	149.19	144.87	142.30
现金比率（%）	27.56	25.84	33.31	37.73
短期刚性债务现金覆盖率（%）	44.12	39.91	51.96	54.67
短期刚性债务现金覆盖率（%）（剔除受限资金）	37.32	29.43	24.47	19.93

注：根据佛山建发所提供数据整理、计算。

该公司与多家商业银行保持了较好的合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司获得的银行综合授信额度为 595.39 亿元，其中未使用的授信额度为 279.47 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

该公司根据相关法律、法规的要求，制定了《公司章程》，设立董事会和监事会。2018 年 12 月，为提高公司经营管理效率，佛山市投资控股集团有限公司（简称“佛山投控”）、佛山市工贸集团有限公司（简称“佛山工贸”）等股东均委托佛山市国资委代为行使全部股东权利；广东省财政厅将对公司增加或减少注册资本做出决议，除此以外的其他权利委托给企业原有国有股东全权行使。公司董事会设董事 7 名，其中职工董事 1 名，其余由佛山市国资委选举产生，职工董事由职工代表大会选举产生。公司监事会设监事 5 名，其中职工监事 2 名，设监事会主席 1 名。公司党委按管理权限由上级党组织批准设立，发挥领导核心和政治核心作用；公司设纪委，负责落实党风廉政建设监督责任；党委设书记 1 名，纪委书记 1 名，党委书记、董事长一般由同一人担任。2023 年公司董事发生变动，彭建华不再担任公司副董事长职务，陈维克不再担任公司外部董事职务，委派周爱国、孙钟权、徐勇为公司兼职外部董事，时间一年。目前公司副董事长人员暂缺。

2. 表外因素

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保 15.86 亿元，其中为广佛里投资担保合计 4.77 亿元，对佛山市益航运营管理有限公司担保合计 11.08 亿元，担保比率为 25.66%。

截至 2023 年末，该公司下属企业文科股份作为被告的案件共 144 宗，涉及金额 1.68 亿元，公司根据分析案件情

况及已计入应付账款的金额，已合理调整应付账款金额并计提预计负债，2023 年末公司预计负债为 1.13 亿元，因诉讼冻结资金 1.81 亿元。

3. 业务持续性

该公司是佛山市重要的城市建设平台，承担佛山市城市更新和产业园区建设运营等任务，目前业务主要包括房屋开发销售、住房租赁、铝制品销售和有色金属贸易等，较为多元，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

2023 年该公司关联交易金额大幅增加，主要因铝制品贸易和有色金属贸易产生，关联销售对象为森原铝业（5.68 亿元）、佛山市铜都金属科技有限公司（3.29 亿元）和佛山市国际贸易有限公司（2.25 亿元）等；关联采购主要是对森原铝业劳务费的支付（17.91 亿元）等。2023 年公司无关联方资金拆入，拆出对象为佛山市广佛里投资开发有限公司（简称“广佛里投资”）。同期末公司应收关联方款项 2.60 亿元，其中应收绿地控股 1.96 亿元；应付关联方款项 1.72 亿元，其中应付绿地控股 1.01 亿元。截至 2023 年末，公司为关联方提供的担保金额合计 5.14 亿元，均为对广佛里投资的担保；关联方为公司提供的担保合计 2.80 亿元。

图表 25. 公司关联交易和关联资金往来情况（单位：亿元）

项 目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
关联销售金额	0.05	0.008	11.27
关联采购金额	0.25	0.05	31.21
关联资金拆入金额	9.33	0.11	-
关联资金拆出金额	4.16	2.66	3.38
应收类款项	10.74	2.60	2.29
应付类款项	2.29	1.72	1.69

注：根据佛山建发所提供数据整理。

根据该公司提供的 2024 年 6 月 12 日公司本部的《企业信用报告》、2024 年 5 月 27 日新亚铝公司的《企业信用报告》、2024 年 6 月 17 日文科股份的《企业信用报告》、2024 年 6 月 14 日绿建公司的《企业信用报告》、建鑫公司 2024 年 6 月 17 日的《企业信用报告》、产业园公司 2024 年 6 月 17 日的《企业信用报告》和建发城发 2024 年 6 月 17 日的《企业信用报告》，上述主体近三年均无不良信贷记录。经 2024 年 6 月 18 日查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站相关记录，公司本部及上述重要子公司近三年内不存在重大不良行为记录。

外部支持

2023 年 11 月，佛山工贸将其持有的该公司 40.203%股份全部无偿划转至佛山市国资委，当年末佛山市国资委、佛山投控和广东省财政厅分别持有公司 78.01%、19.76%和 2.23%股份。佛山市国资委为公司控股股东及实际控制人，公司非职工董事和非职工监事由佛山市国资委任命，当地政府对公司经营战略和业务运营拥有控制权，公司与当地政府关系紧密。

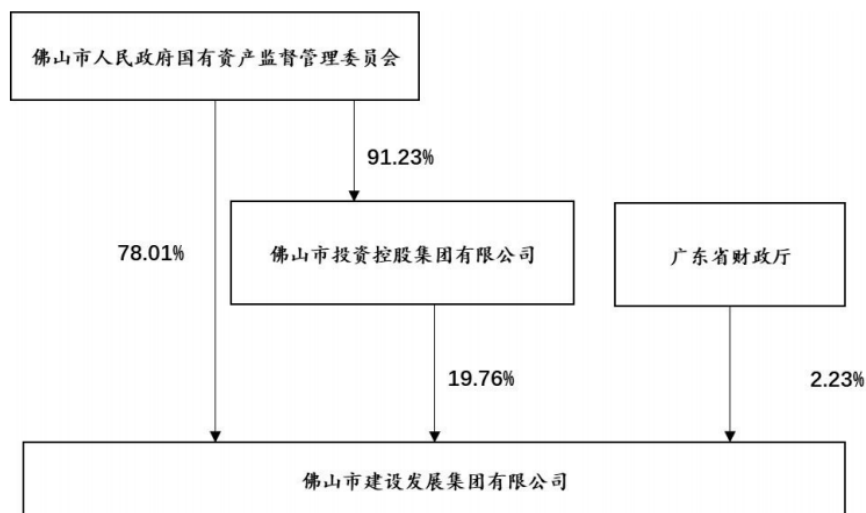
该公司是佛山市重要的城市建设平台，承担了佛山市重要产业园的建设运营、城市更新及佛山市住房租赁改革试点任务。公司作为佛山市唯一的市级国有专业化住房租赁平台企业，为当地租赁住房的维护和发展提供重要助力。近年佛山市政府主要通过债务重组、资本金注入及资产划拨等形式向公司提供支持。2021 年佛山市财政局对公司增资 1.17 亿元（计入资本公积）；2022 年佛山市财政局向公司拨付增资款 1.82 亿元（计入资本公积），同年公司无偿受让佛山市国资委持有佛山市粮食集团有限公司的投资 0.05 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持佛山建发主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，20 佛山建投债信用等级为 AA⁺。

附录一：

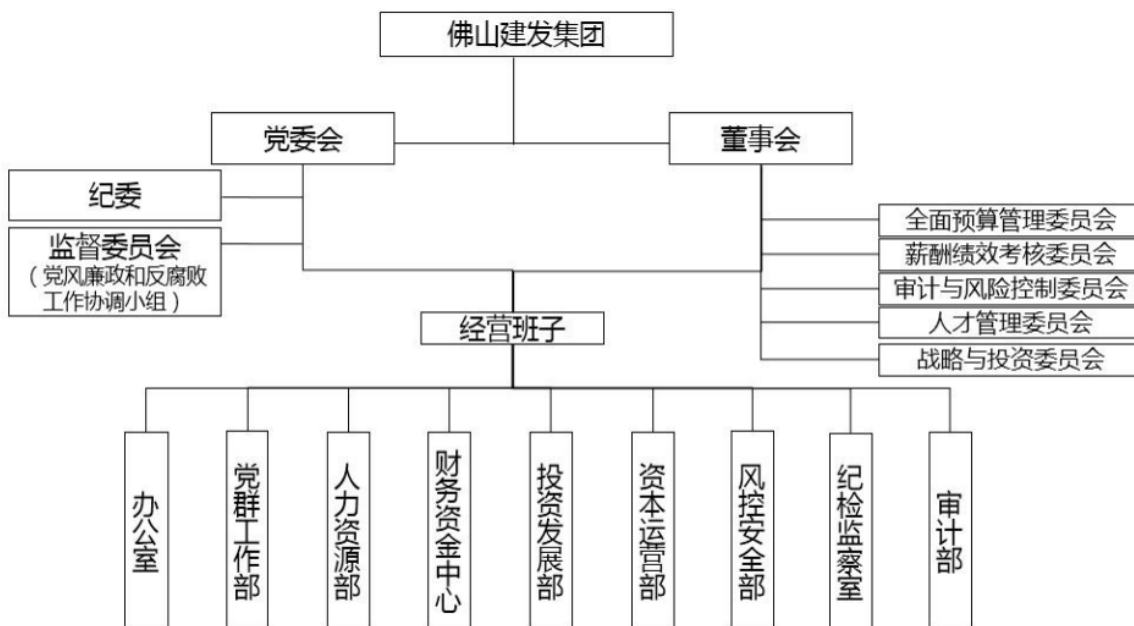
公司与实际控制人关系图



注：根据佛山建发提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据佛山建发提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
佛山市建设发展集团有限公司	佛山建发	本级	-	108.20	22.78	0.20	1.39	3.84	母公司口径
佛山市建鑫住房租赁有限公司	建鑫公司	60%	住房租赁	7.56	5.01	0.69	-0.31	0.65	本部口径
肇庆新亚铝铝业业有限公司	新亚铝公司	51%	铝制品贸易	35.64	4.68	89.97	1.91	4.22	本部口径
广东文科绿色科技股份有限公司	文科股份	23%	园林绿化	27.96	3.58	10.25	-1.65	-4.04	本部口径
佛山建发绿色建材有限公司	绿建公司	100%	有色金属贸易	59.96	13.43	163.77	0.99	-6.02	本部口径
佛山建发产业园区开发有限公司	产业园公司	100%	产业园业务	18.53	-1.66	-	-0.91	-0.96	本部口径
佛山建发城市发展有限公司	建发城发	100%	房地产业务	16.13	2.01	0.61	0.91	39.30	本部口径

注：根据佛山建发 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
肇庆市国联投资控股有限公司	486.75	146.25	69.95	41.76	0.32	-6.33
乐清市城市建设投资集团有限公司	539.78	171.16	68.29	18.62	0.27	-18.19
佛山市建设发展集团有限公司	505.71	61.97	87.75	315.84	0.53	-30.26

注：根据公开资料整理、计算。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
资产总额[亿元]	248.13	376.84	505.71	500.54
货币资金[亿元]	36.56	47.45	90.57	102.09
刚性债务[亿元]	131.46	237.17	340.08	348.97
所有者权益[亿元]	60.52	65.75	61.97	61.79
营业收入[亿元]	140.13	206.19	315.84	75.63
净利润[亿元]	3.77	2.86	0.53	0.22
EBITDA[亿元]	8.21	9.12	9.53	—
经营性现金净流量[亿元]	-0.31	-41.46	-30.26	-5.55
投资性现金净流量[亿元]	-14.94	-35.68	-25.43	-0.81
资产负债率[%]	75.61	82.55	87.75	87.66
长短期债务比[%]	37.08	63.78	62.67	61.83
权益资本与刚性债务比率[%]	46.03	27.72	18.22	17.71
流动比率[%]	147.10	149.19	144.87	142.30
速动比率[%]	81.43	71.41	78.07	77.01
现金比率[%]	27.56	25.84	33.80	38.67
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.12	39.91	51.96	54.67
利息保障倍数[倍]	1.71	1.22	0.73	—
有形净值债务率[%]	382.36	706.17	960.19	1,104.24
担保比率[%]	8.66	9.44	19.94	—
毛利率[%]	10.24	7.74	4.97	6.00
营业利润率[%]	3.69	0.68	0.41	1.71
总资产报酬率[%]	3.46	2.34	1.52	—
净资产收益率[%]	6.62	4.52	0.83	—
净资产收益率*[%]	3.36	2.52	2.62	—
营业收入现金率[%]	103.03	101.56	109.45	109.68
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-0.28	-25.37	-13.08	—
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-0.31	-22.49	-10.48	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-13.55	-47.21	-24.07	—
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-15.30	-41.85	-19.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.96	1.51	1.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.05	0.03	—

注：①根据佛山建发经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算；②根据实质重于形式原则，该公司发行的其他权益工具在本次评级中被调整至相应的债务科目，具体调整情况详见“数据与调整”。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年11月5日	AA+/稳定	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年10月27日	AA+/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	本次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	周文哲、胡颖	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
20 佛山建投债	历史首次评级	2019年11月5日	AA+	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月29日	AA+	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA+	周文哲、胡颖	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。