



广州产业投资控股集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年12月10日

主要经营指标	2018	2019	2020	2021Q1
火电上网电量(亿千瓦时)	116.43	147.89	146.22	87.37
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	108.71	139.70	133.37	155.40
资产总额(亿元)	716.28	791.82	816.85	882.57
所有者权益(亿元)	312.11	342.37	362.94	360.43
短期债务(亿元)	151.61	113.58	132.50	158.70
全部债务(亿元)	323.10	339.77	345.04	411.32
营业总收入(亿元)	357.44	414.90	392.69	102.51
利润总额(亿元)	11.27	19.02	30.53	2.46
EBITDA(亿元)	40.07	48.92	59.82	-
经营净现金流(亿元)	19.22	46.12	31.80	-2.35
营业毛利率(%)	12.81	13.38	14.06	9.37
EBIT 利润率(%)	7.18	8.09	10.96	-
总资产报酬率(%)	3.62	4.45	5.35	-
资产负债率(%)	56.43	56.76	55.57	59.16
全部债务资本化比率(%)	50.86	49.81	48.74	53.30
流动比率(倍)	0.98	1.08	1.06	1.05
现金类资产/短期债务(倍)	0.72	1.07	1.01	0.98
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	6.95	5.77	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.74	3.32	4.60	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

广州产业投资控股集团有限公司(以下简称“公司”或“广州产投”)成立于 1989 年 9 月, 截至 2020 年末, 公司唯一股东和实际控制人为广州市国资委。公司主要从事电力、天然气、煤炭等综合能源业务(运营主体为上市公司广州发展集团股份有限公司, 以下简称“广州发展”, 股票代码: 600098.SH)以及啤酒生产与销售业务(通过间接控股上市公司广州珠江啤酒股份有限公司开展业务, 以下简称“珠江啤酒”, 股票代码: 002461.SZ), 中短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司电力业务经营表现处于行业较好水平, 天然气业务稳定发展, 股权投资等其他业务形成较好利润补充, 整体看, 经营风险很低。公司持有多家上市公司股权, 资产可变现性较强, 盈利能力尚可, 经营获现能力很强, 债务负担处于行业中等水平, 长短期偿债指标表现均较好, 整体看财务风险很低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年宏观经济延续复苏态势, 火电行业需求增速反弹, 电煤价格上扬, 行业盈利空间收窄。下游电网公司对回款具有很强的保障性, 收现质量稳定。未来火电新增装机规模有限, 但大型火电企业面临能源结构转型压力, 新能源项目投资支出增加, 债务负担有所抬升, 偿债指标表现有所弱化。外部支持力度仍较大, 整体行业信用品质较高。

●电力板块: 电力业务主要由广州发展负责, 公司电源结构主要包括燃煤发电、天然气发电、光伏发电和风电, 控股装机主要位于珠三角地区, 截至 2021 年 3 月末, 公司可控装机容量为 540.28 万千瓦, 其中火电装机容量为 403.45 万千瓦、光伏和风电分别为 66.45 万千瓦和 70.38 万千瓦。受新建清洁能源投产以及西电东送影响, 近三年公司火电机组利用小时数持续下行, 低于全国平均水平, 发电效率较低。燃料方面, 2019 年以来我国煤价回落, 但 2020 年末以来煤价迅速攀升, 2021 年一季度公司电煤采购单价已达 964.5 元/吨, 已超过 2018~2020 年平均水平, 预计公司将面临成本控制压力。电价方面, 公司火电机组平均上网电价呈下降态势, 2020 年为 0.4403 元/千瓦时, 但仍处行业较高水平。综合电价和成本情况, 2020 年公司火电度电盈利空间处于行业较好水平。新能源方面, 公司新能源机组主要位于广东省、四川及河南省, 光伏机组利用小时数近年变动不大, 较全国平均水平低 200 小时左右, 发电效率不高; 风电机组利用小时数超过全国平均水平近 500 小时, 发电效率较高。上网电价方面, 光伏机组售电价处于行业偏低水平, 风电上网电价水平处于行业一般水平。整体而言, 公司新能源机组区域分布较好, 经营表

现处于行业相对较好水平。

●能源物流业务：公司能源物流业务主要包括煤炭和油品两大部分。煤炭方面，公司拥有稳定的煤炭供应渠道，对长期合作客户签订年度煤炭购销合同，此外，广州发展拥有大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司 30% 权益，根据约定，其煤炭产量的 40% 优先供给公司。煤销售客户较为分散，以珠三角地区制造业、小型电厂为主。油品方面，公司通过控股子公司广州发展碧辟油品有限公司运营成品油批发业务，在广州南沙区拥有 67 万立方米的罐容，与中石化、中石油、中海油区域分公司建立了外采直供合作关系。整体看，能源物流业务经营较稳定，但受同业竞争影响，毛利率较低且呈下降态势。

●天然气业务：公司燃气管网已覆盖广州市主城区、南沙区、黄埔区、增城区以及花都区等区域，燃气管网长度已达 5,900 公里，居民客户约 200 万。气源主要来自中石油（采购量占比 50% 以上），与广东大鹏液化天然气有限公司签署了 25 年（2006 年 6 月开始）照付不议的销售合同，远期供气能力超过 50 亿立方米。近年天然气销售量持续增长，2020 年销售量为 24.89 亿立方米。产品价格方面，居民生活用气实现阶梯价格制度，非居民用气价格统一最高限价标准 4.17 元/立方米。

●其他业务：啤酒业务方面，公司主要通过间接控股的珠江啤酒运营该板块，截至 2020 年末，公司酿造产能为 230 万吨/年，灌装产能为 220 万吨/年。2020 年受疫情影响，产、销量小幅下滑，但公司产品结构升级，销售价格呈上升趋势，整体经营较稳定。产业服务业务方面，包括音乐文化、健康食品和以供应链金融业为主的产业服务板块，2020 年该业务收入大幅减少，主要系逐步缩减供应链金融业务影响，未来或将继续下降。股权投资业务方面，公司除控股广州发展和珠江啤酒外，近年投资了一系列上市公司，包括广州越秀金融控股集团股份有限公司、广州汽车集团股份有限公司、中国长江电力股份有限公司等企业。截至 2021 年 3 月末，公司持有上市公司市值超过 122 亿元，上市公司股权流动性较强，能对公司偿债提供备用流动性支持。

●管理与战略：截至 2021 年 3 月末，公司在、拟建工程项目主要为光伏项目、天然气项目工程和啤酒项目，计划总投资 260.10 亿元，已投资 42.26 亿元，尚需投资 217.84 亿元，未来投资规模较大。2021 年计划投资 37.99 亿元，有一定投资规模，考虑到公司自有资金情况，预计资本支出压力一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 3 月末，公司资产以非流动资产为主，非流动资产主要由固定资产、其他权益工具投资和长期股权投资构成。流动资产主要为货币资金、应收账款、存货和其他流动资产。总体看，公司资产可变现性较强，资产质量较好。

●盈利能力和现金流：随着煤价回落，经营性业务利润近年有所增加，但 2021 年一季度煤价大幅攀升致使经营性业务利润亏损，但投资收益和营业外收入



对利润形成较好补充，整体看盈利能力尚可。现金流方面，公司经营活动现金流维持净流入，现金收入比维持在 110%以上，经营获现能力很强。公司未来投资规模较大，考虑到截至 2021 年 3 月末，公司尚有授信余额 806.04 亿元，筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标：公司债务负担仍处于行业中等水平。短期偿债指标和长期偿债指标表现均较好。

■ 外部支持

公司实际控制人为广州市国资委，可获得股东在项目开发、资本运作等方面的有力支持。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对广州产业投资控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。