

广州市城市建设开发有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：李 昂 ali@ccxi.com.cn

项目组成员：彭俊贤 jxpeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 10 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3997D 号

广州市城市建设开发有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“广州市城市建设开发有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券（品种一）的信用等级为 **AAA**；本期公司债券（品种二）的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月十日

发行要素

| 发行人 | 本期规模 | 发行期限 | 偿还方式 | 发行目的 | 担保主体 | 担保主体评级 |
|---------------|--------|--------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|--------|
| 广州市城市建设开发有限公司 | 不超过20亿 | 本期债券分为2个品种，品种一为3+2年期，品种二为5+2年期 | 每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付 | 用于偿还回售的公司债券本息 | 广州越秀集团股份有限公司 | AAA/稳定 |

评级观点：中诚信国际评定“广州市城市建设开发有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为**AAA**；评定“广州市城市建设开发有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为**AAA**。该信用等级充分考虑了广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）提供的全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保对本期公司债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了广州市城市建设开发有限公司（以下简称“广州城建”或“公司”）股东背景实力很强、项目储备充足且布局合理、财务结构稳健等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策以及公司业务发展带来的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 广州城建 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元） | 2,184.22 | 2,474.63 | 2,923.00 |
| 所有者权益（亿元） | 620.14 | 714.60 | 780.06 |
| 总负债（亿元） | 1,564.08 | 1,760.04 | 2,142.94 |
| 总债务（亿元） | 522.56 | 516.94 | 572.32 |
| 营业总收入（亿元） | 369.85 | 423.27 | 542.83 |
| 净利润（亿元） | 58.27 | 58.24 | 70.88 |
| EBITDA（亿元） | 82.34 | 78.75 | 100.31 |
| 经营活动净现金流（亿元） | 98.98 | 173.21 | 24.28 |
| 营业毛利率（%） | 35.39 | 28.11 | 24.33 |
| 净负债率（%） | 41.88 | 26.53 | 29.37 |
| 总债务/EBITDA (X) | 6.35 | 6.56 | 5.71 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 3.14 | 2.82 | 3.66 |

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年度审计报告整理。其中，2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年财务数据为重列数，2021年财务数据为审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制；2、短期债务中包含其他应付款中有息部分及一年内到期的租赁负债，长期债务中包含其他非流动负债中有息部分及租赁负债。

担保主体概况数据

| 越秀集团（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元） | 6,320.97 | 6,754.61 | 7,824.80 | 8,055.00 |
| 所有者权益合计（亿元） | 1,114.79 | 1,290.75 | 1,437.90 | 1,453.96 |
| 总债务（亿元） | 2,293.75 | 2,542.69 | 3,012.79 | 3,200.41 |
| 营业总收入（亿元） | 586.01 | 696.59 | 871.62 | 159.24 |
| 净利润（亿元） | 75.24 | 109.90 | 116.11 | 15.42 |
| EBITDA（亿元） | 179.75 | 208.63 | 225.92 | - |
| 经营活动净现金流（亿元） | 262.43 | 116.74 | 8.06 | -68.95 |
| 资产负债率（%） | 82.36 | 80.89 | 81.62 | 81.95 |

注：1、数据来源为越秀集团提供的经审计的2019-2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表；2、越秀集团提供的2022年一季度未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

正 面

■ **股东背景实力很强。**公司间接控股股东越秀集团系广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）控股子公司，旗下拥有多家上市公司，整体具备很强的综合实力。公司作为越秀集团旗下主要的房地产开发平台，在项目资源、资本运作等方面持续得到股东方较大支持。

■ **项目储备充足且布局合理。**公司房地产业务以广州地区为核心，并稳步拓展至珠三角、长三角、环渤海、西南、中部等地区，积累了丰富且优质的项目储备资源，可对其未来发展形成有力支撑。

■ **财务结构稳健。**得益于公司审慎的财务管控政策，近年来其资产负债率和净负债率均维持在稳健水平。同时，公司近年年末手持货币资金规模充裕，经营所得对其债务本息的偿还提供了较强的支撑。

关 注

■ **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下，2021年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经逐步调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **业务发展带来的资本支出压力。**随着公司较大规模的在建及储备项目的持续推进及未来新增土地储备需求，公司未来资金需求上升，或将给其带来一定的资本支出压力。

发行人概况

广州市城市建设开发有限公司（以下简称“广州城建”或“公司”）系根据广州市城市建设开发集团有限公司（以下简称“城建集团”）和雅康投资有限公司（ACON INVESTMENT LTD.，以下简称“雅康投资”）于 2001 年 12 月 8 日签订的《合资经营广州市城市建设开发有限公司合同》设立。经过多年发展，公司已成为一家集房地产开发、物业经营、物业管理于一体的综合性房地产产业集团，项目主要分布在广州、佛山、中山、江门、烟台、武汉、杭州、苏州和青岛等多个城市，确立了广州为中心的珠三角、杭州为中心的长三角、武汉为中心的中部地区和环渤海等战略区域，公司已完成全国战略布局。

产权结构：截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本为 19.09 亿元，其中雅康投资持股占比 95%，广州市城市建设开发集团有限公司持股占比 5%。广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）为公司间接控股股东。公司实际承担越秀集团旗下房地产业务，为越秀集团旗下香港上市公司越秀地产股份有限公司（股票代码：00123.HK）在中国境内的主要运营主体。广州市人民政府系越秀集团的唯一出资人，并授权广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）履行出资人职责，故公司实际控制人为广州市国资委。

本期债券概况

本期债券发行规模不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券分为 2 个品种，品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权；品种二为 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券的利率采取询价方式确定，公司与主承销商将根据网下询价结果按照国家有关规定协商确定利率区间，以簿记建档方式确定最终发行利率；本期债券引入票面利率调整选择权，发行人有权在本期债券

品种一存续期间的第 3 年末及在本期债券品种二存续期间的第 5 年末调整本期债券后续计息期间的票面利率，且票面利率的调整方向和幅度不限。本期债券采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券计划募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还即将到期的“19 穗专 01”及“19 穗专 02”本息。

本期债券由广州越秀集团股份有限公司提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

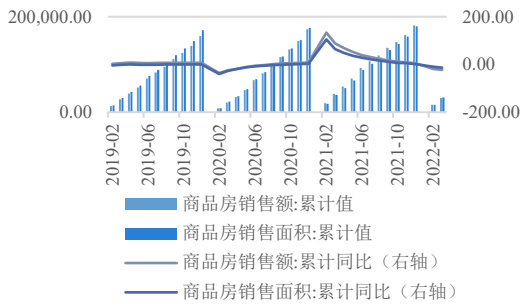
行业环境

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021 年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7 月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中 9 月以来商品房销售面积及销售额还低于 2019 年同期水平。2022 年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3 月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落 13.8% 和 22.7%。与此同时，2021 年下半年国房景气指数持续回落态势，2022 年一季度则保持 100 以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管 2021 年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态 2022 年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图 1：近年来全国商品房销售情况
单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2022 年一季度全国商品房住宅销售均价 9,911.79 元/平方米¹，较 2021 年全年下降约 4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前 3 月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在 4.3%~4.4%，增速较 2021 年 12 月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3 月同比涨幅为 1.6%，较 2021 年 12 月增速回落 1.2 个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

从商品房去化情况看，随着 2021 年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至 2022 年 3 月末，商品房待售面积为 56,113 万平方米，同比增长 8.2%，商品房待售面积已经高于 2000 年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市面临更大的去化压力。

2021 年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

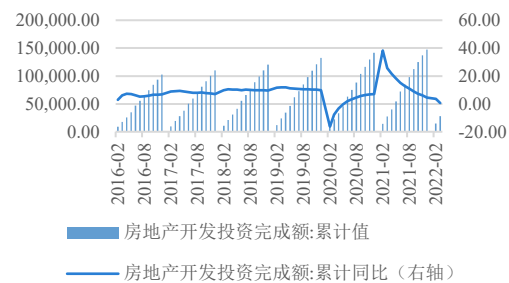
2021 年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长 15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长 3.8%。

¹ 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算

但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021 年全年，房地产开发投资同比增速已经降至 4.40%，创 2016 年以来年增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3 月，房地产开发投资增速降至 0.7%。房屋新开工面积则自 2021 年 7 月持续回落，2021 年全年同比回落 11.4%。2022 年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至 17.5%。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况

单位：亿元、%



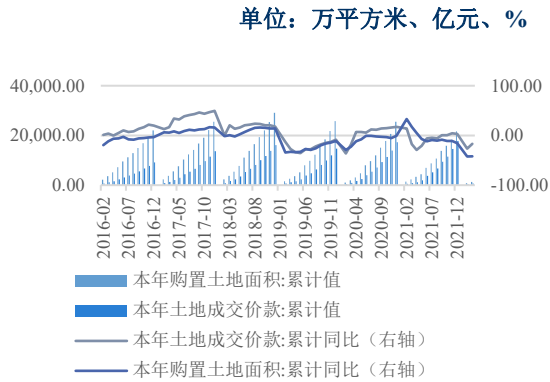
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021 年 2 月以来，22 座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从 2021 年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降 15.5% 和同比上升 2.8%。

2022 年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与 2021 年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，

2022 年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降 41.8%和 16.9%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016 年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020 年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在 8 月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020 年 12 月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021 年以来，在银行房

地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021 年 2 月，自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22 座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内 LPR 下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整²。中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基

² 4 月 11 日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由 5 年改为 3 年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由 3 年内连续缴满 24 个月改为累计 24 个月；非苏州户口居民卖房后 2 年内无需社保或税单可直接购房；4 月 12 日，南京市六合区房产交易

管理中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

发行人信用质量分析概述³

2021年，公司全口径销售金额保持增长，但受合并范围调整的影响，并表口径销售金额略有下降；此外，年内结算金额明显提升，且丰富的已售待结转资源为其后续结算收入的进一步增长提供了有力保障

公司定位于开发中、高端房地产项目，业务以广州地区为核心，并稳步拓展至东莞、中山、南京、苏州、上海、宁波、武汉、重庆、青岛等珠三角、长三角、华中、西南和环渤海等区域的多个城市。从产品线来看，公司坚持“住宅地产+商业地产”双轮驱动战略，现已建成多个较为成熟的住宅产品线

和中小型综合体。近年来公司积极推动项目开发，并坚持提升产品的标准化水平；此外，公司采取契合市场景气变化的定价和推盘节奏，积极促进销售。

项目开发方面，近年来公司并表项目开发节奏有所起伏，新开工面积波动变化，竣工面积呈上升趋势。截至2021年末，公司在建面积为1,067.77万平方米。

从项目签约销售情况来看，2021年公司全口径销售金额同比增长18.73%，但由于合并范围的调整，公司并表口径销售金额同比下降3.98%。从销售区域分布来看，2021年公司在湾中区域（含湾东区域和轨交）和华东区域的签约销售金额合计占比达85.66%。具体来看，2021年公司销售金额排名前五的城市公司分别为广州、杭州、苏州、长沙和佛山，销售占比分别为71.59%、6.81%、5.20%、4.65%和4.17%。

表 1：近年来公司地产销售情况（万平方米、亿元）

| 区域 | 2019 | | 2020 | | 2021 | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 销售面积 | 销售金额 | 销售面积 | 销售金额 | 销售面积 | 销售金额 |
| 湾中区域（含湾东区域和轨交） | 83.95 | 228.82 | 132.50 | 457.70 | 139.13 | 492.67 |
| 华东区域 | 62.74 | 129.28 | 64.96 | 162.34 | 52.00 | 96.78 |
| 湾西区域 | 25.79 | 37.77 | 17.12 | 32.04 | 23.08 | 43.03 |
| 华中区域 | 14.35 | 14.90 | 30.54 | 34.28 | 31.59 | 36.71 |
| 北方区域 | 22.98 | 39.13 | 17.90 | 26.73 | 8.85 | 9.86 |
| 西南区域 | - | - | 3.13 | 2.77 | 5.73 | 9.10 |
| 合计 | 209.79 | 449.90 | 266.15 | 715.86 | 260.37 | 688.16 |

注：湾中区域包括广州，湾东区域包括广州南沙区，轨交区域包括广州地铁合作项目；湾西区域包括中山、江门、佛山、东莞、鹤山；华中区域包括武汉、长沙、郑州、襄阳，华东区域包括杭州、南京、苏州、嘉兴、舟山、上海，北方区域包括青岛、烟台、沈阳、济南，西南区域包括成都和重庆。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目结转情况来看，2021年公司结转面积略有下降，由于结转项目均价较高，结转金额同比明显增长，其中湾中区域（含轨交）、湾东区域和湾西区域结转金额占比分别为44%、20%和8%，华东区域、西南区域、北方区域和华中区域的结转金额占比分别为21%、3%、3%和1%。此外，截至2021

年末，公司合同负债余额达719.37亿元，为年内结算金额的1.37倍，为后续结算收入的进一步增长提供了有力保障。

表 2：近年来公司房地产项目运营情况
（万平方米、亿元、元/平方米）

| 指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------|--------|--------|--------|
| 新开工面积 | 385.15 | 493.21 | 343.51 |

³ 2020年新开工面积、竣工面积、签约销售面积、签约销售金额及新增土地储备等数据与2021年6月23日披露的《广州市城市

建设开发有限公司2021年度跟踪评级报告》中不一致，主要系数数据统计口径调整所致。

| | | | |
|--------|--------|--------|--------|
| 竣工面积 | 267.62 | 334.28 | 332.63 |
| 签约销售面积 | 209.79 | 266.16 | 260.37 |
| 签约销售金额 | 449.90 | 715.86 | 688.16 |
| 签约销售均价 | 21,445 | 26,896 | 26,430 |
| 结算面积 | 158.07 | 221.34 | 214.35 |
| 结算金额 | 337.99 | 397.51 | 524.48 |

注：上述指标均为并表口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司加大项目获取力度，并向自身优势较大及经济发展较好的区域集中，期末土储充足且区域布局良好，可为其未来的持续经营提供强有力的支撑

新增土地储备方面，随着公司在全国范围内业务布局的推进，公司土地储备逐步延伸至珠三角、环渤海、长三角、西南和中部等区域，同时，公司采取审慎的土地扩充计划，近年来择机选择性收购土地。具体来看，2021 年公司加大拿地力度，并将拿地重心放在自身的优势区域及经济发展程度较高的区域核心城市，当年新增项目 19 个，新增土地储备建筑面积排名前五的城市分别为广州、南京、东莞、苏州和上海，占比分别为 73.93%、5.25%、4.39%、3.62%和 3.60%；2021 年公司拿地均价有所上升。

表 3：近年来公司主要土地储备情况（万平方米、亿元）

| 指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------|----------|----------|----------|
| 新拓展项目（个） | 16 | 12 | 19 |
| 新增土地储备面积 | 559.81 | 319.41 | 452.72 |
| 期末土地储备总面积 | 1,477.33 | 1,549.74 | 1,678.78 |
| 当年拿地支出金额 | 345.96 | 253.31 | 426.94 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司土地储备面积⁴合计 1,678.78 万平方米，按其销售规模测算，公司土地储备充足，可为其未来业务发展提供保障。从土地储备区域分布来看，2021 年末湾中区域（含湾东区域和轨交区域）、华东区域和华中地区土地储备面积占比较大，分别为 64.88%、13.39%和 6.57%。整体来看，公司土地储备充足，并形成以自身优势较大及经济发展较好的区域为主的良好布局。

表 4：截至 2021 年末公司土地储备情况

（个、万平方米、%）

| 区域 | 数量 | 宗地面积 | 总建筑面积 | 占比 |
|------------------|----|--------|----------|--------|
| 湾中区域（含湾东区域和轨交区域） | 32 | 279.28 | 1,089.27 | 64.88 |
| 华东区域 | 10 | 101.21 | 224.71 | 13.39 |
| 华中区域 | 5 | 28.09 | 110.32 | 6.57 |
| 北方区域 | 5 | 30.16 | 86.26 | 5.14 |
| 湾西区域 | 4 | 16.55 | 73.42 | 4.37 |
| 其他地区 | 4 | 70.60 | 94.79 | 5.65 |
| 合计 | 60 | 525.89 | 1,678.78 | 100.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

持有型物业方面，公司租金收入贡献较大来源主要系广州越秀金融大厦、广州环贸中心、寺右新马路南二街等停车场、体育东路 16,18,20,22 号首层等商铺、广州广源文化中心取得的收入，可为公司带来一定的现金流补充。

表 5：近年来公司主要持有的经营性物业租金收入情况

（万元）

| 投资性物业项目 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| 广州越秀金融大厦 | 33,202 | 33,047 | 30,883 |
| 广州环贸中心 | - | - | 4,876 |
| 寺右新马路南二街等停车场 | 2,440 | 1,830 | 1,678 |
| 体育东路 16,18,20,22 号首层等商铺 | 1,440 | 1,325 | 1,413 |
| 广源文化中心 | 1,905 | 1,865 | 1,153 |
| 白马大厦停车场 | 1,297 | 1,027 | 1,069 |
| 二沙 11 区 | 716 | 614 | 783 |
| 国际羽毛球培训中心 | 738 | 627 | 753 |
| 天河南住 4 区综合服务楼 | 289 | 368 | 514 |
| 城总大厦 | 426 | 333 | 411 |
| 天晖阁停车场 | 198 | 41 | 29 |
| 南海星汇云锦及悦汇天地 | 3,620 | - | - |
| 其他零星物业 | 4,535 | 5,193 | 4,687 |
| 合计 | 50,806 | 46,270 | 48,249 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资产规模保持较快增长，财务杠杆持续处于较低水平；毛利率持续下滑，但营业收入持续增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力处于较为合理的水平；受公司加大拿地力度的影响，2021 年经营活动净现金流大幅下降，但仍维持净流入状态

近年来随着业务规模的扩大，公司资产总额保

⁴ 项目储备口径为在建未售面积和待开发面积。

持增长态势。公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成，非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产构成。其中，随着土地获取及项目开发的投入，公司存货（包含流动资产中的存货和非流动资产中的存货）余额不断增长，但 2021 年末已完工开发产品占比仍略为偏高，且年末累计计提存货跌价准备 16.17 亿元；其他应收款主要系应收关联方往来款、应收少数股东款项等构成，截至 2021 年末，一年以内账龄的其他应收款占比为 60.31%，一年以上的其他应收款主要为应收关联方款项，该类款项没有固定的到期日，公司可随时要求对方偿还；货币资金主要为银行存款，余额不断增长，2021 年末受限货币资金占比为 22.06%；随着联合营项目的增多及不断追加投资，公司长期股权投资不断增加；投资性房地产以公允价值计量，其中 2021 年主要由于公司将旗下广州越秀金融大厦出售给越秀房地产投资信托基金，期末投资性房地产同比下降 54.69%。资产周转效率方面，公司存货周转率和总资产周转率均不高，资产周转效率有待提升。

近年来公司负债总额亦呈增长态势。负债主要由预收款项（合同负债）、其他应付款、应付账款和有息债务构成。其中，预收款项主要为预收购房款，由于销售回款规模持续高于结转规模，预收款项余额呈不断上升趋势；其他应付款主要包括应付关联方往来款、委托借款、应付少数股东往来款等，近年来呈现波动态势；应付账款为应付工程款、材料款及其他款项构成，由于在建项目的不断投入，近年来公司应付账款持续上升。所有者权益方面，得益于公司房地产开发业务较好的盈利能力，其利润积累使得未分配利润持续增长；近年来公司少数股东权益规模明显上升，2021 年公司少数股东权益规模同比增长 32.27%，主要由于并表合作项目合作方补足资本金；近年来资本公积有所下降，其中 2021 年公司资本公积下降，主要系公司于 2021 年 7 月 23 日自越秀集团收购广州佰城投资发展有限公司 98% 股权，公司支付合并对价导致资本公积调

减。2021 年末有息债务同比有所增长，且短期债务规模增长幅度较大，但财务杠杆仍处于较低水平。

房地产项目结转规模增长带动公司整体营业收入不断增长。此外，截至 2021 年末，公司预收款项（含合同负债）719.37 亿元，为当年营业收入的 132.52%，待结算资源较为丰富，对其未来短期经营业绩形成较好支撑。受行业发展趋势的影响，商品房结转项目土地成本不断上升，近年来公司房屋销售板块毛利率持续下滑，带动整体毛利率的下降，但仍处于合理水平。得益于营业总收入提升及财务费用下降，公司期间费用率处于较低水平，整体期间费用把控能力较强。公司利润总额主要来源于经营性业务利润、公允价值变动损益及投资收益。其中，公司经营性业务利润整体呈上升趋势；2021 年公司公允价值变动收益同比大幅增长 185.84%，主要系当年广州环贸中心竣工投入使用，产生的公允价值变动收益较大；投资收益主要包括出售子公司取得的收益、往来款利息收入及权益法核算的长期股权投资损失/收益等，2021 年公司投资收益同比增长 26.00%，主要系处置物业、广州越秀金融大厦等子公司收益增长所致；资产减值损失为公司计提的存货跌价损失，近年来公司计提的存货减值损失规模不断增长，2021 年公司资产减值同比大幅增长 106.67%，主要系对广州、从化、鹤山等地住宅项目及部分商业计提减值所致。从盈利指标来看，近年来公司 EBITDA 利润率及净利润率持续下滑，净资产收益率有所波动，但公司整体盈利能力仍保持在较为合理的水平。

得益于上年大额在途销售回款的到账及当年并表销售业绩的保持，2021 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 26.85%。由于公司加大拿地力度，2021 年公司经营活动净现金流同比大幅下降 85.98%，但仍维持净流入状态。

表 6：近年来公司主要财务状况(亿元、%、次/年)

| 项目 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|----------|----------|----------|
| 总资产 | 2,184.22 | 2,474.63 | 2,923.00 |
| 存货（流动+非流动） | 1,332.83 | 1,458.84 | 1,716.32 |
| 已完工开发产品 | 118.10 | 228.62 | 240.99 |

| | | | |
|----------------|----------|----------|----------|
| 已完工开发产品/存货 | 8.86 | 15.67 | 14.04 |
| 总负债 | 1,564.08 | 1,760.04 | 2,142.94 |
| 预收款项 | 386.01 | 541.57 | 719.37 |
| 短期债务 | 138.32 | 73.98 | 252.42 |
| 总债务 | 522.56 | 516.94 | 572.32 |
| 少数股东权益 | 134.65 | 192.10 | 254.08 |
| 所有者权益 | 620.14 | 714.60 | 780.06 |
| 资产负债率 | 71.61 | 71.12 | 73.31 |
| 净负债率 | 41.88 | 26.53 | 29.37 |
| 存货周转率 | 0.26 | 0.22 | 0.26 |
| 总资产周转率 | 0.20 | 0.18 | 0.20 |
| 营业收入 | 369.85 | 423.27 | 542.83 |
| 营业毛利率 | 35.39 | 28.11 | 24.33 |
| 经营性业务利润 | 65.36 | 63.95 | 76.27 |
| 净利润 | 58.27 | 58.24 | 70.88 |
| 净利润率 | 15.76 | 13.76 | 13.06 |
| EBITDA 利润率 | 22.26 | 18.61 | 18.48 |
| 净资产收益率 | 10.25 | 8.73 | 9.48 |
| 经营活动净现金流 | 98.98 | 173.21 | 24.28 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 433.27 | 567.24 | 719.55 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司短期偿债压力有所增大，经营活动净现金流对债务的支撑力度减弱，但 EBITDA 对债务本息提供的支撑水平保持在合理区间，且较为畅通的融资渠道可为其业务运营及再融资提供支持，整体偿债能力极强

随着新获取项目力度的加大以及在建项目的持续推进，公对外融资需求加大，总债务规模呈上升趋势。债务结构方面，公司有息债务主要由长期借款和应付债券构成，但 2021 年末短期债务占比大幅提高至 44.11%，同时公司手持货币资金对短期债务的覆盖能力有所弱化。

2021 年公司经营活动净现金流同比大幅下降 85.98%，对其债务本息的覆盖能力有所弱化。得益于公司盈利能力提升，近年来 EBITDA 对债务本息的保障能力保持在合理水平。

截至 2021 年末，公司共获得多家商业银行授信共计 846.85 亿元，其中已使用授信额度为 569.47 亿元，剩余可使用授信额度为 277.38 亿元，备用流动性较好，且融资渠道较为通畅；受限资产比例尚可，为 9.79%。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

| 项目 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 货币资金/短期债务 | 1.90 | 4.42 | 1.36 |
| 总债务 | 522.56 | 516.94 | 572.32 |
| 短期债务/总债务 | 26.47 | 14.31 | 44.11 |
| 总债务/EBITDA | 6.35 | 6.56 | 5.71 |
| 经营活动净现金流/总债务 | 0.19 | 0.34 | 0.04 |
| 总债务/销售商品、提供劳务收到的现金 | 1.21 | 0.91 | 0.80 |
| 经营活动净现金/利息支出 | 3.78 | 6.10 | 0.89 |
| EBITDA 利息倍数 | 3.14 | 2.83 | 3.66 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司对外担保金额较小，或有风险可控

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对联营公司、合营公司提供担保余额为 39.53 亿元，占期末净资产的比重为 5.07%。公司对外担保金额较小，或有风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 6 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为越秀集团旗下主要的房地产开发平台，公司在项目资源、资本运作等方面可持续获得股东方较大支持

公司的间接控股股东越秀集团是广州国资委下属控股子公司，自 2009 年成立以来持续获得广州市政府在资金注入、优良资产划拨和项目承接等方面的支持。越秀集团旗下众多子公司已实现上市，具体包括越秀地产、越秀交通基建有限公司（以下简称“越秀交通”，股票代码 01052.HK）、越秀房地产投资信托基金（股票代码 00405.HK）、广州越秀金融控股集团股份有限公司（股票代码 000987.SZ）、创兴银行有限公司（股票代码 01111.HK）和越秀服务集团有限公司（股票代码 06626.HK）。其中，越

秀地产是摩根士丹利资本国际中国指数成分股，越秀交通是恒生香港中资企业指数成分股。

广州城建作为越秀集团旗下主要的房地产开发平台，在项目资源、资本运作等方面可持续获得股东方较大支持。2019年，越秀地产以公司作为主体获取广州品秀86%的股权。2019年2月，越秀地产向广州地铁下属全资子公司配发股份，至此广州地铁持有越秀地产19.90%的股份，成为越秀地产第二大股东，并委任一名董事。目前越秀集团还有多宗孵化地块项目包括“轨交+物业”业务、三旧改造项目和国企合作项目等将在未来合适时机注入公司。此外，公司可通过借贷、担保等方式获得越秀集团和越秀地产给予的资金支持。

偿债保障措施

本期债券由广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

越秀集团成立于2009年12月，初始注册资本10,000万元，广州市人民政府系公司的唯一出资人，并授权广州市国资委履行出资人职责。后经过多次增资，截至2021年12月末，越秀集团注册资本和实收资本均为112.69亿元；广州市人民政府持有公司、广东省财政厅和广州国资发展控股有限公司分别持有公司89.10%、9.90%和1.00%的股权，广州市人民政府为公司控股股东及实际控制人。截至2022年3月末，越秀集团资产总额8,055.00亿元，所有者权益1,453.96亿元，资产负债率为81.95%；2021年，越秀集团实现营业总收入871.62亿元，净利润116.11亿元，经营活动净现金流8.06亿元；2022年1~3月，越秀集团实现营业总收入159.24亿元，净利润15.42亿元，经营活动净现金流-68.95亿元。

作为广州市资产规模最大的国有企业集团之一，经过多年发展，越秀集团已形成以金融、房地产、交通基建和食品板块为核心的多元化发展的业务格局。越秀地产是越秀集团房地产业务的运营主

体，越秀集团房地产板块的业务收入包括房地产开发和销售收入、物业经营管理服务收入、物业租赁收入等。近年来，越秀地产合理把握开发和销售节奏，并借助其项目资源分布的优势，销售业绩实现较大幅度增长。越秀集团交通基建板块主要由子公司越秀交通经营。越秀交通采用了“收购+运营”的经营模式，一方面可以跳过公路建设过程中的征地、拆迁、规划、建造等环节，避免公路建设周期不确定带来的风险；另一方面能够对已建成公路的里程、车流量等情况进行直观考察，通过可量化的投资考核指标选择盈利能力强的收购对象。越秀集团金融板块包括期货、银行、融资租赁、不良资产管理和股权投资等业务，其中银行业务经营主体为创兴银行有限公司（股票代码01111.HK，以下简称“创兴银行”），其余均由子公司越秀金控及其子公司等负责。2018年，越秀集团收购广州越秀风行食品集团有限公司（以下简称“越秀风行食品”）100%股权，至此公司形成“4+X”战略布局，确立了以金融、房地产、交通基建、食品为核心主营业务的格局。越秀风行食品始建于1949年，以乳业、畜牧养殖、食品加工为主业，成为越秀集团收入的又一重要补充。

综上所述，中诚信国际评定广州越秀集团股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额不可撤销的连带责任保证担保对“本期债券还本付息起到有力保障作用。”

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“广州市城市建设开发有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”信用等级为**AAA**；评定“广州市城市建设开发有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于广州市城市建设开发有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

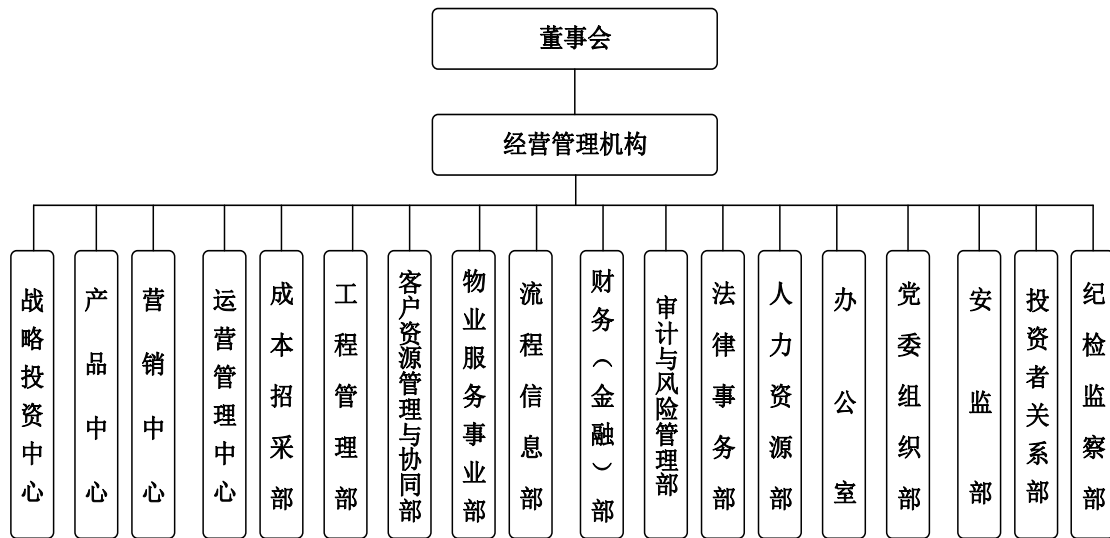
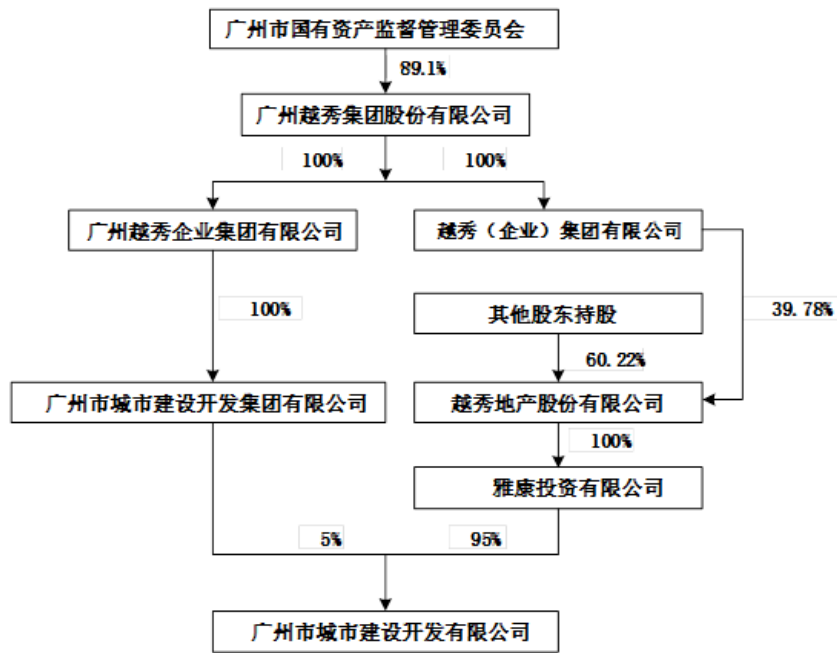
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

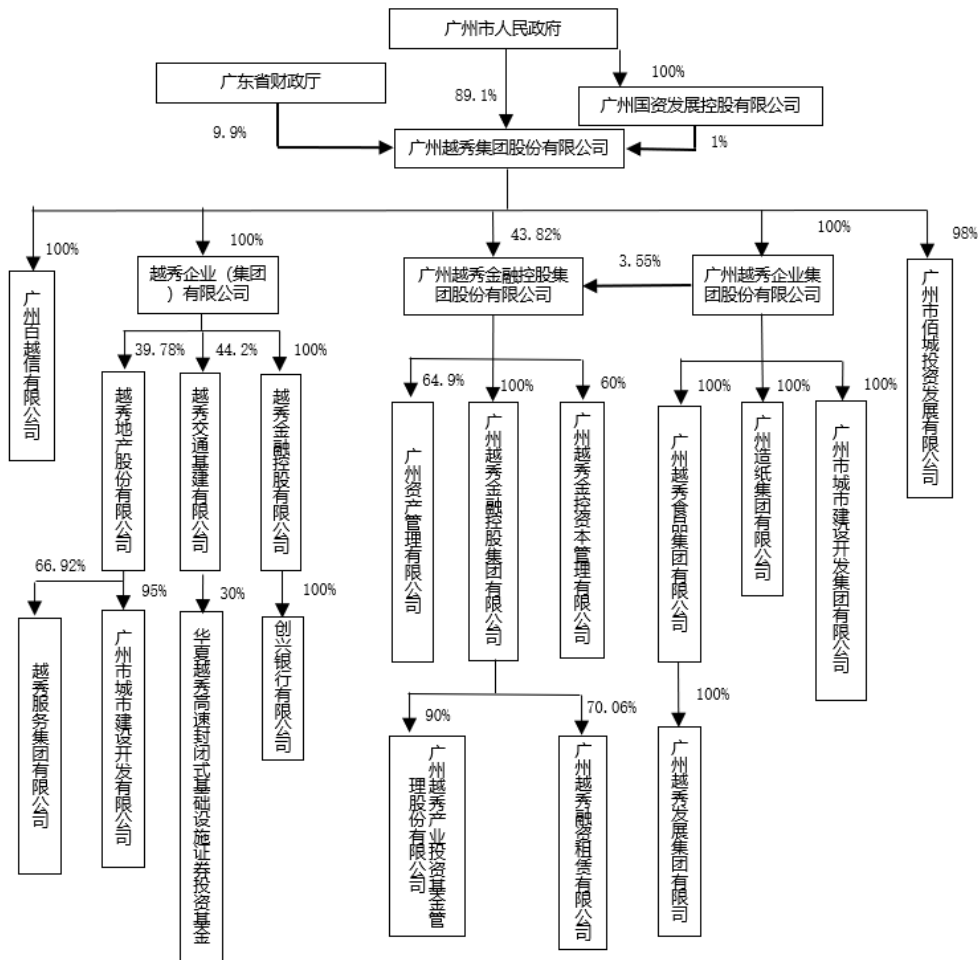
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：广州市城市建设开发有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



资料来源：公司提供

附二：广州越秀集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：广州市城市建设开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 2,628,556.21 | 3,273,285.79 | 3,431,847.84 |
| 其他应收款 | 3,168,203.36 | 3,293,834.63 | 3,973,223.55 |
| 存货净额（流动+非流动） | 13,328,255.72 | 14,588,404.24 | 17,163,184.38 |
| 长期投资 | 635,875.13 | 914,274.28 | 1,162,296.10 |
| 固定资产 | 114,669.16 | 170,176.66 | 157,898.17 |
| 在建工程 | 132,133.35 | 142,373.76 | 226,241.09 |
| 无形资产 | 349,866.20 | 329,059.60 | 325,968.14 |
| 投资性房地产 | 790,145.00 | 1,144,594.00 | 518,638.00 |
| 总资产 | 21,842,232.20 | 24,746,311.58 | 29,230,023.57 |
| 预收款项 | 3,860,127.25 | 5,415,708.19 | 7,193,653.40 |
| 其他应付款 | 3,547,325.29 | 3,335,310.70 | 3,692,790.90 |
| 短期债务 | 1,383,199.93 | 739,832.73 | 2,524,218.72 |
| 长期债务 | 3,842,433.21 | 4,429,582.92 | 3,198,980.86 |
| 总债务 | 5,225,633.14 | 5,169,415.65 | 5,723,199.58 |
| 净债务 | 2,597,076.93 | 1,896,129.87 | 2,291,351.74 |
| 总负债 | 15,640,827.73 | 17,600,356.67 | 21,429,403.97 |
| 费用化利息支出 | 40,281.19 | 5,275.64 | 6,431.38 |
| 资本化利息支出 | 221,787.62 | 273,502.70 | 267,759.03 |
| 所有者权益合计（含少数股东权益） | 6,201,404.47 | 7,145,954.92 | 7,800,619.60 |
| 营业总收入 | 3,698,499.62 | 4,232,654.96 | 5,428,330.87 |
| 经营性业务利润 | 653,588.46 | 639,535.39 | 762,662.09 |
| 投资收益 | 125,505.96 | 123,613.29 | 155,753.06 |
| 净利润 | 582,744.12 | 582,396.11 | 708,771.05 |
| EBIT | 812,125.91 | 775,475.18 | 981,436.57 |
| EBITDA | 823,373.87 | 787,540.74 | 1,003,053.78 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 4,332,739.73 | 5,672,402.41 | 7,195,508.69 |
| 经营活动产生现金净流量 | 989,832.05 | 1,732,092.09 | 242,793.86 |
| 投资活动产生现金净流量 | -2,533,153.67 | -787,917.89 | -699,260.92 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 1,790,579.92 | -674,077.13 | 753,234.55 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 营业毛利率（%） | 35.39 | 28.11 | 24.33 |
| 期间费用率（%） | 6.37 | 5.40 | 5.10 |
| EBITDA 利润率（%） | 22.26 | 18.61 | 18.48 |
| 净利润率（%） | 15.76 | 13.76 | 13.06 |
| 净资产收益率（%） | 10.25 | 8.73 | 9.48 |
| 存货周转率(X) | 0.26 | 0.22 | 0.26 |
| 资产负债率（%） | 71.61 | 71.12 | 73.31 |
| 总资本化比率（%） | 45.73 | 41.98 | 42.32 |
| 净负债率（%） | 41.88 | 26.53 | 29.37 |
| 短期债务/总债务（%） | 26.47 | 14.31 | 44.11 |
| 经营活动净现金流/总债务（X） | 0.19 | 0.34 | 0.04 |
| 经营活动净现金流/短期债务（X） | 0.72 | 2.34 | 0.10 |
| 经营活动净现金流/利息支出（X） | 3.78 | 6.21 | 0.89 |
| 总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X） | 1.21 | 0.91 | 0.80 |
| 总债务/EBITDA（X） | 6.35 | 6.56 | 5.71 |
| EBITDA/短期债务（X） | 0.60 | 1.06 | 0.40 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 3.14 | 2.82 | 3.66 |
| 经调整 EBIT 利息保障倍数（X） | 3.95 | 3.76 | 4.56 |

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、短期债务中包含其他应付款中有息部分及一年内到期的租赁负债，长期债务中包含其他非流动负债中有息部分及租赁负债；3、中诚信国际分析时将存货中计入非流动资产的部分调入流动资产中进行相应计算分析。

附四：广州越秀集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.Q1 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 5,611,103.41 | 6,444,895.55 | 7,807,350.54 | 8,836,651.25 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 2,779,782.03 | 3,230,258.59 | 5,013,570.12 | 4,911,441.00 |
| 应收账款净额 | 73,886.23 | 89,353.62 | 108,304.09 | 106,911.39 |
| 其他应收款 | 3,150,439.18 | 3,192,430.69 | 4,025,711.55 | 2,802,551.29 |
| 存货净额 | 15,200,313.93 | 15,961,242.30 | 18,109,446.56 | 20,152,710.24 |
| 可供出售金融资产 | 221,656.65 | 213,465.18 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 1,790,740.89 | 3,912,365.30 | 4,735,494.60 | 5,304,634.69 |
| 固定资产 | 824,917.86 | 882,261.88 | 926,953.54 | 1,388,106.19 |
| 在建工程 | 165,318.54 | 207,739.88 | 374,849.31 | 401,583.36 |
| 无形资产 | 3,679,857.62 | 3,608,740.90 | 3,618,533.24 | 3,662,198.47 |
| 总资产 | 63,209,704.89 | 67,546,130.30 | 78,247,952.80 | 80,549,984.79 |
| 其他应付款 | 3,559,241.03 | 1,871,893.78 | 2,810,157.91 | 2,917,867.52 |
| 短期债务 | 7,098,730.19 | 9,769,813.63 | 12,430,180.55 | 13,026,307.47 |
| 长期债务 | 15,838,754.80 | 15,657,102.80 | 17,697,753.73 | 18,977,768.85 |
| 总债务 | 22,937,484.99 | 25,426,916.43 | 30,127,934.28 | 32,004,076.33 |
| 净债务 | 17,326,381.58 | 18,982,020.88 | 22,320,583.74 | 23,167,425.08 |
| 总负债 | 52,061,757.47 | 54,638,611.42 | 63,868,929.59 | 66,010,342.83 |
| 费用化利息支出 | 470,331.74 | 387,017.97 | 467,866.59 | - |
| 资本化利息支出 | 310,483.70 | 343,607.58 | 302,324.91 | - |
| 实收资本 | 1,126,851.85 | 1,126,851.85 | 1,126,851.85 | 1,126,851.85 |
| 少数股东权益 | 6,641,449.50 | 7,974,729.21 | 8,906,946.37 | 9,014,000.62 |
| 所有者权益合计 | 11,147,947.41 | 12,907,518.89 | 14,379,023.22 | 14,539,641.96 |
| 营业总收入 | 5,860,135.81 | 6,965,921.86 | 8,716,181.06 | 1,592,374.37 |
| 三费前利润 | 1,981,534.62 | 1,843,898.79 | 2,181,963.12 | 341,482.74 |
| 营业利润 | 1,167,187.48 | 1,531,426.31 | 1,604,218.24 | 152,209.58 |
| 投资收益 | 324,047.77 | 570,031.55 | 484,626.34 | 48,305.37 |
| 营业外收入 | 53,778.46 | 16,592.74 | 16,799.30 | 67,293.55 |
| 净利润 | 752,367.45 | 1,099,049.68 | 1,161,051.13 | 154,180.72 |
| EBIT | 1,653,227.03 | 1,915,529.14 | 2,050,090.24 | - |
| EBITDA | 1,797,513.92 | 2,086,312.20 | 2,259,192.19 | - |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 7,051,615.03 | 8,200,495.79 | 10,150,669.04 | 2,748,643.73 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1,575,119.34 | 4,721,661.63 | 4,661,038.65 | 607,385.22 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 7,014,032.57 | 7,706,452.53 | 11,787,811.16 | 3,264,701.48 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 458,503.91 | 2,326,652.86 | 1,446,764.43 | 218,978.43 |
| 吸收投资收到的现金 | 1,365,527.94 | 731,480.66 | 867,915.09 | 49.10 |
| 资本支出 | 148,756.50 | 441,514.80 | 196,267.55 | 70,307.97 |
| 经营活动产生现金净流量 | 2,624,340.01 | 1,167,438.45 | 80,649.00 | -689,494.27 |
| 投资活动产生现金净流量 | -2,706,495.79 | -2,401,860.12 | -2,693,846.38 | -140,668.45 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 631,192.80 | 719,234.24 | 4,841,862.19 | 1,349,482.84 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.Q1 |
| 营业毛利率(%) | 41.70 | 31.53 | 29.05 | 24.61 |
| 三费收入比(%) | 19.28 | 13.43 | 10.63 | 15.58 |
| 总资产收益率(%) | 2.88 | 2.93 | 2.81 | - |
| 流动比率(X) | 0.98 | 0.94 | 1.12 | 1.13 |
| 速动比率(X) | 0.55 | 0.51 | 0.71 | 0.68 |
| 资产负债率(%) | 82.36 | 80.89 | 81.62 | 81.95 |
| 总资本化比率(%) | 67.29 | 66.33 | 67.69 | 68.76 |
| 长短期债务比(X) | 0.45 | 0.62 | 0.70 | 0.69 |
| 经营活动净现金/总债务(X) | 0.11 | 0.05 | 0.00 | -0.09* |
| 经营活动净现金/短期债务(X) | 0.37 | 0.12 | 0.01 | -0.21* |
| 经营活动净现金/利息支出(X) | 3.36 | 1.60 | 0.10 | -3.09* |
| 总债务/EBITDA(X) | 12.76 | 12.19 | 13.34 | - |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.25 | 0.21 | 0.18 | - |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.79 | 0.66 | 0.63 | 0.68 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 2.30 | 2.86 | 2.93 | - |

注：1、中诚信国际根据2019~2021年审计报告和未经审计的2022年一季度财务报表整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、中诚信国际分析时将其他流动负债中有息债务调入“短期债务”，长期应付款中的有息债务及其他非流动负债中的有息债务调入“长期债务”；4、公司未提供2022年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|------|--------------------|--|
| 资本结构 | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 净债务 | =总债务-货币资金 |
| | 净负债率 | =净债务/所有者权益合计 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| 经营效率 | 总资本化比率 | =总债务/(总债务+所有者权益合计) |
| | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 应收账款周转率 | =营业总收入/应收账款平均净额 |
| | 营业毛利率 | =(营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用率 | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出 |
| 盈利能力 | 经调整 EBIT | =EBIT+资本化利息支出 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | 净利润率 | =净利润/营业总收入 |
| | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| | 现金流量 | |
| 偿债能力 | 流动比率 | =流动资产/流动负债 |
| | 速动比率 | =(流动资产-存货)/流动负债 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出+资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | 经调整 EBIT 利息保障倍数 | =经调整 EBIT/利息支出 |

附六：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。