

2021 年度广州市城市建设开发有限公司信用评级 报告

项目负责人：石 烁 sshi@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 12 月 09 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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评级对象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。
- 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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，未受评级对象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，亦不对评级对象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 2021 年 12 月 09 日至 2022 年 12 月 08 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3996M 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，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 12 月 09 日至 2022 年 12 月 08 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月九日

评级观点：中诚信国际评定广州市城市建设开发有限公司（以下简称“广州城建”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了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	2018	2019	2020	2021.6
总资产(亿元)	1,536.38	2,184.22	2,454.49	2,784.64
所有者权益(亿元)	517.21	620.14	706.10	727.37
总负债(亿元)	1,019.16	1,564.08	1,748.39	2,057.27
总债务(亿元)	367.55	522.56	516.94	566.87
营业总收入(亿元)	212.83	369.85	423.27	231.47
净利润(亿元)	41.60	58.27	58.27	30.49
EBITDA(亿元)	63.57	82.34	78.79	43.34
经营活动净现金流(亿元)	113.40	98.98	170.11	7.51
营业毛利率(%)	37.81	35.39	28.11	28.02
净负债率(%)	24.84	41.88	27.98	30.87
总债务/EBITDA(X)	5.78	6.35	6.56	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.42	3.14	2.83	3.33

注：1、中诚信国际根据广州城建 2018~2020 年审计报告及 2021 年半年度未经审计的财务报表整理；2、广州城建应付票据均为无息，故不计入短期债务；3、中诚信国际分析时将其他应付款及其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：房地产住宅开发(C200100_2019_04)

广州市城市建设开发有限公司打分卡结果-2			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(40%)	总资产(亿元)	2,454.49	10
	合同销售金额	8	8
	项目储备	10	10
盈利能力与效率(24%)	预收款项/营业收入(X)	1.26	10
	净利润率(%)*	16.36	10
	存货周转率(X)*	0.23	8
偿债能力(36%)	净负债率(%)	27.98	10
	货币资金/短期债务(X)	4.32	10
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	0.92	8
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	3.76	8
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、预测调整项、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件、财务政策、租赁及其他多元化产业和其他调整因素等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

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、资本运作等方面可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、中部等地区，积累了丰富且优质的项目储备资源，区域布局亦更趋均衡，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，对其短期债务偿还形成很强的保障。

关注

■ **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产市场持续处于较为严格的监管环境之中。在房地产金融监管力度持续强化的背景下，偏紧的信贷环境或将对房地产企业资金平衡带来一定挑战。

■ **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。

评级展望

■ 中诚信国际认为，广州市城市建设开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**签约销售金额大幅下降、财务杠杆比率大幅上升、盈利能力显著恶化、流动性指标显著弱化。

评级历史关键信息 1

广州市城市建设开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2021/09/06	石焯、杜乃婧	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100 2019_04	阅读全文
AAA/稳定	-	2020/03/09	应治亚、李昂	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100 2019_04	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

广州市城市建设开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2019/09/23	蒋旻、李昂	中诚信证评中国房地产（住宅）行业评级方法 CCXR2014002	阅读全文
AAA/稳定	-	2016/07/27	王维、夏敏	中诚信证评中国房地产（住宅）行业评级方法 CCXR2014002	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	2021年6月末总资产（亿元）	2021年6月末净负债率（%）	2021年6月末货币资金/短期债务(X)	2020年全口径签约销售金额（亿元）	2020年营业总收入（亿元）	2020年净利润率（%）	2020年存货周转率(X)	2020年总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)
越秀地产*	2,972.29	49.82	1.80	958	462.34	10.13	0.22	-
华发股份	3,521.92	135.65	1.50	1,205	510.06	8.94	0.21	2.79
首创置业	2,134.02	148.50	1.34	709	212.48	5.99	0.16	3.35
广州城建	2,784.64	30.87	1.83	716	423.27	13.77	0.23	0.92

注：1、“越秀地产”为“越秀地产股份有限公司”简称，证券代码 00123.HK；“华发股份”为“珠海华发实业股份有限公司”简称，证券代码 600325；“首创置业”为“首创置业股份有限公司”简称；2、广州城建签约销售金额为并表口径，华发股份、首创置业及越秀地产的签约销售金额为全口径；3、带“*”公司财务报表按照香港会计准则编制。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

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、苏州和青岛等十多个城市，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6月末，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。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年前三季度，GDP同比实现9.8%的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落3.0个百分点至4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱，GDP增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”

政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高新技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或并不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI与CPI之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储Taper落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体

稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及PPI高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度GDP增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

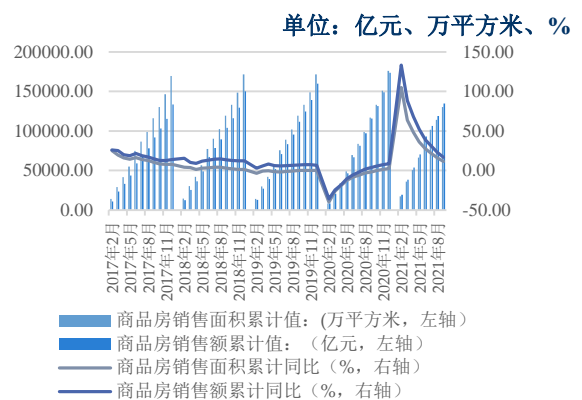
行业环境

2020年在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平；2021年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，但随着上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021年下半年商品房销售已明显放缓

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%，均降至2017年以来同期最低水平。二季度，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于9月恢复至2019年同期水平。进入四季度后，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，房地产行业表现出较强韧性。

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2020年上半年低基数效应的减弱以及房地产调控政策的持续影响，下半年以来商品房销售增速持续回落，2021年1~9月，全国商品房累计销售面积及金额同比增速已分别降至11.30%和16.60%。

图1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

商品房价格方面，随着房地产调控政策效应显现，2021年下半年以来房价上涨速度有所抑制。9月份，70个大中城市新建商品住宅价格同比上升3.3%，较6月增速回落1个百分点，其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为5.3%、4.1%和2.3%，增速较6月回落0.8、0.7和1.4个百分点。从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，但随着疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。2021年以来在房地产市场热度较高且去化加速的背景下，库存消化周期进一步缩短。但随着政策效应显现，下半年房地产市场整体有所降温，且各能级城市依旧呈现出明显的分化趋势，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库存压力仍然较大。

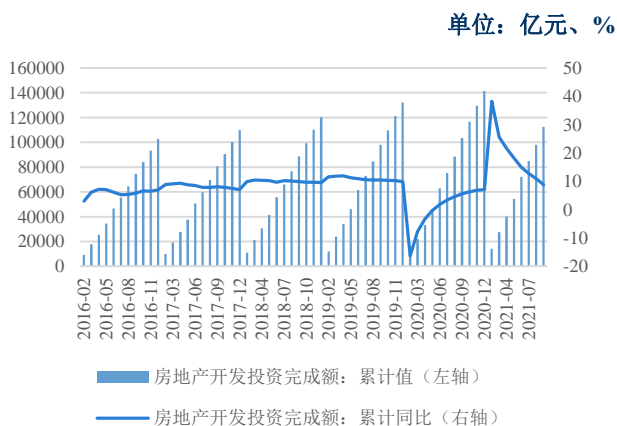
2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，全年房地产投资额同比增长；2021年上半年，得益于房地产市场较好的发展态势，投资额

保持快速增长，但下半年以来房企投资降温，房地产开发投资增速回落

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。2021年以来，房地产新开工面积累计同比增速持续回落，且7月以来房地产新开工面积持续负增长。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，2020年1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月后在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。2021年上半年，较好的房地产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速为15.0%，处于较高水平。但下半年以来房企投资热情降温，新开工面积同比回落，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年1~9月，房地产开发投资同比增速已经降至8.80%。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况

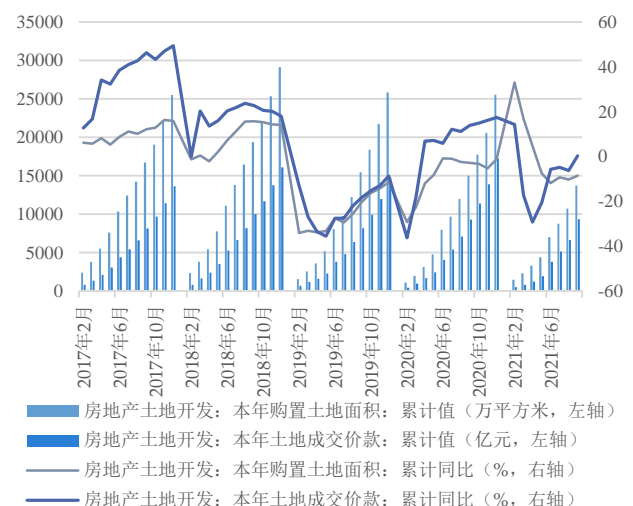


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月后土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长

17%。2021年以来，22座重点城市实施供地“两集中”政策，目前多数城市已经完成两轮集中供地。从结果来看，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、自身资金实力有限、拿地条件较严等多重制约下，房地产企业在第二轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情明显下降。总体来看，2021年前9月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8.5%和同比上升0.3%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
(万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

房地产市场将持续处于较强力度的监管环境之中，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”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。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。

2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台，在政策影响下，房地产企业信托等非标融资余额已持续呈现下降趋势，房地产企业外部融资难度有所增加。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年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

随着房地产调控政策密集落地，2021年下半年以来房地产市场出现一定调整，为维护房地产市场平稳发展，9月末，人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，强调围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，满足房地产合理的资金需求。**中诚信国际认为**，中国房地产市场将持续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，但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。

业务运营¹

公司主要从事房地产开发和物业经营，其中房

¹ 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

地产开发是公司收入的主要来源，近年来公司房地产销售收入占营业收入的比重均保持在90%以上。此外，租金收入和其他业务收入对公司收入形成了一定补充。

表 1：近年来公司收入构成情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
商品房销售	193.31	337.99	397.51	219.76
租金收入	5.10	5.08	4.63	2.64
物业管理收入	8.25	9.03	4.76	-
其他业务收入	6.17	17.75	16.37	9.07
合计	212.83	369.85	423.27	231.47
占比	2018	2019	2020	2021.1~6
商品房销售	90.83	91.38	93.91	94.94
租金收入	2.40	1.37	1.09	1.14
物业管理收入	3.87	2.44	1.12	-
其他业务收入	2.90	4.80	3.87	3.92
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2020年10月1日起，公司通过终止原一揽子协议以及股权转让的方式，不再对经营物业管理业务的子公司实施控制，公司不再产生该业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司加大项目开发力度，在以广州区域为核心的同时向华东区域等地区积极拓展，签约销售金额和结算金额持续增长

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，并稳步拓展至武汉、杭州、苏州、中山、佛山、江门、青岛和烟台等珠三角、环渤海和长三角等区域的多个城市。从产品线来看，公司采取以住宅地产为主，商业地产项目为辅的模式，现已建成多个较为成熟的住宅产品线和中小型综合体。近年来公司积极加大项目开发力度，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，近年来公司加快项目开发节奏，开竣工面积均有所增长。截至2021年6月末，公司在建面积为1,259.30万平方米。

从项目签约销售情况来看，受益于良好的区域布局和推盘力度的加大，公司近年签约销售金额逐年稳步增长。从销售区域分布来看，2020年公司在

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。

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 86.61%，2021 年上半年公司

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 84.01%。

表 2：近年来公司地产销售情况（万平方米、亿元）

区域	2018		2019		2020		2021.1~6	
	销售面积	销售金额	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）	62.36	171.15	83.95	228.82	132.50	457.70	52.90	203.37
湾西区域	32.65	34.05	25.79	37.77	17.12	32.04	11.51	25.77
华中区域	26.80	37.86	14.35	14.90	30.54	34.28	15.13	16.75
华东区域	42.06	80.87	62.74	129.28	64.96	162.34	35.45	64.47
北方区域	33.51	37.65	22.98	39.13	17.90	26.73	7.02	7.24
西南区域	-	-	-	-	3.13	2.77	1.16	1.25
合计	197.38	361.58	209.79	449.90	266.15	715.86	123.16	318.84

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、南海；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，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，2018 年受广州区域及珠三角区域（除广州外）结转面积下降的影响，广州城建整体结转金额较低；2019 年湾中区域（含轨交）结转金额占比较大，当年广州城建结转金额有所增加；2020 年公司结转面积及结转金额均保持增长趋势，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 24%、22%和 10%，此外，华东区域、华中区域和北方区域的结转金额占比分别为 30%、6%和 8%。

表 3：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	2018	2019	2020	2021.1~6
新开工面积	200.84	385.15	493.21	184.84
竣工面积	181.10	267.62	334.28	74.34
签约销售面积	197.38	209.79	266.16	123.16
签约销售金额	361.58	449.90	715.86	318.84
签约销售均价	18,319	21,445	26,896	25,888
结算面积	152.82	158.07	221.34	-
结算金额	193.31	337.99	397.51	219.76

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

近年来公司择机获取新的土地储备，期末土储充足且区域布局趋于分散，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、长三角和中部等区域，土地储备资源丰富且布局趋于优化。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，2018 年公司新拓展项目主要分布在广州、苏州等城市；2019 年，公司加大拿地力度，当期新拓展项目主要分布在广州、杭州、深圳、武汉和成都等城市；2020 年公司拿地力度有所减弱，当年新增项目 12 个，分别位于广州、青岛、重庆、杭州和苏州，新增土地储备面积占比分别为 77.20%、8.40%、6.46%、5.10%和 2.85%。2021 年 1~6 月，公司加大拿地力度，当期新增项目 14 个，新增土地储备面积 301.76 万平方米。

表 4：近年来公司主要土地储备情况（万平方米、亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1~6
新拓展项目（个）	4	16	12	14
新增土地储备面积	82.46	559.81	319.41	301.76
期末土地储备总面积	1,013.06	1,477.33	1,549.74	1,982.75
当年拿地支出金额	64.94	345.96	253.31	229.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 6 月末，公司土地储备面积²合计 1,982.75 万平方米，按其销售规模测算，公司土地

² 项目储备口径为在建未售面积和待开发面积。

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6月末湾中区域（含湾东区域和轨交区域）、其他地区和华东区域土地储备面积占比较大，分别为52.61%、17.10%和15.99%。整体来看，公司土地储备充足且区域布局趋于分散。

表 5：截至 2021 年 6 月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)	29	267.43	1,043.20	52.61
湾西区域	3	16.12	72.16	3.64
华中区域	5	30.40	118.32	5.97
华东区域	13	139.54	317.14	15.99
北方区域	6	69.23	92.94	4.69
其他地区	7	76.63	339.00	17.10
合计	63	599.36	1,982.75	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业管理及物业租赁等业务收入规模较小，2020 年 10 月 1 日起公司不再对经营物业管理业务子公司实施控制

公司主要通过旗下广州市城建开发物业有限公司、广州越秀城建仲量联行物业服务有限公司等子公司对自主开发楼盘已开发项目进行物业管理和物业出租。2020年10月1日起，公司通过终止原一揽子协议以及股权转让的方式，不再对上述经营物业管理业务的子公司实施控制³，公司不再产生该业务收入。受此影响，2020年物业管理业务收入大幅下降，当年实现物业管理业务收入4.76亿元，同比下降47.26%。

公司持有的投资性物业主要业态类型为写字楼和商业用房。从具体投资性物业项目来看，公司租金收入贡献较大来源主要系广州越秀金融大厦、寺右新马路南二街等停车场、南海星汇云锦及悦汇天地、广州广源文化中心等取得的收入。

³ 重组后的物业管理公司名称为越秀服务集团有限公司，已于2021年6月28日在香港交易所单独上市，股票简称为“越秀服务”，股票代码为6626.HK。

表 6：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	2018	2019	2020
广州越秀金融大厦	33,169	33,202	33,047
寺右新马路南二街等停车场	3,560	2,440	1,830
南海星汇云锦及悦汇天地	2,928	3,620	-
白马大厦停车场	1,585	1,297	1,027
广源文化中心	1,504	1,905	1,865
体育东路 16,18,20,22 号首层等商铺	1,367	1,440	1,325
国际羽毛球培训中心	854	738	627
二沙 11 区	616	716	614
城总大厦	422	426	333
天河南住 4 区综合服务楼	279	289	368
天晖阁停车场	222	198	41
财富天地广场	29	-	-
其他零星物业	4,456	4,535	5,193
合计	50,991	50,806	46,270

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司将坚持“立足广州，拓展全国”的战略部署，吸纳一二线城市优质的土地储备，实行住宅和商业地产双轮驱动，保持业务良性、平稳的发展

公司在“立足广州，拓展全国”的战略部署下，按照回归“一二线城市”的拓展战略导向，把握市场机遇，吸纳优质土地储备，实行住宅地产和商业地产双轮驱动的发展策略，通过加强项目管理等方式实现其成本控制和收益率目标，保持业务良性、平稳的发展。

从未来发展方针来看，公司计划在保持财务稳定的同时，扩大在现有市场的业务，公司将按照“回归一二线城市”的拓展战略导向，适当吸纳合适的优质土地储备。

从业务模式的优化来看，基于过往的开发经营及区域品牌效应，公司将坚持选择目标城市的黄金地块作为项目储备，从而降低市场风险对业务的冲击。公司将继续拓展和创新新项目合作新模式，推动产融结合模式的持续优化，关注和探索房地产行业的业务发展新方向。

从经营管理制度来看，公司将通过进一步提升投资决策、成本控制等核心能力，从而实现进一步提升净资产收益率的目标。公司将加强风险管理，提升风控能力；公司将进一步完善风控体系，力争维持投资级评级。公司将强化总部价值创造和专业服务能力，进一步加强人力资本、财务资源统筹等组织能力，推动形成创新的文化氛围。

法人治理结构完善，内部控制制度体系健全

公司按照现代企业制度建立了明晰的产权关系和法人治理结构。公司设有董事会，由 10 名董事组成，由城建集团委派 1 人，雅康投资委派 9 人。公司设董事长 1 人，由雅康投资委派，公司设副董事长 1 人，由城建集团和雅康投资共同商定，董事长、副董事长任期 3 年，经委派方委派可以连任。董事会下设公司的经营班子，负责公司的日常经营事宜。具体部门设置方面，公司设有财务（金融）部、审计与风险管理部、法律事务部、物业服务事业部等部门，各部门职责明晰。公司现有职能部门的设置基本适应当前的经营发展需要。

管理制度建设方面，公司根据《公司法》等法律法规的相关要求，结合其业务经营情况，建立了较为完善的内部控制及管理制度。财务管理方面，公司实行收支两条线的总部统筹管理方式。招标采购管理制度方面，按采购主办机构划分，分为公司招标采购和项目招标采购。

财务分析

以下财务分析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 2018~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年半年度财务报表。其中，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为审计报告期末数。以下财务数据均为合并报表口径。

盈利能力

近年来公司营业收入持续增长，但受结转项目土地

成本上升的影响，营业毛利率有所下滑；此外，公司期间费用控制能力较好，投资收益亦对公司利润形成有益补充，整体盈利能力处于合理水平

得益于项目结转规模的增长，近年来商品房销售收入持续增长，带动整体营业收入不断增长。此外，截至 2021 年 6 月末，公司预收款项（含合同负债）682.30 亿元，为 2020 年营业收入的 161.20%，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。毛利率方面，近年来，受房屋销售板块所结转项目土地成本上升的影响，公司房屋销售板块毛利率有所下降，带动公司整体毛利率的下降，但仍处于合理水平。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~6
房屋销售	38.66	35.88	28.54	28.34
租金收入	89.72	80.66	73.62	74.47
物业管理收入	4.86	17.31	3.19	-
其他收入	12.39	22.43	12.03	6.84
营业毛利率	37.81	35.39	28.11	28.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来随着签约销售业绩的不断提升，公司销售费用亦呈不断上升趋势；管理费用亦随着公司规模快速增长不断攀升；财务费用方面，由于近年来公司利息资本化处理增多，财务费用持续减少。得益于营业总收入提升及财务费用的逐年减少，公司整体期间费用把控能力较强。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2020 年，尽管公司营业收入增长，但由于毛利空间收窄，经营性业务利润略有下降；公允价值变动收益来源于投资性房地产公允价值的变动，近年来有所波动；投资收益主要包括按权益法享有或分担的被投资单位净损益的份额、往来款利息收入、出售子公司取得的收益和视为处置合营企业的收益，近年来投资收益持续作为公司利润的重要组成部分；资产减值损失为公司计提的存货跌价损失，近年来有所增长。从盈利指标来看，近年来公司 EBITDA 利润率及净利润率均持续下滑，净资产收益率有所波动，但整体保持在合理水平。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.6
销售费用	6.65	10.19	13.92	6.68
管理费用	8.45	9.68	11.02	3.93
财务费用	4.82	3.69	-2.08	-2.37
期间费用合计	19.92	23.56	22.85	8.24
期间费用率	9.36	6.37	5.40	3.56
经营性业务利润	42.17	65.36	63.98	40.66
资产减值损失	0.86	1.80	4.69	0.99
公允价值变动收益	2.98	0.19	5.55	1.42
投资收益	11.56	12.55	12.36	1.26
营业外损益	-0.07	0.87	-0.16	0.14
利润总额	55.79	77.18	77.05	42.49
净利润率	19.55	15.76	13.77	13.17
EBITDA 利润率	29.87	22.26	18.61	18.72
净资产收益率	8.65	10.25	8.79	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来随着业务规模的快速扩张，公司资产及负债规模均保持较快增长，同时财务杠杆持续处于较低水平；但其他应收款及其他应付款余额较大，对公司资金管理能力提出较高要求

近年来随着在建项目的推进，以及新增土地储备的获取，公司资产总额保持增长态势。具体来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，货币资金主要为银行存款，受益于良好的销售业绩，公司货币资金较为充裕；近年来其他应收款有所波动，公司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 2020 年末，一年以内账龄的其他应收款占比为 55.99%，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；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。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产构成。其中，随着联合营项目的增多及利润的积累，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 2019 年广州城建处置子公司导致期末投资性房地产同比下降 15.07%，2020 年由于当年新增完工的投资性房地产，期末投资性房地产规模同比增长 44.86%。2021 年 6 月末，由于新项目的拓展及原有项目的持续投

入，公司预付款项及存货规模有所增长，带动资产规模持续增长。

近年来公司负债总额亦呈增长态势。负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和有息债务构成。其中，应付账款为应付工程款、材料款及其他款项构成，近年来持续上升；预收款项主要为预收购房款，随着公司签约销售金额的增长呈不断上升趋势；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。有息债务方面，随着近年业务规模的快速扩张，公司对外融资需求有所提高，有息债务规模有所增长；2020 年公司拿地力度有所减弱，当年末公司有息债务规模小幅减少。中诚信国际关注到，公司其他应收款及其他应付款余额维持较高水平，对公司的资金管理能力提出较高要求。2021 年上半年，公司项目开发规模增大，期末公司债务规模有所增长；得益于销售业绩向好，期末公司预收款项余额进一步增长。

所有者权益构成方面，近年来公司实收资本及资本公积均保持稳定；得益于公司房地产开发业务较强的盈利能力，其利润积累使得未分配利润持续增长；此外，随着合作项目的增加及利润的积累，近年来公司少数股东权益规模明显上升。2021 年 6 月末，随着合作项目的增加，公司少数股东权益持续增长。

财务杠杆方面，受益于较强的经营获现能力，公司财务杠杆持续处于较低水平，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率及净负债率分别增长至 73.88% 和 30.87%。

表 9：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.6
总资产	1,536.38	2,184.22	2,454.49	2,784.64
货币资金	239.05	262.86	319.40	342.30
其他应收款	386.41	316.82	327.82	355.71
存货（流动+非流动）	653.05	1,332.83	1,448.43	1,564.05
投资性房地产	93.03	79.01	114.46	116.01
长期股权投资	50.07	50.44	78.73	92.06
总负债	1,019.16	1,564.08	1,748.39	2,057.27
应付账款	97.38	135.72	190.03	212.21

其他应付款	210.59	449.50	342.01	429.83
预收款项（合同负债）	289.93	386.01	531.57	682.30
短期债务	99.80	138.32	73.98	186.85
长期债务	267.75	384.24	442.96	380.02
总债务	367.55	522.56	516.94	566.87
实收资本	19.09	19.09	19.09	19.09
资本公积	218.84	241.03	216.07	216.07
未分配利润	194.67	210.88	256.43	256.96
少数股东权益	75.56	134.65	191.93	212.95
所有者权益	517.21	620.14	706.10	727.37
资产负债率	66.34	71.61	71.23	73.88
净负债率	24.84	41.88	27.98	30.87

注：“存货”包含流动资产中的存货和非流动资产中的存货。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，其中，货币资金充裕，但存货中开发产品占比偏高，资产及存货周转效率有待提升

公司将部分存货计入非流动资产，为便于与其他房地产公司比较分析，本报告将此部分调整至流动资产。以调整后口径统计，流动资产为公司资产的主要构成部分，近年来流动资产占总资产的比例维持在 88% 以上。

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，2021 年 6 月末货币资金、存货及其他应收款合计占流动资产比重达 91.15%。

表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.6
流动资产/总资产	88.19	90.47	88.65	89.12
存货/流动资产	48.20	67.45	66.56	63.02
货币资产/流动资产	17.64	13.30	14.68	13.79
其他应收款/流动资产	28.52	16.03	15.07	14.33
（存货+货币资金+其他应收款）/流动资产	94.36	96.78	96.31	91.15
已完工开发产品	76.11	118.10	228.62	196.47
已完工开发产品/存货	11.65	8.86	15.78	12.56
在建开发产品	576.94	1,214.72	1,219.82	1,367.59
在建开发产品/存货	88.35	91.14	84.22	87.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

货币资金主要为银行存款，2021 年 6 月末货币资金余额达 342.30 亿元，其中受限货币资金占比为 32.09%，受限部分主要为监管户存款，可动用资金

充裕。

公司其他应收款主要由应收关联方往来款、应收少数股东往来款、应收第三方拍地款项及保证金和押金构成，其中 2021 年 6 月末其他应收款前五大单位分别为广州力超经济信息咨询有限公司（受同一最终控股公司控制的关联企业）、城市建设开发集团（中国）有限公司（受同一最终控股公司控制的关联企业）、杭州滨翎企业管理有限公司（合营企业）、雅康投资（直接控股股东）和广州联衡置业有限公司（对公司有重大影响的少数股东），期末余额分别为 60.71 亿元、51.08 亿元、26.31 亿元、24.72 亿元和 16.42 亿元，合计占比为 46.24%。

从存货构成来看，公司存货主要由已完工开发产品、在建开发产品构成。2020 年末公司已完工开发产品占比为 15.78%；其中公司开发产品中余额较大的项目主要为广州星汇云城项目，账面价值 71.81 亿元，其后续销售去化情况有待关注。截至 2021 年 6 月末，公司存货跌价准备合计为 8.39 亿元，主要为对已完工开发产品的跌价准备 7.60 亿元及对在建开发产品的跌价准备 0.79 亿元。

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。

表 11：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.22	0.24	0.22
总资产周转率（次/年）	0.15	0.20	0.18

注：中诚信国际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。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来随着公司销售回款逐年上升，公司主要偿债指标表现良好，同时公司货币资金对短期债务的覆盖能力很强

得益于销售业绩的增长和公司对回款的严格管控，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年上升趋势。近年来公司部分土地储备采取收并购方式取得，计入在投资活动现金流出中，故其经营活

动净现金流保持较大规模净流入，对其债务本息的偿还提供较好的支持。

随着公司新获取项目力度的加大以及在建项目的持续推进，公司对外融资需求加大，2019年末总债务规模有所增长。但2020年公司非筹资性净现金流入较多，融资需求有所减弱，当年末公司有息债务规模小幅减少。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，短期债务占比较低，期限结构较好。

得益于公司良好的获现能力，近年来EBITDA对债务本息的保障能力保持在合理水平。此外，得益于公司较为充裕的货币资金，货币资金对短期债务的覆盖能力很强。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.6
经营活动净现金流	113.40	98.98	170.11	7.51
销售商品、提供劳务收到的现金	290.12	433.27	561.89	340.45
货币资金/短期债务	2.40	1.90	4.32	1.83
总债务	367.55	522.56	516.94	566.87
短期债务/总债务	27.15	26.47	14.31	32.96
总债务/EBITDA	5.78	6.35	6.56	-
经营活动净现金流/总债务	0.31	0.19	0.33	-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.27	1.21	0.92	-
经营活动净现金/利息支出	6.10	3.78	6.10	0.58
EBITDA 利息倍数	3.42	3.14	2.83	3.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信能够对公司流动性提供支持，此外，公司受限资产比例尚可，对外担保金额较小

截至2021年6月末，公司共获得多家商业银行授信共计636亿元，其中已使用授信额度为421亿元，剩余可使用授信额度为215亿元，备用流动性较好。

受限资产方面，截至2021年6月末，公司受限资产合计为411.07亿元，其中226.60亿元为受限的存货，109.83亿元为受限银行存款，67.52亿元为受限投资性房地产，受限资产合计占当期末总资产的比例为14.76%。

或有事项方面，截至2021年6月末，公司对联营公司、合营公司提供担保余额为15.43亿元，占期末净资产的比重为2.12%。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2021年6月末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，具体包括越秀地产股份有限公司（以下简称“越秀地产”，股票代码00123.HK）、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 and 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。

评级结论

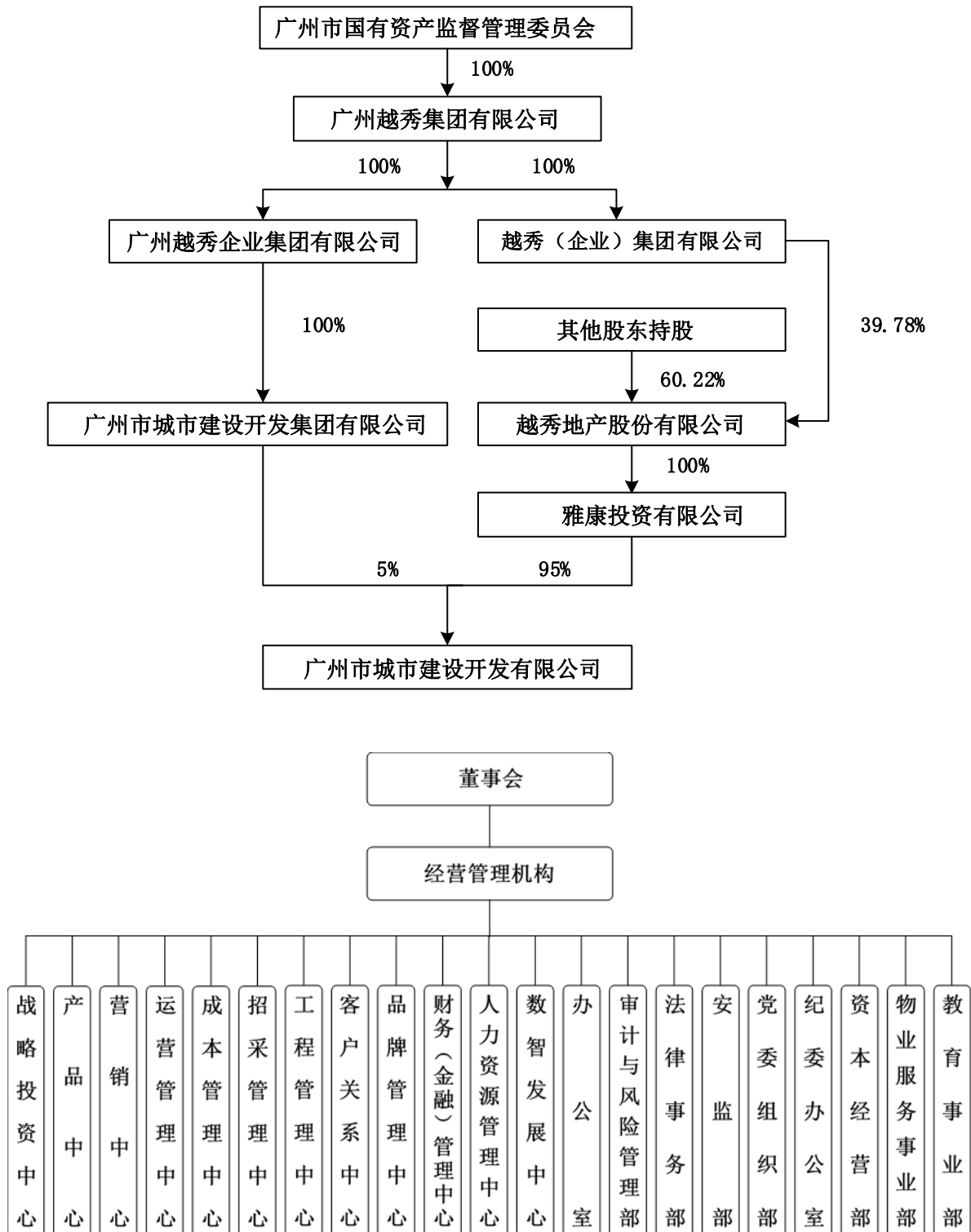
综上所述，中诚信国际评定广州市城市建设开发有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于广州市城市建设开发有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：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）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	2,390,547.74	2,628,556.21	3,194,008.94	3,423,030.65
其他应收款	3,864,078.77	3,168,203.36	3,278,198.79	3,557,095.63
存货净额（流动+非流动）	6,530,497.20	13,328,255.72	14,484,342.26	15,640,529.29
长期投资	625,714.11	635,875.13	914,274.28	1,043,807.01
固定资产	113,165.36	114,669.16	170,170.66	164,911.01
在建工程	82,898.92	132,133.35	142,373.76	182,971.91
无形资产	24,760.53	349,866.20	329,059.60	383,511.32
投资性房地产	930,339.00	790,145.00	1,144,594.00	1,160,090.00
总资产	15,363,767.60	21,842,232.20	24,544,897.39	27,846,377.53
预收款项	2,899,278.43	3,860,127.25	5,315,708.19	6,823,003.95
其他应付款	2,105,867.23	4,495,021.89	3,420,121.34	4,298,319.00
短期债务	997,984.89	1,383,199.93	739,832.73	1,868,543.99
长期债务	2,677,534.60	3,842,433.21	4,429,582.92	3,800,167.50
总债务	3,675,519.49	5,225,633.14	5,169,415.65	5,668,711.49
净债务	1,284,971.75	2,597,076.93	1,975,406.71	2,245,680.84
总负债	10,191,632.75	15,640,827.73	17,483,899.11	20,572,724.19
费用化利息支出	69,344.21	40,281.19	5,275.64	-55.39
资本化利息支出	116,536.60	221,787.62	273,502.70	130,159.56
所有者权益合计（含少数股东权益）	5,172,134.86	6,201,404.47	7,060,998.28	7,273,653.35
营业总收入	2,128,270.40	3,698,499.62	4,232,654.96	2,314,653.72
经营性业务利润	421,708.94	653,588.46	639,845.98	406,578.40
投资收益	115,613.08	125,505.96	123,613.29	12,632.68
净利润	415,985.70	582,744.12	582,706.69	304,927.24
EBIT	627,248.11	812,125.91	775,785.76	424,815.11
EBITDA	635,668.60	823,373.87	787,850.74	433,379.83
销售商品、提供劳务收到的现金	2,901,180.84	4,332,739.73	5,618,919.51	3,404,465.84
经营活动产生现金净流量	1,133,978.03	989,832.05	1,701,065.35	75,090.39
投资活动产生现金净流量	-726,776.01	-2,533,153.67	-787,910.92	-768,569.64
筹资活动产生现金净流量	-64,118.54	1,790,579.92	-674,077.13	719,355.55
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率（%）	37.81	35.39	28.11	28.02
期间费用率（%）	9.36	6.37	5.40	3.56
EBITDA 利润率（%）	29.87	22.26	18.61	18.72
净利润率（%）	19.55	15.76	13.77	13.17
净资产收益率（%）	8.65	10.25	8.79	-
存货周转率(X)	0.22	0.24	0.22	-
资产负债率（%）	66.34	71.61	71.23	73.88
总资本化比率（%）	41.54	45.73	42.27	43.80
净负债率（%）	24.84	41.88	27.98	30.87
短期债务/总债务（%）	27.15	26.47	14.31	32.96
经营活动净现金流/总债务（X）	0.31	0.19	0.33	-
经营活动净现金流/短期债务（X）	1.14	0.72	2.30	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	6.10	3.78	6.10	0.58
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.27	1.21	0.92	-
总债务/EBITDA（X）	5.78	6.35	6.56	-
EBITDA/短期债务（X）	0.64	0.60	1.06	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.42	3.14	2.83	3.33
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	4.00	3.95	3.76	4.27

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、广州城建短期债务中应付票据均为无息，故不计入短期债务；3、中诚信国际分析时将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；4、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。

附三：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
现金流	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
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

附四：信用等级符号及定义

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。