

广州市城市建设开发有限公司 2022 年度跟踪评级 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 31 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评级对象构成委托关系外，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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 本跟踪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 [2022]跟踪 0408 号

广州市城市建设开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

维持“16 穗建 03”、“19 穗专 01”、“19 穗建 01”、“19 穗建 02”、“19 穗建 04”、“20 穗建 01”、“21 穗建 01”、“21 穗建 02”、“21 穗建 03”、“21 穗建 04”、“21 穗建 05”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

二零二二年五月三十一日

评级观点：中诚信国际维持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；维持广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 穗建 03”、“19 穗专 01”、“19 穗建 01”、“19 穗建 02”、“19 穗建 04”、“20 穗建 01”、“21 穗建 01”、“21 穗建 02”、“21 穗建 03”、“21 穗建 04”、“21 穗建 05”的债项信用等级为 **AAA**。上述债项级别考虑了越秀集团提供的无条件不可撤销连带责任保证担保。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风险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	613.39	
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	34.64	
总债务/EBITDA(X)	6.35	6.56	6.18	
EBITDA 利息倍数(X)	3.14	2.82	3.66	
越秀集团(合并口径)	2019	2020	2021	2022.Q1
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、中诚信国际根据广州城建 2019~2021 年审计报告整理，根据越秀集团 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、广州城建短期债务中包含其他应付款、其他流动负债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、越秀集团短期债务中包含其他流动负债中有息部分，长期债务中包含长期应付款及其他非流动负债中有息部分。

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、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。**得益于审慎的财务管控政策，跟踪期内公司资产负债率和净负债率均维持在稳健水平。同时，公司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。

■ **越秀集团提供保证担保。**越秀集团系国有控股企业，广州市人民政府为越秀集团控股股东和实际控制人，其授权广州市国资委履行出资人职责，是广州市最大的国有企业集团之一。近年来，越秀集团多元化经营情况良好，资产规模和营收规模保持增长，且具备很强的盈利能力和偿债能力，整体抗风险能力极强。

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。

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。

同行业比较

2021 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	全口径签约销售金额(亿元)	总资产(亿元)	净负债率(%)	货币资金/短期债务(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	营业总收入(亿元)	净利润率(%)	存货周转率(X)
华发股份	1,219	3,550.57	87.60	1.75	1.89	512.41	9.13	0.18
越秀地产*	1,152	3,138.55	58.68	1.10	-	573.79	9.19	0.27
首创城发	672	2,231.53	149.77	1.56	2.23	356.24	0.06	0.24
广州城建	688	2,923.00	35.52	1.17	0.86	542.83	13.06	0.26

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；“首创城发”为“北京首创城市发展集团有限公司”简称；2、广州城建签约销售金额为并表口径，华发股份、首创城发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

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
16 穗建 03	AAA	AAA	2021/6/23	25.00	25.00	2016/8/29~2022/8/29	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
19 穗专 01	AAA	AAA	2021/6/23	15.00	15.00	2019/5/20~2024/5/20	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
19 穗建 01	AAA	AAA	2021/6/23	19.50	19.50	2019/5/28~2022/5/28	-
19 穗建 02	AAA	AAA	2021/6/23	5.50	5.50	2019/5/28~2022/5/28	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
19 穗建 04	AAA	AAA	2021/6/23	15.00	15.00	2019/9/27~2024/9/27	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
20 穗建 01	AAA	AAA	2021/6/23	15.00	15.00	2020/3/19~2025/3/19	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
21 穗建 01	AAA	AAA	2021/7/12	15.00	15.00	2021/07/22~2026/07/22	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
21 穗建 02	AAA	AAA	2021/7/12	10.00	10.00	2021/07/22~2028/07/22	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
21 穗建 03	AAA	AAA	2021/9/6	15.00	15.00	2021/9/13~2026/9/13	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
21 穗建 04	AAA	AAA	2021/9/6	5.00	5.00	2021/9/13~2028/9/13	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
21 穗建 05	AAA	AAA	2021/9/18	15.00	15.00	2021/9/28~2026/9/28	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

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

跟踪期内，公司完成广州市城市建设开发有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一债券简称为“21 穗建 01”、债券代码为“188438.SH”；品种二债券简称为“21 穗建 02”，债券代码为“188439.SH”）、广州市城市建设开发有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一债券简称为“21 穗建 03”、债券代码为“188730.SH”；品种二债券简称为“21 穗建 04”，债券代码为“188731.SH”）和广州市城市建设开发有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（债券简称为“21 穗建 05”、债券代码为“188802.SH”）的发行，分别募集资金 25 亿元、20 亿元和 15 亿元。

公司按期完成“16 穗建 02”、“16 穗建 04”、“16 穗建 05”、“18 穗建 01”的本息兑付并摘牌，对“16 穗建 06”、“18 穗建 02”行使赎回选择权并摘牌。此外，公司于 2022 年 4 月 13 日行使“19 穗建 02”赎回选择权，并将于 2022 年 5 月 30 日对登记在册的存续金额全部赎回；公司将于 2022 年 5 月 20 日将“19 穗专 01”的票面利率下调至 1.50%，投资者已登记回售全部存续金额 15.00 亿元，本债券将于当日从深交所摘牌。

截至本报告出具日，“16 穗建 03”、“19 穗专 01”、“19 穗建 01”、“19 穗建 02”、“19 穗建 04”、“20 穗建 01”、“21 穗建 01”、“21 穗建 02”、“21 穗建 03”、“21 穗建 04”、“21 穗建 05”均按照募集说明书上列明的用途使用。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，

总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活

动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

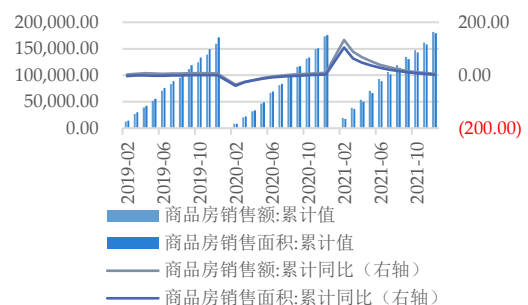
随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021年下半年以来商品房销售市

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。与此同时，下半年以来国房景气指数持续回落，表明市场对房地产市场信心较弱。尽管四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策有所微调，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期，叠加房地产税试点工作仍存在一定不确定性，中诚信国际认为房地产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，2021年12月，70个大中城市商品住宅销售价格环比总体延续四季度以来的下降态势，同比涨幅回落。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4.4%、2.8%和0.9%，增速较6月回落1.7、2.0和2.8个百分点。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2021年12月末，商品房待售面积为51,023.00万平方米，同比增长2.4%，房地产市场整体去化压力有所上升。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%。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，而房地产新开工面积则呈现负增长态势，同比回落11.4%。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况

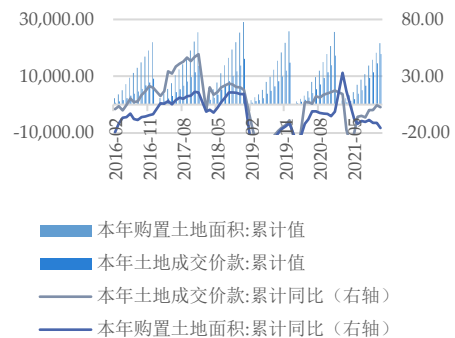


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，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。总体来看，2021年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%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



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。

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有所松动：9月底以来监管部门密集发声，要求金融机构满足房地产合理融资需求；10月以来交易商协会及交易所相继表态支持符合条件的房地产企业发债融资；12月中国人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，还要求银行加大债券融资的支持力度、积极提供并购的融资顾问服务、提高并购的服务效率、做好风险管理等；12月中旬召开的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的同时，提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”；而从各地政策来看，公开信息显示，2021年四季度以来，已有桂林、晋江、芜湖、荆门、衡阳等20多个城市发布稳楼市政策，包括购房补贴、贷款贴息、契税补贴等，2022年1月底，安徽省则在《进一步做好近期促进消费工作若干措施》，提出鼓励房产领域降低首付比例等举措；此外，央行及银保监会均在2022年工作部署中提及“促进房地产业良性循环和健康发展”。

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。

公司最新产权结构及公司治理描述

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的房地产业务，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。

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，按采招主办机构划分，分为公司招标采购和项目招标采购。

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

项目开发方面，2021年公司并表项目开发节奏

有所放缓，当年新开工面积同比下降 30.35%，竣工面积保持平稳。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
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¹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，2021 年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	-	-

¹ 项目储备口径为在建未售面积和待开发面积。

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

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 2019~2021 年度审计报告。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。以下财务数据均为合并报表口径。

受结转项目土地成本上升的影响，2021 年公司营业毛利率持续下滑，但营业收入保持增长，且期间费用控制能力较强，经营性业务利润持续增长；虽然整体盈利指标有所弱化，但考虑到当前行业下行背景，公司整体盈利能力处于较为合理的水平

得益于项目结转规模的增长，2021 年公司商品房销售收入同比增长 31.94%，带动整体营业收入同比增长 28.25%。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。毛利率方面，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，2021 年公司房屋销售板块毛利率有所下滑，带动了整体毛利率同比下降 3.77 个百分点，但仍处于合理水平。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
商品房销售	337.99	397.51	524.48
租金收入	5.08	4.63	4.83
物业管理收入	9.03	4.76	-
其他业务收入	17.75	16.37	13.53
合计	369.85	423.27	542.83
毛利率	2019	2020	2021
房屋销售	35.88	28.54	24.53
房屋租赁	80.66	73.62	71.94
物业管理	17.31	3.19	-
其他	22.43	12.03	-0.23
营业毛利率	35.39	28.11	24.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着销售中介费和业务宣传费的增长，2021 年销售费用同比增长 16.49%；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，随着公司在建项目的不断投入，公司资本化利息支出金额较大，同时由于收到利息收入，2021 年公司财务费用为净收益。得益于营业总收入提升，同时财务费用呈下降趋势，2021 年公司期间费用率仍处于较低水平，整体期间费用把控能力较强。

公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动损益及投资收益构成。随着营业收入增长，2021 年公司经营性业务利润同比增长 19.25%；公允价值变动收益来源于投资性房地产公允价值的变动，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，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，2021 年公司 EBITDA 利润率及净利润率有所下滑，净资产收益率小幅增加，但考虑到当前行业下行背景，公司整体盈利能力保持在较为合理的水平。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	10.19	13.97	16.27
管理费用	9.68	11.04	12.02
财务费用	3.69	-2.14	-0.60
期间费用合计	23.56	22.87	27.70
期间费用率	6.37	5.40	5.10
经营性业务利润	65.36	63.95	76.27
资产减值损失	1.80	4.69	9.70
公允价值变动收益	0.19	5.55	15.86
投资收益	12.55	12.36	15.58
营业外损益	0.87	-0.16	-0.50
利润总额	77.18	77.02	97.50
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

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务规模的扩张，2021 年公司资产及负债规模均保持较快增长，债务规模呈上升趋势，其中短期债务规模增长较大，但公司财务杠杆仍处于较低水平

随着业务规模的扩大，2021 年末公司资产总额同比增长 18.12%。具体来看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。其中，随着土地获取及项目开发的投入，2021 年末公司存货（包含流动资产中的存货和非流动资产中的存货）余额同比增长 19.28%；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，2021 年末同比小幅增长。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不断追加投资，2021 年末公司长期股权投资同比增长 34.22%；投资性房地产以公允价值计量，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，2021 年末投资性房地产同比下降 54.69%。

2021 年公司负债总额同比增长 21.76%。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，预收款项余额同比增长 32.83%；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，2021 年末同比增加 10.72%；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，2021 年末同比增加 13.85%；有息债务方面，随着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。

所有者权益构成方面，公司实收资本保持稳定；2021 年公司资本公积同比下降 8.66%，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；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；此外，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。

财务杠杆方面，受益于较强的经营获现能力，公司财务杠杆仍处于较低水平，截至 2021 年末，公司资产负债率及净负债率分别为 73.31% 和 34.64%。

表 8：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
总资产	2,184.22	2,474.63	2,923.00
货币资金	262.86	327.33	343.18
其他应收款	316.82	329.38	397.32
存货（流动+非流动）	1,332.83	1,458.84	1,716.32
投资性房地产	79.01	114.46	51.86
长期股权投资	50.44	78.73	105.68
总负债	1,564.08	1,760.04	2,142.94
应付账款	135.72	190.03	216.35
其他应付款	449.50	333.53	369.28
预收款项（合同负债）	386.01	541.57	719.37
短期债务	138.32	73.98	293.49
长期债务	384.24	442.96	319.90
总债务	522.56	516.94	613.39
实收资本	19.09	19.09	19.09
资本公积	241.03	216.45	197.72
未分配利润	210.88	264.38	284.55
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	34.64

注：1、“存货”包含流动资产中的存货和非流动资产中的存货；

2、“其他应付款”中的计息部分已调入有息债务中。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产主要由存货、其他应收款和货币资金等流动资产构成，其中，可动用货币资金较为充裕，但存货中开发产品占比偏高，资产周转效率有待提升

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，2021 年末流动资产占总资产的比例较高。

公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成，2021 年末存货、其他应收款和货币资金

合计占流动资产比重达 92.20%。

表 9：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2019	2020	2021
流动资产/总资产	90.47	88.75	91.17
存货/流动资产	67.45	66.43	64.41
货币资产/流动资产	13.30	14.90	12.88
其他应收款/流动资产	16.03	15.00	14.91
（存货+货币资金+其他 应收款）/流动资产	96.78	96.33	92.20
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
在建开发产品	1,214.72	1,230.22	1,475.33
在建开发产品/存货	91.14	84.33	85.96

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

公司货币资金主要为银行存款，2021 年末货币资金余额达 343.18 亿元，其中受限货币资金占比为 22.06%，受限部分主要为预售资金监管户存款，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）、广州联衡置业有限公司（对公司有重大影响的少数股东）、雅康投资（直接控股股东）和武汉东雄置业发展有限公司（受同一最终控股公司控制），期末余额分别为 60.71 亿元、51.73 亿元、27.05 亿元、24.72 亿元和 11.35 亿元，合计占比为 44.19%。

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，2021 年公司已完工开发产品占比为 14.04%，同比略有下降，但占比仍偏高；年末累计计提存货跌价准备 16.17 亿元，主要为对已完工开发产品的跌价准备 8.16 亿元及对在建开发产品的跌价准备 8.01 亿元。

资产周转效率方面，2021 年公司存货周转率和总资产周转率水平仍有待提升。

表10：近年来公司周转率相关指标

	2019	2020	2021
存货周转率（次/年）	0.26	0.22	0.26
总资产周转率（次/年）	0.20	0.18	0.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年末，公司债务规模继续呈增长趋势，且短期偿债压力有所增大；受加大拿地力度的影响，2021年公司经营活动净现金流大幅下降，但仍维持净流入状态；此外，EBITDA对债务本息提供的支撑水平保持在合理区间

随着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，总债务规模同比增长18.66%。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47.85%，同时公司手持货币资金对短期债务的覆盖能力有所弱化。

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%，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，2021年EBITDA对债务本息的保障能力保持在合理水平。

表11：近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X、%)

	2019	2020	2021
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
货币资金/短期债务	1.90	4.42	1.17
总债务	522.56	516.94	613.39
短期债务/总债务	26.47	14.31	47.85
总债务/EBITDA	6.35	6.56	6.12
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	0.85
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

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。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产合计为286.05亿元，其中受限存货、货币资金、在建工程和无形资产分别为203.16亿元、75.69亿元、7.13亿元和0.07亿元，受限资产合计占当期末总资产的比例为9.79%。

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）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

“16 穗建 03”、“19 穗专 01”、“19 穗建 01”、“19 穗建 02”、“19 穗建 04”、“20 穗建 01”、“21 穗建 01”、“21 穗建 02”、“21 穗建 03”、“21 穗建 04”、“21 穗建 05”本息的到期兑付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。

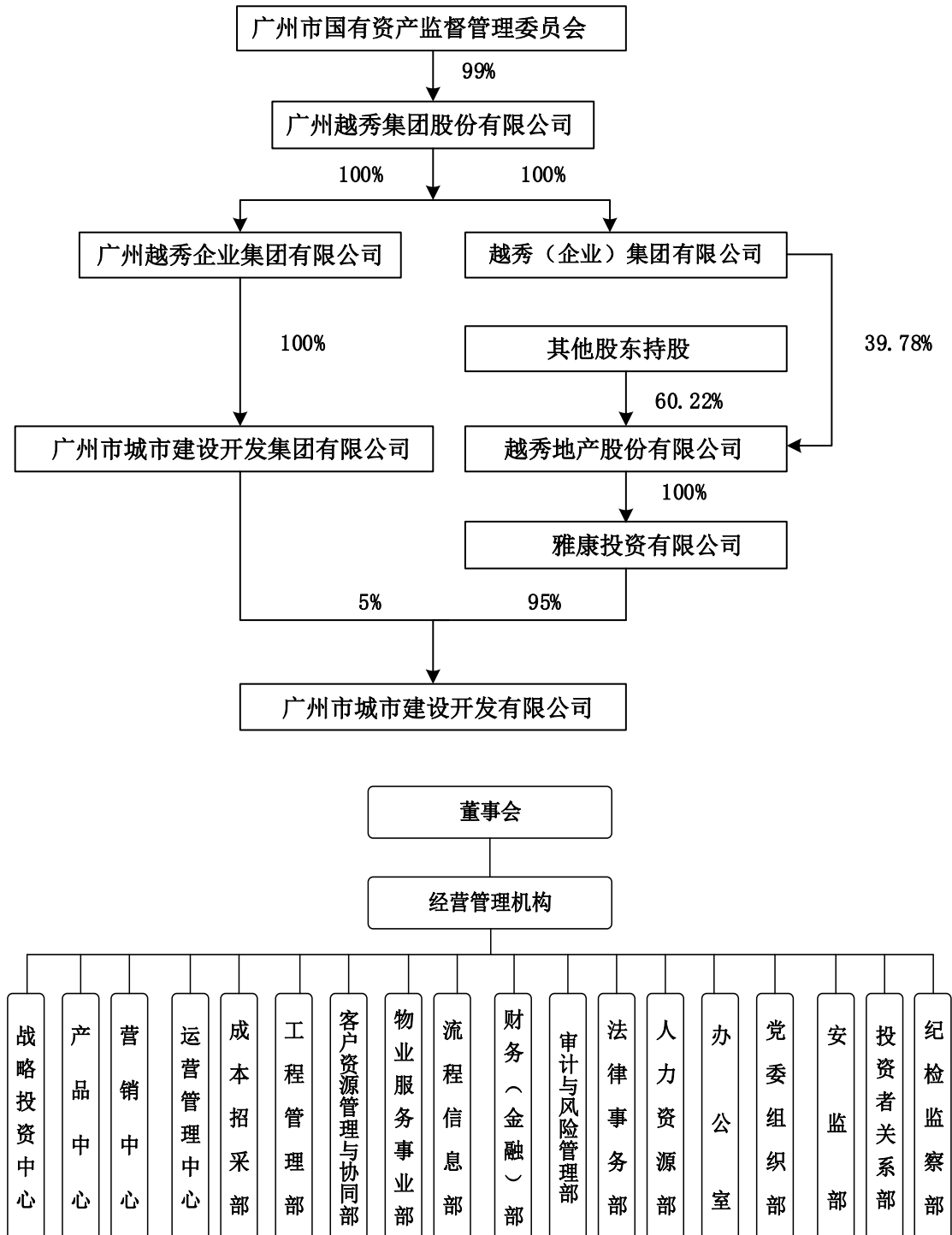
综上所述，中诚信国际维持广州越秀集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额不可撤销的连带责任保证担保对“16 穗建 03”、“19 穗专 01”、“19 穗建 01”、“19 穗建 02”、“19 穗建 04”、“20 穗建 01”、“21 穗建 01”、“21 穗建 02”、“21 穗建 03”、“21 穗建 04”、“21 穗建 05”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州市城市建设开发有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 穗建 03”、“19 穗专 01”、“19 穗建 01”、“19 穗建 02”、“19 穗建 04”、“20 穗建 01”、“21 穗建 01”、“21 穗建 02”、“21 穗建 03”、“21 穗建 04”、“21 穗建 05”信用等级

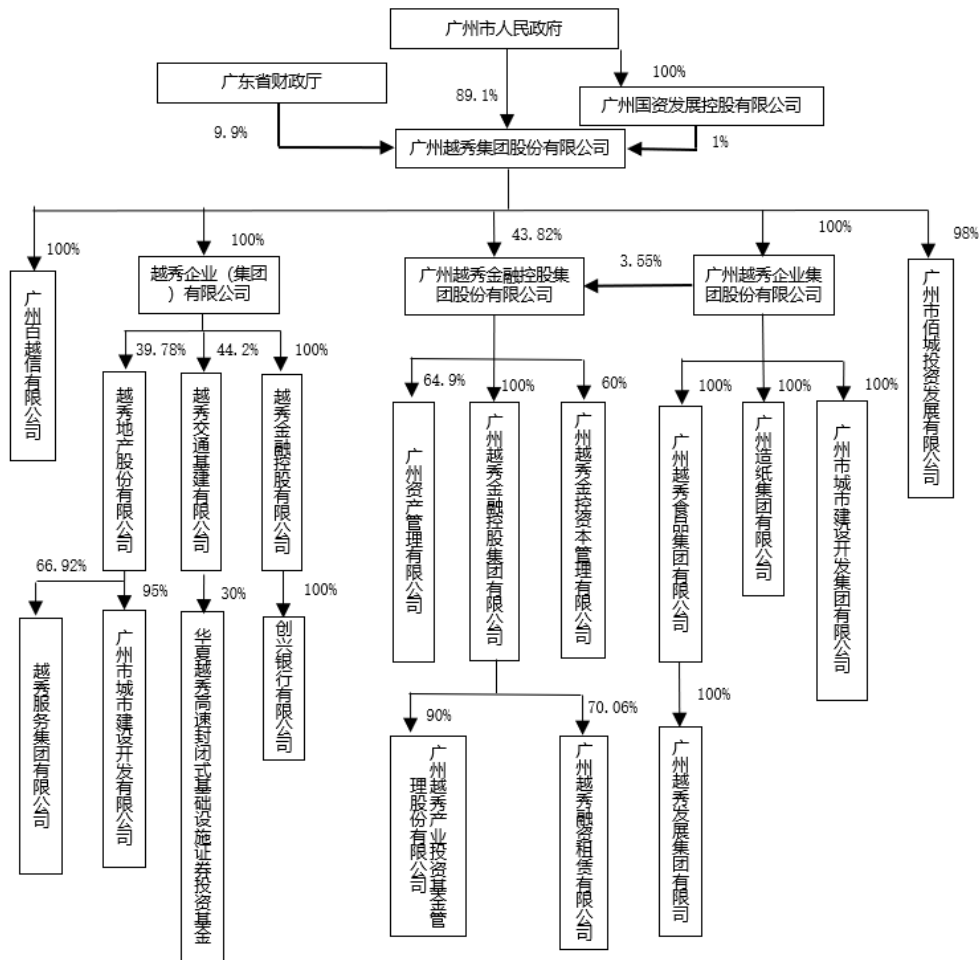
为 AAA。

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	2,934,948.07
长期债务	3,842,433.21	4,429,582.92	3,267,693.41
总债务	5,225,633.14	5,169,415.65	6,202,641.48
净债务	2,597,076.93	1,896,129.87	2,770,793.64
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	44.29
净负债率（%）	41.88	26.53	35.52
短期债务/总债务（%）	26.47	14.31	47.32
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	0.08
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	0.86
总债务/EBITDA（X）	6.35	6.56	6.18
EBITDA/短期债务（X）	0.60	1.06	0.34
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、中诚信国际根据广州城建2019~2021年审计报告整理；2、短期债务中包含其他应付款、其他流动负债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
盈利能力	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
	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
现金流	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
偿债能力	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
	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。