

# 信用评级公告

联合〔2022〕1804号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“16穗城02/16穗城投债01”“20广州城投MTN001”“20广州城投MTN002”“20广州城投MTN003”“20广州城投MTN004”“21广州城投MTN001”和“21广州城投MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

# 广州市城市建设投资集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广州市城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 穗城 02/16 穗城投债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广州城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广州城投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广州城投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广州城投 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广州城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广州城投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
16 穗城 02/16 穗城投债 01	10.00	10.00	2026/7/22
20 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2023/11/26
20 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2023/11/26
20 广州城投 MTN003	20.00	20.00	2023/12/10
20 广州城投 MTN004	20.00	20.00	2023/12/10
21 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2024/4/22
21 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2024/4/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 23 日

### 评级观点

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体，在广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）无偿划入后，承担了广州市政策性投资业务。跟踪期内，广州市财政收入保持增长，公司外部经营环境良好，并在资本金注入、资产划拨等方面持续得到广州市政府有力支持，资本实力持续提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、债权投资存在资金回收风险、股权投资面临减值风险、有息债务快速增长以及在建项目待投资规模较大等因素可能对公司经营和信用水平带来不利影响。

未来，公司仍将聚焦城市建设核心主业，服务重大基建项目以提升城市能级，并通过资本运作服务实体产业发展；同时，随着广州市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“广州市国资委”）对公司资产注入，经营范围进一步拓宽，资本实力持续提升，公司未来发展持续向好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”和“21 广州城投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 2021 年，公司在资本金注入、资产划拨等方面得到广州市政府有力的支持，资本实力持续增强。2021 年，公司收到广州市财政局货币增资 10.83 亿元，计入资本公积；广州市国资委无偿划入广州珠江钢琴集团股份有限公司（以下简称“珠江钢琴”）

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司持续在资本金注入、资产划拨等方面获得政府有力支持				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：候珍珍 李明

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

51%股权、广州市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投”）100%股权、广州酒家集团股份有限公司（以下简称“广州酒家”）51%股权、广州珠江实业开发股份有限公司（现已更名为广州珠江发展集团股份有限公司）4.52%股权及广东空港城投资有限公司 17.15%股权，共增加资本公积 309.20 亿元。

- 2021 年，公司将广州水投、珠江钢琴、广州酒家三家公司纳入合并范围，经营范围进一步延伸至城市给排水、钢琴制造以及餐饮等服务业，主业经营规模及利润形成新增长点。广州水投为统筹广州市中心城区供水、污水处理及涉水项目投融资、建设和营运的市属平台企业，业务具备显著的区域专营优势；珠江钢琴为中国乐器行业龙头企业，广州酒家拥有多个食品业驰名商标，经营良好。
- 公司持有多家上市公司股权，股权资产流动性强，股权处置收益对利润形成良好补充。截至 2022 年 3 月底，公司及子公司（不含广州水投持有的上市公司股权）持有主要上市公司股权市值合计为 196.73 亿元，未质押部分市值 170.02 亿元。2021 年，公司处置交易性金融资产和长期股权投资产生投资收益共 6.27 亿元，对利润形成良好补充。

关注

- 公司部分债权投资项目出现逾期。截至 2021 年底，公司债权投资余额 267.44 亿元。其中，子公司广州基金旗下广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“广州新华基金”）投资的雪松实业集团有限公司 60 亿元永续债项目利息已逾期，触发违约条款，公司已采取司法措施要求债务人偿还本息；子公司广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）债权投资总额 168.17 亿元，已逾期利息共 4.63 亿元（其中有 0.71 亿元在 2022 年 1 月收回），逾期利息对应的债权投资余额共 68.04 亿元。
- 股权投资面临减值风险。截至 2021 年底，公司其他

权益工具投资 212.97 亿元，其中对恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）股权投资已计提 39.72 亿元减值损失，余额 60.28 亿元，未来该股权投资仍存在进一步减值的风险。

3. **公司有息债务快速增长。**2019-2021 年末，随着合并范围变化、地产及金融业务对外投资增加，公司有息债务年均复合增长 33.13%。
4. **公司现有资产流动性较弱；自有在建项目待投资规模较大，面临一定资金支出压力。**公司自 2009 年以来负责广州市的基础设施建设工作，形成了较多公益性资产，该部分资产流动性较弱。公司自有在建项目待投资规模较大，主要为房地产项目和产业投资项目，面临一定资金支出压力。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	173.57	162.39	357.36	321.81
资产总额（亿元）	2,117.01	2,402.73	3,393.65	3,482.94
所有者权益（亿元）	1,229.61	1,256.64	1,501.88	1,500.73
短期债务（亿元）	39.28	114.91	216.73	218.19
长期债务（亿元）	670.12	785.28	1,187.62	1,291.79
全部债务（亿元）	709.40	900.19	1,404.34	1,509.97
营业收入（亿元）	179.30	332.05	368.27	51.83
利润总额（亿元）	7.38	12.53	22.20	2.15
EBITDA（亿元）	48.04	60.20	88.58	--
经营性净现金流（亿	-35.58	-184.07	-33.18	-48.14
营业利润率（%）	10.10	7.48	17.46	25.25
净资产收益率（%）	0.21	0.34	0.89	--
资产负债率（%）	41.92	47.70	55.74	56.91
全部债务资本化比率	36.59	41.74	48.32	50.15
流动比率（%）	300.99	252.00	197.31	197.88
经营现金流动负债比	-21.16	-64.84	-6.94	--
现金短期债务比（倍）	4.42	1.41	1.65	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.26	1.35	--
全部债务/EBITDA	14.77	14.95	15.85	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1,213.98	1,349.35	1,848.85	1,936.63
所有者权益（亿元）	1,002.41	998.69	1,319.07	1,319.82
全部债务（亿元）	187.80	267.39	456.90	545.50
营业收入（亿元）	3.55	6.65	12.40	2.63
利润总额（亿元）	2.83	3.14	3.02	1.38

资产负债率 (%)	17.43	25.99	28.65	31.85
全部债务资本化比率	15.78	21.12	25.73	29.24
流动比率 (%)	690.92	167.02	114.81	140.88
经营现金流动负债比	9.48	0.39	-1.56	--

注：合并口径全部债务包含长期应付款中计息部分；2022 年一季度数据未经审计；现金类资产未剔除受限部分

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

评级历史：（见附件）

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 广州市城市建设投资集团有限公司2022年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

2020年3月，公司出资人由广州市财政局变为广州市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“广州市国资委”）。跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为广州市国资委，实际控制人仍为广州市人民政府。跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变化，截至2022年3月底，均为175.24亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2022年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计33家，内设董事会办公室、党委办公室、人力资源部、资本运营部、资金财务部、工程管理部、投资发展部等职能部门。

截至2021年底，公司合并资产总额3393.65亿元，所有者权益1501.88亿元（含少数股东权益78.30亿元）；2021年，公司实现营业收入368.27亿元，利润总额22.20亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3482.94亿元，所有者权益1500.73亿元（含少数股东权益78.79亿元）；2022年1-3月，公司实现营业收入51.83亿元，利润总额2.15亿元。

公司注册地址：广州市越秀区中山四路228号5-7楼11-12楼；法定代表人：陈强。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年4月底，公司公开发行且由联合资信评级的存续债券详见下表。跟踪期内，公司已按时足额支付当期利息，募集资金已按

计划用途使用完毕。

表1 截至2022年5月24日联合资信所评存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日期	下一行权日	发行期限
16穗城02/16穗城投债01	10.00	10.00	2016-07-22	--	10 (5+5)
20广州城投MTN001	20.00	20.00	2020-11-26	2023-11-26	5 (3+2)
20广州城投MTN002	20.00	20.00	2020-11-26	2023-11-26	5 (3+2)
20广州城投MTN003	20.00	20.00	2020-12-10	2023-12-10	5 (3+2)
20广州城投MTN004	20.00	20.00	2020-12-10	2023-12-10	5 (3+2)
21广州城投MTN001	20.00	20.00	2021-04-22	2024-04-22	5 (3+2)
21广州城投MTN002	20.00	20.00	2021-04-22	2024-04-22	5 (3+2)
合计	130.00	130.00	--	--	--

注：上述债券到期兑付日按首个行权日测算

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济与政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，

但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐**

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力**

**加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## (2) 行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增

流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

## (3) 行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城**

## 投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 股权投资行业

### (1) 行业概况

**2021年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。**从募资端看，2021年中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资金数均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和QFLP等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021年，中国股权投资市场新募资总金额达到22085.19亿元，同比增长84.5%，新募基金数6979支，同比增长100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为273.90亿元和149支，分别同比增长109.9%和112.9%；VC市场新募基金

金额和数量分别为5346.76亿元和1699支，同比分别增长119.4%和106.6%；PE市场新募基金金额和数量分别为16464.53亿元和2600支，同比分别增长75.1%和98.5%。从募币种分布来看，2021年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过1.9万亿元，同比上升88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额737.50亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额150.00亿元）、中保融信私募基金（148.00亿元）、云南省国企改革基金（130.01亿元）等。外币基金新募集规模超过3000亿元，同比上升62.6%，2021年新募外币基金中，随着各地QFLP试点设立与新政发布，预计未来QFLP将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足1%的50亿元以上新募基金金额占比超过20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到12支，新募金额超2100亿，占比高达9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021年新募集人民币基金中10亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10亿以下的基金数量占比超过90%，金额占比不足40%。2021年有超过三千家机构募得资金，130家头部机构的总募集资金为5560.07亿元，占全市场的25.2%。

**2021年，私募股权投资市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。**2021年，中国国民经济疫情后

经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021年，中国股权投资市场共发生投资案例12327起，同比上升63.1%，涉及投资总金额14228.70亿元，同比上升60.4%。2021年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过70%；投资规模也均超过1500亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

**注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO仍为机构退出的主要方式。**退出方面，2021年中国股权投资市场退出共发生4532笔，同比上升18.0%，其中被投企业IPO共发生3099笔，同比上升27.3%。2021年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投资企业IPO案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021年并购和借壳退出案例数分别为192笔和3笔，分别同比下降37.3%和91.2%。从退出案例数看，2021年，中国股权投资市场退出方式中IPO退出占68%，股权转让占19%、回购占9%，其余包括并购、借壳和清算等。

## （2）行业政策

**中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。**

2021年1月8日，中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿（以

下简称《规定》），重申了过往私募基金监管要点，并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上，进一步细化私募基金监管的底线要求。随后，作为《规定》的配套政策延续，国家市场监督管理总局登记注册局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉有关事项的通知》，两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作做出要求，对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021年1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》，在促进资本市场健康发展方面，指出要培育资本市场机构投资者，即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立，鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策；提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核。

2021年2月2日，财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》（财建〔2021〕2号，以下简称“《通知》”），《通知》提到，将通过中央财政资金引导，促进上下联动，将培优中小企业与做强产业相结合，加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业，推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量，助力实体经济特别是制造业做实做强做优，提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企

业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措。

2021年12月5日，中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展

提供股权融资。随后，12月17日，银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，其中，重点删去《中国银保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发〔2014〕101号）第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定，以进一步深化“放管服”改革，增强市场活力，提升保险资金服务实体经济质效。

表3 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培育中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9月1日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全
2021年10月23日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021年10月24日	国务院发布《2030年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021年11月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021年11月15日	北京证券交易所开市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所，深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021年11月23日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措
2021年11月29日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021年12月5日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资
2021年12月17日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12月17日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新SPAC上市机制，并于2022年1月1日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 区域经济情况

2021年，广州市经济和财政收入保持增长，产业结构以第三产业为主，固定资产投资和房地产开发投资保持快速增长，公司外部发展环境良好。

公司经营与投资的项目均在广州市，主要从事城市基础设施建设、文化旅游、特定区域开发相关业务，其经营范围、投资方向直接受

地区经济实力的影响，并与城市发展规划密切相关。根据《广州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，广州市实现地区生产总值（初步核算数）28231.97亿元，按可比价格计算，比上年增长8.1%。其中，第一产业增加值306.41亿元，增长5.5%；第二产业增加值7722.67亿元，增长8.5%；第三产业增加值20202.89亿元，增长8.0%。第一、二、三次产

业增加值的比例为 1.09:27.35:71.56。第一、第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 0.8%、28.1%和 71.1%。

2021 年，广州市一般公共预算收入 1883.18 亿元，增长 9.4%；其中，税收收入、非税收入分别占全市一般公共预算收入比重为 74.9%、25.1%。全年一般公共预算支出 3020.72 亿元，增长 2.3%。其中，教育支出 588.56 亿元，增长 5.3%；卫生健康支出 316.17 亿元，增长 5.1%；社会保障和就业支出 368.62 亿元，增长 6.0%。

2021 年，广州市完成固定资产投资比上年增长 11.7%。其中，国有经济投资增长 11.5%；民间投资增长 19.4%；港澳台、外商经济投资增长 1.5%。房地产开发业完成投资 3626.44 亿元，比上年增长 10.1%。商品住宅开发投资 2538.80 亿元，增长 17.8%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，公司出资人为广州市国资委，实际控制人仍为广

州市人民政府。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要主体，在广州市区域专营地位强。**

公司是广州市城市基础设施投融资及建设的核心主体，承担了广州市政府指定的基础设施项目投融资建设、运营管理和维护、国有资产的运营管理等职能，自广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）并入后，公司承担了广州市政策性投资业务。

截至 2022 年 3 月底，广州市属平台公司主要包括广州地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”）、广州交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）、广州环保投资集团有限公司（以下简称“广环投”）。其中地铁集团为广州市轨道交通投资和运营平台；交投集团承担着广州市高速公路、城市快速路、机场、铁路等城市交通基础设施的投资、建设和经营管理任务；广环投是广州市重要的垃圾处理运营服务主体，承担了广州市约 100%的生活垃圾处理任务。公司业务与上述平台公司划分明确，区域专营地位强。

表 4 截至 2021 年底/2021 年广州市平台企业财务情况（单位：亿元）

项 目	公司	广州地铁集团有限公司	广州交通投资集团有限公司	广州环保投资集团有限公司
资产总额（亿元）	3393.65	5269.35	1369.90	364.39
所有者权益（亿元）	1501.88	2647.76	457.24	96.58
全部债务资本化比率（%）	51.44	39.48	61.59	63.52
利润总额（亿元）	22.20	4.25	11.77	0.18
现金短期债务比（倍）	1.65	0.52	1.08	0.85

注：除公司全部债务为经调整数据（纳入长期应付款中计息部分）外，其他公司全部债务指标未做调整

资料来源：联合资信根据企业提供的资料及公开信息整理

**公司及子公司（不含广州水投）持有主要上市公司股权市值共 196.73 亿元，股权资产流动性强，股权处置收益能对营业利润形成良好补充。**

公司及下属子公司持有广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）、广州万孚生物技术股份有限公司（以下简称“万孚

生物”）、神州数码控股有限公司（以下简称“神州控股”）等上市公司股权。

此外，2021 年，广州市国资委将广州珠江钢琴集团股份有限公司（以下简称“珠江钢琴”，证券代码 002678.SZ）51%股权（6.93 亿股）、广州酒家集团股份有限公司（以下简称“广州酒家”，证券代码 603043.SH）51%股权（2.88

亿股)、以及广州珠江实业开发股份有限公司(现已更名为广州珠江发展集团股份有限公司,以下简称“珠江股份”,证券代码 600684.SH) 4.52%股权无偿划转至公司,作为广州市政府对公司的股东资本投入,公司持有上市公司股权进一步增加。

截至2022年3月底,公司及子公司(不含广州水投)持有主要上市公司股权市值共196.73亿元。2021年,公司减持万孚生物、广汽集团及神州控股等股票,处置交易性金融资产和长期股权投资产生投资收益共6.27亿元。股权处置收益对公司利润形成良好补充。

表5 公司及子公司持有主要上市公司股权情况  
(单位:亿元、%)

证券简称	2022年3月底市值价值	持股比例	持股主体	已质押比例	2022年3月底未质押部分市值
广汽集团	44.60	3.80	广州基金	53.10	20.92
万孚生物	25.46	11.99	广州基金	0	25.46
神州控股	9.84	19.07	城投投资	0	9.84
珠江股份	1.86	4.52	公司本部	0	1.86
广州酒家	60.26	51.00	公司本部	0	60.26
珠江钢琴	48.65	59.51	公司本部+广州基金	0	48.65
渤海租赁	6.06	4.26	城投投资	50	3.03
合计	196.73	--	--	--	170.02

注:上表不含广州水投持有的上市公司股权情况  
资料来源:公司提供

### 3. 企业信用记录

#### 公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告(中征码4401040011240668),截至2022年5月17日,公司本部未结清和已结清信贷信息中均无不良信贷记录。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司

曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

## 七、重大事项

2021年,广州市国资委向公司无偿划拨珠江钢琴、广州酒家、广州市水务投资集团有限公司控股权,以及珠江股份4.52%股权,公司主业经营范围进一步扩大,经营规模及利润形成新增长点,资产规模和资本实力进一步增强。

2021年11月4日,根据广州市国资委《广州市国资委关于将广州珠江钢琴集团股份有限公司51%股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司的通知》(穗国资资本(2021)11号)、《广州市国资委关于将广州酒家集团股份有限公司51%股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司的通知》(穗国资资本(2021)10号)及《广州市国资委关于将广州市水务投资集团有限公司100%股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司的通知》(穗国资资本(2021)9号),公司将珠江钢琴、广州酒家、广州水投三家公司纳入合并范围,增加公司资本公积306.34亿元(审计报告披露),作为广州市政府对公司的股东资本投入;并保持三家公司市管企业和广州市国资委直接监管企业待遇不变。

根据《广州市国资委关于将广州珠江实业开发股份有限公司4.52%股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司的通知》(穗国资资本(2021)8号),珠江股份4.52%股权(3856.94万股)无偿划转至公司,作为广州市政府对公司的股东资本投入。

表6 2021年广州市国资委无偿划拨资产情况(单位:亿元)

公司名称	主要经营地	业务性质	公司持股比例(%)	截至2021年底		2021年		资产负债率(%)
				资产总额	负债	营业收入	净利润	
广州酒家集团股份有限公司	广州	餐饮服务	51.00	48.29	16.38	38.90	5.65	33.91

广州珠江钢琴集团股份有限公司	广州	钢琴及数码乐器产品制造及文化产业	59.51	50.21	13.44	20.20	1.91	26.77
广州市水务投资集团有限公司	广州	城市给排水	100.00	638.41	358.50	101.66	1.70	56.15
广州珠江发展集团股份有限公司	广州	房地产	4.52	332.07	293.55	36.07	0.25	88.40

注：广州珠江实业开发股份有限公司现已更名为广州珠江发展集团股份有限公司

资料来源：wind

其中，广州水投作为市属平台企业，在广州市政府的支持下，主要负责统筹广州市中心城区供水、污水处理及涉水项目的投融资、建设和营运，业务区域专营优势明显。2020年底，公司将持有广州珠江实业集团有限公司国有股权划转至广州市人民政府，2021年，广州水投无房地产销售收入和物业经营管理收入，工程收入大幅下降。2021年，广州水投实现营业收入101.66亿元，其中污水处理板块收入34.89亿元，污水处理业务36.60亿元，排水管网、设备维护收入10.47亿元，上述业务板块较上年同比小幅增长。

广州酒家主营业务包括餐饮服务和食品工业，被国家商务部评为“中国十大餐饮品牌企业”，拥有“中华老字号”“中国驰名商标”等称号，其中“广州酒家”、“利口福”、“秋之风”等商标被评为“广东省著名商标”。2021年，广州酒家实现营业收入38.90亿元，同比增长18.33%；实现利润总额6.83亿元，同比增长20.71%。其中，食品制造业营业收入为30.52亿元，同比增长13.22%；餐饮业务营业收入为7.25亿元，同比上升48.32%。

珠江钢琴主要从事钢琴及数码乐器产品的研发、制造、销售与服务以及艺术教育等文化产业，为中国乐器行业龙头企业，先后获得“2021-2022 国家文化出口重点企业”“2021 中国轻工业乐器行业十强企业”第一名（2001年起保持至今）等多个荣誉奖项。珠江钢琴拥有恺撒堡、珠江、里特米勒、京珠等多个自主钢琴品牌，并与已收购的国际著名高端钢琴品牌 Schimmel 形成了在高、中、普各档次中均具较强国际竞争力的品牌体系。2021年，珠江钢琴实现营业收入20.20亿元，同比上升

15.31%；实现利润总额2.22亿元，同比增长13.17%。

## 八、管理分析

2021年，根据《广州市人力资源与社会保障局关于陈强同志任职的通知》（穗人社任免〔2021〕154号），公司原副董事长、总经理陈强先生被任命为公司董事长，公司总经理职位暂缺，其他高级管理人员未发生重大变更。

此外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、其他高级管理人员等方面无其他重大变化。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，受合并范围变化以及收缩贸易业务影响，公司主营业务收入构成发生重大变化，营业收入保持增长，综合毛利率同比大幅提升。**

2021年，随着广州酒家、珠江钢琴和广州水投纳入合并范围，以及公司收缩大宗商品贸易业务，公司收入结构发生变化。2021年，公司实现营业收入368.27亿元，同比增长10.91%。2021年收入主要来自于地产、贸易，以及子公司广州水投和广州酒家。同期，综合毛利率19.35%，较上年大幅增长，主要受益于低盈利水平的贸易业务收入贡献下降、新纳入合并范围业务盈利水平较高以及原有各业务板块毛利率同比均有所提升。

2022年1—3月，公司实现营业收入51.83亿元，同比增长41.36%；毛利率为27.13%，同比增长5.14个百分点。

表 7 近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
资产经营业务收入小计	12.59	7.02	51.10	9.46	2.85	37.74	9.97	2.70	55.41	2.01	3.88	53.49
旅游餐饮收入	4.73	2.64	62.04	2.68	0.81	46.64	3.81	1.03	46.51	0.59	1.14	32.37
租金收入	7.86	4.39	44.52	6.78	2.04	34.16	6.16	1.67	60.90	1.42	2.74	62.20
其他	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
房地产业务收入	13.63	7.61	30.45	34.91	10.51	23.20	38.27	10.39	30.40	3.02	5.83	53.59
金融业务收入小计	4.61	2.57	28.13	4.57	1.38	34.14	1.50	0.41	64.86	0.07	0.14	56.57
融资租赁收入	1.13	0.63	9.74	0.99	0.30	13.36	0.08	0.02	-462.99	0.00	0.00	---
管理费收入	3.48	1.94	34.08	3.58	1.08	39.94	1.42	0.39	92.60	0.07	0.14	69.19
贸易业务收入	125.35	69.91	1.70	256.09	77.12	2.52	115.73	31.42	3.54	4.69	9.05	4.15
其他销售与劳务业务收入小计	18.12	10.11	16.99	20.49	6.17	21.08	37.97	10.32	22.97	8.22	15.86	39.72
其他劳务收入	18.12	10.11	16.99	20.49	6.17	21.08	33.72	9.16	24.02	7.41	14.30	40.74
其他销售收入	--	--	--	--	--	--	4.25	1.16	14.49	0.81	1.56	30.47
广州酒家收入							38.89	10.56	37.84	7.47	14.41	32.69
珠江钢琴收入							20.20	5.49	25.37	4.82	9.30	28.22
广州水投收入							100.44	27.27	17.22	21.03	40.57	18.69
其他业务合计	5.00	2.79	75.14	6.53	1.97	59.57	5.30	1.44	59.67	0.50	0.96	62.75
总计	179.30	100.00	11.63	332.05	100.00	8.40	368.27	100.00	19.35	51.83	100.00	27.13

注：其他销售收入主要构成为钢材、服装、冷气、热水、杂用水、纪念品等销售收入

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）代建管理

公司负责广州市的基础设施建设，形成了较多公益性资产和经营性资产，2014 年以后，新业务承接逐步转为代建代管模式，由政府出资，公司仅收取代建管理费，代建管理费规模很低。

公司承担城市基础设施建设，自 2009 年开始，公司主要进行六大非经营性板块（道路交通项目板块、环境综合整治工程、中心城区雨污分流工程板块、园林绿化及景观工程板块、路灯改造工程和光亮工程板块）和经营性板块的建设，涉及项目总投资额 570.07 亿元（具体见下表，上述公益性资产及经营性资产分别计入公司固定资产、投资性房地产等科目，已无政府债务）。其中，经营性项目板块包括广州塔、海心沙项目等，建筑面积约 100 万平方米，广场面积约 80 万平方米。上述项目主体已基本完成并投入使用。

表 8 公司主要项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资
道路交通项目板块	190.76
环境综合整治工程板块	192.66
中心城区雨污分流项目板块	43.41
园林绿化及景观工程	30.87
路灯改造工程、光亮工程	18.88
其它工程	20.93
经营性项目板块	72.56
<b>合计</b>	<b>570.07</b>

资料来源：公司提供

根据广州市城市基础设施投融资体制改革的安排，自 2014 年开始，公司不再参与新增政府性项目的投融资工作，而转为“代建代管”的业务形式，具体模式为公司对政府项目进行建设管理。代建代管项目资金来源为市财政出资，由政府负责投资，公司收取建设单位管理费，管理费计提比例参照财政部财建（2002）394 号文执行，不超过工程总概算的 1.5%。

截至 2022 年 3 月底，公司代建代管项目包括广州南站地下空间及综合配套工程、南大干线（钟三路至东新高速）工程、广州大道系统工程—广州大桥扩宽、琶洲西区双塔路（江海大道-华南快速）工程等琶洲周边市政道路工程以及南大干线（钟三路至东新高速）工程、广州南站商务区石北围周边道路工程（二期）等广州南站周边市政道路工程，公司代建代管项目由政府出资，公司只收取管理费。

## （2）金融业务

公司金融业务经营主体主要为广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）和广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）。

### 广州基金

公司基金管理业务主要经营实体为广州基金。截至 2021 年底，广州基金投资业务分为四大板块，其中城市发展投资基金仍在投资期，尚未取得超额收益，其投资的民营企业纾困项目（雪松实业 60 亿元永续债权计划）已发生利息逾期，债权本金及到期利息的回收存在重大不确定性。私募股权投资和风险投资新增投资额较少，跟踪期内通过股权退出及股票减持实现投资收益。

2018 年 8 月，经广州市政府同意，广州基金 100% 国有产权无偿划转给公司。广州基金业务主要包括城市发展投资、私募股权投资、风险投资及其他政策类四大业务板块。其中城市发展投资及私募股权投资均以基金形式募集或受托资金开展相关业务，而风险投资业务主要通过自有资金开展。

截至 2021 年底，广州基金合并资产总额 544.01 亿元，所有者权益 218.20 亿元（含少数股东权益 25.97 亿元）；2021 年，广州基金实现营业总收入 17.98 亿元，利润总额 7.23 亿元。2021 年，广州基金实现投资收益和公允价值变动收益合计 25.48 亿元，较上年（25.71 亿元）基本持平；其他综合收益-12.00 亿元，较上年（-4.52 亿元）亏损增加，主要系万孚生物股票

股价下跌所致。

2021 年，广州基金收入主要来源于销售商品收入（占营业收入比重 76.01%，主要为保障房销售，非公司主业）和作为基金管理人取得的报酬收入（占营业收入比重 8.82%）。

## A 城市发展投资业务

城市发展业务经营主体为广州基金三级子公司广州市城发投资基金管理有限公司（以下简称“城发基金”），主要负责运营城市发展基金，城发基金作为接受或委托管理广州市财政资金的机构，通过发起设立基金或直接投资方式，发挥财政资金的杠杆效应和引领作用，引导社会资本投向符合全市经济发展战略规划的相关领域。城发基金已投出广州国际金融城、南沙港铁路、水环境整治、穗清扶贫基金等一大批重点项目，城发基金主要对接市属国有企业和广州本地重点企业，通过股、债、股+债、永续债、可转债、定向增资、IPO、设立基金等多元化模式。截至 2021 年底，城发基金实缴资本 125.02 亿元。

城发基金主要为对广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“广州国寿基金”）和广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“广州新华基金”）2 支基金进行设立和管理。2014 年，城发基金组建广州国寿基金和广州新华基金两支产业基金，基金规模各为 200 亿元，存续期均为 12 年。两支基金均由广州市政府通过广州基金分别出资 60 亿元认购普通合伙人份额（GP，持股 30%），保险公司（广州国寿基金系与中国人寿保险股份有限公司合作组建，广州新华基金系与新华人寿保险股份有限公司合作组建）分别通过直接或相应渠道出资 140 亿元认购有限合伙人份额（LP，持股 70%）。截至 2021 年 12 月末，广州国寿基金和广州新华基金合计 400 亿元已全部到位。

广州新华基金、广州国寿基金不纳入城发基金合并范围，对其的投资作为长期股权投资核算。城发基金作为 GP，通过收取管理费、取

得超额收益实现收入。由于广州新华基金、广州国寿基金仍在投资期，募投的项目期限多为中长期，很多项目尚未退出，尚未取得超额收益。

截至 2021 年底，广州国寿基金、广州新华基金两支基金在投项目投出资金共 387 亿元。具体包括已投资基础设施建设项目 280.23 亿元（剔除已回收部分，含对广州城投集团融资项目共 197.25 亿元），国企混改项目 12.81 亿元，民营企业纾困项目 60 亿元，商业地产项目 17.60 亿元，其余 16.36 亿元用于银行存款、理财产品及其他固收产品。

城发基金对民营企业纾困项目投资共 60 亿元，为广州新华基金 2019 年 3 月购入雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）永续债 60 亿元，投资期限 5+N 年，前五年票面利率 8.5%。截至 2021 年底，按协议约定，广州新华基金已收取利息 12.77 亿元，该债权账面价值 61.51 亿元，含本金 60 亿元（2024 年 2 月到期），应计利息 1.51 亿元（2022 年 3 月 15 日到期，已逾期）。2022 年 3 月 16 日雪松实业公告其已无法兑付该笔 60 亿元永续债利息。新华基金上述 60 亿元债权本金及到期利息的回收存在重大不确定性。

截至 2021 年底，广州新华基金实缴总规模 200 亿元，其中城发基金实缴 60 亿元并持其 30%股权，城发基金对雪松实业债权融资计划的间接投资为 18 亿元。

### B 私募股权投资

私募股权业务主要由广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司（以下简称“汇垠天粤”）及旗下基金管理公司负责，汇垠天粤主要业务包括 PE 业务、PIPE 业务（主要为定增业务）和固定收益业务、政策性基金等。截至 2021 年末，汇垠天粤及旗下基金管理公司基金管理实际到位规模 661.90 亿元。

截至 2021 年底，PE 业务主要投资高成长性企业，截至 2021 年底，主动管理型基金 60 支，规模为 210.16 亿元，较上年底增加 2.61 亿元。

定增业务方面，2021 年无新增投资。截至 2021 年底，汇垠天粤在投及在管定向增发项目包括对上市公司广汽集团、华明装备、同济堂、大洋电机、中天科技等的投资。其中最大的项目系 2017 年对广汽集团三年期定增项目，投资金额 60 亿元，定增完成后，汇垠天粤成为广汽集团第二大股东。2021 年，汇垠天粤减持广汽集团 2467.12 万股，取得投资收益 28628.02 万元。

政策性基金方面，截至 2021 年底，汇垠天粤及平台公司组建的政策性基金实际落地金额为 128.10 亿元，其中城市发展基金实际落地金额为 125.40 亿元。

### C 风险投资

风险投资板块主要为广州基金自有资金投资，业务收益主要通过投资收益体现，主要由广州基金子公司广州科技金融创新投资控股有限公司（简称“科金控股”）从事风险投资业务。

科金控股项目重点布局 TMT 产业、生物医药产业和先进制造业等领域处于种子期及初创期、成长期及扩张期的项目。自成立以来，科金控股共完成对万孚生物、广州杰赛科技股份有限公司等 189 家企业的项目投资，合计投资金额约 60.51 亿元。风险投资业务运营时间较长，已有部分项目实现退出。

截至 2021 年底，科金控股在投项目 127 家，投资金额 44.44 亿元，较上年底增加 2.32 亿元，累计退出项目 62 家，退出项目原投资金额 7.31 亿元，实现退出收益 2.40 亿元（不含无偿划转和上市股票减持）。

股票减持方面，截至 2021 年底，科金控股累计减持万孚生物 2322.80 万股，公司通过减持万孚生物股票累计收益 13.03 亿元。

### D 其他政策性业务

其他政策类板块，主要为受托托管政府基金以及项目投资，目前受托托管政府类基金业务已具有一定规模，管理费收入较为稳定。其他政策性投资业务主要由广州新兴产业发展基金管理有限公司（以下简称“新兴产业基

金”）、广州国创基金投资控股有限公司（以下简称“广州国创基金”）负责运营。截至 2021 年底，上述两家基金公司在投资金及直投项目合计 52 个，总投资规模 53.14 亿元。

新兴产业基金主要投向广州市战略性主导产业和战略新兴产业。种业基金主要投资于种业及涉种行业领域。广州国创基金主要投资国新基金，围绕新材料、先进制造、新一代信息技术、人工智能、生物医药、清洁能源等前沿领域进行产业孵化和投资布局。

### 城投投资

城投投资经营范围包含投资业务、融资租赁业务以及基金管理业务等多个领域，以债权投资业务为主。截至 2021 年底，城投投资债权投资余额较上年底小幅增长，对已发生利息逾期的债务人总债权余额 68.04 亿元，存在一定资金回收风险；直接股权投资项目持续增加，投资项目集中度高，已退出项目较少，部分被投资企业已发生信用风险并计提了减值损失，未来存量投资仍面临一定减值风险。此外，融资租赁业务客户主要为海航集团旗下航空公司，逾期规模持续扩大，融资租赁业务面临较大的资金回收风险。

城投投资经营范围包含投资业务、融资租赁业务以及基金管理业务等多个领域。投资业务主要分为固定收益类投资业务和权益类投资业务，其中固定收益类投资业务主要通过投资信托计划、资管计划等方式开展，权益类投资业务主要是通过设立私募股权投资基金、直接投资等形式对具有良好发展前景的企业开展 PE、Pre-IPO，以及对上市公司开展定增等。截至 2021 年底，城投投资合并资产总额 385.70 亿元，所有者权益 128.33 亿元（含少数股东权益 1.68 亿元）；2021 年，城投投资实现营业收入 17.32 亿元，利润总额 1.66 亿元。

### A 债权投资业务

#### （1）固定收益类投资业务

截至 2021 年底，固定收益类投资业务投

资余额为 168.17 亿元，较上年底有所增长，主要系新增对东环物业管理有限公司委托贷款 16.00 亿元（审计报告披露）以及对其他三家地产公司（广州凯龙置业有限公司、广州市城祥房地产开发有限公司、广州市城瑞房地产开发有限公司）发放贷款 18.24 亿元所致。

截至 2021 年底，城投投资债权投资总额 168.17 亿元，逾期利息 4.54 亿元（2020 年底逾期利息 2.75 亿元），其中有 0.62 亿元利息已在 2022 年 1 月收回。逾期利息债务人包括广州汇垠博森投资合伙企业（有限合伙）、华邦控股集团有限公司（以下简称“华邦控股”）、广州大广高速公路有限公司、广州空港产业投资集团有限公司、广州天力建筑工程有限公司（富力地产子公司），城投投资对上述逾期利息债务人总债权投资余额 68.04 亿元，面临一定资金回收风险。

风控措施方面，城投投资对于所投资的信托产品、基金产品、资产计划以及不良资产包产品，均要求交易对手提供增信措施。其中，对于广州天力建筑工程有限公司（富力地产子公司）40 亿元债权投资项目，富力地产已提供足值的不动产抵押，包括第一顺位的不动产抵押和第二顺位的酒店资产抵押。

城投投资对华邦控股集团有限公司（以下简称“华邦控股”）债权投资共 19.50 亿元，对华邦控股子公司华邦建投集团股份有限公司（以下简称“华邦建投”）股权投资 7.89 亿元，对华邦控股总投资合计 27.39 亿元。华邦控股提供的担保措施包括其实际控制人担保、不动产抵押以及对华邦中心写字楼销售款设立监管账户等。此外，城投投资和华邦建投成立了广州佳朋华邦建设投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“佳朋华邦基金”），截至目前华邦建投已对佳朋华邦基金实际出资 12.00 亿元，由佳朋华邦基金监管。

表9 截至2022年3月末固定收益类投资业务主要投资产品明细表(单位:万元)

序号	项目	投资日期	到期日期	投资成本	底层资产	投向地区	企业性质	增信措施	是否存在利息逾期
1	广州城投天晨特定资产收益权投资资金信托计划	2019/8/1	2023/7/31	174,100.00	房地产开发经营	广东	国企	抵押、担保	否
信托计划合计				174,100.00	--	--	--	--	
2	受让民生银行持有广州大广高速公路有限公司的债权资产包	2018/4/2	2023/4/1	33,376.00	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	广东	国企	保证、抵押	是
债权资产包合计				33,376.00	--	--	--	--	
3	华邦控股集团有限公司	2020/5/28	2023/9/30	195,000.00	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	广东	民企	实控人担保、不动产抵押、共同设立基金	是
4	广州天力建筑工程有限公司(富力地产子公司)	2020/12/30	2021/6/29	400,000.00	房地产开发经营	广东	民企	不动产抵押	是
5	东环物业管理有限公司	2021/7/21	2026/7/21	198,000.00	房地产开发经营	广东	民企	抵押、担保	否
委托贷款合计				793,000.00					

资料来源:公司提供

## B 股权投资业务(含基金管理业务和直接股权投资业务)

城投投资基金管理业务经营实体为广州城投佳朋产业投资基金管理有限公司(以下简称“佳朋产投”),城投投资本部为其管理基金的核心出资人。从基金管理规模看,截至2022年3月底,佳朋产投管理的存量基金共有10支,总投资规模577.00亿元,实缴规模37.89亿元(较2021年3月底44.70亿元有所下降),其中城投投资认缴规模562.15亿元,实缴规模23.04亿元(较2021年3月底30.25亿元有所下降)。

从基金退出情况看,2021年,广州城投戊辰投资基金到期清算,清算投资本金2.01亿元,城投投资获得投资收益498.65万元。城投甲子基金总规模30.01亿元,城投投资本部认缴30.01亿元,实缴21.98亿元,该基金出资21.39亿元买入神州控股的股权,通过减持股票实现部分退出,累计返还资本金5.90亿元,其中2021年返还3.3亿元,剩余实缴16.08亿元。2021年,神州控股经营情况良好,净利润5.82亿元,较上年持平,城投投资按照权益法确认投资收益0.35亿元。

截至2021年底,城投投资直接股权投资业务额较上年底增加54.58亿元,主要为支付购买恒大地产股权余款49.90亿元。截至2022年3月底,城投投资直接股权投资额为城投投资直接股权投资额为171.32亿元,较上年底增加15.29亿元。投资标的主要集中于渤海租赁股份有限公司(以下简称“渤海租赁”,投资额16.00亿元)、恒大地产集团有限公司(以下简称“恒大地产”,投资额100.00亿元),华邦股份(投资额7.89亿元),以及其他股权投资项目。

具体看,2015年,城投投资参与渤海租赁定增项目,共投资16.00亿元。2021年,渤海租赁净利润持续亏损,未对该项投资计提资产减值准备。

2020年12月,城投投资与恒大地产部分前战略投资者及股东签订股权转让协议,对恒大地产进行战略投资,2020年和2021年累计支付人民币100亿元受让恒大地产4.8072%股权。2021年以来,恒大地产经营和财务情况不断恶化,城投投资对持有的恒大地产股权计提资产减值损失39.72亿元,计入其他综合收益,同时调减税

后其他综合收益。截至 2021 年底，城投投资对恒大地产股权投资余额为 60.28 亿元。2021 年，城投投资与恒大地产共同出资成立广州城恒更新投资有限公司（以下简称“城恒公司”），双方分别持有城恒公司 51%和 49%的股权。由此，城投投资新增城市更新投资业务，如庙头村等地产开发项目，由城恒公司负责运营。截至 2022 年 5 月 10 日，城投投资已对城恒公司投资 10.604 亿元，主要用于支付拆迁补偿款，恒大地产已投资 0.196 亿元。城投投资未来城市更新业务存在一定资本支出压力以及项目未来收益存在一定不确定性。

### C 融资租赁业务

截至 2022 年 3 月底，城投投资已开展融资

租赁业务余额为 11.60 亿元，主要融资租赁项目情况如下表所示。融资租赁业务单笔金额较高，业务对象主要为国有企业及大型民营企业。其中飞机融资租赁业务中，海南航空股份有限公司、天津航空股份有限公司和首都航空股份有限公司均为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）下属子公司，客户集中度高。受疫情影响，截至 2022 年 3 月底，上述公司均已出现利息逾期，融资租赁业务逾期利息共 1.84 亿元。截至本报告出具日，城投投资融资租赁债权部分回收情况需待海航集团等 321 家破产重整企业搭建的信托计划设立后确认，城投投资融资租赁业务面临较大的资金回收风险。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司主要融资租赁项目情况（单位：万元）

序号	承租人	租赁期间	融资租赁业务投入金额	实际利率	租赁物
1	海南航空股份有限公司	2017 年 12 月至 2022 年 12 月	20,000.00	8.08	飞机
		2015 年 12 月至 2027 年 9 月	19,959.35	7.50	飞机
		2016 年 11 月至 2028 年 11 月	7,609.22	6.50	飞机
2	天津航空股份有限公司	2015 年 12 月至 2027 年 12 月	6,900.60	8.00	飞机
		2015 年 12 月至 2027 年 12 月	2,408.70	8.00	飞机
		2017 年 6 月至 2029 年 6 月	12,645.41	6.50	飞机
		2016 年 12 月至 2028 年 12 月	12,547.69	6.50	飞机
		2016 年 12 月至 2026 年 12 月	6,302.18	6.50	飞机
3	首都航空股份有限公司	2016 年 11 月至 2028 年 11 月	12,915.45	6.50	飞机
		2016 年 12 月至 2028 年 12 月	12,853.84	6.50	飞机
4	广州建恒机电设备安装有限公司	2015 年 12 月-2018 年 12 月	7000.00	6.65%	盾构机
5	广州天天安娜投资有限公司	2016 年 4 月-2019 年 4 月	7000.00	6%	洗涤设备
合计			128142.44	--	--

资料来源：公司提供

### (3) 房地产业务

公司房地产业务主要包括旧村改造、保障性住房建设、招拍挂取得的项目开发销售，项目储备充足，在建在售商业地产项目均位于广州市核心区。联合资信关注到，公司房地产项目开发周期长，剩余待投资规模大，且经济下行压力加大

以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，公司房地产业务未来去化情况有待关注。

截至 2022 年 3 月底，公司房地产拟建项目总投资 961.78 亿元，其中，旧村改造项目总投资约 299.00 亿元，保障性住房、共有产权房及租赁性住房总投资约 139.89 亿元，招拍挂取得

的项目总投资 522.89 亿元;上述项目已投资 393.04 亿元。

经营模式上,保障性住房、共有产权房及租赁性住房将通过经营管理或销售,回收投资

资金。旧村改造项目尚处于前期村民拆迁阶段,尚需投资规模大,建设周期及达预售时间存在不确定性。通过招拍挂取得的地产项目为公司近年来地产业务主要收入来源项目。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司房地产业务在建及拟建项目分类情况(单位:亿元)

项目分类 (分类名称可做调整)	主要项目	总投资	已投资	截至 2022 年 3 月底 已回款/ 已销售 金额	业务模式/回款模式	预计 2022 年 回款/销 售金额	预计 2023 年 回款/销 售金额
旧村改造	庙头村等项目	299.00	5.79	0	旧村项目合作改造模式。合作企业与村集体合作,合作企业通过出资完成旧村拆迁、安置房及集体物业建设等工作获取融资区面积,建成后出售融资区商品房实现回款	0	0
保障性住房、共有产权房住房、租赁性住房	新造项目、萝岗和苑二期项目、火车南站项目、榕悦花园项目	139.89	68.73	19	新造项目为共有产权住房项目,向符合《广州市共有产权住房管理办法》有关条件的客户出售;萝岗和苑二期部分房源为限价房,已有共计约 30 万方的限价房向黄埔区住建局、开发区重点项目推进中心出售;火车南站项目为拆迁安置房销售;榕悦花园为共有产权住房项目。	20.00	32.00
通过招拍挂取得项目	金沙洲项目、从化江浦项目、越秀国际会议中心项目等	522.89	318.52	109.95	通过市场招拍挂拿地项目,建设完成后未来通过出租、出售实现回款	60.51	68.00
<b>合计</b>	--	<b>961.78</b>	<b>393.04</b>	<b>128.95</b>	--	<b>80.51</b>	<b>100.00</b>

注:上表统计口径不含广州水投、珠江钢琴、广州酒家

资料来源:公司提供

土地获取方面,2021 年,公司通过招拍挂方式获取两宗土地,分别为从化区江埔街地块项目和新城建示范及智能建造产业基地项目地块,拿地支出共计 20.31 亿元。截至 2022 年 3 月底,公司土地储备面积 34.74 万平方米,分布于广州市白云区、天河区、越秀区、番禺区、从化区、花都区、南沙区。公司商业地产项目包括金沙洲和金融城等,随着项目建设的逐步完工,将为公司实现出售和物业租金等收入。

签约销售方面,2021 年,公司商业地产项目实现签约销售额 15.37 亿元,同比增长 79.00%;

签约销售面积 48534.99 平方米,同比增长 37.00%。2021 年,住宅项目实现签约销售金额 43.22 亿元,签约销售面积 48.16 万平方米,主要为城投珠江天河壹品项目、榕悦花园共有产权住房、萝岗二期保障性住房项目。2020 年公司通过招拍挂土地获取的土地项目,实际交付集中在 2020 年 12 月及 2021 年上半年,导致公司住宅项目开盘时间较晚,公司住宅项目达预售时间相对集中在 2022 年下半年和 2023 年,销售进度相对较慢。

表 12 截至 2022 年 3 月底在建在售商业地产项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	建设内容	销售内容	可售面积 (平方米)	已售面积 (平方米)
金沙洲商一地块	1.15	1.35	商场	商铺、地下车库	8704	自持未售
金沙洲商二地块	3.67	3.75	商场	商铺及地下停车场	43654	41605
城投保利金沙大都汇项目 (商 4)	19.96	9.9	商办物业、底商	商办物业、底商	101156	暂未售
城投保利金沙大都汇项目 (商 5)	15.78	16.4			163205	112487
广州城投湾区金融港城瑞大厦项目 (金融城 AT090955 地块)	21.54	20.39	写字楼、底商	写字楼、底商	84993	84993
广州城投湾区金融港城瑞大厦项目 (金融城 AT090958 地块)	20.51	18.08			84893	暂未售
广州城投湾区金融港城瑞大厦项目 (金融城 AT090960 地块)	20.49	18.02			78700	暂未售
广州城投湾区金融港城瑞大厦项目 (金融城 AT090962 地块)	19.61	15.79			78700	暂未售
从化区江埔街地块项目	25.00	7.89	住宅物业+商办物业	住宅物业+商办物业	75445	暂未售
文投大厦项目	9.80	4.40	写字楼	写字楼	147868.6	暂未售
新城建示范及智能建造产业基地项目	37.49	6.20	商办物业	商办物业	48852	暂未售
越秀国际会议中心	23.38	21.41	会议中心及商业办公楼	南塔 7 到 14 层、北塔 7 到 14 层、部分地下车库	30336	23785
臻荟华庭项目	41.61	18.31	住宅物业+商办物业	住宅、商办	商办 93000	0
广州市新材料基地项目	32.95	11.64	商办物业	商办	商办 41000	0
广州城投空港产业大厦	9.81	2.08	商业商铺、写字楼、公寓	暂无	暂无	暂无
<b>合计</b>	<b>302.75</b>	<b>175.61</b>	--	--	<b>1080506.6</b>	<b>262870</b>

注：上表口径包括保障性住房、共有产权住房及通过招拍挂取得项目。

资料来源：公司提供

表 13 截至 2022 年 3 月底在建在售住宅项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	分布区域	总投资	已投资	拿地时间	开工时间	销售内容	土地面积/建筑面积 (平方米)	达预售时间	可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)
城投领越壹号项目	广州市越秀区	37	25.15	2020年3月25日	2020年10月	住宅、底商、车位	8296.7/67500	2023-5	5.13	暂未售
城投领南府项目	广州市番禺区	66.15	36.04	2020年9月25日	2020年12月	住宅、底商、车位	50781/206886	2022-7	20.60	暂未售
从化区江埔街地块项目	广州市从化区	25	7.89	2021年12月2日	2022年3月	住宅、底商、车位	46321/202661	2023-10	13.12	暂未售
城投珠江天河壹品项目	广州市天河区	75	60.87	2019年12月23日	2020年6月	住宅、底商、车位	51629/222275	2021-4	17.19	4.03
城投空港壹号项目	广州市花都区	41.99	20.85	2020年12月8日	2021年4月	住宅、底商、车位	74495/244811	2022-7	23.68	暂未售
臻荟华庭项目	增城区	41.61	18.31	2020.7.28	2020.11.30	住宅、商办	25603.52/179,225	2022	6.00	0
新造共有产权住房项目	番禺区	26.3	13.68	2012.12.24	2018.12.13	项目为共有产权住房项目	132000/478182.6	2022	113.58	0
萝岗中心城区保障性住房项目 (二期)	萝岗	72.3	23.84	2011.2.23	2019.8.15	萝岗二期部分房源为限价房	567001/1020977.1	2021	30.01	30.00

火车南站（东新高速以东）保障性住房项目	番禺区	30	16.12	2011.9.30	2018.12.12	拆迁安置房	254000/594400	2023	15.47	0
榕悦花园	黄埔区	11.29	15.09	2010.7.30	2011.7	共有产权住房项目	84621/248014	2021	14.15	14.13（已基本售罄）
合计	--	426.64	237.84	--	--	--		--	258.93	48.16

注：上表口径包括保障性住房、共有产权住房及通过招拍挂取得项目。

资料来源：公司提供

#### （4）资产运营板块

公司资产运营板块资产地理位置优越，盈利能力强，能够为公司带来稳定的现金流入。

2021年，受疫情影响，旅游及商铺租赁收入同比有所下降。

资产运营主要包括旅游景区运营收入（餐饮、门票及游乐）、出租资产运营收入、技术服务收入和保洁收入等。

##### 旅游景区运营

公司运营旅游景区包括广州塔和岭南印象园等。广州塔是广州市地标建筑，整体高600米，为国内第一高塔，是定位以观光旅游为主，兼容广播电视发射功能的综合设施。公司自2005年起自行投资建设广州电视塔，2010年10月1日起正式对外开放营业。广州塔运营收入包括门票业务、游乐设施业务、餐饮业务等。其中门票业务收入为核心收入，公司采用自营平台、代售电商、旅行社和合作企业等方式进行票务销售。2021年，受疫情影响，广州塔登塔游客量下降，实现门票游乐收入同比下降。岭南印象园位于广州大学城（小谷围岛）南部，总占地面积16.5公顷，由公司投资建设运营管理。岭南印象园作为广州乃至岭南地区、港澳地区传统文化和近现代文化展示的窗口，2006年建成以来平安有序地运营，岭南印象园主要以门票、会展活动、物业出租、园内游乐设施、园区文创产品销售、服务收费为主要经营收入。

#### 商业物业出租

公司主要出租物业包括广州流花展贸中心（以下简称“流花中心”）、花城汇和大学城等。其中流花中心和花城汇等为公司商业物业租金收入主要来源，出租率较高。2020年以来，受疫情影响，公司商业物业整体出租率下降，加之响应国家减租免租号召，2021年租金收入规模有所减少，2021年主要物业租金收入6.16亿元，同比有所下降。

#### （5）贸易板块

2021年，公司缩减大宗商品贸易业务，贸易收入大幅减少；ICT产品分销收入保持增长，客户和供应商保持稳定，但采购和销售集中度均很高。

2021年，公司实现贸易收入115.73亿元，较上年（256.09亿元）大幅减少，主要系公司大宗商品贸易收入减少所致。公司贸易业务包括大宗商品贸易业务和ICT产品分销业务。

大宗商品贸易主要由广州市城投雪松投资控股有限公司（以下简称“城投雪松”）负责，城投雪松系公司与雪松实业共同出资成立的公司，2021年，公司主动缩减大宗商品业务，收入同比大幅减少。截至2021年底，公司对城投雪松股权出资额36.75亿元，持股比例51%，雪松实业已将其持有的城投雪松49%的股权质押给公司。

ICT产品分销业务由广州城投信息科技有限公司（以下简称“城投信息”）负责，分销的

产品主要包括华为ICT产品和模组。2021年，公司IT产品分销收入17.14亿元，较上年（14.47亿元）保持增长。上游供应商总共三家，主要为厂商，包括华为技术有限公司、华为数字技术（苏州）有限公司等。下游销售客户两家，除了分别与合肥神州数码有限公司、北京神州数码有限公司展开合作外，还与其他企业建立了战略合作关系。公司供应商和客户集中度均很高。

### 3. 未来发展

**公司明确了经营目标，战略规划清晰可行。公司拟建项目待投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。**

2022年，公司坚持稳中求进、服务广州市经济稳增长。

重大项目方面，公司按期推进攻城拔寨项目，完成全年104亿元投资目标，加快推进广州南站、琶洲、广州大道快捷化改造、南大干线、广州塔南广场、滨江立体交通工程、广州东站等进度。

此外，公司通过资本运作，服务实体产业发展。建设运营花果山超高清视频产业国家级示范园、城投广电686产业园、设计之都二期新城建产业园等一批“金融+科技+产业”价值园区，作为高科技新兴产业的孵化器，服务广州现代产业。持续推进智慧住建、智慧水务、智慧城管、通信管道建设等项目，打造一批标杆项目等。

截至2022年3月底，公司主要拟建项目未来投资规模大，项目计划总投资约1245亿元（包括房地产项目总投资及产业项目投资），上述项目合计已投资约418.70亿元。

未来建设资金主要为自筹资金，公司面临一定资金支出压力。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2021年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2021年，因股东划拨资产，公司合并口径新纳入子公司3家，分别是广州酒家、珠江钢琴、广州水投；截至2022年3月底，公司全资及控股一级子公司共计33家。2022年一季度财务报表未经审计。公司合并范围变化较大，财务数据可比性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额3393.65亿元，所有者权益1501.88亿元（含少数股东权益78.30亿元）；2021年，公司实现营业收入368.27亿元，利润总额22.20亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3482.94亿元，所有者权益1500.73亿元（含少数股东权益78.79亿元）；2022年1-3月，公司实现营业收入51.83亿元，利润总额2.15亿元。

### 2. 资产质量

**截至2021年底，公司将广州酒家、珠江钢琴、广州水投纳入合并范围，同时地产及金融项目投资持续增加，带动资产总额较上年底大幅增长。公司持有的债权和股权投资余额较大，部分投资项目已发生逾期，并计提了资产减值损失，相关资产的公允价值波动及资金回收情况将对公司资产规模产生影响。总体看，公司资产流动性较弱。**

截至2021年底，公司合并资产总额3393.65亿元，较上年底增长41.24%，主要系接收股东划拨广州酒家、珠江钢琴、广州水投三家子公司所致。其中，流动资产占27.79%，非流动资产占72.21%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年底，流动资产943.22亿元，较上年底增长31.85%。公司流动资产主要由货币

资金（占 34.90%）、应收账款（占 7.07%）、其他应收款（合计）（占 11.55%）和存货（占 34.36%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 329.15 亿元，较上年底增长 182.41%。货币资金中有 6.02 亿元受限资金，受限比例非常低。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 66.69 亿元，较上年底下降 36.06%，主要系应收雪松实业集团有限公司贸易账款调整至其他应收款所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 9.06 亿元，计提比例较高；应收账款前五大欠款方合计金额为 31.78 亿元，占应收账款余额的比例为 41.96%，集中度升高。

截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）108.98 亿元，较上年底增长 5.30%，主要为向关联方及其他单位提供借款。账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 31.64 亿元，计提比例很高。其他应收款存在一定回收风险。前五大应收项目中，第一大欠款方为雪松实业集团有限公司，未计提减值损失。

表 14 公司债权投资中前五大其他应收款项目情况  
(单位: 亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	坏账准备
客户一: 某实业集团有限公司	关联方往来款	60.49	1 年以内; 1-2 年	0
客户二: 唐山某实业有限公司	代付代垫款	9.64	2-3 年	5.71
客户三: 劣后客户 A	代付代垫款	4.48	3-5 年以上	3.17
客户四: 某泰集团有限公司	资金调拨及拆借款	3.68	2-3 年	3.68
客户五: 广州某建设发展有限公司	往来款	3.50	1 年以内	
<b>合计</b>		<b>81.79</b>		<b>12.55</b>

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2021 年底, 公司存货 324.07 亿元, 较上年底增长 38.12%, 主要系新竞拍的土地及房地产开发项目投资增加所致。存货主要由在建房地产项目构成, 公司地产项目主要位于广州市市区内, 土地单价较高。存货累计计提跌价准

备 0.52 亿元, 计提比例非常低。

截至 2021 年底, 公司非流动资产 2450.43 亿元, 较上年底增长 45.22%, 公司非流动资产主要由债权投资（占 10.91%）、其他权益工具投资（占 8.69%）、其他权益工具投资（占 8.69%）、长期股权投资（占 10.72%）、投资性房地产（占 7.58%）、固定资产（占 38.36%）、在建工程（占 6.61%）和其他非流动资产（占 11.50%）构成。

截至 2021 年底, 公司债权投资 267.44 亿元, 较上年底(追溯调整后)增加 10.52 亿元。公司累计计提减值准备 1.07 亿元, 计提比例很低。截至 2022 年 3 月底, 广州基金对雪松实业永续债 60 亿元项目已逾期, 公司已采取司法措施追偿; 城投投资对广州天力建筑工程有限公司(富力地产全资子公司)等 40 亿元借款项目存在利息逾期。公司债权投资存在回收风险。

表 15 公司债权投资中重要投资项目情况(单位: 亿元)

债权项目	期末余额			
	面值	票面利率	实际利率	到期日
雪松实业集团有限公司	60.00	8.50	8.50	2024-04-30
广州交通投资集团有限公司	33.00	6.00	6.00	2025-12-31
广金直融城实 1 号	15.00	11.00	11.00	2022-06-27
广东粤财信托有限公司-天伦控股资产收益权项目	8.53	6.48	6.48	2023-08-23
广州华枫投资有限公司-华发可转债项目	5.00	7.40	7.40	2023-09-01
广州汇垠方元投资合伙企业(有限合伙)	4.97	13.16	13.16	展期
南岗项目	4.36	10.00	10.00	2023-10-18
广东鸿源集团有限公司	1.58	10.00	10.00	2025-03-23
清源污水处理有限公司	1.50	-	-	展期
江苏道达风电设备科技有限公司	1.12	12.00	12.00	2022-12-31
<b>合计</b>	<b>135.06</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注: 上表未包含广州天力建筑工程有限公司 40 亿元借款

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 212.97 亿元，较上年底（追溯调整后）增加 14.50 亿元，主要系增加对恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）以及合并广州水投持有的招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）等股权资产所致。公司累计计提资产减值损失 50.05 亿元。其中公司对恒大地产资产股权、中国南方航空集团有限公司股权分别累计计提减值损失 39.72 亿元和 5.73 亿元。

表 16 公司其他权益工具投资中前五大投资项目情况

（单位：亿元）

项目	初始投资成本	2020 年底 股权 账面 价值	2021 年底 股权 账面 价值	累计 计提 资产 减值 损失	累计 利得
中国南方航空集团有限公司	100.00	87.25	90.62	5.73	--
恒大地产集团有限公司	100.00	50.10	60.28	39.72	--
招商银行股份有限公司	21.87	0.00	21.87	--	
广州万孚生物技术股份有限公司	7.50	40.39	21.22	--	18.97
广州市碧城科技投资有限公司	0.17	7.92	9.30	--	1.80

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司长期股权投资 262.70 亿元，较上年底下降 17.92%，主要系按照新金融会计准则将部分股权投资重分类至其他权益工具投资所致。2021 年，公司对联营、合营企业追加投资 41.13 亿元，主要为对广州云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）、中国文化产业投资基金二期（有限合伙）等增加投资；减少投资 8.72 亿元，主要为出售神州数码控股有限公司（以下简称“神州控股”）、广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）股票。2021 年，公司权益法下确认投资收益 11.34 亿元，计提减值准备 4.16 亿元。截至 2021 年底，公司前五大投资企业分别为广汽集团（账面价值 68.90 亿元）、神州控股（19.02 亿元）、广州云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）（25.08 亿元）、

广州广新资本投资基金（有限合伙）（21.25 亿元）、上海爱建集团股份有限公司（18.90 亿元）。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 185.86 亿元，较上年底下降 2.97%。公司投资性房地产主要为公司自持商业项目，包括流花中心、花城汇项目，以及合并广州水投新增项目。2021 年，公司大部分投资性房地产项目转为按公允价值计量，期末按公允价值计量的投资性房地产账面价值 175.94 亿元，其中成本 108.47 亿元，公允价值变动合计 67.46 亿元。同期，由于政策变更，公租房产权划归政府以及部分转为自用，投资性房地产价值减少 120.35 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产 940.00 亿元，较上年底增长 70.84%，主要系合并广州酒家、珠江钢琴、广州水投新增房屋、建筑物和机器设备所致。固定资产主要包括市政基础设施（501.55 亿元，属于公益性资产，不计提折旧），房屋建筑物（263.74 亿元）和机器设备（63.41 亿元），公司累计折旧 236.00 亿元，固定资产成新率一般。

截至 2021 年底，公司在建工程 161.86 亿元，较上年底增长 129.51%，主要系新增保障房项目、市政基础设施及配套工程等所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 281.78 亿元，其他非流动资产主要包括市政基础设施及配套工程（250.08 亿元）、竞拍土地保证金和其他工程项目。

截至 2021 年底，公司受限资产 55.35 亿元，资产受限比例很低。

表 17 公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	6.02	保证金等
应收票据	0.00	
应收账款	0.55	质押借款
固定资产	0.82	融资抵押
无形资产	0.47	用于长期借款抵押

在建工程	2.36	用于长期借款抵押
其他	45.14	合同资产, 借款质押等
合计	55.35	

资料来源: 公司审计报告

截至 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额 3482.94 亿元, 较上年底变化不大。其中, 流动资产占 26.74%, 非流动资产占 73.26%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

**跟踪期内, 受益于股东划拨资产, 公司所有者权益较快增长, 构成仍以资本公积为主, 权益稳定性好。**

截至 2021 年底, 公司所有者权益 1501.88 亿元, 较上年底增长 19.52%, 系接收股东划拨广州酒家、珠江钢琴、广州水投三家子公司所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 94.79%, 少数股东权益占比为 5.21%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.67%、82.62%、-3.18% 和 3.35%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2022 年 3 月底, 公司所有者权益 1500.73 亿元, 较上年底下降 0.08%, 较上年底变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 94.75%, 少数股东权益占比为 5.25%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 11.68%、82.61%、-3.28% 和 3.40%。

**跟踪期内, 随着合并范围变化、地产及金融业务对外投资增加, 公司有息债务规模快速增长, 仍以长期债务为主, 整体债务负担尚可。**

截至 2021 年底, 公司负债总额 1891.76 亿元, 较上年底增长 65.06%, 主要系合并新的子公司、取得借款增加所致。其中, 流动负债占 25.27%, 非流动负债占 74.73%。公司负债以非

流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底, 公司流动负债 478.03 亿元, 较上年底增长 68.39%, 主要系业务规模扩大及合并珠江钢琴等三家子公司所致。公司流动负债主要由短期借款(占 16.65%)、应付账款(占 13.16%)、其他应付款(合计)(占 25.21%)、应付利息(占 5.01%)、一年内到期的非流动负债(占 28.17%)、合同负债(占 11.41%) 构成。

截至 2021 年底, 公司短期借款 79.57 亿元, 较上年底下降 5.16%, 构成以信用借款(68.56 亿元) 为主, 少量保证借款和抵押借款。

截至 2021 年底, 公司应付账款 62.90 亿元, 较上年底增长 208.01%, 主要系应付工程款增加所致。

截至 2021 年底, 公司其他应付款(合计) 120.49 亿元, 较上年底下降 2.88%, 其他应付款主要为与其他单位往来款及保证金。

截至 2021 年底, 公司一年内到期的非流动负债 134.65 亿元, 较上年底增长 334.38%, 主要系到期长期借款增加所致。

截至 2021 年底, 公司合同负债 54.56 亿元, 主要为预售房款和合并广州水投增加预收工程保证金款。

截至 2021 年底, 公司非流动负债 1413.74 亿元, 较上年底增长 63.97%。公司非流动负债主要由长期借款(占 41.87%)、应付债券(占 21.36%)、长期应付款(合计)(占 32.46%) 和专项应付款(占 6.78%) 构成。

截至 2021 年底, 公司长期借款 591.92 亿元, 较上年底增长 92.18%; 长期借款主要由保证借款和质押借款构成。

截至 2021 年底, 公司应付债券 301.94 亿元, 较上年底增长 68.97%, 主要系公司及子公司发行的中期票据、公司债、美元债等, 以及合并广州水投所致。

截至 2022 年 5 月 26 日, 公司本部存续期

普通债券（中票等）本金 164.00 亿元，到期期限集中在未来 4~5 年。公司本部债务偿还主要靠借新还旧债务置换。

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）458.95 亿元，较上年底增长 30.08%。其中，长期应付款 363.16 亿元，主要为向保险公司、金融租赁公司等机构借款；公司专项应付款 95.79 亿元，较上年底增长 76.68%，主要保障房项目专项拨款及其他项目专项贷款增加所致。

截至 2021 年底，公司全部债务 1404.34 亿元，较上年底增长 56.01%。债务结构方面，短期债务占 15.43%，长期债务占 84.57%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.74%、48.32% 和 44.16%，较上年底分别提高 8.04 个百分点、提高 6.59 个百分点和提高 5.70 个百分点。公司债务负担整体可控。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 1982.21 亿元，较上年底增长 4.78%。其中，流动负债占 23.74%，非流动负债占 76.26%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 1509.97 亿元，较上年底增长 7.52%。债务结构方面，短期债务占 14.45%，长期债务占 85.55%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.91%、50.15% 和 46.26%，较上年底分别提高 1.17 个百分点、提高 1.83 个百分点和提高 2.10 个百分点。

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司新增三家子公司，同时收缩贸易业务，营业收入保持增长，期间费用对利润侵蚀严重，以公允价值变动收益、投资收益及资产处置收益为主的非经营性损益仍为公司**

**利润总额核心来源，但部分收益持续性一般，公司盈利能力仍有待提升。**

2021 年，公司合并广州酒家等三家公司，同时收缩低毛利的大宗商品贸易业务，实现营业收入 368.27 亿元，同比增长 10.91%，营业利润率为 17.46%，同比提高 9.98 个百分点。2021 年，公司利润总额 22.20 亿元，同比增长 77.19%。2021 年，公司其他综合收益（税后）亏损 31.92 亿元，较上年亏损大幅增加，主要系计提恒大地产股权减值损失所致。

2021 年，公司费用总额为 90.36 亿元，同比增长 81.48%，主要系合并广州酒家等三家公司所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.50%、29.48%、5.38% 和 56.63%，以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 24.54%，同比上升 9.54 个百分点，对利润侵蚀影响大。

2021 年，公司实现投资收益 34.68 亿元，同比增长 18.34%，其中，理财产品及资金信托计划投资收益 14.40 亿元，债权投资持有期间的投资收益 10.26 亿元，处置交易性金融资产和长期股权投资产生投资收益共 6.27 亿元；公司实现公允价值变动收益 15.00 亿元，主要为投资性房地产、交易性金融资产等公允价值变动收益；其他收益 3.88 亿元，同比增长 118.10%，主要系获得政府补贴增加所致；资产处置收益 10.23 亿元，主要为征地补偿款和处置非流动资产收益。资产减值损失 5.20 亿元，主要为长期股权投资减值损失；信用减值损失 9.72 亿元，主要为坏账损失。公司投资收益、公允价值变动收益、其他收益和资产处置收益对公司营业利润影响很大。

2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.47% 和 0.89%，同比分别提高 0.25 个百分点和提高 0.54 个百分点。

2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 51.83

亿元,同比增长 41.36%;营业利润率为 25.25%,同比增长 4.05 个百分点。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内,公司经营活动现金持续净流出,对外投资保持较大规模,外部融资需求大。**

从经营活动来看,2021 年,公司经营活动现金流入 511.22 亿元,同比增长 46.32%,其中收到其他与经营活动有关的现金 118.18 亿元,主要为子公司广州基金和城投投资对外收取的利息及归还的往来款,其他公司非主业经营收到的现金;经营活动现金流出 544.39 亿元,同比增长 2.05%,同比变化不大,其中支付其他与经营活动有关的现金 148.25 亿元,主要为子公司广州基金和城投投资对外支付的利息及归还的往来款,其他公司非主业经营支付的现金。2021 年,公司经营活动现金净流出 33.18 亿元,净流出规模较上年有所下降。2021 年,公司现金收入比为 106.64%,同比提高 22.78 个百分点。

从投资活动来看,2021 年,公司投资活动现金流入 182.85 亿元,同比下降 34.85%;投资活动现金流出 183.51 亿元,同比下降 31.95%,取得子公司和其他单位支付的现金净额-97.52 亿元(现金流入 97.52 亿元),主要为无偿划转合并广州酒家、珠江钢琴、广州水投三家公司,购买日三家公司持有的现金及现金等价物合计 97.52 亿元。2021 年,公司投资活动现金净流出 0.67 亿元。

从筹资活动来看,2021 年,公司筹资活动现金流入 542.67 亿元,同比增长 41.05%,主要系取得借款收到的现金增加所致;筹资活动现金流出 298.14 亿元,同比增长 36.20%,主要系偿还借款支付的现金增加所致。2021 年,公司筹资活动现金净流入 244.54 亿元,同比增长 47.45%。

2022 年 1—3 月,公司实现经营活动现金净流出 48.14 亿元,公司实现投资活动现金净流出 91.81 亿元,公司实现筹资活动现金净流入 86.89 亿元。

#### 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标表现良好,长期偿债指标表现偏弱,融资渠道畅通。**

截至 2021 年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的 252.00%和 169.35%分别下降至 197.31%和下降至 129.52%,流动资产对流动负债的保障程度有所下降。公司现金短期债务比由上年底的 1.41 倍提高至 1.65 倍,现金类资产对短期债务的保障程度高。

截至 2022 年 3 月底,公司流动比率与速动比率分别为 197.88%和 122.37%,较上年底分别提高 0.57%和下降 7.15%。公司现金短期债务比为 1.47 倍,较上年底下降。

2021 年,公司 EBITDA 为 86.54 亿元,同比增长 43.76%。从构成看,公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出(占 69.46%)、利润总额(占 25.65%)构成。2021 年,公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.26 倍提高至 1.35 倍,EBITDA 对利息的覆盖程度较强;公司全部债务/EBITDA 由上年的 14.95 倍上升至 15.85 倍,EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至 2022 年 3 月底,公司合并范围获得银行授信额度 1453.16 亿元,已使用 666.33 亿元,未使用授信额度 786.83 亿元。

截至 2022 年 4 月底,公司为合并范围外其他单位提供借款担保,担保借款余额 24.63 亿元,被担保方均已出现借款本金或利息逾期,虽部分借款已展期,但公司未来仍需承担相应的担保义务。截至 2022 年 3 月底,公司合并口径预计负债 1.17 亿元。

表 18 公司对外担保情况 (单位: 亿元)

项目	增信/ 担保事项	金额	备注
IntegrityFund Limited Partnership	借款	2.02	子公司广州基金国际股权投资基金管理有限公司为联营企业 Kapok Wish Investment Limited 所管理的基金 Integrity Fund Limited Partnership (Kapok Wish 作为 GP) 的一笔 6 亿港元的融资提供差额补足, 期限自 2018 年 6 月 21 日至 2021 年 6 月 25 日。针对未偿还余额, 澳门国际银行已于 2021 年 9 月 30 日和 Integrity Fund 签订了 2.472 亿港元再融资贷款进行了全额置换, 延期 18 个月至 2023 年 3 月 31 日, 广州基金国际维持提供差额补足增信。2021 年 12 月底, 广州基金国际账面累计计提上述差额补足义务预计负债 666.62 亿港元, 折合人民币 545.03 万元, 已如期支付贷款利息, 目前贷款处于正常状态。
SunriseFund Limited Partnership	借款	4.91	子公司广州基金国际股权投资基金管理有限公司为其子公司 Wealth Touch Investment Limited 所管理的基金 Sunrise Fund Limited Partnership (Wealth Touch 作为 GP、广州基金国际子公司 Kapok Star 作为劣后级 LP、广州基金国际子公司 Suigang 作为优先级 LP、广州基金国际联营企业中荣作为劣后级 LP) 的一笔 6 亿港元融资提供增信, 对该笔贷款提供差额补足, 期限自 2019 年 8 月 19 日至 2022 年 8 月 23 日, 截止 2021 年 12 月 31 日, 广州基金国际账面累计计提上述差额补足义务预计负债 378.69 亿港元, 折合人民币 309.62 万元。
明君集团科技有限公司	借款	13.07	2016 年 12 月, 第一创业证券股份有限公司 (以下简称“第一证券”) 出资 14.9 亿元作为有限合伙人与珠海横琴汇垠安基金管理有限公司、明君集团科技有限公司、公司之下属子公司汇垠天粤成立了广州汇垠方元投资合伙企业 (有限合伙) (简称“方元合伙”), 方元合伙需按季度支付第一证券按照第一证券实缴出资额以年 6% 计算的固定收益, 方元合伙于 2017 年 3 月完成对明君汽车产业股份有限公司 (本节简称明君汽车) 的股权投资, 根据第一证券、汇垠天粤、本公司子公司科金控股公司共同签订的《合伙企业财产份额转让协议》约定, 当方元合伙完成对明君汽车投资 36 个月或第一证券未能按照合伙企业及合伙协议之补充协议之约定取得任一期预期收益或第一证券自合伙企业取得的任一期收益低于合伙协议及合伙协议之补充协议约定之预期收益, 第一证券有权要求汇垠天粤或汇垠天粤指定方收购其在方元合伙的全部实缴财产份额。另外, 第一证券、科金控股公司、汇垠天粤、徐某君、徐某文及徐某玲共同签订了《六方协议》约定, 当第一证券向汇垠天粤或科金控股公司要求收购第一证券在方元合伙的全部实缴财产份额时, 徐某君、徐某文和徐某玲承担首先收购义务, 当汇垠天粤或科金控股公司按照协议要求收购第一证券在方元合伙的实缴份额时, 徐某君、徐某文和徐某玲承担从汇垠天粤或科金控股公司再次收购汇垠天粤或科金控股公司已收购的第一证券在方元合伙的全部实缴财产份额的再收购义务。经过 2019 年、2020 年的还本, 截至 2021 年 12 月 31 日, 汇垠天粤增信余额为 130,650 万元, 投资余额为 49,666.66 万元, 总敞口为 180,316.66 万元。
珠海横琴泓沛股权投资基金	借款	4.00	另外, 第一证券、科金控股公司、汇垠天粤、徐某君、徐某文及徐某玲共同签订了《六方协议》约定, 当第一证券向汇垠天粤或科金控股公司要求收购第一证券在方元合伙的全部实缴财产份额时, 徐某君、徐某文和徐某玲承担首先收购义务, 当汇垠天粤或科金控股公司按照协议要求收购第一证券在方元合伙的实缴份额时, 徐某君、徐某文和徐某玲承担从汇垠天粤或科金控股公司再次收购汇垠天粤或科金控股公司已收购的第一证券在方元合伙的全部实缴财产份额的再收购义务。经过 2019 年、2020 年的还本, 截至 2021 年 12 月 31 日, 汇垠天粤增信余额为 130,650 万元, 投资余额为 49,666.66 万元, 总敞口为 180,316.66 万元。
广州基金国际控股有限公司	借款	0.64	广州基金国际股权投资基金管理有限公司为广州基金国际控股有限公司的一笔于 2021 年 1 月到期的 7500 亿港元贷款提供差额补足, 期限自 2020 年 1 月 17 日至 2021 年 1 月 16 日。截止 2021 年 12 月 31 日, 该笔借款本金为 7,500 亿港元, 利息为 311.83 亿港元, 共折合人民币为 6,386.95 万元。截至 2022 年 4 月底, 本金及应计利息均未偿还, 预计广州基金国际控股有限公司(1367.HK)无法履行还款义务, 本公司需承担相关担保义务。
合计	--	24.63	--

资料来源: 公司审计报告

## 7. 母公司财务情况

母公司承担对子公司的管理和投资、融资职能。跟踪期内, 受对子公司投资增加及无偿接收资产影响, 母公司资产总额、所有者权益及有息债务规模均较上年底大幅增长, 母公司债务负担可控; 母公司收入规模小, 盈利来源为对子公司利息收入、投资收益以及房地产评估增值。

截至2021年底, 母公司资产总额1848.85亿元, 较上年底增长37.02%, 主要系接收广州水

投、珠江钢琴、广州酒家等股权资产划拨以及对重要子公司投资 (广州市建设投资发展有限公司、城投投资) 增加所致。其中, 流动资产116.11亿元(占比6.28%), 非流动资产1732.74亿元(占比93.72%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占72.36%)、其他应收款(合计)(占17.05%)、存货(占8.73%)构成; 非流动资产主要由债权投资(占12.35%)、其他权益工具投资(占5.48%)、长期股权投资(占49.44%)、固定资产(合计)(占16.07%)、其他非流动资产(占11.79%)构

成。截至2021年底，母公司货币资金为84.01亿元。

截至2021年底，母公司负债总额529.79亿元，较上年底增长51.08%，主要来自长期借款、应付债券及长期应付款的增长。其中，流动负债101.13亿元（占比19.09%），非流动负债428.65亿元（占比80.91%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占48.51%）、其他应付款（合计）（占50.49%）构成；非流动负债主要由长期借款（占47.64%）、应付债券（占38.26%）、长期应付款（合计）（占10.65%）构成。母公司2021年底资产负债率为28.65%，较上年底上升2.67个百分点。截至2021年底，母公司全部债务456.90亿元，较上年底增长70.87%，主要系长期借款增加以及发行中期票据融资。其中，短期债务占11.77%、长期债务占88.23%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率24.03%。

截至2021年底，母公司所有者权益为1319.07亿元，较上年底增长32.08%，所有者权益稳定性很强。在所有者权益中，实收资本为175.24亿元（占13.29%）、资本公积合计1105.23亿元（占83.79%）、未分配利润合计37.36亿元（占2.83%）、盈余公积合计4.96亿元（占0.38%）。

2021年，母公司营业收入为12.40亿元，主要为对子公司利息收入，利润总额为3.02亿元。同期，母公司投资收益为5.57亿元，公允价值变动收益4.01亿元，主要为投资性房地产评估增值。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-1.57亿元，投资活动现金流净额-47.70亿元，筹资活动现金流净额114.41亿元。

## 十一、外部支持

**2021年，公司在资本金注入及资产划转上得到广州市政府的有力支持。**

2021年，公司收到广州市财政局增资10.83

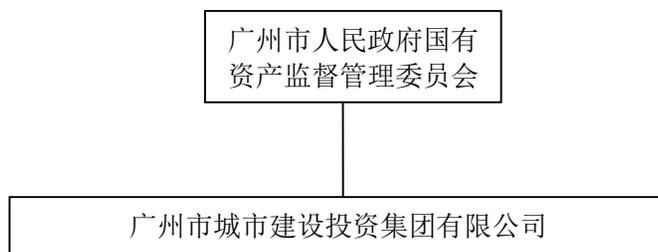
亿元，计入资本公积。

2021年，公司收到广州市国资委无偿划拨资产情况如下：接收安置房产权账面价值10.80亿元，同时划出公租房产权账面价值112.40亿元，划出资产冲减资本公积。同期，公司收到广州市国资委无偿划转空港城公司17.15%股权、珠江股份4.52%股权、广州水投100%股权、广州酒家51%股权、珠江钢琴51%股权至公司，股权账面价值共309.20亿元，计入公司资本公积。

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16穗城02/16穗城投债01”“20广州城投MTN001”“20广州城投MTN002”“20广州城投MTN003”“20广州城投MTN004”“21广州城投MTN001”和“21广州城投MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	173.57	162.39	357.36	321.81
资产总额（亿元）	2,117.01	2,402.73	3,393.65	3,482.94
所有者权益（亿元）	1,229.61	1,256.64	1,501.88	1,500.73
短期债务（亿元）	39.28	114.91	216.73	218.19
长期债务（亿元）	670.12	785.28	1,187.62	1,291.79
全部债务（亿元）	709.40	900.19	1,404.34	1,509.97
营业收入（亿元）	179.30	332.05	368.27	51.83
利润总额（亿元）	7.38	12.53	22.20	2.15
EBITDA（亿元）	48.04	60.20	88.58	--
经营性净现金流（亿元）	-35.58	-184.07	-33.18	-48.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.18	4.60	4.31	--
存货周转次数（次）	1.77	1.87	1.06	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.15	0.13	--
现金收入比（%）	91.15	83.86	106.64	77.35
营业利润率（%）	10.10	7.48	17.46	25.25
总资本收益率（%）	2.03	2.21	2.77	--
净资产收益率（%）	0.21	0.34	0.89	--
长期债务资本化比率（%）	35.27	38.46	44.16	46.26
全部债务资本化比率（%）	36.59	41.74	48.32	50.15
资产负债率（%）	41.92	47.70	55.74	56.91
流动比率（%）	300.99	252.00	197.31	197.88
速动比率（%）	247.23	169.35	129.52	122.37
经营现金流动负债比（%）	-21.16	-64.84	-6.94	--
现金短期债务比（倍）	4.42	1.41	1.65	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.26	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.77	14.95	15.85	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；现金类资产未剔除受限部分；2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供，联合资信整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	47.17	18.88	85.39	92.30
资产总额（亿元）	1,213.98	1,349.35	1,848.85	1,936.63
所有者权益（亿元）	1,002.41	998.69	1,319.07	1,319.82
短期债务（亿元）	0.00	61.79	49.10	37.10
长期债务（亿元）	187.80	205.60	407.80	508.40
全部债务（亿元）	187.80	267.39	456.90	545.50
营业收入（亿元）	3.55	6.65	12.40	2.63
利润总额（亿元）	2.83	3.14	3.02	1.38
EBITDA（亿元）	9.02	15.81	21.25	--
经营性净现金流（亿元）	1.63	0.54	-1.57	5.42
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	31.95	35.64	26.50	--
存货周转次数（次）	*	*	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	71.98	22.93	3.82	1.93
营业利润率（%）	57.22	65.78	83.04	78.39
总资本收益率（%）	0.66	1.09	1.10	--
净资产收益率（%）	0.28	0.23	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	15.78	17.07	23.62	27.81
全部债务资本化比率（%）	15.78	21.12	25.73	29.24
资产负债率（%）	17.43	25.99	28.65	31.85
流动比率（%）	690.92	167.02	114.81	140.88
速动比率（%）	690.92	167.02	104.78	129.22
经营现金流动负债比（%）	9.48	0.39	-1.56	--
现金短期债务比（倍）	*	0.31	1.74	2.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	1.37	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.83	16.91	21.50	--

注：\*表示无穷大；；现金类资产未剔除受限部分；2022 年 1-3 月财务数据未经审计  
 资料来源：公司提供，联合资信整理

### 附件 3 评级历史

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01 16 穗城 02 /16 穗城投债 01 16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02 20 广州城投 MTN001 20 广州城投 MTN002 20 广州城投 MTN003 20 广州城投 MTN004 21 广州城投 MTN001 21 广州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/06/17	候珍珍 闫旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 广州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/04/13	候珍珍 闫旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 广州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/04/13	候珍珍 闫旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 广州城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/12/2	朱煜 郑重 李颖	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 广州城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/12/2	朱煜 郑重 李颖	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 广州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/9/21	朱煜 郑重 李颖	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 广州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/8/5	朱煜 郑重 李颖	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 穗城 02 /16 穗城投债 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/23	李毅婷 霍正 泽	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持