



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

广州高新区投资集团有限公司 2023年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级：AA⁺_{pt}
 评级展望：稳定
 评级日期：二〇二三年十二月三十日

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023.9	2022	2021	2020
总资产	797.63	705.39	634.94	419.73
所有者权益	239.22	206.51	228.55	166.39
总有息债务	-	407.55	325.45	195.06
营业收入	32.36	50.88	32.13	14.42
净利润	-3.79	3.96	6.11	6.88
经营性净现金流	2.51	5.25	-1.64	-6.69
毛利率	18.38	13.26	21.16	35.04
总资产报酬率	0.30	2.17	2.32	3.91
资产负债率	70.01	70.72	64.01	60.36
债务资本比率	-	66.37	58.75	53.97
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.21	1.55	2.08
经营性净现金流/总负债	0.47	1.16	-0.50	-3.03

注：根据公开资料获取 2020~2022 年及 2023 年 1~9 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020~2022 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~9 月财务报表未经审计。本报告中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年三季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告和 2023 年三季度财务报表期末数。

评级小组负责人：李 菲

评级小组成员：付国晶

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

广州高新区投资集团有限公司（以下简称“广州高新投”或“公司”）主要从事广州开发区范围内的园区开发业务，同时开展贸易、金融服务、城市更新及三旧改造等业务，业务结构多元。本次评级结果表明，广州开发区在国家级经济技术开发区中综合排名前列，为公司发展提供良好的外部环境；公司作为广州开发区重要的园区开发建设运营主体，近年来持续得到当地政府的的支持。但同时，公司净利润持续下滑，利润对非经常性损益依赖较大，且面临较大的资本支出压力和短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 广州开发区在国家级经济技术开发区中排名前列，综合实力很强，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司作为广州开发区重要的园区开发建设运营主体，近年来持续得到当地政府在资本金注入和政府补助等方面的支持；
- 公司主要从事广州开发区范围内的园区开发业务，同时开展贸易、金融服务、城市更新及三旧改造等业务，业务结构多元。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建物业项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 近年来，公司净利润持续下降，利润对投资收益、公允价值变动收益、营业外收入等非经常性损益依赖较大，同时公司所持搜于特集团股份有限公司（以下简称“搜于特集团”）的股权面临很大的减值风险；
- 截至 2022 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，面临较大的短期偿债压力。



展望

预计未来，广州开发区将继续稳定发展，公司作为广州开发区重要的园区开发建设运营主体，将继续得到当地政府的相关支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年广州高新投的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4. 47
（一）市场竞争力	4. 44
（二）运营能力	5. 60
（三）可持续发展能力	3. 70
要素二：偿债来源与负债平衡	3. 88
（一）偿债来源	3. 17
（二）债务与资本结构	5. 87
（三）保障能力分析	3. 71
（四）现金流量分析	3. 87
调整项	无
基础信用等级	a _{pi}
外部支持	4
模型结果	AA ⁺ _{pi}

外部支持说明：公司是广州开发区重要的园区开发建设运营主体，能够获得地方政府在资本金注入、政府补助等方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级对象之间不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大方可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

广州高新投前身为 1984 年 8 月 3 日成立的广州经济技术开发区工业发展总公司，系经中共广州市委、市政府于 1984 年 6 月 19 日核发《关于成立广州经济技术开发区管理委员会的通知》（穗字【1984】34 号）批准成立的全民所有制企业，出资人为广州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”），初始注册资本为 3,000 万元人民币。2003 年 6 月 4 日，广州经济技术开发区工业发展总公司改制为国有独资的有限责任公司。截至 2023 年 9 月末，公司注册资本 47.98 亿元，实收资本 48.56 亿元，开发区管委会持股 90.23%，广东省财政厅持股 9.77%，实际控制人为开发区管委会。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 73 家，其中一级子公司 21 家。

（二）公司治理结构

公司设股东会、董事会、监事会及高级管理人员。股东会由全体股东组成，广州开发区国有资产监督管理局（以下简称“广州开发区国资局”）按开发区管委会授权或法律规定履行出资人职责，其中股东之一广东省财政厅将对公司增加或者减少注册资本作出决议以外的其他权利委托给广州开发区国资局全权行使，由广州开发区国资局代表全体股东 100%表决权作出并签署股东会决议。董事会成员为 7 人，其中职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生，非职工代表董事由股东会选举产生。监事会成员 5 人，其中职工代表监事 3 人，由职工代表大会或职工大会民主差额选举产生，监事会主席和外派监事由出资人委派。公司高级管理人员包括公司总经理、副总经理、总工程师、总会计师、总经济师、总法律顾问、董事会秘书等，其中设总经理 1 名，总理由董事会按规定程序聘任和解聘，任期三年。公司设战略投资部、工程管理部、计划财务部及企业管理部等 13 个职能部门，各部门分工明确，能够满足公司日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济运行保持稳定，2023 年前三季度我国经济持续恢复向好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济运行总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱等多重压力，一揽子稳增长政策和接续措施陆续出台，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，通过大规模留抵退税，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。2022 年面对形势严峻的国内外环境，我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行持续恢复向好，前三季度我国 GDP 同比增长 5.2%，其中消费对经济增长的拉动作用持续增强，基建投资保持较高增速，制造业投资有所加快，房地产投资持续下探，外贸进出口承压但结构有所优化；稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，央行通过降准降息等方式保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措



不断增强经济发展动能。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济有望延续恢复向好态势。

（二）行业环境

近年来，国家陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强隐性债务管理。2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国家陆续出台一系列政策文件加强地方政府和城投企业债务管理。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2018 年 8 月，中共中央、国务院印发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发【2018】27 号），要求地方政府在 5 至 10 年内完成隐性债务化解工作。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险。2021 年 7 月，银保监会发文对银行、保险机构有关城投企业信贷业务提出要求，明确不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还的融资，不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。相关要求有利于化解城投企业债务风险，促进城投企业进入良性发展轨道，但客观上也导致城投企业融资环境有所收紧。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

黄埔区与广州开发区实行深度融合的管理体制，是广深科技走廊和粤港澳大湾区建设的重要支点，且广州开发区在国家级经济技术开发区中排名前列，综合实力很强，为公司发展提供良好的外部环境。

广州市是广东省省会城市、副省级市，国务院批复确定的中国重要的中心城市、国际商贸中心



和综合交通枢纽。广州市现辖越秀、天河、白云、荔湾、黄埔、海珠、番禺、花都、南沙、增城和从化共 11 区，辖区面积共计 7,434.40 平方公里。截至 2022 年末，广州市年末常住人口 1,873.41 万人，城镇化率为 86.48%。

2022 年，广州市地区生产总值 28,839.00 亿元，位居广东省各地级市第二位，同比增长 1.0%；人均地区生产总值 153,625 元，三次产业结构调整为 1.10:27.43:71.47。广州市交通极为便利，是珠三角重要的交通枢纽，已基本形成海陆空交通体系。交通优势和政策优势给广州市经济发展提供了广阔的空间。

广州经济技术开发区于 1984 年经国务院批准成立，是全国首批国家级经济技术开发区之一，与广州高新技术产业开发区、广州出口加工区、广州保税区、中新广州知识城合署办公（统称“广州开发区”），实行“五区合一”的管理体制。2017 年 9 月，广州开发区与黄埔区管理体制上深度融合发展，成为广深科技走廊和粤港澳大湾区建设的重要支点。2023 年 1 月，商务部公布全国 217 家国家级经济技术开发区综合发展水平考核结果，广州开发区综合实力排名第二，仅次于苏州工业园区，综合实力很强，制造业实力雄厚，拥有汽车、电子、能源、高端化工、食品饮料、电气机械等特色优势产业。

广州市黄埔区、广州开发区与白云区、天河区、海珠区、增城区和从化区 5 个行政区交界，与东莞市和广州市番禺区隔江相望。区内交通干线密集，具有东二环高速公路、广深高速公路、广惠高速公路、广河高速公路、广汕公路、广深公路、广园东路、广深沿江高速公路、广深快速路等路网体系，从区内穗港客运码头通过珠江航道到香港约 65 海里。黄埔区、广州开发区是行政区与功能区融合发展的区域。2014 年 1 月 25 日，国务院同意撤销广州市黄埔区、萝岗区，设立新的广州市黄埔区，以原黄埔区、萝岗区的行政区域为新的黄埔区的行政区域。2015 年 9 月 1 日，新黄埔区正式挂牌成立，目前黄埔区与广州开发区实行深度融合的管理体制。黄埔区下辖黄埔街、红山街、鱼珠街、新龙镇等 16 街 1 镇，行政区域总面积 484.17 平方公里，截至 2022 年末，常住人口数为 119.18 万人。

2022 年，黄埔区地区生产总值 4,313.76 亿元，位居广州市下辖区县第二位，同比增长 1.5%；人均地区生产总值 36.10 万元，三次产业结构为 0.1:58.6:41.3。同期，黄埔区一般预算收入 182.1 亿元，其中，税收收入 138.5 亿元，占一般预算收入的比重为 76.1%，以增值税和企业所得税为主，2022 年前述税收占总税收收入比重为 63.0%；黄埔区以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入 161.8 亿元。2022 年，黄埔区全区一般预算支出 335.7 亿元，政府性基金支出 254.2 亿元。2022 年末，黄埔区地方政府债务余额 387.1 亿元；其中，一般债务余额为 69.2 亿元、专项债务余额为 317.9 亿元。

财富创造能力

公司作为广州开发区重要的园区开发建设运营主体，主要从事广州开发区范围内的园区开发业务，同时开展贸易、金融服务、城市更新及三旧改造等业务，业务结构多元；2020~2022 年，公司营业收入持续增长，综合毛利率逐年下降，园区开发和贸易业务为公司收入的主要来源；公司在建及拟建物业项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；此外，公司参股企业搜于特集团于 2023 年 7 月 21 日收到深圳证券交易所对其股票和可转换公司债券终止上市的决定，公司所持该部分股权面临很大的减值风险。

公司作为广州开发区重要的园区开发建设运营主体，主要从事广州开发区范围内的园区开发业



务，业务区域专营性较强；同时开展贸易、金融服务、生物医药、加工制造、城市更新及三旧改造等业务。2020~2022 年，营业收入主要包括园区开发和贸易业务，受园区开发业务中工程建设与管理业务规模扩展的影响，公司营业收入持续增长；毛利润主要来自于园区开发业务，受工程建设与管理收入规模扩张及其利润较低等因素影响，综合毛利率持续下降。

公司园区开发板块包括市政拆迁及代建、工程建设与管理、物业租赁及管理、招商引资及咨询服务和农业土地业务。其中，市政拆迁及代建业务主要由子公司广州高新建设开发集团有限公司（以下简称“高新建设”）负责。业务模式上，市政拆迁及代建项目采取委托代建的模式，资金来源于财政预算资金和专项资金划拨等，高新建设不承担项目建设垫资；高新建设以代建项目总投资额为基数收取一定比例管理费，代业主处理征拆事务，管理费标准一般不超过拆迁补偿总额的 3%，具体收费标准因项目投资批准额度不同而有所区别。由于高新建设不承担项目建设垫资，因此仅确认管理收入，2020~2022 年，公司市政拆迁及代建收入有所下降，在营业收入中占比较低，但毛利率较高。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建的代建项目总投资 227.95 亿元，已投资 103.38 亿元，代建管理费合同金额 1.70 亿元，已确认代建管理费收入 0.62 亿元；拟建的代建项目 5 个，预计总投资 2.14 亿元，但部分项目尚未签署委托代建协议。整体来看，公司主要在建及拟建市政拆迁及代建项目较多，业务可持续性较好。

2020 年，公司新增工程建设与管理业务，亦主要由高新建设负责，高新建设通过竞标、委托等方式取得工程项目，与项目业主或总包方签订工程总包（或分包）合同，承担建设工程施工任务，高新建设按项目施工进度向施工方支付建设费用，并按进度与项目委托方结算工程款。截至 2023 年 3 月末，高新建设在手工程总包项目合同金额 22.58 亿元，尚未确认合同收入 15.14 亿元。2020~2022 年，公司工程建设与管理业务收入随着结转规模持续增加，其中 2022 年该业务板块收入占营业收入比重超过 50%，但毛利率较低。

物业租赁及管理方面，公司为广州开发区园区内企业和员工提供厂房租赁、公寓及宿舍租赁和物业管理服务等。截至 2023 年 3 月末，公司已建成物业可出租面积合计 180.08 万平方米，已出租 116.97 万平方米，除个别物业仍处于免租期外，其余物业出租率基本保持 80%及以上。截至 2023 年 3 月末，公司在建物业项目计划总投资合计 249.57 亿元，累计已投资 146.47 亿元，预计未来仍需投资 103.10 亿元，且拟建物业项目计划总投资合计 73.16 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

2021 年以来，公司新增城市更新及三旧改造业务收入，该业务由广州高新投本部设立的城市更新改造工作办公室推进，并下设项目公司进行项目实施。业务模式方面，公司与村集体和其他合作方签订框架协议进行合作改造开发，公司负责城市更新项目的拆迁方案编制、村民表决组织、拆迁补偿、安置和建设费用。截至 2023 年 3 月末，公司主要参与墩头基旧村改造、沧联村旧村改造等 4 个旧村改造项目，以及鱼木片区旧城改造、文船生活区旧城改造 2 个旧城改造项目。2021~2022 年，公司城市更新及三旧改造业务收入占公司营业收入比重较小，同时该业务受相关政策限制，后续业务开展情况有待关注。

贸易业务方面，公司主要通过子公司广州高新供应链管理有限公司（以下简称“高新供应链”）开展贸易业务，贸易品种集中于大宗商品领域，近年来品种相对稳定，主要包括 PTA（精对苯二甲酸）、化工品、铜、铝、母线槽等商品。公司贸易业务采用以销定购的贸易模式来赚取购销差价，并通过锁定上下游客户及产品价格控制业务风险。具体来看，下游客户会提前将货物采购需求报至高



新供应链，同时将货物所涉及的部分费用或定金预付高新供应链；高新供应链根据客户需求进行采购，向供应商支付货款后完成货权交割，完成验收后，根据与下游客户约定的交割地点或提货方式交付货物，收取剩余货款，完成销售。贸易业务是公司第二大收入来源，但毛利率很低。

金融服务主要包括融资租赁业务和对外投资，其中，融资租赁业务由子公司广州高新区融资租赁有限公司（以下简称“高新租赁”）负责，以售后回租为主，投放项目期限多为 3~5 年。截至 2022 年末，租赁相关资产中不良资产余额为 0.77 亿元，不良率 2.28%；关注类资产为 2.69 亿元，占比为 7.76%。公司对外投资主要以参股或产业基金形式进行，其中参股企业搜于特集团已出现失信被执行、债务逾期及资金冻结，且于 2023 年 7 月 21 日收到深圳证券交易所对其股票和可转换公司债券终止上市的决定，其预重整程序已被法院终结；截至 2023 年 6 月末，公司持有搜于特集团股权账面价值为 2.98 亿元，已累计确认损失 3.15 亿元，公司持有该部分股权面临很大的减值风险，需持续关注公司参与搜于特集团后续处置进展。

公司生物医药、加工制造、现代服务及其他业务对公司营业收入形成一定补充。生物医药业务方面，公司通过有偿受让方式购入广州市微生物研究所集团股份有限公司全部股权，从事检验检测、生物制药、微生物应用、功能性食品、生物防治等领域的研究、开发和技术服务。加工制造业务方面，公司于 2021 年收购广州太平洋马口铁有限公司，主要生产奶粉罐、厚镀锡食品罐、阀门、电子零件等产品。公司现代服务板块主要是酒店住宿和餐饮服务，目前收入和利润规模较小。此外，公司还开展房地产销售、仓储物流业务、交通运输服务等，业务较为多元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2020~2022 年，公司净利润持续下降，利润对投资收益、公允价值变动收益、营业外收入等非经常性损益依赖较大。

2020~2022 年，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，规模持续增加；受益于营业收入规模扩大，期间费用率持续下降；公司计入其他收益和营业外收入的政府补助合计为 0.90 亿元、1.01 亿元和 1.16 亿元，持续增长。公司利润对非经常性损益依赖较大，2020~2022 年，公司投资收益、公允价值变动收益、资产处置收益、营业外收入均有所波动，净利润持续下降。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均持续下降，盈利能力有待提升。2023 年 1~9 月，公司利润总额和净利润均为负。

2、资产可变现性

2020 年以来，公司总资产规模持续快速增长，资产结构以非流动资产为主；公司受限资产规模较大，抵质押融资空间有限。

2020~2022 年末，公司总资产规模持续快速增长，资产结构以非流动资产为主，主要包括货币资金、应收类款项、存货、投资性房地产、在建工程及无形资产。其中，公司应收账款主要系应收生物岛实验室物业转让款以及工程建设管理应收账款；2022 年末，存货主要为 2022 年公司摘得长岭居地块已支付地价款；其他应收款主要为应收广州开发区投资集团有限公司的股权受让款及广州开发区美芯科技发展有限公司、广州市香雪制药股份有限公司（以下简称“香雪制药”）、广州瑞贝斯药业有限公司和康方药业有限公司的借款等，其中，应收香雪制药 5.50 亿元，香雪制药存在票据逾期及被执行情况，截至 2023 年 11 月 30 日，逾期余额 3,000 万元，截至 2023 年 12 月 29 日，存在



8 条被执行记录,被执行总金额 7.10 亿元,公司对其应收款项存在较大回收风险。2020~2022 年末,投资性房地产随着在建物业项目持续投入及协鑫南方总部等完工转入逐年增加;在建工程主要为公司在建的物业项目;无形资产主要为土地使用权,以储备的商住土地使用权为主。2023 年 9 月末,公司总资产规模较 2022 年末继续增长,其中存货和货币资金增幅较大,其余主要资产科目均变化不大。

受限资产方面,截至 2022 年末,公司受限资产账面价值合计 288.94 亿元,主要为用于抵质押担保的投资性房地产、长期应收款及永和金融大厦,受限账面价值 205.83 亿元;受限资产占总资产和净资产的比重分别为 40.96%和 139.92%,受限资产规模较大,抵质押融资空间有限。

(二) 债务及资本结构

2020~2022 年末,公司总负债及总有息债务均持续增长,负债结构以非流动负债为主,资产负债率逐年上升;截至 2022 年末,期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低,公司面临较大的短期偿债压力;公司对外担保比率较低,整体或有风险较为可控。

2020~2022 年末,公司总负债规模持续快速增长,负债结构以非流动负债为主,主要包括短期借款、其他流动负债、长期借款和应付债券,其中其他流动负债主要为短期应付债券;资产负债率逐年上升。2023 年 9 月末,公司总负债继续增长,负债主要科目较 2022 年末均变化不大。

2020~2022 年末,公司总有息债务持续增长,面临较大债务压力。截至 2022 年末,公司总有息债务为 407.55 亿元,在总负债中占比 81.69%;其中,公司短期有息债务为 106.20 亿元,在总有息债务中的占比为 26.06%,期末现金及现金等价物余额为 41.18 亿元,对短期有息债务覆盖程度较低,公司面临较大的短期偿债压力。

2020~2022 年末,公司所有者权益有所波动,其中 2021 年末同比增长,主要受益于土地评估增值、资产划拨、股东注资及经营利润积累等;2022 年末同比减少主要由于部分永续债兑付及少数股东权益减少所致。2023 年 9 月末,公司所有者权益较 2022 年末有所增长,其中其他权益工具大幅增加,主要系发行永续债所致。

截至 2022 年末,公司对外担保总额 3.64 亿元,担保比率为 1.76%¹,担保比率较低,其中对参股企业融资担保 1.72 亿元,整体或有风险较为可控。

(三) 现金流

2020~2022 年,公司经营性现金流由净流出转为净流入,但仍无法对债务及利息形成保障;受在建物业项目及对外股权投资支出较大影响,投资性现金流持续净流出;筹资性现金流持续净流入,债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2020~2022 年,随着业务扩张,公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金规模快速增长,公司经营性现金流由净流出转为净流入,但仍无法对债务及利息形成保障。同期,投资性现金流持续净流出,且净流出规模持续扩大,主要系对在建物业项目较大规模投资及对外股权投资等。同期,筹资性现金流持续净流入,但净流入规模波动较大,债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。2023 年 1~9 月,经营性现金流及筹资性现金流仍为净流入,投资性现金流仍为净流出。

¹ 依据 2022 年审计报告披露的担保总额计算。



外部支持

2020 年以来，公司获得当地政府在资本金注入和政府补助等方面的支持。

广州开发区的区属发债国企主要包括 5 家，分别为广州开发区控股集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、广州高新投及广州开发区投资集团有限公司。

作为广州开发区重要的园区开发建设运营主体，公司在资本金注入及政府补助等方面得到当地政府的支持。

资本金注入方面，2020～2022 年，开发区管委会分别向公司货币注资 2.40 亿元、2.06 亿元和 0.09 亿元。政府补助方面，2020～2022 年，计入其他收益和营业外收入的政府补助金额分别为 0.90 亿元、1.01 亿元和 1.16 亿元。此外，广州开发区政府及股东还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持。

评级结论

综合分析，大公评定广州高新投信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 前三季度取 270 天。³ 前三季度取 270 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。