

信用评级公告

联合〔2023〕3814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

二〇二三年六月十六日





广州市城市建设投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

债券简称	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	2025/11/26
20 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2025/11/26
20 广州城投 MTN003	20.00	20.00	2025/12/10
20 广州城投 MTN004	20.00	20.00	2025/12/10
21 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2026/4/22
21 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2026/4/22

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: 2023 年 6 月 16 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,承担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、国有资产运营管理及广州市政策性投资职能,区域地位显著,跟踪期内在财政补贴、专项资金注入等方面持续得到广州市政府有力支持。2022 年以来,公司经营格局更趋多元,部分产业在细分行业处于龙头地位;持有多家上市公司股权,市值规模较大,投资收益对利润形成良好补充。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,公司金融业务收益存在不确定性,对公司业绩稳定性影响大;债权投资存在资金回收风险、股权投资面临减值风险;有息债务持续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,综合实力有望得到进一步巩固。

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

1. 公司区域地位显著,在财政补贴、专项资金注入等方面持续得到广州市政府有力支持。公司是广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体,承担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、国有资产运营管理及广州市政策性投资职能,区域地位显著。2022 年,公司获得财政补贴 1.62 亿元,专项资金 14.18 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：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
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022/12/31	2022/12/31	2022/12/31	2022/12/31
控股股东	广州市人民政府国有资产监督管理委员会	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会	广东省人民政府	广东省人民政府
调整后营业利润率(%)	-11.04	4.72	0.94	1.27
资产总额(亿元)	3584.55	6469.01	533.33	1696.77
所有者权益(亿元)	1526.69	1685.25	185.39	591.40
营业收入(亿元)	305.57	1576.36	728.85	1206.37
营业利润率(%)	22.97	11.37	4.61	7.66
利润总额(亿元)	0.39	103.46	5.84	34.46
资产负债率(%)	57.41	74.08	65.24	65.15

注：公司 1 为珠海华发集团有限公司，公司 2 为广东省广物控股集团有限公司，公司 3 为广东省广晟控股集团有限公司
调整后营业利润率=(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用)/营业总收入(%)
资料来源：wind

2. 跟踪期内，公司经营格局更趋多元，部分产业在细分市场处于龙头地位。随着广州珠江钢琴集团股份有限公司（以下简称“珠江钢琴”）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%股权无偿划入，公司经营格局更趋多元。其中，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，跟踪期内经营业绩良好。

3. 公司持有多家上市公司股权，投资收益对利润形成良好补充。截至 2022 年底，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 222.69 亿元。2022 年，公司取得投资收益 27.18 亿元，对利润形成良好补充。

关注

1. 公司部分债权投资项目出现逾期。截至 2022 年底，公司债权投资余额 259.50 亿元。其中，子公司广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）旗下广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）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，公司已采取司法措施要求债务人偿还本息；截至 2022 年底，子公司广州市城投投资有限公司债权投资总额 140.17 亿元，已逾期利息共 3.34 亿元。

2. 股权投资面临减值风险。截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 200.81 亿元，其中对恒大地产集团有限公司股权投资累计计提 60.00 亿元减值损失，余额 40.00 亿元，未来该股权投资仍存在进一步减值的风险。

3. 跟踪期内，公司有息债务持续增长。截至 2022 年底，随着合并范围变化、地产及金融业务对外投资增加，公司全部债务较上年底增长 10.37%。

4. 公司现有资产流动性较弱；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。公司自有在建项目及新增城市更新业务

分析师：候珍珍 刘晓彤

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

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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	162.39	357.36	339.97	276.67
资产总额（亿元）	2402.73	3393.65	3584.55	3559.41
所有者权益（亿元）	1256.64	1501.88	1526.69	1535.33
短期债务（亿元）	114.91	216.73	180.38	129.08
长期债务（亿元）	785.28	1187.62	1369.57	1414.13
全部债务（亿元）	900.19	1404.34	1549.96	1543.21
营业收入（亿元）	332.05	368.27	305.57	58.37
利润总额（亿元）	12.53	22.20	0.39	0.60
EBITDA（亿元）	60.20	112.92	70.81	--
经营性净现金流（亿元）	-184.07	-33.18	6.86	-22.66
营业利润率（%）	7.48	17.46	22.97	24.07
净资产收益率（%）	0.34	0.89	-0.21	--
资产负债率（%）	47.70	55.74	57.41	56.87
全部债务资本化比率（%）	41.74	48.32	50.38	50.13
流动比率（%）	252.00	197.31	189.65	206.97
经营现金流动负债比（%）	-64.84	-6.94	1.34	--
现金短期债务比（倍）	1.41	1.65	1.88	2.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.72	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.95	12.44	21.89	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	1349.35	1848.85	1924.44	1922.30
所有者权益（亿元）	998.69	1319.07	1399.59	1400.25
全部债务（亿元）	267.39	456.90	456.99	452.75
营业收入（亿元）	6.65	12.40	9.96	3.09
利润总额（亿元）	3.14	3.02	11.71	1.46
资产负债率（%）	25.99	28.65	27.27	27.16
全部债务资本化比率（%）	21.12	25.73	24.61	24.43
流动比率（%）	167.02	114.81	146.98	119.39
经营现金流动负债比（%）	0.39	-1.56	23.11	--

注：2023年一季度数据未经审计；合并口径全部债务包含长期应付款中计息部分；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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2023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，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为广州市国资委。跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变化，截至2023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、投资发展部、企业管理部、工程管理部、资本运营部、人力资源部、资金财务部等职能部门。

截至2022年底，公司合并资产总额3584.55亿元，所有者权益1526.69亿元（含少数股东权益50.33亿元）；2022年，公司实现营业收入305.57亿元，利润总额0.39亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3559.41亿元，所有者权益1535.33亿元（含少数股东权益59.20亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入58.37亿元，利润总额0.60亿元。

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

截至本报告出具日，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 联合资信所评存续债券概况（单位：亿元）

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（年）
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	--	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 股权投资行业

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，

在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相

关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023年3月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见《股权投资行业研究》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374e>。

3. 房地产行业

2022年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《2023年房地产行业分析》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

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，截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为175.24亿元，实控人为广州市国资委。

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，经营格局多元，部分产业在细分市场处于龙头地位。公司持有的上市公司股权优质，流动性强。

公司是广州市城市基础设施投融资及建设的主要主体，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及广州市政策性投资业务等职能。

2022年末，公司下辖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，经营格局更趋多元，部分产业在细分市场处于龙头地位。

其中，广州水投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。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”。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。

截至2022年底，公司及子公司（不含广州市水务投资集团有限公司）持有主要上市公司股权市值合计222.69亿元，股权资产流动性强，质押比例很低。

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。

截至2022年底，公司及子公司（不含广州市水务投资集团有限公司，以下简称“广州水投”）持有主要上市公司股权市值共222.69亿元，质押比例很低。

表2 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	2023年3月末 市值价值	持股比例 (%)	持股主体
广汽集团	44.12	3.78	广州基金
万孚生物	15.3	11.15	广州基金
神州控股	12.98	19.79	城投投资
珠江股份	1.39	4.52	公司本部
广州酒家	85.50	50.72	公司本部
珠江钢琴	57.87	59.28	公司本部+广州基金
渤海租赁	5.53	4.26	城投投资
合计	222.69	--	--

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2023年5月8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。

八、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、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

2022年，受合并范围变化、收缩贸易业务影响，公司经营格局更趋多元，营业收入同比下降，综合毛利率有所提升。此外，金融业务产生的投资收益与公允价值变动损益对公司利润影响大。2022年，受公允价值变动损失及债权投资计提减值损失增加影响，公司净利润呈亏损状态。

随着广州酒家、珠江钢琴和广州水投纳入合并范围及收缩大宗商品贸易业务，公司收入结构发生变化，2022年，公司营业收入同比下降，营业收入主要来自于地产、贸易，以及子公司广州水投、珠江钢琴和广州酒家。同期，综合毛利率为25.31%，较上年有所增长，主要受益于低盈利水平的贸易业务收入贡献下降。

2021—2022年，公司净利润分别为13.30亿元和-3.23亿元，2022年净利润亏损主要系随着债务增长财务费用增加、部分股权资产出现公允价值变动损失及债权投资计提信用减值损失增加综合所致。

2023年1—3月，公司合并口径实现营业收入58.37亿元，同比增长12.62%；综合毛利率27.99%。公司实现利润总额0.60亿元，同比下降72.09%，净利润亏损165万元，主要系公允价值变动及计提信用减值损失所致。

表3 近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年			2023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	9.46	2.85	37.74	9.97	2.70	55.41	8.05	2.63	44.22	3.60	6.17	57.50

旅游餐饮收入	2.68	0.81	46.64	3.81	1.03	46.51	2.63	0.86	24.33	1.75	3.00	59.43
租金收入	6.78	2.04	34.16	6.16	1.67	60.90	5.42	1.77	53.87	1.85	3.17	55.97
房地产业务收入	34.91	10.51	23.20	38.27	10.39	30.40	72.28	23.65	28.14	4.93	8.45	63.35
金融业务收入小计	4.57	1.38	34.14	1.50	0.41	64.86	1.66	0.54	78.31	0.80	1.37	77.50
融资租赁收入	0.99	0.30	13.36	0.08	0.02	-462.99	0.30	0.10	33.33	0.07	0.12	-40.28
管理费收入	3.58	1.08	39.94	1.42	0.39	92.60	1.36	0.45	88.24	0.73	1.25	89.26
贸易业务收入	256.09	77.12	2.52	115.73	31.42	3.54	14.23	4.66	1.76	1.43	2.45	1.62
其他销售与劳务业务收入小计	20.49	6.17	21.08	37.97	10.32	22.97	44.68	14.62	24.84	10.99	18.83	16.11
其他劳务收入	20.49	6.17	21.08	33.72	9.16	24.02	35.17	11.51	24.57	6.37	10.91	15.86
其他销售收入	--	--	--	4.25	1.16	14.49	9.51	3.11	25.87	4.62	7.92	16.45
广州酒家收入				38.89	10.56	37.84	41.12	13.46	20.02	9.20	15.76	32.39
珠江钢琴收入				20.20	5.49	25.37	16.60	5.43	35.63	3.73	6.39	26.01
广州水投收入				100.44	27.27	17.22	104.42	34.17	24.04	22.95	39.32	18.04
其他业务合计	6.53	1.97	59.57	5.30	1.44	59.67	2.53	0.83	49.01	0.74	1.26	87.84
总计	332.05	100.00	8.40	368.27	100.00	19.35	305.57	100.00	25.31	58.37	100.00	27.99

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工作，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工作，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）其他工程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4 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
合计	570.07

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2023年3月底，公司代建代管项目包括机场噪音治理项目白云区纵二路（方华公路—北二环高速）一期工程、机场噪音治理项目白云区横四路（广花二路—方华公路）一期工程、琶洲西区双塔路（江海大道—华南快速）工程、琶洲西区（互联网创新集聚区）滨江立体人行交通工

程、琶洲西区琶洲大街西及周边道路工程、琶洲西区琶洲南大街及周边道路工程、番禺区南大干线（钟三路至东新高速）、广州市客运枢纽治安管理中心等，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，利润来源主要为投资收益和公允价值变动，净利润受持有的上市公司股票价格波动影响较大。2022年，受国内外经济环境动荡、经济增速下行等多方面因素影响，广州基金所投项目收益及资产市值减少、汇兑损失大幅增加，净利润同比下滑幅度大。此外，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，相关风险化解措施正在进行中。

跟踪期内，广州基金业务范畴及经营模式未有显著变化。

截至2022年底，广州基金合并资产总额547.74亿元，所有者权益192.95亿元（含少数股东权益28.28亿元）。2022年，广州基金转为大幅亏损，净利润为-16.29亿元，主要系国内外经济环境动荡、经济增速下行、证券市场震荡下行等多方面因素影响，公司所投项目收益及资产市值减少、汇兑损失大幅增加所致。

A. 城市发展投资业务

城市发展业务经营主体主要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2022年底，城发基金实收资本126.61亿元。

城发基金主要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2022年9月底，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。截至2023年3月末，城发基金业务已累积全部退出项目17个，部分退出项目4个，全部退出项目初始投资金额为229.36亿元，实现投资收益37.30亿元，退出项目大部分为城市建设类项目，主要包括广物地产融资项目、广钢地块保障房融资项目、城投集团金融城项目等。

截至2022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376.38亿元。具体包括已投资基础设施建设项目269.52亿元，国企混改项目12.78亿元，民营企业纾困项目60

亿元，商业地产项目 17.60 亿元，其余 16.48 亿元用于银行存款、理财产品及其他固收产品及其他股权项目。

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 2022 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 55.02 亿元，含本金 60 亿元（2024 年 2 月到期），应计利息 1.42 亿元（2022 年 3 月 15 日到期，已逾期），计提减值准备金额 6.40 亿元。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，公司已采取司法措施要求债务人偿还本息。

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 2022 年底，汇垠天粤及旗下基金管理公司管理基金规模 543.36 亿元（实际到位），其中汇垠天粤自有资金出资 120.34 亿元。

截至 2022 年底，PE 业务主要投资高成长性企业，已陆续搭建 78 个股权投资平台，实际到位规模 270.28 亿元，其中主动管理型基金 9 支，规模为 42.87 亿元。

定增业务方面，截至 2022 年底，汇垠天粤在投及在管基金参与的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。2022 年，汇垠天粤减持广汽集团股票 119.68 万股，获得减持

资金 2156.59 万元，未来或根据股价减持退出。

政策性基金方面，截至 2022 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 87.23 亿元，其中城市发展基金实际落地金额为 84.60 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，经营实体主要为广州基金子公司广州科技金融创新投资控股有限公司（以下简称“科金控股”）。

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 191 家企业的项目投资，合计投资金额约 60.56 亿元。

截至 2022 年底，科金控股在投项目 131 家，投资金额 55.74 亿元，较上年底增加 2.62 亿元；累计退出项目 65 家，退出项目原投资金额 7.41 亿元，实现退出收益 2.47 亿元。

股票减持方面，截至 2022 年底，科金控股累计减持万孚生物 2791.72 万股，累计实现收益 15.03 亿元；2022 年，减持万孚生物 468.92 万股，实现收益 2.00 亿元。

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。城投投资债权投资余额规模大，存在利息逾期，未来面临一定资金回收风险；基金投资和直接股权投资项目集中度高，已退出项目较少，其中对恒大地产股权投资累计计提 60 亿元减值损失，公司未来存量股权投资仍面临一定减值风险。

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投资等。

截至 2022 年底，城投投资合并资产总额 355.15 亿元，所有者权益 138.03 亿元。所有者权益中，其他权益工具 47.49 亿元，为发行的永续债，较上年底增长 27.00 亿元；其他综合收益 -43.22 亿元，较上年底下降 14.82 亿元，系计提股权减值损失所致。2022 年，城投投资实现营业收入 17.56 亿元，利润总额 1.09 亿元，同比变化不大。

A. 债权投资业务

(1) 固定收益类投资业务

截至 2022 年底，城投投资固定收益类投资业务投资余额为 140.17 亿元，较上年底（168.17

亿元）有所下降，主要系部分项目逐步退出所致；累计逾期利息 3.34 亿元（2021 年底逾期利息 4.54 亿元）。

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。逾期项目中，对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；对华邦控股集团有限公司（以下简称“华邦控股”）债权投资 8.08 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，总投资合计 15.97 亿元，风控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。

表 5 截至 2022 年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	174100.00	房地产开发经营	广东	国企	抵押、担保	否
信托计划合计				174100.00	--	--	--	--	
2	华邦控股集团有限公司	2020/5/28	2023/9/30	83000.00	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	否
3	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	400000.00	房地产开发经营	广东	民企	不动产抵押	是
4	东环物业管理有限公司	2021/7/21	2026/7/21	193000.00	房地产开发经营	广东	民企	抵押、担保	否
委托贷款合计				676000.00					--

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 年底，佳朋产投管理的存量基金共有 13 支，总投资规模 760.68

亿元（截至 2022 年 3 月底基金 10 支，总投资规模 577.00 亿元），实缴规模 37.19 亿元，其中，城投投资认缴规模 758.03 亿元，实缴规模 33.93 亿元。从基金退出情况看，截至 2022 年底，仅城投甲子基金实现部分退出。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。

从直接股权投资项目看，截至2022年底，城投投资直接股权投资业务额192.70亿元，较上年底（171.32亿元）有所增长，新增投资主要包括广州环投永兴集团股份有限公司（4.80亿元），广州建设基金合伙企业（6.00亿元），广州佳朋华邦建设投资合伙企业（5.40亿元）等。截至2022年底，城投投资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（投资额100.00亿元），华邦建投（投资额7.89亿元），以及其他股权投资项目。

从风险项目情况看，2015年，城投投资参与渤海租赁定增项目，共投资16.00亿元。2020-2022年，渤海租赁持续亏损，2022年净利润-19.87亿元，公司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持续计提资产减值损失。截至2022年底，公司对恒大地产股权投资累计计提减值60.00亿元，较上年底计提的减值损失（39.72

亿元）持续扩大，截至2022年底，城投投资对恒大地产股权投资余额为40.00亿元。

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年底，城投投资已对城恒公司投资11.60亿元，较上年底变化不大，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。

C.融资租赁业务

截至2022年底，城投投资已开展融资租赁业务投入金额为11.83亿元，新开展的业务较少，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，海南航空控股股份有限公司、天津航空有限责任公司和北京首都航空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，客户集中度较高。受超预期因素及海航集团破产影响，上述公司均已出现利息逾期。截至本报告出具日，海航集团重整计划执行完毕，2022年7月飞机租赁项目均已签订重组协议，现整体按季度正常还款。

表6 截至2022年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	项目整体收益(%)	租赁物
1	海南航空控股股份有限公司	2017年12月至2029年12月	20000.00	4.59	飞机
		2015年12月至2029年12月	19959.35	4.59	飞机
		2016年11月至2029年12月	7609.22	4.59	飞机
2	天津航空有限责任公司	2015年12月至2029年12月	6900.60	4.59	飞机
		2015年12月至2029年12月	2408.70	4.59	飞机
		2017年6月至2029年12月	12645.41	4.59	飞机
		2016年12月至2029年12月	12547.69	4.59	飞机
		2016年12月至2029年12月	6302.18	4.59	飞机

3	北京首都航空有限公司	2016年11月至2029年12月	12915.45	4.59	飞机
		2016年12月至2029年12月	12853.84	4.59	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	7.0	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，且现阶段市场需求仍未回暖，公司房地产业务未来去化情况有待关注。

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。截至2022年底，公司房地产拟建项目总投资1245.70亿元。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房地产业务主要收入来源项目。

表7 截至2022年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	业务模式/回款模式	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	11.84	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	128.60	74.04	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。	14.53/19.74	15.00/24.59
通过招拍挂取得项目	金沙洲项目、从化江浦项目、空港会展二期、广花项目等	818.10	382.92	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	38.59/54.27	42.68/90.00
合计	--	1245.70	468.80	--	53.12/74.01	57.68/114.59

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五宗土地，分别为城投空港产业大厦项目、空港会展一期项目、从化区江埔街地块项目、新

城建示范智能建造产业基地项目地块及广清空港新城综合服务中心项目，拿地支出共计22.31亿元。2022年，公司通过招拍挂方式获取四宗土

地，分别为空港中央商务区二期地块、番禺谢村地块、花都区广花地块、增城中新地块，拿地支出共计 84.16 亿元，土地获取方式为招拍挂。

截至 2022 年底，公司土地储备面积 313.93 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，2022 年，公司房地产业务实现签约销售 54.27 亿元，同比变化不大。其中，

商业地产项目签约销售金额和签约销售面积同比均大幅增长，销售情况良好；住宅签约销售面积和签约销售金额同比均大幅下降，主要系外部环境的影响，住宅销售面积减少所致。

表 8 公司房地产业务销售情况

项目	2021 年	2022 年
商业地产签约销售额（亿元）	15.37	26.93
商业地产签约销售面积（万平方米）	4.85	6.50
住宅签约销售额（亿元）	43.22	27.34
住宅签约销售面积（万平方米）	48.16	3.84

资料来源：公司提供

表 9 2022 年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	0.87	商场	商铺、地下车库	8704.00	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	43654.00	41605
城投保利金沙大都汇项目（商 4）	19.96	11.42	商办物业、底商	商办物业、底商	101156.00	4513
城投保利金沙大都汇项目（商 5）	15.78	16.42			163205.00	132607.81
广州城投湾区金融港项目（金融城 AT090955 地块）	28.06	20.39	写字楼、底商	写字楼、底商	84993.00	84993
广州城投湾区金融港项目（金融城 AT090958 地块）	26.01	19.25			84893.00	42452
广州城投湾区金融港项目（金融城 AT090960 地块）	26.01	19.22			78700.00	暂未售
广州城投湾区金融港项目（金融城 AT090962 地块）	24.93	16.25			78700.00	暂未售
从化区江埔街地块项目	25.00	7.90	住宅物业+商办物业	住宅物业+商办物业	75445.00	暂未售
文投大厦项目	9.80	4.71	写字楼	写字楼	147868.60	暂未售
新城建示范及智能建造产业基地项目	37.49	6.80	商办物业	商办物业	48852.00	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	30336.00	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 93000.00	0
喜云谷项目	32.95	11.64	商办物业	商办	商办 41000.00	0
广州城投空港产业大厦	9.81	2.09	商业商铺、写字楼、公寓	暂无	暂无	暂无
空港中央商务区会展二期项目	164.41	11.00	商住商办	公寓、商办	814853.00	0
华丽路物业	--	--	商办物业	商办物业	24928.58	24928.58
科韵路物业	--	--	商办物业	商办物业	19296.65	19296.65
合计	490.02	191.43	--	--	1895359.60	305322.00

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 10 截至 2022 年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/平方米)	达预售时间	可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)
城投东园公馆项目	广州市越秀区	37.00	25.38	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	36.92	2020年9月25日	2020年12月	住宅、底商、车位	50781/206886	2022-7	20.6	0.06
从化区江埔街地块项目	广州市从化区	25.00	7.90	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	75.00	62.52	2019年12月23日	2020年6月	住宅、底商、车位	51629/222275	2021-4	17.19	7.51
城投空港壹号项目	广州市花都区	41.99	22.10	2020年12月8日	2021年4月	住宅、底商、车位	74495/244811	2022-7	23.68	0.21
花都禧悦府项目	花都区	23.80	6.15	2022年7月18日	未开工	住宅、车位	62339/121968	2023-9	11.5	0
禧悦府项目 (臻荟华庭)	增城区	33.59	18.71	2020.8.26	2020.11.26	住宅、商办	25603.5/252181.5	2022-6	1.08	0.04
熹云谷项目	白云区	25.55	11.81	2020.7.15	2020.9.21	商住/商办	89723/159754.34	2024-6	11.81	0
新造共有产权住房项目	番禺区	26.30	15.01	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	72.30	32.69	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	30.00	19.85	2011.9.30	2018.12.12	拆迁安置房	254000/594400	2023	15.47	0
合计	--	456.68	259.04	--	--	--	--	--	263.17	38.62

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。2020 年以来, 受外部环境波动导致整体出租率下降及减租免租政策影响, 租金收入有所下降。

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。2020年以来，受超预期因素影响，广州塔登塔游客量及实现门票游乐收入下降。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，受超预期因素影响，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，租金收入规模有所减少。

（5）其他业务

2022年，公司持续缩减大宗商品贸易业务，贸易收入大幅减少。

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”，现已更名为广州市建投控股有限公司）负责，城投雪松系公司与雪松实业共同出资成立的公司，2021年起，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。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。

广州水投、广州酒家、珠江钢琴三家公司纳入公司合并范围后，作为市管企业和广州市国资委直接监管企业待遇不变，2022年，广州水投、广州酒家、珠江钢琴经营情况稳定。

2021年11月，公司将广州水投、广州酒家、珠江钢琴三家公司纳入合并范围，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。

其中，广州水投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。2021—2022年，广州水投分别实现营业收入101.66亿元及104.42亿元，主要由广州市内的自来水供应、污水处理和水利工程施工业务收入构成。

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—2022年，广州酒家分别实现营业收入38.89亿元及41.12亿元，主要由食品制造业务和餐饮服务业务收入构成。

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，2021—2022年，珠江钢琴分别实现营业收入20.20亿元及16.60

亿元，主要由钢琴业务、数码乐器业务以及文化服务业务收入构成。

表 11 2022 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 2022 年底		2022 年	
				资产总额	权益	营业收入	利润总额
广州酒家集团股份有限公司	广州	食品制造及餐饮服务	50.72	58.41	35.32	41.42	6.44
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	59.82	51.18	37.14	16.60	1.36
广州市水务投资集团有限公司	广州	城市给排水	100.00	669.04	280.49	105.41	0.43
广州珠江发展集团股份有限公司	广州	房地产	4.52	313.63	18.04	38.70	-20.75

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

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。

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。

公司在建及拟建地产项目总计划投资规模大，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2022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。近年来，公司合并范围变化较大，截至2023年3月底，公司拥有直接、间接控股各级子公司超过150家，全资及控股一级子公司共计33家。2023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2022年底，公司合并资产总额3584.55亿元，所有者权益1526.69亿元（含少数股东权益50.33亿元）；2022年，公司实现营业收入305.57亿元，利润总额0.39亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3559.41亿元，所有者权益1535.33亿元（含少数股东权益59.20亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入58.37亿元，利润总额0.60亿元。

2. 资产质量

由于合并范围增加以及持续投入于地产及金融项目，2022年末，公司资产规模保持增长，以固定资产、股权投资、债权投资等非流动资产为主。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或风险，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2022年底，公司合并资产总额3584.55

亿元，较上年底增长5.63%。其中，流动资产占27.02%，非流动资产占72.98%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表12 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	715.38	29.77	943.22	27.79	968.54	27.02	936.69	26.32
货币资金	116.55	16.29	329.15	34.90	318.78	32.91	261.54	27.92
应收账款	104.30	14.58	66.69	7.07	71.48	7.38	79.70	8.51
其他应收款（合计）	103.50	14.47	108.98	11.55	87.82	9.07	106.25	11.34
存货	234.64	32.80	324.07	34.36	386.52	39.91	392.25	41.88
非流动资产	1687.35	70.23	2450.43	72.21	2616.02	72.98	2622.72	73.68
债权投资	0.00	0.00	267.44	10.91	259.50	9.92	255.49	9.74
其他权益工具投资	0.00	0.00	212.97	8.69	200.81	7.68	199.90	7.62
长期股权投资	320.07	18.97	262.70	10.72	349.28	13.35	352.10	13.43
投资性房地产	191.56	11.35	185.86	7.58	183.87	7.03	183.86	7.01
固定资产	550.22	32.61	940.00	38.36	949.82	36.31	945.57	36.05
在建工程	70.52	4.18	161.86	6.61	183.46	7.01	192.78	7.35
其他非流动资产	384.15	22.77	281.78	11.50	304.92	11.66	307.41	11.72
资产总额	2402.73	100.00	3393.65	100.00	3584.55	100.00	3559.41	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至2022年底，流动资产968.54亿元，较上年底增长2.68%，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司货币资金318.78亿元，较上年底下降3.15%，受限制的货币资金4.24亿元，受限资金主要是各类保证金。截至2022年底，公司存货386.52亿元，较上年底增长19.27%，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，累计计提跌价准备0.41亿元，计提比例低。截至2022年底，公司应收账款账面价值71.48亿元，较上年底增长7.19%，主要为广州水投应收的服务费等业务款项。应收账款账龄以1年以内（占比61.05%）为主，累计计提坏账9.53亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为50.18%，集中度较高。截至2022年底，公司其

他应收款（合计）87.82亿元，较上年底下降19.42%，主要系下属公司对雪松实业项目债权债务重组所致；其他应收款主要为向关联方及其他单位提供借款，账龄较长，集中度很高，累计计提坏账39.22亿元，坏账计提比例很高。其他应收款存在一定回收风险。

表13 公司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
某实业集团有限公司	往来款	35.86	1-2年	3.64
唐山某实业有限公司	代付代垫款	9.64	3-5年	6.96
广州市某中心	土地收储款	8.96	1年以下、1-2年	--
劣后客户A	代付代垫款	4.48	4-5年、5年以上	3.36
劣后客户B	代付代垫款	4.14	1年以内、5年以上	3.41
合计	--	63.09	--	17.37

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司非流动资产 2616.02 亿元，较上年底增长 6.76%。

截至 2022 年底，公司债权投资 259.50 亿元，较上年底下降 2.97%。其中，广州基金对雪松实业永续债 60 亿元项目利息已逾期，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。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 200.81 亿元，较上年底下降 5.71%。公司其他权益工具投资累计利得 31.07 亿元，累计损失 79.83 亿元。前五大投资项目中，公司对恒大地产集团有限公司股权投资累计计提 60.00 亿元减值损失，对广州农村商业银行股份有限公司股权累计计提 14.90 亿元减值损失。

表 14 公司其他权益工具投资中主要投资项目情况
(单位: 亿元)

项目	2022 年底 股权账面 价值	累计利得/ 损失 (负号 为损失)
中国南方航空集团有限公司	93.77	-2.57
恒大地产集团有限公司	40.00	-60.00
广州万孚生物技术股份有限公司	15.68	13.63
广州农村商业银行股份有限公司	13.02	-14.90
广州市碧城科技投资有限公司	9.02	1.52

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司长期股权投资 349.28 亿元，较上年底增长 32.96%，主要为新增对广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）的股权投资 60 亿元（公司持股 3.414%）及其他股权投资项目的追加投资。2022 年，公司按权益法确认投资收益 5.42 亿元。

表 15 公司前五大长期股权投资项目情况
(单位: 亿元)

项目	投资余额
广州汽车集团股份有限公司	71.85
广发银行股份有限公司	69.08
广州云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）	22.35

项目	投资余额
神州数码控股有限公司	19.59
上海爱建集团股份有限公司	18.60
合计	201.47

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司固定资产 949.80 亿元，较上年底增长 1.04%。固定资产主要包括市政基础设施（507.67 亿元，属于公益性资产，不计提折旧），房屋建筑物（277.97 亿元）和机器设备（62.76 亿元）。

截至 2022 年底，公司在建工程（合计）183.46 亿元，较上年底增长 13.34%，在建工程主要为黄埔区保障房项目、北江引水工程等。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 304.92 亿元，较上年底增长 8.21%。其他非流动资产主要包括市政基础设施及配套工程（255.32 亿元）、竞拍土地保证金和一年期以上定期存款等。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 183.87 亿元，较上年底变化不大。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，以及广州水投旗下项目。公司投资性房地产后续按公允价值计量。

截至 2022 年底，公司受限资产 2.42 亿元，资产受限比例很低。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 3559.41 亿元，较上年底下降 0.70%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 26.32%，非流动资产占 73.68%。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，公司所有者权益规模保持稳定，构成以资本公积为主，权益稳定性好，但对恒大地产等股权投资项目计提大额减值损失，导致其他综合收益持续下降。

截至 2022 年底，公司所有者权益 1526.69 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.70%，少数股东权益占比为 3.30%。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 11.48%、82.48%、-5.52%和 2.64%。所有者权益结构稳定性强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 1535.33 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.14%，少数股东权益占比为 3.86%。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 11.41%、82.02%、-5.42%和 2.53%。

2022 年末，随着合并范围变化、地产及金融业务对外投资增加，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至 2022 年底，公司负债总额 2057.86 亿元，较上年底增长 8.78%。其中，流动负债占 24.82%，非流动负债占 75.18%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

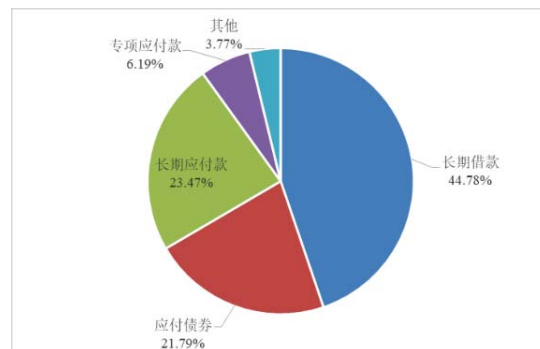
截至 2022 年底，公司流动负债 510.71 亿元，较上年底增长 6.84%。公司流动负债主要由短期借款（占 12.20%）、应付账款（占 16.43%）、其他应付款（占 19.60%）、一年内到期的非流动负债（占 22.22%）、合同负债（占 10.89%）构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 62.28 亿元，较上年底下降 21.73%；构成以信用借款（44.58 亿元）为主，少量保证借款和抵押借款。截至 2022 年底，公司应付账款 83.91 亿元，较上年底增长 33.41%，主要系应付工程款下降所致。截至 2022 年底，公司其他应付款 100.10 亿元，较上年底下降 11.97%，其他应付款主要为与其他单位往来款及保证金。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 113.49 亿元，较上年底下降 15.72%，主要系偿还债券所致。截至

2022 年底，公司合同负债 55.60 亿元，较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司非流动负债 1547.15 亿元，较上年底增长 9.44%。

图 1 公司非流动负债构成图



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司长期借款 692.88 亿元，较上年底增长 17.06%，长期借款主要由信用借款（404.29 亿元）和保证借款（236.09 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 337.05 亿元，较上年底增长 11.63%。公司发行的债券期限 3~10 年，偏长期，有一定集中偿付压力。

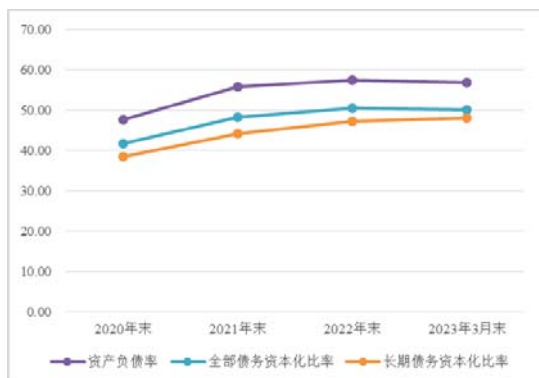
截至 2022 年底，公司长期应付款 363.16 亿元，较上年底持平，主要为向保险公司、金融租赁公司等机构借款。

截至 2022 年底，公司专项应付款 95.79 亿元，较上年底持平，主要为保障房项目专项拨款及其他项目专项贷款。

截至 2022 年底，公司全部债务 1549.96 亿元，较上年底增长 10.37%。其中，短期债务占 11.64%，长期债务占 88.36%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 57.41%、50.38%和 47.29%，较上年底分别上升 1.66 个百分点、2.06 个百分点和 3.13 个百分点。

截至2023年3月底,公司负债总额2024.08亿元,较上年底变化不大。其中,流动负债占22.36%,非流动负债占77.64%。公司以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

图2 公司有息债务指标变化情况



注: 上图各指标数据均为百分数

资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

截至2023年3月底,公司全部债务1543.21亿元,较上年底变化不大。债务结构方面,短期债务占8.36%,长期债务占91.64%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至2023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56.87%、50.13%和47.95%,较上年底基本持平。

4. 盈利能力

2022年,公司营业收入同比下降,净利润亏损,期间费用对利润侵蚀严重,以公允价值变动收益、投资收益、资产处置收益以及资产减值损失为主的非经营性损益对公司利润影响大。

2022年,公司实现营业收入305.57亿元,同比下降17.03%;营业成本228.23亿元,同比下降23.16%。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为103.93亿元,同比增长15.02%。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9.09%、27.71%、5.02%和58.18%,以管理费用和财务费用为主。2021—2022年,公司期间费用率分别为24.54%和34.01%,对利润侵蚀严重。

非经常性损益¹方面,2022年,公司投资收益同比下降,主要为理财产品及资金信托计划投资收益、债权投资和股权投资产生的投资收益;公司公允价值变动收益下降幅度较大,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;其他收益大幅增长,主要系获得政府补贴及专项资金;资产处置收益主要为征地补偿款和处置非流动资产收益。同期,公司资产减值损失和信用减值损失合计16.37亿元,主要为计提的坏账损失和债权投资损失。总体看,公司非经常性损益以金融业务损益为主,其易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响存在不确定性,对公司利润影响大。

表16 2020—2022年公司非经常性损益情况

年份	2020年	2021年	2022年
资产减值损失	-13.01	-5.20	-1.31
信用减值损失	-	-9.72	-15.06
其他收益	1.78	3.88	16.35
公允价值变动收益	8.02	15.00	-2.15
投资收益	29.31	34.68	27.18
资产处置收益	10.19	10.23	8.63
利润总额	12.53	22.20	0.39
净利润	4.31	13.30	-3.23

资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

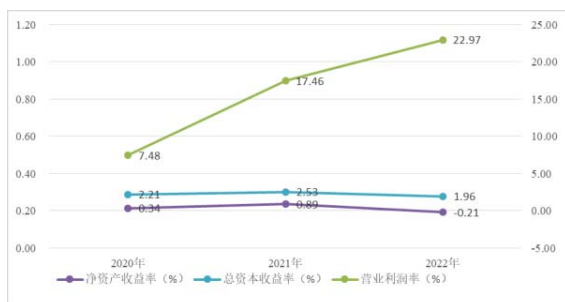
2022年,公司实现利润总额0.39亿元,净利润-3.23亿元,同比均下降;此外,2021-2022年末,公司其他综合收益分别为-31.92亿元和-

¹ 本文中非经常性损益=投资收益+公允价值变动收益+其他收益+资产处置收益-(资产减值损失+信用减值损失)。

31.92 亿元，主要系计提恒大地产股权减值损失和对其他股权投资项目计提减值损失所致。

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率保持增长，主要系贸易业务压缩及合并范围变化所致；总资本收益率和净资产收益率下降。公司盈利指标表现较弱。

图 3 2020-2022 年公司盈利指标表现情况



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2023 年 1-3 月，公司实现营业收入 58.37 亿元，同比增长 12.62%；实现利润总额 0.60 亿元，同比下降 72.09%，主要系业务运营成本和期间费用增加所致。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营获现能力偏弱，对外投资保持较大规模，外部融资需求大。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	349.39	511.22	403.16	62.18
经营活动现金流出小计	533.46	544.39	396.30	84.84
经营活动现金流量净额	-184.07	-33.18	6.86	-22.66
投资活动现金流入小计	280.65	182.85	113.83	17.96
投资活动现金流出小计	269.66	183.51	221.92	14.99
投资活动现金流量净额	10.99	-0.67	-108.09	2.97
筹资活动前现金流量净额	-173.08	-33.84	-101.23	-19.69
筹资活动现金流入小计	384.74	542.67	462.29	81.28
筹资活动现金流出小计	218.90	298.14	369.99	118.34

筹资活动现金流量净额	165.84	244.54	92.29	-37.07
现金收入比 (%)	83.86	106.64	88.82	81.43

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量和流出量较上年均下降，主要系公司收缩贸易业务规模所致。2022 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 130.08 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；支付其他与经营活动有关的现金 115.45 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。公司经营活动产生的现金净流量由负转正，但净流入规模偏低。公司现金收入比处于较低水平，2022 年为 88.82%，经营获取现金能力偏弱。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动流入量较上年减少，流出量较上年增加，但均保持较大规模。2022 年，公司投资活动现金净流出 108.09 亿元，较上年净流出规模大幅增长，主要系对广发银行等新增投资。

从筹资活动来看，2022 年，公司外部融资需求大，筹资活动现金流入主要为取得借款获得的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金以及支付利息、分配利润等支付的现金。公司筹资活动现金流持续呈净流入状态。

2023 年 1-3 月，公司实现经营活动现金净流出 22.66 亿元，投资活动现金净流入 2.97 亿元，筹资活动现金净流出 37.07 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。

表 18 公司偿债指标情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	252.00	197.31	189.65	206.97
速动比率(%)	169.35	129.52	113.96	120.30
现金短期债务比(倍)	1.41	1.65	1.88	2.14
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.72	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.95	12.44	21.89	--

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

从偿债指标看，公司流动比率和速动比率持续下降，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 197.31%和 129.52%分别下降至 189.65%和下降至 113.96%，流动资产对流动负债的保障程度仍较高。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.65 倍提高至 1.88 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很高。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 70.81 亿元，同比下降 37.29%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧(占 5.44%)和计入财务费用的利息支出(占 89.61%)构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.72 倍下降至 0.99 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 12.44 倍上升至 21.89 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至 2023 年 3 月底，公司取得的银行授信额度 1191.27 亿元，已使用额度 437.39 亿元，未使用授信额度 753.88 亿元。

截至 2022 年底，公司为合并范围外其他单位提供借款担保，担保借款余额 20.19 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。

表 19 截至 2022 年底公司主要对外担保情况

(单位：亿元)

项目	增信/担保事项	金额	担保类型
IntegrityFund Partnership Limited	借款	2.02	差额补足
明君集团科技有限公司	借款	13.07	远期回购
珠海横琴泓沛股权投资基金	借款	4.00	差额补足
合计	--	19.09	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务情况

母公司承担对子公司的管理、投资及部分融资职能。母公司资产以债权投资、股权投资、固定资产等长期资产为主，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及投资收益。

截至 2022 年底，母公司资产总额 1924.44 亿元，较上年底增长 4.09%。其中，流动资产 106.76 亿元(占比 5.55%)，非流动资产 1817.68 亿元(占比 94.45%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 46.45%)、其他应收款(占 26.85%)、存货(占 9.50%)构成；非流动资产主要由债权投资(占 11.40%)、其他权益工具投资(占 5.39%)、长期股权投资(占 51.99%)、固定资产(占 15.70%)、其他非流动资产(占 11.26%)构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 49.59 亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 524.85 亿元，较上年底下降 0.93%。其中，流动负债 72.64 亿元(占比 13.84%)，非流动负债 452.22 亿元(占比 86.16%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占 34.93%)、其他应付款(占 63.37%)构成；非流动负债主要由长期借款(占 50.59%)、应付债券(占 36.27%)构成。2022 年底，母公司资产负债率为 27.27%，全部债务资本化比率 24.61%，母公司债务负担可控。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 1399.59 亿元，较上年底增长 6.10%，所有者权益稳定性很强。

2022年，母公司营业收入为9.96亿元，主要为利息收入，利润总额为11.71亿元。同期，母公司投资收益为9.62亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为16.79亿元，投资活动现金流净额-68.64亿元，筹资活动现金流净额17.42亿元。

十一、外部支持

1. 支持能力

2022年，广州市经济和财政收入保持稳定，产业结构以第三产业为主，公司外部发展环境良好。受超预期因素冲击影响，固定资产投资和房地产开发投资有所下降。

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》，2022年，广州市实现地区生产总值（初步核算数）28839.00亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长1.0%。其中，第一产业增加值318.31亿元，增长3.17%；第二产业增加值7909.29亿元，增长1.07%；第三产业增加值20611.40亿元，增长0.97%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.10：27.43：71.47。第一、第二、三产业对经济增长的贡献率分别为3.5%、28.2%和68.3%。人均地区生产总值达到153625元（按年平均汇率折算为22840美元），增长1.0%。

2022年，广州市一般公共预算收入1854.73

亿元，比上年下降1.5%。其中，税收收入和非税收入分别占全市一般公共预算收入比重为67.7%和32.3%。全年一般公共预算支出3014.22亿元，下降0.2%。其中，教育支出626.94亿元，增长6.5%；卫生健康支出357.94亿元，增长13.2%；社会保障和就业支出380.36亿元，增长3.2%。

2022年，广州市完成固定资产投资比上年下降2.1%。其中，国有经济投资下降3.4%；民间投资下降9.3%；港澳台、外商经济投资增长32.5%。房地产开发业完成投资3431.90亿元，比上年下降5.4%。商品住宅开发投资2433.03亿元，下降4.2%。

2. 支持可能性

公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要主体，在广州市区域地位显著。2022年公司在财政补贴和专项资金划拨方面得到广州市政府的有力支持。

截至2022年底，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，区域地位显著。

表 20 截至 2022 年底/2022 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）	3584.55	5806.54	1789.60	408.16
所有者权益（亿元）	1526.69	2528.67	484.64	119.51
利润总额（亿元）	0.39	10.46	5.80	1.56

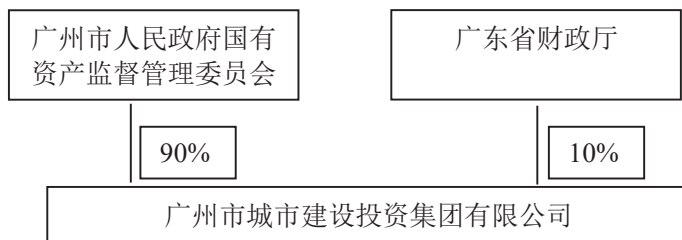
注：除公司全部债务为经调整数据（纳入长期应付款中计息部分）外，其他公司全部债务指标未做调整
资料来源：联合资信根据企业提供的资料及公开信息整理

2022 年，公司获得财政补贴 1.62 亿元，专项资金 14.18 亿元（计入其他收益）。

十二、结论

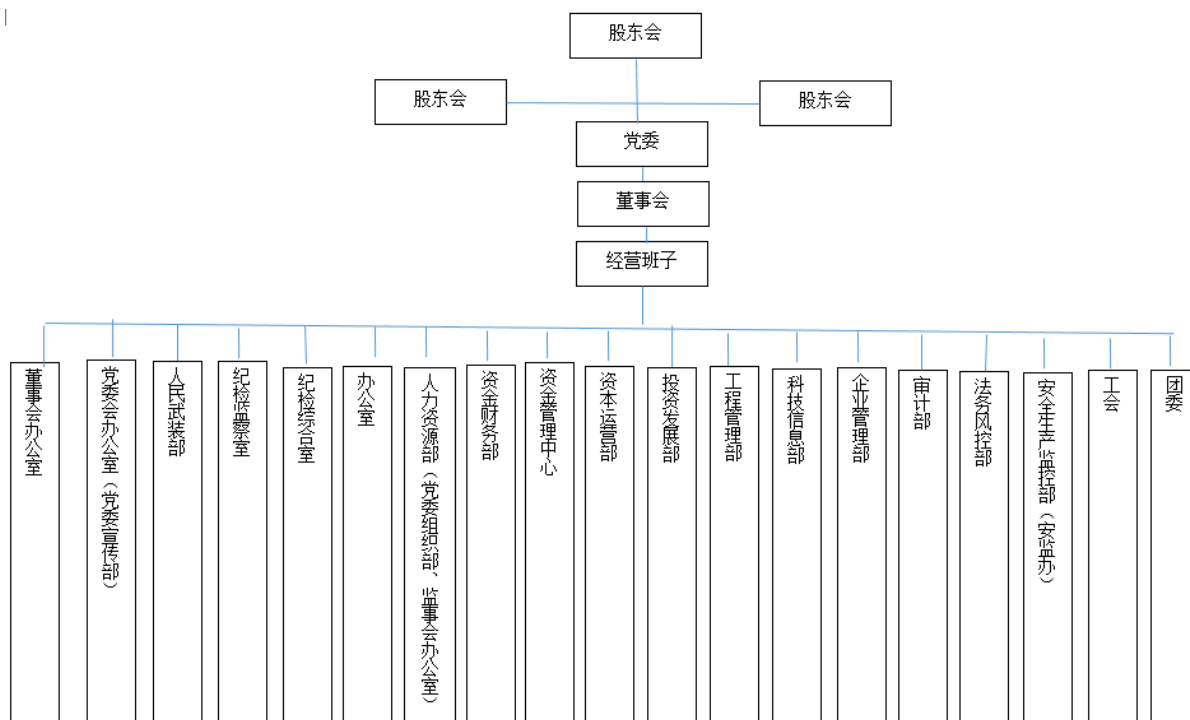
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”和“21 广州城投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	162.39	357.36	339.97	276.67
资产总额（亿元）	2402.73	3393.65	3584.55	3559.41
所有者权益（亿元）	1256.64	1501.88	1526.69	1535.33
短期债务（亿元）	114.91	216.73	180.38	129.08
长期债务（亿元）	785.28	1187.62	1369.57	1414.13
全部债务（亿元）	900.19	1404.34	1549.96	1543.21
营业收入（亿元）	332.05	368.27	305.57	58.37
利润总额（亿元）	12.53	22.20	0.39	0.60
EBITDA（亿元）	60.20	112.92	70.81	--
经营性净现金流（亿元）	-184.07	-33.18	6.86	-22.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.60	4.31	4.38	--
存货周转次数（次）	1.87	1.06	0.64	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.13	0.09	--
现金收入比（%）	83.86	106.64	88.82	81.43
营业利润率（%）	7.48	17.46	22.97	24.07
总资本收益率（%）	2.21	2.53	1.96	--
净资产收益率（%）	0.34	0.89	-0.21	--
长期债务资本化比率（%）	38.46	44.16	47.29	47.95
全部债务资本化比率（%）	41.74	48.32	50.38	50.13
资产负债率（%）	47.70	55.74	57.41	56.87
流动比率（%）	252.00	197.31	189.65	206.97
速动比率（%）	169.35	129.52	113.96	120.30
经营现金流流动负债比（%）	-64.84	-6.94	1.34	--
现金短期债务比（倍）	1.41	1.65	1.88	2.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.72	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.95	12.44	21.89	--

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；2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.88	85.39	51.05	36.40
资产总额（亿元）	1349.35	1848.85	1924.44	1922.30
所有者权益（亿元）	998.69	1319.07	1399.59	1400.25
短期债务（亿元）	61.79	49.10	25.43	30.30
长期债务（亿元）	205.60	407.80	431.57	422.45
全部债务（亿元）	267.39	456.90	456.99	452.75
营业收入（亿元）	6.65	12.40	9.96	3.09
利润总额（亿元）	3.14	3.02	11.71	1.46
EBITDA（亿元）	15.81	23.65	32.35	--
经营性净现金流（亿元）	0.54	-1.57	16.79	-0.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	65.78	83.04	82.12	88.31
总资本收益率（%）	1.09	1.23	1.74	--
净资产收益率（%）	0.23	0.12	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	17.07	23.62	23.57	23.18
全部债务资本化比率（%）	21.12	25.73	24.61	24.43
资产负债率（%）	25.99	28.65	27.27	27.16
流动比率（%）	167.02	114.81	146.98	119.39
速动比率（%）	167.02	104.78	133.02	106.54
经营现金流流动负债比（%）	0.39	-1.56	23.11	--
现金短期债务比（倍）	0.31	1.74	2.01	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.17	1.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.91	19.32	14.13	--

注：现金类资产未剔除受限部分；2023 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 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 21 广州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/06/ 23	候珍珍 李明	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读全文
21 广州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/04/ 13	候珍珍 闫旭	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
21 广州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/04/ 13	候珍珍 闫旭	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 广州城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/12/ 2	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 广州城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/12/ 2	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 广州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/9/2 1	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 广州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/8/5	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
16 穗城 02 /16 穗城投债 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/ 23	李毅婷 霍正 泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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 4-2 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 4-3 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