





内部编号:2023060914



佛山市建设发展集团有限公司 20 佛山建投债

跟踪评级报告

分析师: 胡颖  huying@shxsj.com
覃斌  qb@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100778】

评级对象：佛山市建设发展集团有限公司 20 佛山建投债

20 佛山建投债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2019 年 11 月 15 日



跟踪评级观点

主要优势：

- **区域发展环境较好。**佛山市工业基础较好，综合经济实力在广东省排名前列，为佛山建发的业务发展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度大。**近年来，佛山建发获得了市政府在债转股、资产划拨和项目资源等方面的较大力度支持，权益资本持续增长。

主要风险：

- **房地产市场波动风险。**佛山建发的三旧改造业务易受房地产行业及区域调控政策变化的影响，且随着早期三旧改造项目去化结转完毕，新增项目土地成本较高，公司房屋销售利润空间下降。目前佛山市商品房存量较多，项目竞争较为激烈，在售项目面临一定的去化压力。
- **铝制品销售及贸易业务风险较高。**佛山建发铝制品销售及贸易业务规模较大，利润空间较薄，而铝等有色金属价格波动大，易对成本控制产生不利影响，且铝制品销售回款慢，存在一定规模的资金占用。
- **财务风险上升。**随着项目建设的推进及业务扩张，佛山建发刚性债务规模增长较快，目前资产负债率已处于较高水平，财务风险上升。
- **项目支出压力。**佛山建发房地产项目和工业园项目有较大规模的投资计划，存在资本性支出压力及资金平衡压力。
- **收购的子公司经营压力较重。**2022 年 4 月，佛山建发收购上市公司文科园林，账面形成大量商誉。受大客户恒大集团风险波及，2021 年和 2022 年文科园林计提大额资产减值损失，导致资产负债率大幅上升，2022 年末为 95.37%，经营风险较高，面临一定的商誉减值风险。

未来展望

通过对佛山建发及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	5.87	14.10	3.26	12.58
刚性债务[亿元]	27.64	55.52	87.12	104.37
所有者权益[亿元]	18.61	19.19	21.50	17.09
经营性现金净流入量[亿元]	-0.32	-7.69	-2.70	-1.28
合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	166.12	248.13	376.84	401.71
总负债[亿元]	112.54	187.61	311.09	337.41

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
刚性债务[亿元]	67.95	131.46	237.17	262.01
所有者权益[亿元]	53.58	60.52	65.75	64.30
营业收入[亿元]	108.47	140.13	206.19	56.10
净利润[亿元]	2.45	3.77	2.86	0.01
经营性现金净流入量[亿元]	-5.99	-0.31	-41.46	-1.22
EBITDA[亿元]	7.57	8.21	9.12	—
资产负债率[%]	67.75	75.61	82.55	83.99
长短期债务比[%]	27.35	37.08	63.78	67.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	49.84	44.12	39.91	47.03
EBITDA/利息支出[倍]	2.26	1.96	1.51	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.08	0.05	—

注 1：发行人数据根据佛山建发经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算；

注 2：根据实质重于形式原则，佛山建发发行的其他权益工具在本次评级中被调整至相应的债务科目。具体调整情况详见“数据与调整”。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 该公司为佛山市直属企业，可获得政府较大力度支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流入 量（亿元）
南京溧水城市建设集团有限公司	884.49	346.83	60.79	29.98	4.13	-39.08
连云港市城建控股集团有限公司	1,083.60	331.19	69.44	63.88	6.01	24.40
嘉善县国有资产投资集团有限公司	781.74	266.26	65.94	43.81	1.25	2.51
佛山市建设发展集团有限公司	376.84	65.75	82.55	206.19	2.86	-41.46

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照佛山市建设发展集团有限公司¹（简称“佛山建发”、“该公司”或“公司”）及其发行的 2020 年佛山市建设开发投资有限公司公司债券（简称“20 佛山建投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据佛山建发提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对佛山建发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展改革委发改企业债券〔2020〕47 号文件批准，2020 年 3 月该公司获准发行总额不超过 5 亿元的公司债券。公司于 2020 年 5 月 6 日发行了总额为 5 亿元的 20 佛山建投债，该期债券期限为 7 年，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。该期债券设提前偿还条款，自该期债券存续期的第 3 年末起至第 7 年末，每年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。募集资金中 3.50 亿元用于建鑫乐家花园集体租赁住房项目，1.50 亿元用于补充流动资金、偿还金融机构借款，截至目前已全部使用完毕。截至 2023 年 5 月末，该期债券待偿还本金余额为 4.00 亿元。

截至 2023 年 5 月末，该公司合并口径已发行未到期债券本金余额合计 45.49 亿元，具体如图表 1 所示。

图表 1. 公司合并口径存续期债券概况（截至 2023 年 5 月末）

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
20 佛山建投债	5.00	4.00	7 年	3.77	2020 年 5 月	正常付息
文科转债	9.50	9.49	6 年	-	2020 年 9 月	正常付息
21 佛山建投 MTN001	10.00	10.00	3 年	3.40	2021 年 11 月	正常付息
22 佛建 Y1	5.00	5.00	3+N 年	3.26	2022 年 9 月	未到付息日
23 佛建 Y1	7.00	7.00	2+N 年	3.90	2023 年 3 月	未到付息日
23 佛山建投 SCP001	10.00	10.00	248 天	2.60	2023 年 3 月	未到期
合计	46.50	45.59	-	-	-	-

资料来源：佛山建发

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环

¹ 原名为佛山市建设开发投资有限公司，2022 年 8 月更为现名。

境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，

国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《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），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，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。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

铝行业

近年来供给侧改革背景下国内电解铝产能扩张得到有效控制，电解铝头部企业市场地位稳固。2023年国内经济复苏预期增强，铝行业下游需求中房地产行业对经济增长的拖累会减缓，汽车轻量化、光伏等新兴领域需求增长强劲，2022年铝价有所回落但仍在高位波动，加工企业的成本管控压力较大。

铝是仅次于钢铁的第二大金属消费材料，属于支撑国家工业发展和经济增长的重要资源之一。铝产业链主要由铝土矿开采-氧化铝生产-电解铝生产-铝加工材四个环节组成。铝具有良好的导电性、导热能力，且重量轻、耐腐蚀，同时可循环回收利用。目前我国电解铝产量和消费量均位居世界第一，占全球产量和消费比重约55-60%。

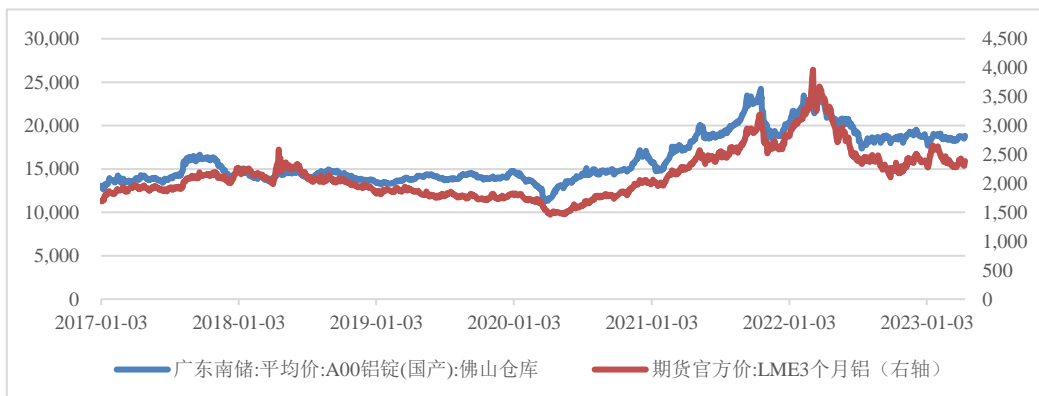
下游需求方面，铝应用广泛，其中建筑地产、交通运输、包装、电力及机械设备行业对铝需求规模较大，2021年占比分别为29%、26%、13%和11%。2020-2022年，我国房屋竣工面积同比增速分别为-4.9%、11.2%和-15.0%，数据显示房地产行业对铝需求有所压制。汽车产业方面，根据国家统计局数据，近三年我国汽车产量分别为2,462.5万辆、2,652.8万辆和2,747.6万辆，2021年以来得益于新能源汽车的爆发增长和小轿车的恢复，汽车产量恢复增长；但我国汽车保有量已升至较高水平，未来新车需求或仍将趋弱，铝需求增长主要来自传统汽车轻量化及新能源汽车发展。电力方面，2020-2022年电网基本建设完成投资额分别为4,699亿元、4,951亿元和5,012亿元，同比增速分别为-6.2%、1.1%和2.0%；2021-2022年，国内光伏发电新增并网容量分别为54.88GW和87.40GW，在发展清洁能源背景下，未来几年光伏新增装机容量仍将保持较快增长。综合来看，2022年11月以来房地产政策放松有助于稳定铝需求，预计增量较为有限，汽车轻量化、特高压新基建、光伏发电及其他新兴领域拓展成为铝的新增长点。

受制于供给侧限制，我国电解铝产能指标存在上限。根据百川盈孚数据，2020-2022年，我国电解铝产能分别为4,841.8万吨/年、4,607.2万吨/年和4,781.9万吨/年，尽管电解铝产能有所波动，但总体较接近产能上限。据国家统计局数据，2020-2022年我国原铝（电解铝）产量分别为3,708.0万吨、3,850.3万吨和4,021.4万吨，同比增速分别为4.9%、4.8%和4.5%。其中2020年受益于前期减产产能恢复及铝价上涨刺激供给，原铝产量重回增长；2021年随着能耗双控及限制电价政策的实施，电解铝供应缺口持续加大，铝价快速上涨刺激电解铝产量随之增长；2022年虽有高温限产影响，全年产量仍呈现稳中有增。

铝价存在极强的周期性和波动性。2020年铝价（以广东南储A00铝锭均价为例）价格整体快速上涨。2021年继续震荡走高，至10月最高超过24,000元/吨，随后随着煤价下跌及发改委的价格核查，电解铝回落至11月的18,000-19,000元/吨；2021年年底，欧洲能源短缺、电力成本飙升，电解铝产能减产，推动铝价走高至2022年3月初的接近24,000元/吨；之后随着美国持续加息，加之国内房地产

市场乏力，需求缺乏支撑，铝价下行至 2022 年 7 月末的 18,000 元/吨左右，之后在 18,000-19,000 元/吨区间震荡，至 2023 年 3 月末铝价为 18,800 元/吨。

图表 2. 近年来铝价走势情况（单位：元/吨、美元/吨）



资料来源：Wind

电解铝行业属于高耗能行业，能源成本占电解铝生产成本的 35%左右，电力的消耗和电价的差异是影响电解铝行业成本控制和盈利能力的关键性因素。2021 年 8 月，国家发改委下发《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》，分档设置阶梯电价、稳步调整分档标准、严禁出台优惠电价政策意向明确。2021 年 10 月，国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，自 10 月 15 日起有序放开全部燃煤发电电量上网电价，扩大市场交易电价上下浮动范围，推动工商业用户都进入市场，取消工商业目录销售电价，对暂未从电力市场直接购电的工商业用户由电网企业代理购电等。即除高耗能企业外的工商业用电涨跌幅波动定位“基准价+上下浮动 20%”（原为上涨不超过 10%，下跌不超过 15%），自上述政策推出后，部分省市电价实现顶格涨幅。上述通知的实施或将进一步加大铝行业的成本控制压力。

为达到“2030 年碳达峰、2060 年碳中和”的目标，国家不断巩固化解电解铝过剩产能、执行产能置换、严控新增产能，同时推进清洁能源替代。高耗能电解铝行业的 4500 万吨年产能“天花板”愈发明确，近年来国家发改委对现有产能跨地区置换实行严格控制，完善阶梯电价等绿色电价政策，引导电解铝等主要行业节能减排，加速低效产能退出，未来电解铝供给侧产能持续受限。

由于供给侧限制，我国电解铝行业集中度比较高，而氧化铝和铝加工材行业竞争较为激烈，集中度不高。其中中铝股份为铝行业龙头企业，氧化铝、高纯铝产能全球第一，电解铝产能全球第二；中国宏桥为电解铝龙头企业；南山铝业为铝深加工行业龙头，铝板带箔产能 179.10 万吨/年。

铝型材方面，铝型材加工制造业位于铝产业链下游，进入壁垒较低，目前我国铝型材行业产业结构不合理，低端产品产能过剩，而高端产品生产能力不足。此外，产能分布不均衡和销售半径的限制决定铝型材市场竞争的地域特点较为明显，目前东南沿海和环渤海湾地区产能相对过剩，中西部地区生产企业相对较少。铝型材生产企业主要有兴发铝业、豪美新材、亚太科技、和胜股份和闽发铝业，兴发铝业铝型材产量远超其他竞争对手。

(3) 区域因素

佛山市地处珠三角腹地，是我国重要的制造业基地，工业体系较为健全，近年来经济保持稳定发展，综合经济实力在广东省内排名前列。佛山市经济财政实力较强，为该公司业务发展提供良好的外部环境。

佛山市是我国重要的制造业基地、国家历史文化名城、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽。佛山市地处珠江三角洲腹地，东倚广州，毗邻深圳、香港、澳门，是粤港澳大湾区重要节点城市、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽，与广州共同构成“广佛都市圈”和粤港澳大湾区三大极点之一。佛山市是广东省地级市，下辖禅城、南海、顺德、三水和高明五个行政区，全市土地面积 3,797.72 平方

公里。全国综合实力百强区排名中，2022年佛山5个区中有3个位列前100强²，其中顺德、南海和禅城分别排名第8位、第10位和第39位。2022年末，佛山常住人口955.23万人，比上年末减少6.03万人。其中户籍人口495.40万人，占比51.86%，比上年末增加11.27万人。

佛山市工业体系较为健全，工业规模居全国第5位，是全国唯一的制造业转型升级综合改革试点，也是万亿级城市中罕见的工业占比近六成的城市，产品远销100多个国家和地区。佛山制造业几乎涵盖各行各业，机械装备、家电家具、陶瓷建材、食品饮料等传统优势产业基础雄厚，机器人、新能源、新材料、电子信息、生物医药等新兴产业蓬勃发展，现有规模以上工业企业超9,400家，90家企业入选广东制造业500强，数量居全省第一。佛山市也是我国民营经济最为发达的地区之一。

佛山市经济发展水平持续保持在全国前列，根据中国社科院发布的《中国城市竞争力报告》，佛山市综合经济竞争力位居第14位。经初步核算，2022年全市地区生产总值12,698.39亿元，比上年增长2.1%。其中第一产业增加值221.13亿元，增长6.3%；第二产业增加值7,129.80亿元，增长2.8%；第三产业增加值5,347.46亿元，增长1.0%；三次产业结构为1.7:56.2:42.1。全年居民人均可支配收入64,150元，比上年增长4.0%；人均生活消费支出41,129元，增长1.4%。

图表3. 佛山市主要经济指标及增速（单位：亿元）

项 目	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	10,816.47	1.6%	12,156.54	8.3%	12,698.39	2.1%
其中：第一产业增加值	164.12	-0.6%	210.55	9.5%	221.13	6.3%
第二产业增加值	6,095.30	1.3%	6,806.95	9.3%	7,129.80	2.8%
第三产业增加值	4,557.05	2.0%	5,139.04	7.0%	5,347.46	1.0%
规模以上工业增加值	-	2.2%	-	9.3%	-	1.6%
全社会固定资产投资	-	0.8%	-	7.6%	-	-3.6%
社会消费品零售总额	3,289.09	-10.8%	3,556.66	8.1%	3,593.57	1.0%
进出口总额	5,060.30	4.8%	6,160.70	21.7%	6,637.80	7.7%
其中：出口总额	4,131.20	10.8%	5,007.40	21.2%	5,563.50	11.1%
三次产业结构比例	1.8: 54.7: 43.5		1.7: 55.6: 42.7		1.7: 56.2: 42.1	

资料来源：佛山市国民经济和社会发展统计公报

2022年，佛山市固定资产投资比上年减少3.6%，其中项目投资增长11.8%。基础设施投资增长10.6%，占全部固定资产投资比重16.9%。民间投资下降4.4%，占全部固定资产投资比重72.1%。分三次产业来看，第一产业投资比上年下降7.6%；第二产业投资增长8.1%，其中工业投资增长8.0%，工业技术改造投资增长14.7%；第三产业投资下降7.4%。

从房地产市场来看，2022年佛山市房地产开发投资额比上年下降16.5%，其中住宅投资下降16.2%。商品房施工面积下降12.3%，其中住宅下降14.2%。商品房竣工面积增长46.9%。2022年，佛山市新建商品住宅成交面积775.73万平方米，较上年大幅下降。根据中指研究院数据，2022年，佛山市商品住宅成交均价为15,692元/㎡，同比下降1.6%；成交面积为1,331.5万平方米，同比下降12.2%，成交套数为16.89万套，同比下降15.3%。

图表4. 佛山市房屋建设、销售情况（单位：万平方米）

项 目	2020年		2021年		2022年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	-	-0.9%	-	-3.2%	-	-12.3%
商品房竣工面积	-	-32.9%	-	9.1%	-	46.9%
商品房（住宅）成交面积	1,306.32	-	1,136.51	-	775.73	-

资料来源：佛山市国民经济和社会发展统计公报及Wind资讯

从土地出让情况看，根据Wind数据，2020-2022年，佛山市成交土地宗数分别为211宗、177宗和211宗，成交土地占地面积分别为1,130.15万平方米、806.20万平方米和946.33万平方米，成交土

² 数据来自赛迪顾问城市经济研究中心2022年7月27日发布的《2022年中国城区经济高质量发展研究报告暨2022年赛迪百强区》。

地总价分别为 1,303.40 亿元、842.33 亿元和 400.39 亿元，成交土地楼面均价分别为 3,782.39 元/平方米、3,355.34 元/平方米和 1,246.32 元/平方米。受严格的房地产融资政策及外部环境影响，2022 年住宅类用地成交情况大幅下滑，成交土地总价、成交土地均价和成交土地楼面均价均大幅下滑。

图表 5. 佛山市土地市场成交情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
成交土地占地面积（万平方米）	1,130.15	806.20	946.33
其中：住宅类用地占地面积（万平方米）	484.31	222.06	142.06
工业用地占地面积（万平方米）	579.48	522.25	750.71
成交土地总价（亿元）	1,303.40	842.33	400.39
其中：住宅类用地成交总价（亿元）	1,203.63	677.69	289.80
工业用地成交总价（亿元）	67.61	65.27	84.55
土地成交均价（元/平方米）	11,532.94	10,448.10	4,230.98
其中：住宅类用地成交单价（元/平方米）	24,852.43	30,518.12	20,406.87
工业用地成交单价（元/平方米）	1,166.76	1,249.86	1,126.27
成交土地楼面均价（元/平方米）	3,782.39	3,355.34	1,246.32

资料来源：Wind

2020-2022 年，佛山市一般公共预算收入分别为 753.56 亿元、808.26 亿元和 796.94 亿元，其中，税收收入分别为 510.98 亿元、545.71 亿元和 448.63 亿元。2020-2022 年佛山市一般公共预算支出分别为 1,003.04 亿元、1,072.01 亿元和 1,021.22 亿元，一般公共预算自给率分别为 75.13%、75.40%和 78.04%。从政府性基金预算收支来看，佛山市政府性基金预算收入规模较大，在综合财力中占比较高。2020-2022 年佛山市政府性基金预算收入分别为 1,125.38 亿元、1,159.90 亿元和 557.12 亿元，其中 2022 年因房地产市场景气度低迷同比下降 51.97%。

2022 年末，佛山市政府债务余额为 2,277.81 亿元，较上年末增长 22.69%；当年末政府债务率较上年末大幅上升 61.66 个百分点至 149.57%，处于较高水平。

图表 6. 佛山市主要财政数据（单位：亿元）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	753.56	808.26	796.94
其中：税收收入	510.98	545.71	448.63
一般公共预算支出	1,003.04	1,072.01	1,021.22
政府性基金预算收入	1,125.38	1,159.90	557.12
政府性基金预算支出	1,082.51	1,286.48	909.45
政府债务余额	1,526.77	1,856.57	2,277.81

资料来源：佛山市财政局

2. 业务运营

该公司主要从事房屋销售、住房租赁、铝制品销售和有色金属贸易等业务。2022 年 4 月公司收购文科园林，新增园林绿化业务，但文科园林历史负担重，经营业绩较差。目前铝制品销售为公司毛利的最主要来源，受支付的委托加工费增加和铝价上涨的影响，2022 年铝制品收入小幅增长，毛利率有所下降；房屋销售为公司毛利的重要来源，受结转项目土地成本高于早期项目的影 响，2022 年房屋销售毛利率下滑；住房租赁业务收入随投入运营项目增加而增长，但对收入利润贡献度仍有限；随着业务的拓展，公司有色金属贸易毛利率有所上升。未来公司三旧改造项目、住房租赁项目和工业园项目等资金投资需求仍较大，存在投融资压力及存货去化压力。

该公司主要业务包括房屋销售、住房租赁及仓储、铝制品销售和有色金属贸易等，其中房屋销售

业务主要由下属子公司佛山建发城市发展有限公司³（简称“建发城发”）和佛山建发产业园区开发有限公司⁴（简称“产业园公司”）承担；住房租赁业务由佛山建发智慧城市科技有限公司⁵（简称“建发智科”）下属的佛山市建鑫住房租赁有限公司（简称“建鑫公司”）运营；铝制品销售业务由肇庆新亚铝铝业有限公司（简称“新亚铝公司”）开展。2019年2月，子公司佛山建发绿色建材有限公司⁶（简称“绿建公司”）设立金属贸易部，负责有色金属贸易（含铝锭采购）业务。

2020-2022年及2023年第一季度，该公司营业收入分别为108.47亿元、140.13亿元、206.19亿元和56.10亿元，呈增长趋势，2021年收入增长主要受铝制品业务铝价上涨及产销量增长带动；2022年收入增长主要系有色金属贸易收入大幅上升。近三年一期综合毛利率分别为11.38%、10.24%、7.74%和6.03%，其中2021年毛利率小幅下降，主要受铝制品毛利率下滑及收入占比上升影响；2022年毛利率进一步下降，主要系房屋销售毛利率下滑、租金减免及铝原料价格上涨等影响所致。

从收入构成上看，2022年该公司房屋销售、租赁及仓储、铝制品销售、有色金属贸易业务收入和销售预制装配单位分别为19.39亿元、2.49亿元、85.61亿元、77.43亿元和2.65亿元，铝制品销售和有色金属贸易业务对公司收入贡献度最高，其次为房屋销售业务。此外，公司其他业务包括物业管理及安保、设计服务、房屋装修和商品销售等，可为公司贡献一定的收入毛利，2022年上述业务收入分别为1.36亿元、0.67亿元、0.53亿元和1.51亿元。2022年，文科园林并表贡献的园林绿化（生态工程、景观设计、园林养护）收入为9.18亿元，毛利率为22.29%。

图表 7. 2020 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	108.47	100.00%	140.13	100.00	206.19	100.00	56.10	100.00
其中：房屋销售	18.34	16.91	15.75	11.24	19.39	9.40	3.15	5.61
租赁及仓储	0.47	0.43	0.52	0.37	2.49	1.21	0.81	1.45
物业管理及安保	1.18	1.09	1.30	0.93	1.36	0.66	0.42	0.74
铝制品销售	55.62	51.27	84.29	60.15	85.61	41.52	15.32	27.32
有色金属贸易	30.98	28.56	33.88	24.18	77.43	37.55	30.95	55.17
销售预制装配单位	0.48	0.45	1.76	1.26	2.65	1.29	0.20	0.36
园林绿化（生态工程、景观设计、园林养护）	-	-	-	-	9.18	4.45	2.74	4.89
其他	1.40	1.29	2.63	1.88	8.07	3.91	2.50	4.46
毛利率	11.38		10.24		7.74		6.03	
其中：房屋销售	40.74		48.35		16.77		7.99	
租赁及仓储	80.55		82.39		65.11		47.68	
物业管理及安保	34.28		26.63		18.31		20.29	
铝制品销售	6.18		5.04		4.06		6.11	
有色金属贸易	1.09		2.92		3.24		2.05	
销售预制装配单位	7.29		10.24		16.28		-1.55	
园林绿化（生态工程、景观设计、园林养护）	-		-		22.29		11.92	
其他	19.80		20.54		29.44		30.59	

资料来源：佛山建发

（1） 主业运营状况/竞争地位

A. 房屋销售

该公司房屋销售业务主要为开发销售三旧改造项目，业务模式为利用所拥有或划拨的国有土地，向佛山市政府申请三旧改造、协议出让，改变土地的性质与功能，补缴土地出让金进行项目建设。2020-2022年及2023年第一季度，公司房屋销售结转收入分别为18.34亿元、15.75亿元、19.39亿元和

³ 原名为佛山建投城市发展有限公司，2022年10月更为现名。

⁴ 原名为佛山建投置地有限公司，2022年10月更为现名。

⁵ 原名为佛山建投置业有限公司，2022年9月更为现名。

⁶ 原名为佛山建投城市建设有限公司，2022年11月更为现名。

3.15 亿元，受项目周期影响有所波动；业务毛利率分别为 40.74%、48.35%、16.77%和 7.99%，其中 2022 年以来毛利率下降主要系当期主要结转项目中誉湖及建投榕华锦苑毛利率较低所致。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别完成三旧改造项目投资 35.19 亿元、37.99 亿元、27.66 亿元和 4.16 亿元，其中 2022 年主要投向周记地块、灯湖悦园项目、悦城峯境项目等。同期，合同销售面积分别为 11.72 万平方米、10.21 万平方米、7.15 万平方米和 3.90 万平方米，合同销售金额分别为 16.03 亿元、15.62 亿元、9.62 亿元和 9.06 亿元，2022 年公司主要销售项目为誉湖项目和建投榕华锦苑，2023 年第一季度主要销售项目为周记地块项目。

图表 8. 公司三旧改造项目开工竣工情况（单位：万平方米、亿元）

项目	新开工面积	竣工面积	开发投资额	合同销售面积	合同销售金额
2020 年	10.69	23.10	35.19	11.72	16.03
2021 年	42.46	28.55	37.99	10.21	15.62
2022 年	18.54	21.17	27.66	7.15	9.62
2023 年第一季度	8.16	0.00	4.16	3.90	9.06

资料来源：佛山建发

从开发模式来看，该公司最初三旧改造项目开发方式为公司提供土地资源（多为佛山市国资委股权划转注入）、合作方提供补缴土地出让金资金并统筹项目开发管理。随着项目资金回笼及地产管理经验的积累，公司向项目主导方转型，承担建设资金筹措、整体规划设计及销售等责任，竞争力有所提升。截至 2023 年 3 月末，公司主要在售项目包括花曼丽舍、花曼沁园、彩管项目、誉湖、建投榕华锦苑和周记地块项目等。其中彩管项目住宅部分、花曼丽舍、花曼沁园基本已销售完毕；誉湖项目已于 2022 年 9 月份完成竣工备案，但因位置及区域环境影响销售去化不佳，周记地块项目和建投榕华锦苑因推盘时间短，去化率较低。目前佛山市商品房存量较多，项目竞争较为激烈，在售项目面临一定的去化压力。

图表 9. 截至 2023 年 3 月末公司主要在售项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	地区	项目业态	预售时间/开盘时间	计划总投资	2023 年 3 月末已投资	总建筑面积	可售面积	已取得预售证面积	剩余可售建筑面积	累计合同销售面积	累计合同销售金额
花曼丽舍（东亚东区）	佛山禅城区	住宅、商铺	2018/6/9	10.67	8.91	15.50	13.35	13.35	0.49	12.86	17.81
花曼沁园（东亚西区）	佛山禅城区	住宅、商铺	2020/4/17	7.87	7.06	9.26	8.00	8.00	1.52	6.48	10.34
彩管项目	佛山亚艺板块	住宅、商业	2016/3/23	126.00	90.05	117.00	105.14	79.84	29.55	75.59	111.17
誉湖（远大项目）	佛山禅城区	住宅、商铺、幼儿园	2020/11/21	15.48	14.36	12.37	10.48	10.48	4.02	6.46	11.09
建投榕华锦苑（榕华里项目）	佛山禅城区	住宅、商业	2022/3/30	18.35	12.95	15.12	11.78	2.52	11.22	1.34	1.80
周记地块项目（建投恒福壹号）	佛山禅城区	住宅、商铺、学校	2023/1/5	48.75	30.16	41.50	36.04	8.12	34.11	1.93	6.68
合计	-	-	-	227.12	163.49	210.75	184.79	122.31	80.91	104.66	158.89

资料来源：佛山建发

截至 2023 年 3 月末，该公司三旧改造在建项目预计总投资额 295.92 亿元，累计已投资额 185.19 亿元，2023 年 4-12 月、2024 年和 2025 年公司分别计划投入 32.08 亿元、37.72 亿元和 24.81 亿元，待投规模和销售规模相比存在较大资金缺口，存在一定投融资压力。

图表 10. 公司主要在建三旧改造项目概况（单位：亿元）

项目名称	权益比例	项目主体	项目业态	计划总投资	2023年3月末已投资	投资计划			建设期间
						2023年4-12月	2024年	2025年	
彩管项目	51%	佛山市彩管置业有限公司	住宅、商业、办公	126.00	90.05	5.07	8.75	10.02	2015-2024
周记地块项目（建投恒福壹号）	51%	佛山市建悦恒房地产开发有限公司	住宅、商业	48.75	30.16	5.38	7.08	4.96	2021-2026
灯湖悦园项目	100%	佛山城发悦居置业有限公司	住宅、商铺	36.02	11.62	11.43	9.97	4.71	2023-2026
建投榕华锦苑	77%	佛山建投绿佳置业有限公司	住宅、商业	18.35	12.95	2.26	3.14	-	2021-2023
悦城峯境项目	100%	佛山建投悦城置业发展有限公司	住宅、商铺	18.00	9.79	2.52	1.96	1.99	2022-2025
高明壹号项目	100%	佛山城发悦来置业发展有限公司	住宅、商铺	17.08	5.96	2.49	2.68	3.13	2023-2028
誉湖	51%	佛山建投中建壹品置业有限公司	住宅、商业	15.48	14.36	0.82	0.30	-	2020-2022
城发中心项目	100%	佛山瑞龙置业发展有限公司	商业、办公	8.38	3.25	1.29	3.84	-	2021-2024
花曼沁园（东亚西区）	57%	佛山东亚股份有限公司	住宅、商铺	7.87	7.06	0.81	-	-	2019-2021
合计	-	-	-	295.92	185.19	32.08	37.72	24.81	-

资料来源：佛山建发

注：部分项目已竣工仍列在在建项目，主要系部分尾款质保金等有待支付

该公司拟建三旧改造储备项目主要有泓创项目和逢涌村-文头岭片区村级工业园，其中泓创项目由佛山市泓创投资有限公司开发，持股比例 76%，用地面积 0.84 万平方米，项目位于佛山市禅城区石湾镇宝塔路 27 号；逢涌村-文头岭片区村级工业园项目由佛山市南海区建投众城置业发展有限公司开发，持股 51%，用地面积 59.67 万平方米，项目位于佛山市南海区里水镇逢涌村东部，范围西至桂和路，东至文头岭，北至孙屋边工业区边界，南至金逢路。上述项目尚处于前期阶段，总投资额未定。

工业园项目

该公司工业园项目由子公司产业园公司负责，产业园区建设运营战略采用创新“政府+国企”的大型产业园区投资开发模式，并积极参与市场化产业用地建设开发。公司正在开发的工业园项目有 8 项，所开发工业园项目主要以自营租赁的方式平衡前期投入，少量物业出售。项目预计总投资为 111.60 亿元，截至 2023 年 3 月末累计已完成投资 13.37 亿元，预计 2023 年 4-12 月、2024 年和 2025 年分别投资 10.67 亿元、20.15 亿元和 14.12 亿元。

佛山国家高新区云东海生物港科创中心位于佛北战新产业园核心，为广东省大型产业集聚区核心起步区、省重点预备项目，由该公司的孙公司佛山市云东海生物港投资开发有限公司开展，由产业园公司持股 70%。项目园区范围约 23.1 平方公里(34,650 亩)，含生态区及乡村面积 21,765 亩以及可开发建设面积 12,885 亩。项目采用租售结合的方式进行资金平衡，计划竞拍 108 亩用地（兼容 40%居住），并开发建设为住宅、公寓、展厅、办公楼等，建成后进行销售或出租，取得销售收入或租赁收入。截至 2023 年 3 月，项目已完成投资 5.64 亿元，2023 年 4-12 月和 2024 年分别计划投资 2.18 亿元和 1.78 亿元。

太平南工业区改造提升“毛地”入市项目地块位于佛山市南海区大沥镇太平南工业园地段，项目整理面积约 419.53 亩，拟出让净用地面积约 288.21 亩（扣除道路用地及绿化用地），以上用地面积以挂牌文件为准，土地类型为集体工业土地，土地权属人为佛山市南海区大沥镇太平社区太平经济联合社。项目采用租售结合的模式进行资金平衡，产品类型包括 36 栋厂房建筑和 2 栋配套宿舍，拟定流转用地产业用房销售比例为产业用房面积的 55%，占流转用地整体计容面积比例为 49.64%，合计销售面积约 20.99 万 m²，其余物业将进行出租。截至 2023 年 3 月，项目仅投资 0.02 亿元，预计 2023 年 4-12 月、2024 年和 2025 年分别计划投资 0.50 亿元、6.80 亿元和 7.87 亿元。

图表 11. 公司主要在建工业园项目概况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	2023年3月末已累计投资	建设期间	投资计划		
				2023年4-12月	2024年	2025年
佛山国家高新区云东海生物港科创中心	12.28	5.64	-	2.18	1.78	-
佛山市电炉厂地块改造项目	4.61	0.83	2024年12月完工	0.99	2.46	-
建投星中创（凤梅岭）智造科技产业项目（一期）	7.50	3.00	2021.12-2024.12	2.00	2.40	-
建投星中创（凤梅岭）智造科技产业项目（二期）	9.40	0.86	-	3.00	2.71	2.71
佛山市三水区云东海生物医药产业园公共服务中心	11.00	0.51	2023.6-2025.6	0.06	0.09	0.13
佛山建发森城企业管理有限公司邻里中心项目	6.34	0.61	2023.04-2025.03	0.52	1.06	0.57
大沥太平南项目	51.48	0.02	-	0.50	6.80	7.87
桂城万古城项目	9.00	1.90	2023.04-2025.12	1.43	2.84	2.84
合计	111.60	13.37		10.67	20.15	14.12

资料来源：佛山建发

其他房产项目

该公司主要参股项目为广佛里智慧慢城项目，参股比例为 30%，项目拟建成以生物医药、健康养生、休闲旅游为主导的医药产业创新升级示范园区、产城人文融合发展的特色小镇。盈利模式为短期房地产销售和长期物业持有相结合，项目总投资额 96.88 亿元，截至 2023 年 3 月末项目已投入 51.40 亿元，累计实现销售 16.29 亿元。

图表 12. 广佛里智慧慢城项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	2023年3月末已累计投资	开发期间	投资计划		
				2023年4-12月	2024年	2025年
广佛里智慧慢城项目	96.88	51.40	2019.03-2026.09	7.34	3.15	-

资料来源：佛山建发

注：上表所列投资计划为项目公司需投入的金额，该公司前期已完成项目投资，后续无需再投入资金。

B. 住房租赁业务及物业安保业务

佛山市租赁住房试点工作主要由建发智科控股子公司建鑫公司承担。2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司租赁及仓储业务收入分别为 0.47 亿元、0.52 亿元、2.49 亿元和 0.81 亿元，随租赁物业规模扩大而增长，主要为租赁住房、厂房出租收入，广告费出租收入等，2022 年收入规模增长较大，除已运营住房租赁项目产生 0.7 亿元收入外，其余主要为广东佛建九为新材料有限公司租赁铝板收入（1.60 亿元）；业务毛利率分别为 80.55%、82.39%、65.11%和 47.68%，其中 2022 年毛利率下降主要系对满足条件的租户减免租金所致。

房源获取方面，该公司通过购置、新建、改建、长期租赁库存商业物业、管理及整合城中村租赁住房等方式，多渠道筹集较低成本房源作为人才公寓和租赁住房推出市场，收取的租金一般不高于区域平均租金水平。此外，银行为公司住房租赁项目提供长期低成本资金支持，配套项目借款期限多为 20-25 年，借款利率为基准或基准上浮 10%。近年来，公司不断有新增物业投入运营。2020 年农行三处物业收购项目中 2 处（祖庙路 74 号物业和文昌路物业）投入运营，向农行返租整栋物业；2021 年 3 月，南约桂城广场 275 套公寓、大良建鑫乐家·都荟广场 7-10 楼 152 套公寓投入运营，2021 年第四季度，乐从葛岸村项目投入运营，带动 2022 年租赁收入大幅增长；2022 年第四季度，汇通大厦项目部分投入运营。公司住房租赁项目运营情况如图表 13。

图表 13. 公司已投入运营的住房租赁项目情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	取得方式	套数	可出租面积	投入运营时间	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
					租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率
佛山富力广场	购置	108	5,214.98	2017	144.97	82.10	155.51	91.67	139.50	81.48	32.33	80.56
越秀岭南隽庭	购置	410	21,715.93	2018	654.43	88.05	695.85	95.12	683.95	88.05	159.19	83.41
乐从葛岸村项目	自建	1,856	113,426.11	2021	-	-	410.46	100.00	4,925.49	100.00	1,231.37	100.00
大良建鑫乐家·都荟广场	购置	232	8,027.90	2020	16.07	70.00	123.70	69.83	214.18	98.28	66.70	98.28
农行三处物业收购项目	购置	整栋出租	14,506.50	2020	256.65	100.00	672.51	100.00	684.55	100.00	510.85	100.00
汇通大厦项目	购置	273	24,526.07	2022	-	-	-	-	58.56	0.00	201.36	39.93
南约桂城广场项目	租赁	275	9,951.01	2021	-	-	151.27	61.82	333.31	96.73	95.76	98.91
合计	-	-	172,842.43	-	1,072.12	-	2,209.30	-	7,039.54	-	2,297.56	-

资料来源：佛山建发

该公司在建住房租赁项目包括乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目、大良建鑫乐家·都荟广场和佛山农行三处物业收购项目（汇通大厦）。截至 2023 年 3 月末，公司在建住房租赁项目计划总投资 17.61 亿元，已累计投资 10.06 亿元，2023 年 4-12 月计划总投资为 0.86 亿元，项目均预计于 2023 年完工，2024 年不再产生投资。

图表 14. 公司在建及拟建的租赁项目情况（单位：套、万平方米、亿元）

项目名称	权益比例	取得方式	套数	可出租面积	计划总投资	截至 2023 年 3 月末累计投资额	未来计划投资额	
							2023 年 4-12 月	2024 年
乐从葛岸建鑫家园租赁住房项目	60%	租赁集体用地自建	3,980	25.28	11.94	4.79	0.46	-
大良建鑫乐家·都荟广场	60%	购置	396	3.06	2.49	2.34	0.15	-
佛山农行三处物业收购项目（汇通大厦）	60%	在建工程转让及二手房转让	643	3.90	3.18	2.93	0.25	-
合计	-	-	5,019	32.24	17.61	10.06	0.86	-

资料来源：佛山建发

此外，围绕住房租赁业务，建发智科还开展了物业管理服务、安保服务等配套业务。建发智科 2017 年并购苏州安邦物业服务股份有限公司（简称“安邦物业”，权益比例 51%），获得物业管理一级资质。截至 2023 年 3 月末，安邦物业在苏州、重庆、佛山等地管理约 369 万平方米的物业，业态涉及住宅、别墅、写字楼、商业、酒店式公寓等。2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司物业服务业务收入分别为 1.18 亿元、1.30 亿元、1.36 亿元和 0.42 亿元，呈增长趋势，主要系公司一二线城市业务量增加。

C. 铝制品销售及有色金属业务

该公司铝制品业务主要由孙公司新亚铝公司⁷开展。该板块业务模式为：公司通过子公司绿建公司负责采购铝锭铝棒等原材料，新亚铝向绿建公司采购铝锭、铝棒等原材料委托肇庆亚洲铝厂有限公司（简称“肇庆亚铝”）加工生产，加工成铝型材后由新亚铝进行销售，新亚铝支付加工费给予肇庆亚铝。2020 年，新亚铝公司重签股东协议，新签订的铝制品加工协议，约定利润率向市场平均水平靠拢，新的加工协议平均加工费上涨 900 元/吨，导致公司盈利空间有所下降。2020-2022 年及 2023 年第一季度

⁷ 新亚铝公司由该公司一级子公司绿建公司和肇庆和景金属贸易有限公司（简称“和景贸易”）于 2018 年 2 月共同出资成立，持股比例分别为 51%和 49%。其中，公司主要向新亚铝公司派出财务人员，控制财务资金；和景贸易在铝型材在采购、营销和成本控制方面具有丰富的管理经验。

度,公司铝制品业务收入分别为 55.62 亿元、84.29 亿元、85.61 亿元和 15.32 亿元;毛利率分别为 6.18%、5.04%、4.06%和 6.11%。2021-2022 年下降部分系支付的加工费上涨的影响,部分系铝原料价格上涨的影响。

截至 2022 年末肇庆亚铝铝型材年产能约 45 万吨/年,产品以中高端建筑型铝型材为主,少量工业铝型材,并为迪拜大楼、帆船酒店、鸟巢、水立方和国家大剧院等地标性建筑供货。该公司铝制品业务原材料主要为铝棒和铝锭,主要为按订单采购,铝棒、铝锭均主要来自外部采购。铝棒、铝锭价格较为透明,主要参考南储商务网价格、加上一定升贴水作为交易价格,采购通过子公司绿建公司平台统一采购(收取约 100 元/吨服务费用)。供应商方面,铝棒供应商主要是广东华亚实业集团有限公司、广西百金铝业有限公司;铝锭供应商主要是广亚铝业有限公司、佛山市泽宇同创金属材料有限公司,主要结算方式为银行电汇,货到次日付款(绿建公司内部再给予新亚铝公司 3 天账期)。从采购均价看,2020-2022 年铝锭、铝棒采购均价呈上升,2023 年第一季度,铝锭、铝棒采购均价有所回落。

图表 15. 公司铝制品业务原材料采购情况(单位:万吨、元/吨)

原材料	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价	采购量	含税采购均价
铝锭	23.76	14,291.34	26.79	19,237.23	28.17	20,050.13	6.17	17,555.70
铝棒	13.26	14,700.36	10.10	20,571.51	7.93	20,691.19	2.57	19,269.90

资料来源:佛山建发

该公司铝制品采用以销定产模式生产,新亚铝公司承接铝制品订单后,委托肇庆亚铝代加工,原材料采购及铝制品加工周期分别约为 7 天和 20 天。公司铝制品业务承接方式有二,一是经销商渠道,新亚铝公司根据经销商订单需求签订销售合同,销售价格以铝原料价格及加工费确定,加工费根据不同铝制品种类、加工难度有所差异,结算上以赊销为主,账期在 30-60 天;二是工程渠道,新亚铝公司与工程总包方合作投标,供货合同签订后,按工程进度供货及收款,结算方式主要为电汇或银行承兑汇票。

图表 16. 公司主要铝制品产品产销量情况(单位:万吨、万元/吨、亿元)

产品分类	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
铝制品	产量	29.68	36.53	35.77	7.08
	销量	29.58	36.61	35.74	6.66
	销售均价(含税)	2.13	2.60	2.68	2.60
	销售收入(含税)	63.12	95.25	95.79	17.32

资料来源:佛山建发

此外,2019 年 2 月,该公司子公司绿建公司新设立金属贸易部开展有色金属贸易业务,在铝锭、铝棒采购的基础上进行了贸易品种延伸,涉及铜、铝、锌有色品种。贸易结算方面,除对新亚铝公司的供应有短期限账期,其余大部分为现款结算,以尽量规避资金占用风险。有色贸易规模呈扩大趋势,2020-2022 年及 2023 年第一季度,有色贸易收入分别为 30.98 亿元、33.88 亿元、77.43 亿元和 30.95 亿元;毛利率分别为 1.09%、2.92%、3.24%和 2.05%,总体呈增长趋势。

D. 装配式建筑业务

该公司计划在佛山南海、顺德、三水、高明打造装配式建筑生产基地,首个基地位于佛山南海,建设主体为子公司建投城建与广东省建筑科学研究院集团股份有限公司合资成立的佛山建装建筑科技有限公司(简称“建装科技”),公司持股 51%。建装科技规划建设年产 72 万平方米单位建筑面积装配构件的 PC 工厂(包括 3 条 PC 生产线⁸,1 条钢筋加工生产线,1 座搅拌站),服务对象主要包括政府安居工程项目机构、房地产开发商和公用建筑需求方、市政工程项目机构等。2020-2022 年和 2023 年第一季度南海基地装配式建筑产量分别为 23,934.35 立方米、71,877.01 立方米、99,812.09 立方米和 8,352.76

⁸ PC 构件产品包括预制外墙、预制内墙、预制楼梯、预制阳台、叠合板、饰面混凝土外挂板等。

立方米，分别实现收入 0.48 亿元、1.76 亿元、2.65 亿元和 0.20 亿元，呈上升趋势。

E. 园林绿化业务

2022 年 4 月，该公司通过协议收购的方式，以 6.34 亿元对价收购文科园林（证券代码：002775.SZ）23% 的股份（1.18 亿股），文科园林原控股股东深圳市文科控股有限公司（简称“文科控股”）将其剩余的 0.195 亿股股份（占文科园林总股本的 3.80%）表决权全部委托给公司，因此，公司拥有文科园林的表决权比例合计 26.80%⁹。2023 年 3 月，公司出资 2.92 亿元认购文科园林非公开发行的 1.00 亿股股份。

根据相关《股份转让协议》约定，协议承诺方（即李从文、赵文凤夫妇及一致行动股东文科控股）承诺，文科园林在 2022 年、2023 年及 2024 年三个财务年度内每一年度实现的经审计的合并报表中归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润均不低于 1.18 亿元（“业绩基准”）；若文科园林未能实现任一年度的业绩基准，承诺方则需按协议约定向该公司作出补偿。

文科园林主要从事园林绿化业务，包括生态工程施工、景观设计、园林养护等，截至 2022 年末文科园林已签约未完工订单金额 51.79 亿元，其中生态工程订单 49.07 亿元；同期末总资产为 50.12 亿元，所有者权益为 2.32 亿元，资产负债率 95.37%。2020-2022 年及 2023 年第一季度营业收入分别为 25.20 亿元、19.26 亿元、9.18 亿元和 2.85 亿元，净利润分别为 1.55 亿元、-16.70 亿元、-3.73 亿元和 0.04 亿元，其中 2021 年大额亏损主要系对大客户恒大集团的应收款项遭遇大面积违约，对应收账款、应收票据计提了 15.39 亿元信用减值损失，对合同资产计提了 3.08 亿元资产减值损失；2022 年亏损主要系计提了 4.30 亿元资产减值损失，其中合同资产减值损失 3.83 亿元；同期经营性现金净流入分别为 0.42 亿元、-8.93 亿元、-6.17 亿元和 -0.65 亿元。截至 2022 年末，文科园林对恒大及其关联方应收票据和应收账款账面余额合计 17.50 亿元，已累计计提坏账准备 14.00 亿元，坏账准备计提比例为 80%。文科园林减值准备计提较为充分，有助于夯实资产质量，但财务杠杆大幅攀升，经营能力仍偏弱。

为支持文科园林业务发展，该公司为文科园林向金融机构申请授信等提供不超过 20 亿元的连带责任担保（截至 2022 年末实际担保金额为 10.40 亿元），以及 11.52 亿元的借款（期限为一年，计划文科园林非公开发行完成后收回）；此外，公司结合自身在佛山市国资委体系中的业务定位，为文科园林在园林绿化领域业务发展提供一定支持。

管理

跟踪期内，该公司股权在佛山市及其下属企业之间进行了无偿划转，实际控制人仍为佛山市国资委。公司有一定规模的关联资金拆借及担保，资金拆借体现为对房地产项目联营方资金净拆出。

跟踪期内，该公司股权结构有所调整。2022 年 8 月，佛山电建集团有限公司（以下简称“佛山电建”）与佛山市投资控股集团有限公司（曾用名“佛山市公用事业控股有限公司”，以下简称“佛山投控”）签订股权转让协议，佛山电建将其持有公司的全部股权转让给佛山投控；2022 年 10 月，佛山市国资委以资本公积转增资本的方式对公司进行增资 0.37 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 12.63 亿元，佛山市工贸集团有限公司（曾用名“佛山市公盈投资控股有限公司”，简称“佛山工贸”）、佛山市国资委、佛山投控和广东省财政厅对公司持股比例分别为 40.20%、37.81%、19.76%和 2.23%。根据 2020 年 9 月和 2021 年 11 月签订的《授权委托书》，佛山投控、佛山工贸均委托佛山市国资委代为行使全部股东权利；广东省财政厅将对公司增加或减少注册资本做出决议，除此以外的其他权利委托给企业原有国有股东全权行使。公司自成立以来，实际控制人一直为佛山市国资委。

跟踪期内，该公司董事发生变动。根据 2022 年 4 月《佛山市建设开发投资有限公司关于公司三分之一以上董事发生变动的公告》，骆炳坚、潘肇英、吴晓峰、曾梓同志不再担任公司董事职务，委派陈

⁹ 2022 年 5 月，文科园林对董事会、监事会举行了第五届换届选举，换届后董事会成员共 9 名，其中 4 名非独立董事、2 名独立董事由公司提名，监事会成员共 3 名，其中 2 名由公司提名，公司对文科园林董事会、监事会形成实质控制。

维克、周爱国、孙钟权、徐勇同志兼职外部董事；根据 2023 年 4 月《佛山市建设发展集团有限公司关于董事发生变动的公告》，陈维克不再担任董事，委派周爱国、孙钟权、徐勇同志兼职外部董事，公司认为相关人员变动对发行人日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

该公司关联交易主要因房地产项目产生，主要关联销售对象为参股子公司嘉逸置业，系公司为合作项目提供当地资源而产生；主要关联采购主要是绿地集团的品牌使用费和恒诚制药集团股份有限公司的专业咨询服务。关联购销金额均较小，对公司无重大不利影响。截至 2022 年末，公司自关联方资金拆入金额为 0.11 亿元，拆入金额较小；向关联方资金拆出金额为 2.66 亿元，拆出对象为佛山市广佛里投资开发有限公司（简称“广佛里投资”）。同期末公司应收关联方款项净额 2.60 亿元，主要系对绿地控股集团有限公司（简称“绿地控股”）1.96 亿元的应收款；应付关联方款项余额 1.72 亿元，主要系对绿地控股其他应付款 1.01 亿元。截至 2022 年末，公司为关联方广佛里投资提供担保合计 6.21 亿元；关联方为公司提供的担保合计 3.09 亿元。

图表 17. 公司关联交易和关联资金往来情况（单位：亿元）

项 目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
关联销售金额	-	0.05	0.008
关联采购金额	0.22	0.25	0.05
关联资金拆入金额	2.85	9.33	0.11
关联资金拆出金额	3.95	4.16	2.66
应收类款项	10.67	10.74	2.60
应付类款项	5.34	2.29	1.72

资料来源：根据佛山建发所提供数据整理

根据该公司提供的 2023 年 5 月 26 日公司本部的《企业信用报告》，公司本部近三年均无不良信贷记录。经 2023 年 5 月 29 日查询国家企业信用信息公示系统，公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

财务

随着项目建设的推进、业务拓展及合并范围扩大，该公司刚性债务快速增长，债务压力有所增加。因经营付现成本增加及支付权益收购款，2022 年经营性现金流呈现大额净流出。公司账面货币资金尚属充足，可为债务偿付提供一定支撑。公司主业经营情况尚可，但受文科园林业绩拖累的影响，2022 年利润水平同比有所下滑。

1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2022 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。本公司自 2021 年起采用新金融准则、新收入准则和新租赁准则。

该公司近年来合并范围不断扩大。2020 年公司非同一控制下合并 2 家子公司；注销 1 家子公司；新设 6 家子公司。2021 年，公司新设成立 13 家子公司，因失去控制合并范围减少 1 家子公司，合并报表范围内子公司 53 家，其中一级子公司 5 家；2022 年，公司并购 19 家子公司，出资设立 10 家子公司，因处置子公司而合并范围减少 1 家子公司，合并范围内子公司共 81 家，其中一级子公司 7 家。截至 2022 年末，公司合并报表范围内子公司共计 81 家。

图表 18. 公司 2022 年新增非同一控制下企业合并主要财务数据（单位：亿元）

被购买方名称	购买日	股权取得比例	股权取得成本	形成商誉	购买日至年末被购买方的收入	购买日至年末被购买方的净利润
佛山建投星中创园区投资	2022 年 9 月 1 日	26%	0.05	0.004	-	-0.02

被购买方名称	购买日	股权取得比例	股权取得成本	形成商誉	购买日至年末被购买方的收入	购买日至年末被购买方的净利润
有限公司						
广东广宇科技发展有限公司	2022年8月1日	45%	1.58	0.96	0.93	0.26
深圳文科园林股份有限公司	2022年6月1日	23%	6.32	5.75	7.20	0.72
佛山建投恒裕房地产开发有限公司	2022年12月30日	100%	0.01	-	-	-

资料来源：根据佛山建投所提供数据整理

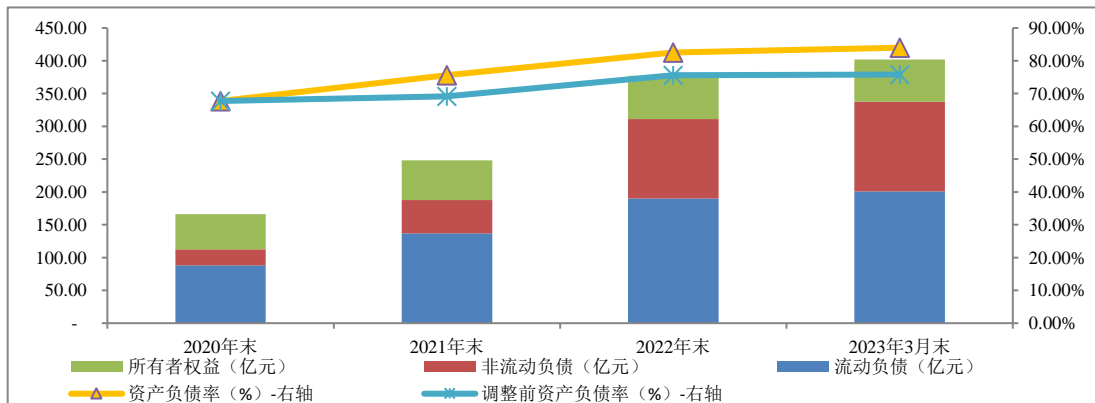
2021年起，该公司新增永续债融资工具共计16亿元，将其计入所有者权益科目，第一个期限为0.5-1.17年，如之后选择递延兑付本金或收益，则投资收益率为当期收益率基础上跳升300BP，本金和收益递延的收益率跳升累计计算，以10%/年（含）为上限。我们认为上述永续债在第一个期限结束后赎回的可能性很大，故此次评级将上述永续债调整至负债科目核算。2021-2022年末及2023年3月末永续债融资工具余额分别为16.00亿元、26.15亿元和32.90亿元。

如无特别说明，本报告相关数据均为永续债调整至负债科目后计算所得。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变化趋势



资金来源构成	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动负债 (亿元)	88.37	136.86	189.94	200.98
非流动负债 (亿元)	24.17	50.75	121.14	136.43
所有者权益 (亿元)	53.58	60.52	65.75	64.30
资产负债率 (%) -右轴	67.75	75.61	82.55	83.99
调整前资产负债率 (%) -右轴	67.75	69.16	75.61	75.80

资料来源：佛山建投

受益于资产划入、增资、经营积累等因素，该公司所有者权益整体保持增长，2020-2022年末及2023年3月末分别为53.58亿元、60.52亿元、65.75亿元和64.30亿元。2022年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为12.63亿元、38.10亿元、-10.36亿元和25.38亿元，其中资本公积较上年末增长3.8%，主要系2022年度收到佛山市财政局拨付增资款1.82亿元；未分配利润为负主要系2013年佛山市国资委划入佛山市彩管置业有限公司（简称“彩管置业”）时其历史亏损造成同一控制下企业合并亏损所致，本年增加1.01亿元归母公司净利润，但因分配2.67亿元普通股股利，年末未分配利润同比减少至-10.36亿元。2023年3月末，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为12.63亿元、31.88亿元、-10.06亿元和28.71亿元，其中资本公积较2022年末减少16.32%，主要系2023年一季度增持文科园林股权冲减资本公积以及划出佛山建投城发樵园投资有限公司股权所致。

(2) 债务结构

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司负债总额分别为 112.54 亿元、187.61 亿元、311.09 亿元和 337.41 亿元，主要随刚性债务规模扩张而增长。公司财务杠杆也呈上升趋势，同期末资产负债率分别为 67.75%、75.61%、82.55%和 83.99%；长短期债务比分别为 0.27、0.37、0.64 和 0.68，2022 年非流动负债增速快于流动负债，长短期债务比有所上升。

该公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项（含合同负债，下同）、其他应付款（不含应付利息和应付股利，下同）和应交税费等为主。2022 年末，公司应付账款为 42.77 亿元，较上年末增长 183.23%，主要系当年新增工程施工业务及文科园林并表所致；预收款项为 5.63 亿元，较上年末减少 52.55%，主要系房屋销售收入结转超过新增预收房款所致；其他应付款主要为往来款，年末余额为 7.10 亿元，较上年末增长 14.54%，主要系往来款增长所致；应交税费为 3.80 亿元，较上年末减少 36.66%，主要系应交企业所得税和土地增值税等随缴纳而减少。2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 8.46%。其中应付账款较上年末减少 9.18%至 38.84 亿元，主要系项目工程款及材料采购款支付；其他应付款较上年末增长 87.52%至 13.31 亿元，主要系部分资金拆借款未重分类至其他流动负债。其他负债科目较上年末变化不大。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 67.95 亿元、131.46 亿元、237.17 亿元和 262.01 亿元，受在建项目投入、铝制品及贸易业务规模扩大和文科园林并表等影响，呈快速扩张。

2022 年末，该公司刚性债务主要包括银行借款、长短期债券、应付票据、资金拆借和永续债务等，分别为 102.59 亿元、39.49 亿元、34.70 亿元、24.97 亿元和 26.15 亿元，其中银行借款较上年末增加 46.45 亿元，长短期结构有所优化；应付票据较上年末增加 16.22 亿元，主要受铝制品销售业务和有色金属贸易快速增长的影响；长短期债券较上年末新增 16.32 亿元，主要系新增 22 佛山建投 SCP001（本金 10 亿元）、22 佛建 Y1（本金 5 亿元）和合并文科园林的文科转债（本金 9.5 亿元）；资金拆借较上年末增加 13.15 亿元；永续债务主要为信托融资（其中农业银行-渤海信托 12 亿元），较上年末增加 13.15 亿元。从借款的类型看，公司银行借款主要为信用借款、保证借款和抵押借款等，短期借款分别为 10.70 亿元、23.76 亿元和 2.51 亿元，长期借款分别为 39.20 亿元、5.40 亿元和 10.33 亿元。承债主体来看，公司债务主要集中在本部、建鑫公司、新亚铝公司和文科园林，2022 年末分别为 87.12 亿元、6.23 亿元、25.89 亿元和 20.23 亿元。

2023 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增加 24.84 亿元，其中应付票据较上年末增加 8.17 亿元、银行借款较上年末增加 24.37 亿元、资金拆借较上年末减少 13.61 亿元，长短期债务均有所增长。总体来看，公司刚性债务增长较快，债务压力加大。

图表 20. 公司刚性债务构成分析

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计（亿元）	47.52	85.49	122.96	135.23
其中：短期借款（亿元）	22.04	30.32	37.10	49.28
应付票据（亿元）	2.80	18.48	34.70	42.87
应付短期融资券（亿元）	5.06	5.03	10.11	10.00
一年内到期的长期借款（亿元）	13.02	4.65	6.16	11.18
其他权益工具-永续债券（亿元）	-	14.00	10.80	10.80
其他流动负债-资金拆借（亿元）	4.17	10.97	23.27	8.41
其他短期刚性债务（亿元）	0.42	2.04	0.83	2.70
中长期刚性债务合计（亿元）	20.44	45.98	114.21	126.78
其中：长期借款（亿元）	14.58	21.16	59.34	66.52
应付债券（亿元）	5.00	18.15	29.37	28.81
其他权益工具-永续债券（亿元）	-	2.00	15.35	22.10
其他非流动负债-资金拆借（亿元）	0.86	0.86	1.70	2.95
其他中长期刚性债务（亿元）	-	3.81	8.45	6.39

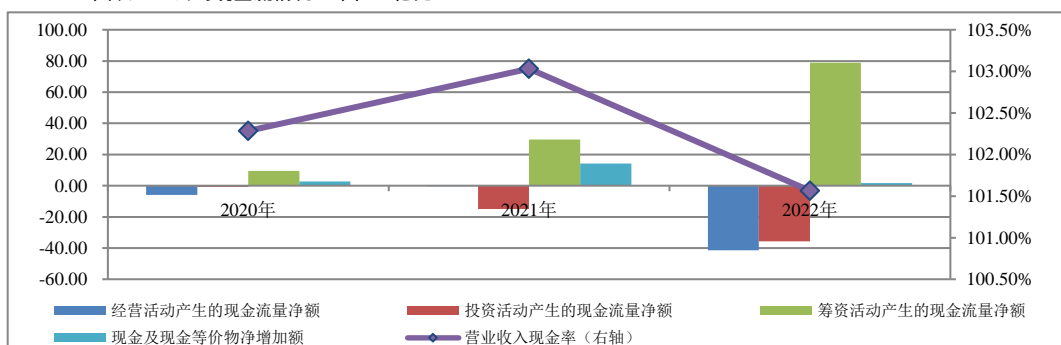
资料来源：佛山建发

3. 现金流量

该公司经营环节的现金流入主要来自房屋销售去化、铝制品销售资金回笼和住房租赁租金收入。受益于房屋项目不断销售去化，近年来公司营业收入现金率尚可，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 102.28%、103.03%、101.56%和 108.00%；经营性现金净流量分别为-5.99 亿元、-0.31 亿元、-41.46 亿元和-1.22 亿元，2022 年呈现大额净流出，主要系主业付现成本增加致使业务收支净流出 24.71 亿元及支付其他与经营活动有关的现金净流出增至 16.75 亿元所致，公司其他与经营活动有关的现金流主要为铝业务采购往来款及房屋销售业务的工程款等，近三年一期其他与经营活动有关的现金净流入分别为-1.11 亿元、4.34 亿元、-16.75 亿元和 1.14 亿元，其中 2022 年净流出规模较大，主要系 12 月支付建投恒悦 35%权益的收购款所致。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资性现金净流出金额分别为 0.88 亿元、14.94 亿元、35.68 亿元和 6.32 亿元，其中 2021 年呈现大额净流出主要支付佛山建投恒裕房地产开发有限公司（简称“恒裕公司”）履约保证金 13.80 亿元，2022 年呈现大额净流出主要系当年并购支付股权收购款所致所致。拆分来看，2022 年投资性现金净流出 35.68 亿元中，取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 14.19 亿元，主要系并购文科园林和广东广宇科技发展有限公司所致；其他因素导致投资性现金净流出 11.56 亿元，主要系公司本部类永续产品投资所致。公司经营性及投资性资金缺口主要靠筹资性现金流弥补，2020-2022 年及 2023 年第一季度公司筹资性现金净流量分别为 9.56 亿元、29.51 亿元、78.80 亿元和 28.22 亿元。

图表 21. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：佛山建发

4. 资产质量

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司总资产分别为 166.12 亿元、248.13 亿元、376.84 亿元和 401.71 亿元，受项目建设推进、业务扩张等影响，增长较快。公司资产以流动资产为主，2022 年末为 283.38 亿元，占资产总额的 75.20%。

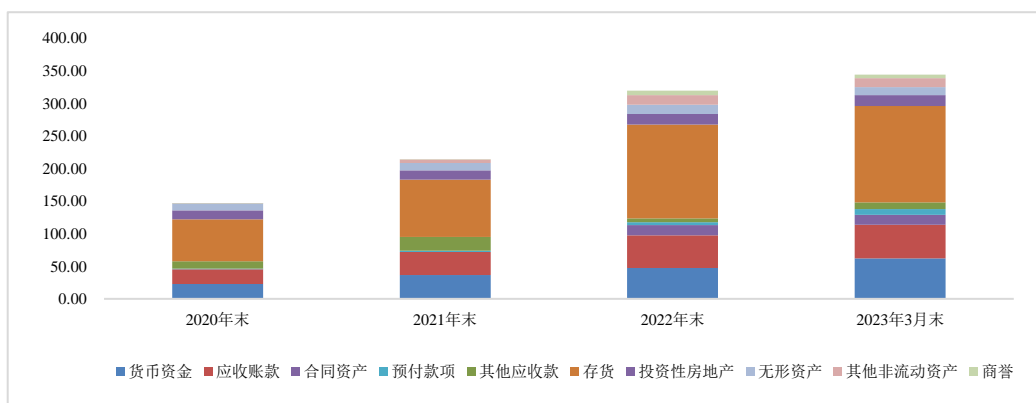
该公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款、存货、合同资产和其他流动资产为主。2022 年末公司货币资金较上年末增长 29.79%至 47.45 亿元，增长主要系融入资金尚未使用；其中受限资金 12.88 亿元，占比 27.15%。应收账款余额为 70.37 亿元，坏账准备为 20.18 亿元，主要系文科园林计提恒大及其关联方 14 亿元坏账准备所致，扣除坏账准备后应收账款账面价值为 50.19 亿元，较上年末大幅增长 42.93%，主要受文科园林并表及贸易业务规模扩大的影响，其中一年以内账龄应收款占比约 58.70%。其他应收款较上年末减少 71.53%至 6.04 亿元，主要系 2022 年恒裕公司并表后，部分往来款作了内部抵消所致；构成方面，与绿地控股集团往来款 1.96 亿元、与广西百金铝业有限公司往来款 4.09 亿元（已扣除坏账准备）和与佛山市三水区云东海街道财政办公室往来款 0.5 亿元，另外应收佛山市创图发展物业管理有限公司 3.93 亿元仍因预计无法收回而全额计提坏账准备。同期末存货为 143.69 亿元，较上年末增长 63.62%，主要系文科园林并表、新增产业园配套建设及房产项目开发投入所致；其中开发成本为 103.53 亿元。合同资产为 15.72 亿元，为 2022 年新增科目，主要为新并表的文科园林合同资产及及新增建筑施工合同资产。其他流动资产为 14.44 亿元，主要为预交税费 1.29 亿元、增值税

进项税额 2.50 亿元、预缴土地增值税 0.59 亿元、企业间资金拆借 4.18 亿元和票据贴现 5.58 亿元。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。2022 年末，投资性房地产为 16.43 亿元，较上年末增长 13.15%，主要系存货转入 1.94 亿元所致，投资性房地产受限 3.12 亿元，占比 18.97%，受限资产均为子公司佛山市建鑫住房租赁有限公司的公寓和酒店项目融资抵押；无形资产主要由土地使用权构成，同期末为 13.99 亿元，较上年末增长 25.40%，主要系企业合并增加 2.33 亿元土地使用权所致；其他非流动资产为 14.87 亿元，主要为购置长期资产款项 5.28 亿元、合同资产 5.99 亿元和企业间资金拆借 3.54 亿元。另外，因文科园林和广东广宇科技发展有限公司并表，2022 年末公司商誉大幅增至 6.66 亿元。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 6.60%，主要系文科园林并表及新设子公司，增加货币资金储备及往来款等所致。其中，货币资金较上年末增长 30.56%至 61.95 亿元，主要系本部融资增加；其他应收款较上年末增长 69.72%至 10.24 亿元，主要系未将其他应收款中资金拆借的金额重分类所致；其他流动资产较上年末减少 41.46%至 8.46 亿元，主要系预缴企业所得税的减少、收回企业间的资金拆借金额以及集团贴现金额减少综合影响所致；长期股权投资较上年末增长 55.76%至 7.04 亿元，主要系对佛山市国际健康驿站管理有限公司增资以及新设合营公司所致；固定资产较上年末增长 18.34%至 9.66 亿元，主要系绿建公司固定资产中其他设备增加所致；在建工程较上年末增加 32.78%至 8.02 亿元，主要系产业园及租赁物业项目投入所致；商誉较上年末减少 15.23%至 5.64 亿元，主要系企业尚未根据 2022 年审计报告数据对收购文科园林的商誉数据进行调整。其他科目较上年末变化不大。

图表 22. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：佛山建发

5. 盈利能力

该公司盈利主要来源于主业毛利。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司营业毛利分别为 12.34 亿元、14.35 亿元、15.97 亿元和 3.38 亿元，整体呈增长趋势。从毛利构成来看，2022 年铝制品销售、房屋销售、有色金属贸易、租赁及仓储和园林绿化贡献毛利分别为 3.48 亿元、3.25 亿元、2.51 亿元、1.62 亿元和 2.05 亿元。

该公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司管理费用（含研发费用，下同）分别为 2.64 亿元、3.21 亿元、5.65 亿元和 2.08 亿元，主要系随着公司业务规模扩大、并表范围增加，职工薪酬、折旧摊销及租赁等费用增长。近三年一期公司财务费用分别为 1.88 亿元、2.10 亿元、3.03 亿元和 0.83 亿元，呈增长趋势，主要受刚性债务规模扩大的影响；同期公司资本化利息分别为 1.06 亿元、2.12 亿元、3.11 亿元和 1.05 亿元。近三年一期公司期间费用率分别为 5.03%、4.38%、4.86%和 5.69%，2022 年主要系确认 0.90 亿元研发费用致期间费用率有所回升，研发费用主要由文科园林、佛山建装建筑科技有限公司和广东省建工设计顾问有限公司等产生。同期公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为 0.08 亿元、1.04 亿元、2.27 亿元和 0.02 亿元，主要由坏账损失和其他非流动资产减值损失构成，其中 2022 年计提 2.71 亿元坏账损失（主要为文科园林），转回 2.06 亿元应收票据坏账损失，计提 1.04 亿元其他非流动资产减值损失。

该公司投资收益对整体盈利有一定补充，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 0.28 亿元、0.02 亿元、0.10 亿元和 0.05 万元，2022 年主要系权益法确认的长期股权投资变动所致，其中佛山市绿茵房地产发展有限公司确认投资收益 0.04 亿元，联营企业嘉逸置业权益法下确认产生 0.02 亿元。近三年公司确认的政府补助分别为 0.09 亿元、0.09 亿元和 0.10 亿元。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司净利润分别为 2.45 亿元、3.77 亿元、2.86 亿元和 0.007 亿元，其中 2022 年减少主要受文科园林业绩拖累；近三年总资产报酬率分别为 4.62%、3.46%和 2.34%，净资产收益率分别为 4.71%、6.62%和 4.52%。

6. 偿债能力与流动性

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 7.57 亿元、8.21 亿元和 9.12 亿元，以利润总额为主。受刚性债务增长较快的影响，EBITDA 对刚性债务和利息支出覆盖程度呈下降趋势，2022 年分别为 0.05 倍和 1.51 倍。公司经营性现金流整体呈净流出，难以对负债形成覆盖。公司流动性指标尚可。受短期刚性债务快速增长的影响，短期刚性债务现金覆盖率整体呈下降趋势，同期末分别为 49.84%、44.12%、39.91%和 47.03%。

图表 23. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

主要数据及指标	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年第一 季度(末)
EBITDA/刚性债务(倍)	0.14	0.08	0.05	-
EBITDA/全部利息支出(倍)	2.26	1.96	1.51	-
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-7.99	-0.28	-25.37	-
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-11.21	-0.31	-22.49	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-9.16	-13.55	-47.21	-
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-12.85	-15.30	-41.85	-
流动比率(%)	146.36	147.10	149.19	153.74
现金比率(%)	26.80	27.56	25.84	31.65
短期刚性债务现金覆盖率(%)	49.84	44.12	39.91	47.03

资料来源：佛山建发

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产合计 51.23 亿元，占总资产的 12.75%，具体情况如图表 24。

图表 24. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况(单位：亿元、%)

主要数据及指标	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	15.51	25.04	质押存款、保证金、监管账户资金、诉讼冻结资金等
应收账款	0.31	0.60	质押借款
存货-开发成本	23.88	16.11	抵押借款
固定资产	0.28	2.85	抵押借款
在建工程	2.23	27.82	抵押借款
投资性房地产	3.22	19.59	抵押借款
长期股权投资	0.53	7.59	股权质押
其他流动资产	4.50	32.46	质押借款
无形资产	0.77	6.33	抵押借款
合计	51.23	12.75	-

资料来源：佛山建发

7. 表外事项

或有负债方面，截至 2022 年末，该公司为广佛里投资担保合计 6.21 亿元，担保比率为 9.44%。

外部支持

作为佛山市属资产主要经营平台，该公司受到佛山市政府的大力支持。佛山市政府主要通过债务

重组、资本金注入及资产划拨等形式向公司提供支持。2020年佛山市国资委和佛山公控分别向公司增资0.05亿元和3.77亿元；2021年佛山市财政局对公司增资1.17亿元（计入资本公积）；2022年佛山市财政局拨付增资款1.82亿元（计入资本公积），佛山市国资委以资本公积转增资本的方式增资0.37亿元，公司无偿受让佛山市国资委持有佛山市粮食集团有限公司的投资0.05亿元。2020-2022年末，公司净资产规模分别为53.58亿元、60.52亿元和65.75亿元。

该公司通过间接融资获得资金周转与补充的渠道较畅通。截至2023年3月末，公司获得的银行综合授信额度为387.77亿元，其中未使用的授信额度为137.51亿元。

图表 25. 来自银行的信贷支持（截至 2023 年 3 月末）

机构类别	综合授信	其中：已使用授信额度	未使用授信余额
全部（亿元）	387.77	250.26	137.51
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	112.64	73.66	38.97
国家政策性银行（亿元）	17.30	7.47	9.83
其中：大型国有银行占比（%）	33.51	32.42	35.49

资料来源：根据佛山建发所提供数据整理、绘制

注：上表口径不含非银行金融机构授信

跟踪评级结论

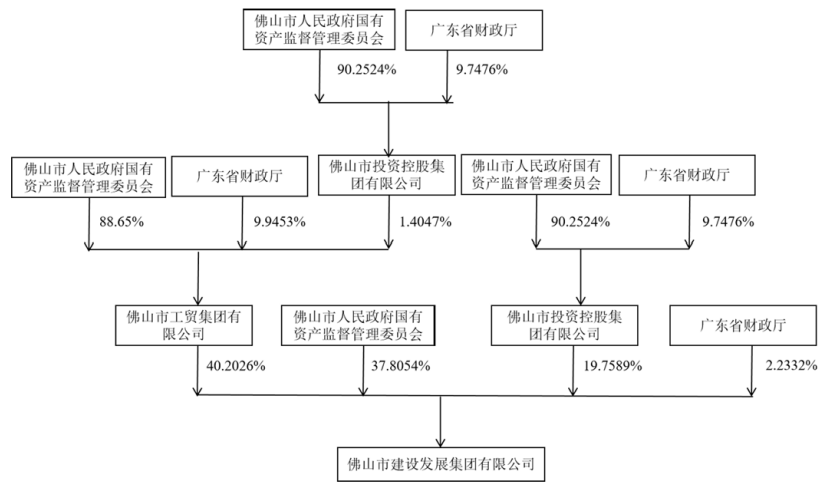
佛山市地处珠三角腹地，是我国重要的制造业基地，工业体系较为健全，近年来经济保持稳定发展，综合经济实力在广东省内排名前列。佛山市经济财政实力较强，为该公司业务发展提供良好的外部环境。

该公司主要从事房屋销售、住房租赁、铝制品销售和有色金属贸易等业务。2022年4月公司收购文科园林，新增园林绿化业务，但文科园林历史负担重，经营业绩较差。目前铝制品销售为公司毛利的最主要来源，受支付的委托加工费增加和铝价上涨的影响，2022年铝制品收入小幅增长，毛利率有所下降；房屋销售为公司毛利的重要来源，受结转项目土地成本高于早期项目的影响，2022年房屋销售毛利率下滑；住房租赁业务收入随投入运营项目增加而增长，但对收入利润贡献度仍有限；随着业务的拓展，公司有色金属贸易毛利率有所上升。未来公司三旧改造项目、住房租赁项目和工业园项目等资金投资需求仍较大，存在投融资压力及存货去化压力。

随着项目建设的推进、业务拓展及合并范围扩大，该公司刚性债务快速增长，债务压力有所增加。因经营付现成本增加及支付权益收购款，2022年经营性现金流呈现大额净流出。公司账面货币资金尚属充足，可为债务偿付提供一定支撑。公司主业经营情况尚可，但受文科园林业绩拖累的影响，2022年利润水平同比有所下滑。

附录一：

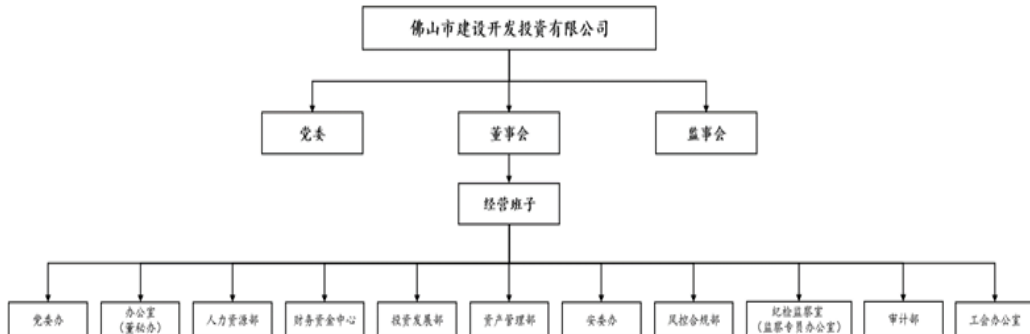
公司股权结构图



注：根据佛山建发提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据佛山建发提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
佛山市建设发展集团有限公司	佛山建发	本级		87.12	21.50	0.11	1.35	-2.70	母公司口径
佛山市彩管置业有限公司	彩管置业	51%	房地产开发	4.70	13.59	6.14	0.05	2.21	
佛山东亚股份有限公司	东亚房地产	57%	房地产开发	-	3.00	5.04	0.04	-0.55	
佛山市建鑫住房租赁有限公司	建鑫公司	60%	住房租赁	6.23	5.32	0.75	-0.97	0.85	
肇庆新亚铝铝业有限公司	新亚铝公司	51%	铝制品贸易	25.89	2.78	85.40	0.45	4.55	
深圳文科园林股份有限公司	文科园林	23%	园林绿化	20.23	2.32	9.18	-3.73	-6.17	

注：根据佛山建发 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
资产总额[亿元]	166.12	248.13	376.84	401.71
货币资金[亿元]	22.93	36.56	47.45	61.95
刚性债务[亿元]	67.95	131.46	237.17	262.01
所有者权益[亿元]	53.58	60.52	65.75	64.30
营业收入[亿元]	108.47	140.13	206.19	56.10
净利润[亿元]	2.45	3.77	2.86	0.01
EBITDA[亿元]	7.57	8.21	9.12	—
经营性现金净流入量[亿元]	-5.99	-0.31	-41.46	-1.22
投资性现金净流入量[亿元]	-0.88	-14.94	-35.68	-6.32
资产负债率[%]	67.75	75.61	82.55	83.99
长短期债务比[%]	27.35	37.08	63.78	67.88
权益资本与刚性债务比率[%]	78.84	46.03	27.72	24.54
流动比率[%]	146.36	147.10	149.19	153.74
速动比率[%]	72.85	81.43	71.41	75.65
现金比率[%]	26.80	27.56	25.84	31.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	49.84	44.12	39.91	47.03
利息保障倍数[倍]	2.06	1.71	1.22	—
有形净值债务率[%]	263.11	382.36	706.17	743.44
担保比率[%]	24.48	8.66	9.44	—
毛利率[%]	11.38	10.24	7.74	6.03
营业利润率[%]	4.15	3.69	0.68	0.21
总资产报酬率[%]	4.62	3.46	2.34	—
净资产收益率[%]	4.71	6.62	4.52	—
净资产收益率*[%]	2.39	3.36	2.52	—
营业收入现金率[%]	102.28	103.03	101.56	108.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.99	-0.28	-25.37	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.21	-0.31	-22.49	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.16	-13.55	-47.21	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.85	-15.30	-41.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.26	1.96	1.51	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.08	0.05	—

注：表中数据依据佛山建发经审计的2020-2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动

指标名称	计算公式
	负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年11月5日	AA+/稳定	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AA+/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
20 佛山建投债	历史首次评级	2019年11月5日	AA+	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AA+	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AA+	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。

