

知识城（广州）投资集团有限公司

2025 年度第二期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕638号

联合资信评估股份有限公司通过对知识城（广州）投资集团有限公司及其拟发行 2025 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定知识城（广州）投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，知识城（广州）投资集团有限公司 2025 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年二月十二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受知识城（广州）投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



知识城（广州）投资集团有限公司

2025 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/12

债项概况

本期债项基础发行规模 0.00 亿元，发行金额上限 15.00 亿元。本期债项分为两个品种，其中品种一发行金额上限 7.50 亿元，期限不超过 3+N（3）年；品种二发行金额上限 7.50 亿元，期限不超过 5+N（5）年；两个品种均在公司依据发行条款的约定赎回时到期；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制；在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次；募集资金均用于偿还公司有息债务。本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

评级观点

知识城（广州）投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广州开发区重要的城市开发、建设和运营主体之一，主要负责中新广州知识城的开发建设，业务区域专营性强。广州开发区经济财政实力均处于广州市上游水平，公司外部发展环境良好。公司建立了健全的法人治理结构及完善的管理制度，能够保障日常经营管理工作的正常运行。公司经营业务较为多元化，土地转让业务的开展取决于广州开发区政府规划和安排，基础设施代建业务可持续性较弱；工程管理项目储备充足，为未来收入的实现提供了一定支撑；受开发模式、开发节奏和销售进度影响，公司房地产开发收入有所波动，在建项目投资规模大，面临较大资金支出压力，同时商业地产项目投资回收周期较长，住宅项目需关注去化情况；随着公司在建物业的完工出租，公司未来物业经营管理业务收入有望增长；受房地产行业下行、行业竞争激烈等因素影响，有色金属业务经营主体广亚铝业有限公司（以下简称“广亚铝业”）经营呈亏损状态，公司面临一定的商誉减值风险。公司资产中以项目开发成本为主的存货、投资性房地产、应收类款项以及股权类资产占比较高，在建项目所处位置较佳，商业地产项目主要服务于当地招商引资和未来产业发展，公司整体资产质量较高；有息债务持续增长，以银行借款和债券融资为主，整体债务负担重，短期集中偿债压力大，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小，本期债项发行后，公司 2023 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障程度较高。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在业务获取、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着中新广州知识城开发建设的进一步完善、产业吸附能力的进一步增强，公司业务经营范围和规模或将持续扩大，有望稳定经营并持续获得政府支持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**广州开发区以汽车、电子信息、新能源、新材料等产业为主导，工业基础良好，工业经济发达，经济实力稳步增强。2023 年，广州市黄埔区广州开发区实现地区生产总值 4315.17 亿元，实现一般公共预算收入 208.14 亿元，经济总量及一般公共预算收入分别位居广州市第二位和首位。作为粤港澳大湾区发展的重要载体，中新广州知识城战略定位较高。
- **业务区域专营性强。**公司作为广州开发区重要的城市开发、建设和运营主体之一，主要负责中新广州知识城的开发建设，业务区域专营性强。
- **持续获得有力的外部支持。**公司承担中新广州知识城的开发建设任务，在政策、项目资源方面具备优势，同时在资金注入等方面持续获得有力支持。2021—2023 年，公司分别获得股东增资 1.33 亿元、1.05 亿元和 1.50 亿元。

关注

- **面临较大的资本支出压力。**公司房地产开发业务规模大，截至 2024 年 9 月底，公司在建房地产项目计划总投资合计 856.84 亿元，尚需投资 374.01 亿元。公司主要在建商业项目投资规模大、回收周期长，目前房地产市场行情未见好转，住宅项目去化情况需关注。
- **存在一定商誉减值风险。**公司合并广亚铝业增加较大规模的商誉，2023 年广亚铝业经营亏损，若未来经营不达预期，公司将面临一定的商誉减值风险。
- **债务增长较快，债务负担重，短期集中偿债压力大。**截至 2024 年 9 月底，公司全部债务 660.39 亿元，全部债务资本化比率 71.16%，如考虑永续债，公司债务负担将进一步加重；公司短期债务占比为 62.54%，现金短期债务比为 0.16 倍，短期集中偿债压力大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

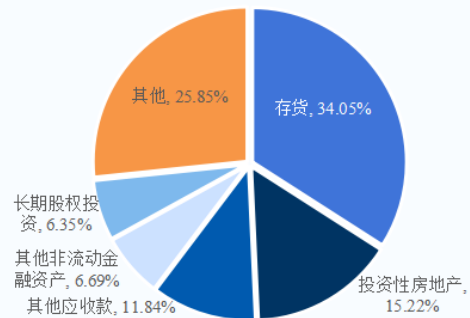
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	33.68	47.60	45.52	66.28
资产总额（亿元）	497.86	788.98	1011.85	1027.97
所有者权益（亿元）	148.23	226.24	253.84	267.65
短期债务（亿元）	143.14	278.48	408.38	412.97
长期债务（亿元）	89.92	198.10	214.88	247.41
全部债务（亿元）	233.05	476.58	623.26	660.39
营业总收入（亿元）	29.35	120.75	110.49	62.18
利润总额（亿元）	10.30	4.37	5.76	-6.19
EBITDA（亿元）	16.45	18.93	24.92	--
经营性净现金流（亿元）	-56.24	-172.69	-22.52	3.21
营业利润率（%）	34.38	10.05	6.05	13.82
净资产收益率（%）	5.45	2.42	1.59	--
资产负债率（%）	70.23	71.33	74.91	73.96
全部债务资本化比率（%）	61.12	67.81	71.06	71.16
流动比率（%）	112.42	141.85	116.69	129.27
经营现金流动负债比（%）	-22.90	-49.13	-4.28	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.17	0.11	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	1.29	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.16	25.18	25.01	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	334.82	542.59	681.65	685.37
所有者权益（亿元）	102.69	133.23	156.54	167.10
全部债务（亿元）	153.47	283.48	343.23	365.03
营业总收入（亿元）	4.51	21.31	0.01	0.41
利润总额（亿元）	2.40	0.61	4.18	-8.32
资产负债率（%）	69.33	75.45	77.03	75.62
全部债务资本化比率（%）	59.91	68.03	68.68	68.60
流动比率（%）	97.75	123.02	108.89	109.03
经营现金流动负债比（%）	-62.60	-40.59	-1.03	--

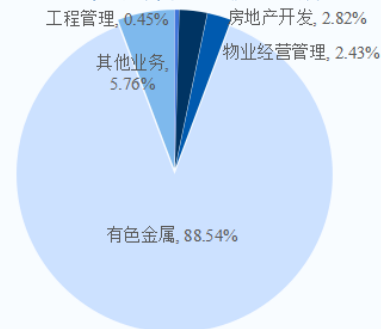
注：1.公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告合并口径已将其他应付款及其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；4.公司本部有息债务未调整，实际债务指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

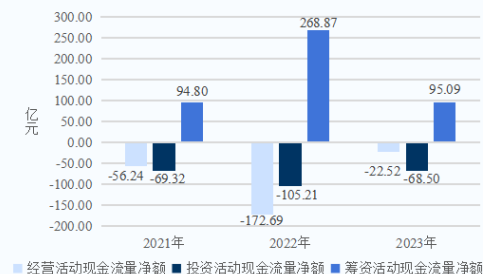
2023 年底公司资产构成



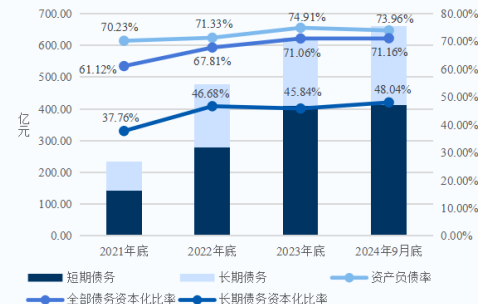
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	广州开发区	4315.17	208.14	1011.85	253.84	110.49	5.76	74.91	71.06	25.01	1.48
亦庄控股	AAA	北京经济技术开发区	2763.70	377.30	667.91	272.44	84.97	3.14	59.21	50.03	12.01	2.67
常高新	AAA	常州高新区	2118.65	144.38	1094.41	291.01	106.21	6.81	73.41	69.92	29.01	1.49
成都高新	AAA	成都高新区	3201.20	300.50	1870.86	580.71	184.67	18.52	68.96	63.35	18.50	1.56

注：北京亦庄投资控股有限公司简称为亦庄控股，常高新集团有限公司简称为常高新，成都高新投资集团有限公司简称为成都高新

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/29	刘亚利 张 昶	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘亚利 liuyali@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@lhratings.com 吴 茵 wuyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

知识城（广州）投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 1984 年的广州经济技术开发区商业服务总公司，初始注册资本 0.20 亿元。2017 年，公司更名为现名。2018 年，公司股东由广州开发区国有资产监督管理局（以下简称“开发区国资局”）变更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”）。2021 年 8 月，开发区管委会将持有的公司 10% 股权划转至广东省财政厅。历经多次增资及股权变更，截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 21.75 亿元，开发区管委会持股 90.64%，广东省财政厅持股 9.36%；公司控股股东及实际控制人均为开发区管委会，开发区国资局代表开发区管委会履行股东职责。

公司是广州开发区重要的城市开发建设和运营主体之一，围绕中新广州知识城的开发建设开展业务，主营业务包括土地转让、基础设施代建、房地产开发、物业经营管理、铝型材、物业租赁等。

截至 2024 年 9 月底，公司本部内设招商引资部、投资管理部、计划财务部及工程管理部等职能部门；合并范围内子公司 88 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1011.85 亿元，所有者权益 253.84 亿元（含少数股东权益 53.97 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 110.49 亿元，利润总额 5.76 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 1027.97 亿元，所有者权益 267.65 亿元（含少数股东权益 55.18 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 62.18 亿元，利润总额-6.19 亿元。

公司注册地址：广东省广州市黄埔区知风街 9 号知识大厦 A 座东塔 14-16 层；法定代表人：谢育能。

二、本期债项概况

公司拟发行 2025 年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行规模 0.00 亿元，发行金额上限 15.00 亿元。本期债项分为两个品种，其中品种一发行金额上限 7.50 亿元，期限为 3+N（3）年期；品种二发行金额上限 7.50 亿元，期限为 5+N（5）年期；两个品种均在公司依据发行条款的约定赎回时到期；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次。本期债项募集资金均用于偿还公司有息债务。

本期债项在条款设置上区别于普通债券，在期限、票面利率及利息支付等方面条款具有特殊设置：

利息递延支付权

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

利息递延支付下的限制事项

公司（公司本部）有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：1、向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；2、减少注册资本。

强制付息事件

在本期债项付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（公司本部）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：

1、向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；2、减少注册资本。

公司承诺不存在隐性强制分红情况。

票面利率确定方式

初始票面利率确定方式：本期债项品种一前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变；前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。本期债项品种二前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变；前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。

票面利率重置日：本期债项品种一第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率；票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计

息)。本期债项品种二第 5 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率；票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 5 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息）。

基准利率确定方式：本期债项品种一初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。本期债项品种二初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

票面利率跃升方式：如公司选择不赎回本期永续中期票据品种一，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点，在之后的 3 个计息年度内保持不变。如公司选择不赎回本期永续中期票据品种二，则从第 5 个计息年度开始，每 5 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点，在之后的 5 个计息年度内保持不变。

偿付顺序

本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

赎回选择权

赎回日：每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）

赎回选择权：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括递延支付的所有利息及其孳息）赎回本期债项

赎回方式：如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》

基于以上条款，可得出如下结论：

（1）本期债项为永续中期票据，若公司选择不赎回本期债项，则在后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，若公司选择续期，本期债项票面利率调升幅度较大，公司选择续期的可能性较小。

（2）本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，债项条款对利息支付的实际约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年三季度报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献。随着城市发展模式的转变，城投企业加快市场化转型成为可持续发展的必经之路。城投企业转型的核心在于明确业务定位、打造核心竞争力，盘活区域有效资产，创造真实、持续的现金流，真正提升造血能力和偿债能力，同时服务地方经济发展；当前，城投企业转型方向主要包括向城市运营商转型、向产业投资类企业转型、向金融服务商转型、向地产类企业转型等，城投企业转型需因地制宜，转型过程中需要关注城投企业可能面临职能定位弱化、市场经营风险等。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

广州开发区工业基础良好，经济总量及一般公共预算收入稳步增长；未来广州开发区重点发展新一代信息技术、生物技术、新材料、新能源、高端智能装备制造等战略性新兴产业。作为粤港澳大湾区发展的重要载体，中新广州知识城战略定位较高；公司外部发展环境良好。

（1）广州开发区

广州开发区为广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州保税区、广州出口加工区四个国家级经济功能区和中新广州知识城的统称。2015 年 9 月，新黄埔区正式挂牌成立，与广州开发区实行深度融合的管理体制。目前，广州开发区采用全国独有的六区合一体制，即广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州保税区、广州出口加工区、中新广州知识城及黄埔区合署办公。广州开发区位于广东省广州市市区东部，处于粤港澳大湾区的核心位置，毗邻港澳。截至 2023 年底，广州开发区行政区域总面积 480.56 平方千米；常住人口 122.21 万人，城镇化率 94.37%。

广州开发区以汽车、电子信息、新能源、新材料等产业为主导，工业基础良好，工业经济发达。截至 2023 年底，广州开发区上升为全国工业百强区第二，建立“专精特新”中小企业培育库，新增国家级专精特新“小巨人”61 家；全区上市企业达 83 家，居广州市全市第一、全国经开区首位。2023 年，广州开发区推进建设“2+3+N”重大科创平台集群，穗港智造合作区、穗港科技合作园、穗澳创新园产业持续发展；全面开工建设三大“交通主动脉”工程，出台区“城市更新 3.0”政策，新开工城市更新项目 456 万平方米、完工 272 万平方米，建成口袋公园、社区公园 40 个，新建碧道 19.1 千米。

图表 1 • 广州市黄埔区广州开发区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
GDP（亿元）	4158.37	4313.76	4315.17	3168.87
GDP 增速（%）	8.2	1.5	1.2	2.2
固定资产投资增速（%）	13.1	2.7	4.1	2.6
三产结构	0.1:59.4:40.5	0.8:47.0:52.2	0.1:53.9:46.0	0.1:50.9:49.0
人均 GDP（万元）	33.71	36.10	35.75	/

注：上表为广州市黄埔区统计口径数据；“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《广州市黄埔区广州开发区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，广州市黄埔区广州开发区生产总值（GDP）位列广州市第二，但 GDP 增速有所下降；规模以上工业总产值 8631.91 亿元；固定资产投资总额为 2000.32 亿元，同比增长 4.1%，总量位居广州市首位，其中工业投资同比增长 1.2%。同期，广州市黄埔区广州开发区全年商品房施工面积及销售面积分别同比增长 4.9%和 5.7%，商品房销售金额同比下降 4.6%。

图表 2 • 广州市黄埔区广州开发区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
一般公共预算收入（亿元）	206.82	182.10	208.14	155.74
一般公共预算收入增速（%）	9.1	1.0	14.3	0.1
税收收入（亿元）	166.91	138.52	167.79	651.79

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.70	76.07	80.61	418.52
一般公共预算支出（亿元）	357.92	335.74	328.38	207.32
财政自给率（%）	57.78	54.24	63.38	75.12
政府性基金收入（亿元）	328.41	161.82	138.86	/
地方政府债务余额（亿元）	242.08	387.08	507.08	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于广州开发区黄埔区 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年，广州开发区一般公共预算收入同比有所增长，位列广州市首位；税收收入占一般公共预算收入比重较高，收入质量较好；一般公共预算支出同比有所下降，财政自给率有所上升，财政自给能力一般。同期，广州开发区政府性基金收入同比有所下降，主要系受房地产市场环境影响，大宗地块出让困难所致。截至 2023 年底，广州开发区政府债务余额 507.08 亿元，其中一般债务余额 69.22 亿元，专项债务余额 437.86 亿元。

根据广州市黄埔区广州开发区政府网站公开信息，2024 年 1—9 月，广州市黄埔区广州开发区实现 GDP3168.87 亿元，GDP 增速为 2.2%，规模以上工业总产值 6167.68 亿元，固定资产投资同比增长 2.6%。同期，广州市黄埔区广州开发区一般公共预算收入完成 155.74 亿元，同比增长 0.1%；一般公共预算支出完成 207.32 亿元，同比下降 12.2%。

根据“十四五”发展规划，广州开发区将构建“一岸双轴三片¹”发展格局，重点推进新一代信息技术、生物技术、新材料、新能源、高端智能装备制造等战略性新兴产业发展；做大做强集成电路产业，形成设计、制造、封测到终端应用开发的完整产业链条，创建粤港澳大湾区集成电路产业发展核心区和芯片半导体产业集聚中心；集聚世界顶尖生物医药资源要素，强化医药、医械、医疗、医学联动，加快生物制药、基因检测、干细胞与再生医学等细分领域产业发展，打造世界级创新型生物医药产业集群中国样本。未来，广州开发区将强化“三城一岛²”战略平台联动发展，构建城市高质量发展新格局。

（2）中新广州知识城

中新广州知识城是继苏州工业园、天津生态城之后，中国与新加坡两国又一跨国合作的标志性项目，是广东省以及新加坡政府共同倡导创立的广东经济转型样板。中新广州知识城建于 2010 年 6 月，规划面积 123 平方公里；2012 年 9 月，中新广州知识城管理委员会与开发区管委会合署办公；2018 年，中新广州知识城升级为国家级双边合作项目；2019 年 2 月中新广州知识城列入《粤港澳大湾区发展规划纲要》重大创新载体以及广深港澳科技创新走廊核心平台；2020 年 8 月，国务院批复同意《中新广州知识城总体发展规划（2020—2035 年）》（以下简称“总规”），总规提出中新广州知识城的战略定位是围绕建设具有全球影响力的国家知识中心，着力打造知识创造新高地、国际人才自由港、湾区创新策源地、开放合作示范区，成为粤港澳大湾区高质量发展重要引擎。未来，中新广州知识城将构建以生命科学与生物技术、集成电路及新一代信息技术、新能源汽车、新材料、高端装备制造为重点的知识密集型产业体系。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为广州开发区重要的城市开发、建设和运营主体之一，主要负责中新广州知识城的开发建设，职能定位明确，业务区域专营性强。

广州开发区内主要的开发主体包括广州开发区控股集团有限公司（以下简称“开发区控股集团”）、广州高新区投资集团有限公司（以下简称“高新投集团”）、广州开发区投资集团有限公司（以下简称“开发区投资集团”）、科学城（广州）投资集团有限公司（以下简称“科学城集团”）和公司，除开发区投资集团的股东为开发区国资局外，其余主体控股股东均为开发区管委会。各公司职能定位和业务范围区分明确，基本不存在区域内同业竞争关系，公司在中新广州知识城范围内业务专营性强。

图表 3 • 广州开发区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率（%）
开发区控股集团	开发区管委会	现代金融、科技园区与资本运营创新服务提供商，重点培育债权类与股权类综合金融服务业务	1513.79	527.03	142.12	894.74	66.93

¹ 一岸，构建沿江产业带“最强最美十公里”；双轴，以创新大道和开放大道为“双轴”；三片区，从北到南推动知识城、科学城、黄埔港互动发展
² 科学城、知识城、海丝城和生物岛

公司名称	控股股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率(%)
科学城集团	开发区管委会	科学城城市建设开发与城市更新综合服务商	1471.19	332.20	256.89	976.52	76.85
高新投集团	开发区管委会	产业园区开发运营综合服务商，重点发展生物医药和健康产业，负责生物岛、GE 生物医药产业园、西区产业园等园区运营	813.77	246.96	58.80	543.21	74.39
开发区投资集团	开发区国资局	黄埔区、广州开发区重大产业投资运营平台，承担区属重大产业投资、资产运营管理、国有股权管理和市值管理等职能	599.40	210.54	62.33	325.29	61.44
公司	开发区管委会	中新广州知识城开发建设运营服务商	1011.85	253.84	110.49	623.26	71.06

注：上表中数据均为 2023 年数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

2 人员素质

公司高层管理人员从业及管理经验丰富；员工数量众多，专业和学历构成情况能满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有 1 名董事长、1 名总经理和 4 名副总经理。

谢育能先生，1973 年出生，中国国籍，硕士学历，经济师职称；历任广州市商业银行股份有限公司（现更名为广州银行股份有限公司，以下简称“广州银行”）鱼珠支行行长，广州银行黄埔支行行长，广州银行开发区支行（开发经营中心）行长（总经理），开发区控股集团副总经理等职务；现任广州开发区产业基金投资集团有限公司及公司党委书记、董事长、法定代表人。

彭月梅女士，1973 年出生，中国国籍，硕士学历，二级交替传译职称；历任科学城集团办公室外事秘书、办公室外事工作管理科科长（兼总经理办公室秘书）、行政部副部长、党委委员、副总经理、董事，广州凯云生态环境科技有限公司副总经理；现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2024 年 9 月底，公司合并口径拥有在职员工 3782 人。从学历构成看，硕士学历员工 186 人，本科学历员工 902 人，大专学历员工 475 人，高中及以下员工 2219 人；从专业构成看，生产人员 2471 人，销售人员 143 人，技术人员 610 人，财务人员 55 人，行政人员 503 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在重大失信行为。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91440101190670266A），截至 2025 年 1 月 16 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

公司建立了健全的法人治理结构及完善的管理制度，能够保障日常经营管理工作的正常运行。

1 法人治理

公司设股东会，股东会由全体股东组成，开发区国资局代表开发区管委会履行股东职责。广东省财政厅将除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开发区国资局全权行使。

公司设董事会，董事会成员 7 人，其中，非职工代表董事 6 人，职工代表董事 1 人。非职工代表董事由股东会选举产生，职工代表董事由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生。董事会设董事长 1 人。公司总经理原则上担任董事，企业党委副书记原则上担任董事，其他高级管理人员原则上不担任董事。董事每届任期 3 年。

公司设监事会，监事会成员 5 人，其中，非职工代表监事 2 人，职工代表监事 3 人。非职工代表监事由相关部门提名并经股东会选举产生。职工代表监事通过职工代表大会或职工大会民主差额选举产生，选举结果按有关规定报送。监事会设主席 1 人，由相关部门提名并由全体监事过半数选举产生。公司董事、高级管理人员、总经理助理、财务部门负责人不得兼任监事。监事每届任期为 3 年，任期届满可连选连任。

公司设总经理 1 人，总理由董事会按规定程序聘任和解聘，对董事会负责，任期 3 年；公司设副总经理若干名，协助总经理工作。

截至本报告出具日，公司经理层人员已到位，董事会实际到位 6 人，监事会实际到位 3 人，监事会主席暂缺，需关注后续相关人员到位情况。

2 管理水平

公司根据定位、业务特点及内部管理需要设置了完善的组织架构，并建立包括《投资管理制度》《财务报告管理制度》《全面预算管理制度》等在内的内部控制制度，内部控制制度适用于公司本部及下属子公司。

财务管理方面，公司制定了资金支付管理制度、关联交易管理制度、财务报告管理制度等，对财务管理机构的设置和职责、会计科目核算方法、资金筹集与使用管理、应收账款的核查和追收、资产核算、管理与转让等方面都做出了指导和规定。

工程项目管理方面，公司明确了工程项目的管理职责，对工程项目的前期管理、招投标管理、工程勘察设计管理、工程结算审核管理等方面均做出了详细规定，有助于提高工程管理的规范化、科学化和程序化水平，推进工程项目的顺利实施。

投资管理方面，公司明确投资管理应遵循主业优先、效益优先、科学决策、规范运作和风险可控原则，对投资项目的立项与审批、项目的可行性和论证、项目的实施与动态管理、项目的风险管理和防范等方面做出了详细规定，为投资项目的风险控制和回报提供了保障。

对外担保管理方面，公司制定的《担保管理办法》，明确了担保原则及担保范围、担保评估与审批、担保执行与监控、担保资料的管理等要求，有效规范了公司担保行为，有利于防范公司风险，维护公司资产安全。

七、经营分析

1 经营概况

公司经营业务较为多元化，2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率持续下降。2022 年，由于公司合并广亚铝业有限公司（以下简称“广亚铝业”）而新增有色金属业务，加之房地产开发业务收入增加，公司营业总收入较 2021 年大幅增长。2023 年，公司营业总收入主要来自有色金属、房地产开发及物业经营管理等业务；公司其他业务收入及毛利率同比有所上升，主要系公司拓展现代金服（融资租赁、基金管理）、现代农业等业务范围所致。2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 62.18 亿元，相当于 2023 年全年的 56.28%，主要来源于房地产开发及有色金属等业务；同期，公司综合毛利率较 2023 年全年水平上升 11.51 个百分点，主要系公司毛利率较高的房地产开发业务占营业总收入的比重较高所致。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地转让	7.69	26.19	70.70	10.12	8.38	31.40	--	--	--	--	--	--
基础设施代建	3.43	11.69	100.00	0.33	0.27	3.15	--	--	--	--	--	--
工程管理	1.16	3.94	22.42	0.51	0.42	17.51	0.50	0.45	26.78	0.12	0.19	99.99
房地产开发	--	--	--	22.64	18.75	18.61	3.12	2.82	64.04	14.46	23.26	64.30
物业经营管理	0.87	2.95	77.43	2.74	2.27	58.59	2.69	2.43	37.70	2.63	4.22	46.01
有色金属	8.20	27.95	3.90	74.62	61.80	3.95	97.82	88.54	2.62	42.66	68.61	1.62
建材贸易	7.36	25.09	-0.35	6.14	5.08	1.76	0.76	0.69	-4.45	--	--	--
其他业务	0.64	2.19	74.33	3.65	3.02	21.17	5.60	5.07	40.19	2.31	3.72	12.65
合计	29.35	100.00	36.01	120.75	100.00	10.70	110.49	100.00	7.17	62.18	100.00	18.68

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 土地转让业务

广州开发区政府根据土地和城市规划调整收储公司持有土地，公司土地转让业务的开展取决于广州开发区政府规划，未来收入实现存在不确定性。

公司土地转让业务主要由下属子公司知识城（广州）产业园发展集团有限公司（以下简称“产发集团”）和中新广州知识城投资开发有限公司（以下简称“GKC 公司”）等负责运营。土地转让业务的业务模式分为两种，一种为股权转让，一种为土地被收购。公司持有土地均通过招拍挂获取。股权转让方式：公司先将土地注入项目公司，再转让项目公司部分（出售的股权比例占 70% 以上）或全部股权，与其他公司共同开发土地，并视同相应的地块实现对外部销售。该方式为公司 2019 年以前的土地转让模式。土地被收购：政府按照土地利用总体规划和城市总体规划，通过收购、回购等方式收储公司持有的土地。

2020 年以来，公司转让地块均为被中新广州知识城合作项目服务管理中心收购。2020—2022 年，公司分别转让土地 2.37 万平方米、12.03 万平方米和 10.85 万平方米，2023 年及 2024 年 1—9 月，公司未开展土地转让业务。2020—2024 年 9 月底，公司转让地块累计确认收入 25.90 亿元，累计回款 25.89 亿元，回款情况良好。受开发区管委会土地规划及收储计划调整影响，公司土地转让业务收入有所波动；2022 年，公司土地转让业务毛利率较 2021 年有所下降，主要系转让土地拿地成本不一所致。

图表 5 • 2020 年以来公司转让土地情况（单位：平方米、亿元）

时间	地块	土地来源	转让面积	转让成本	累计确认收入	截至 2024 年 9 月底累计回款
2020 年	ZSCN-D3-3 地块	招拍挂	23674.00	2.29	8.09	8.09
2021 年	ZSCN-C2-2 地块	招拍挂	120254.00	2.25	7.69	7.69
2022 年	ZSCN-C1-2-1 地块/ZSCN-B4-1 地块/ ZSCN-D3-2 地块/ ZSCN-D2-3 地块/ ZSCN-D2（邻里中心）地块	招拍挂	108479.00	6.90	10.12	10.11
合计	--	--	252407.00	11.44	25.90	25.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司自持土地主要位于中新广州知识城区域内，计划用于自行开发或合作开发，暂未有其他明确的土地转让计划，公司土地转让业务收入实现存在不确定性。

(2) 基础设施代建业务

公司暂无在建及拟建的重大基础设施项目，代建业务可持续性较弱，款项回收周期较长，受财政资金安排等影响较大。

公司作为广州开发区及中新广州知识城的开发和运营主体，承担部分安置房建设职能。代建项目方面，公司承担中新广州知识城九龙新城首期安置房（棚户区）（标段三）（以下简称“九龙安置房”）的建设任务。该项目属于政府采购项目，计划总投资 14.59 亿元，根据合同约定，项目购买服务期间为 15 年（2017 年 4 月至 2031 年 4 月，包括建设期 2 年和服务期 13 年），2019—2031 年由中新广州知识城土地开发中心每年向公司支付购买服务资金 1.57 亿元。2021 年，九龙安置房项目竣工验收；项目移交后，可收回金额与账面成本的差额作为建筑管理服务收入。2021—2022 年，公司分别实现基础设施代建收入 3.43 亿元和 0.33 亿元。2023 年及 2024 年 1—9 月，公司未实现基础设施代建收入。截至 2024 年 9 月底，九龙安置房项目政府按照协议约定回款；公司基础设施代建板块无重大在建及拟建项目，基础设施代建业务可持续性较弱。

(3) 工程管理业务

2021—2023 年，公司工程管理业务收入有所下降，充足的项目储备为未来收入的实现提供了一定支撑。

公司工程管理业务主要通过下属子公司知识城（广州）建设开发集团有限公司开展，主要业务为征地拆迁、工程建设、管线迁移等工程管理业务。

公司工程管理项目来源包括业主委托项目和集团内部项目。业主委托征地拆迁、管线迁改项目资金来源主要为财政预算资金和专项资金划拨等，针对不同的工作内容及规模向项目业主收取相应工作经费。项目建设业主向公司支付项目总投资的 2.5%~3% 不等的管理费用，公司按照工作及工程完成进度确认管理费收入。

截至 2024 年 9 月底，公司已完成回收保税区广茂广川科技地块补偿项目、珠江钢厂（金博物流园）征拆补偿项目、南湾产业园储备用地征收补偿项目、九龙大道北段拓宽工程-拆迁补偿-管线迁移补偿项目、福山立交匝道等征地拆迁项目；已完成工程建设

管理项目有科学城北区中安置区（一期）建设、科学城北区北安置区（一期）建设、永龙隧道及道路市政配套工程-隧道南出入口至永和大道道路及市政配套工程、永龙隧道及道路市政配套工程-隧道北出入口至广汕路段工程等。

截至 2024 年 9 月底，公司工程管理业务板块主要的在建项目包括福山村和福洞村整体搬迁征拆补偿项目、九龙金龙工业园（镇龙地块五）征拆补偿项目、九龙玉兰大道（一期）市政工程项目等，计划总投资额 58.31 亿元，为公司未来工程管理收入的实现提供一定支撑。

2021—2023 年，公司工程管理业务收入有所下降，毛利率波动上升，主要系受不同的征拆、工程项目规模和范围等差异影响所致。

图表 6 • 截至 2024 年 9 月底公司工程管理业务板块主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	预计工期
护林路三期（开发区段）征地拆迁项目	2500.00	2019—2024 年
福山村和福洞村整体搬迁征拆补偿项目	256832.00	2020—2025 年
九龙金龙工业园（镇龙地块五）征拆补偿项目	42000.00	2020—2025 年
九龙地区新征土地（1）征地补偿-地块五项目	16000.00	2020—2025 年
九佛街山龙村九佛经济社（墟镇范围）拆迁项目	11000.00	2020—2024 年
镇龙宝能新能源汽车规划园区一二市政道路及配套工程项目征地拆迁项目	32710.00	2021—2024 年
中新广州知识城综合保税区范围内国有土地使用权收回补偿项目	25000.00	2024 年
大吉沙岛人居环境提升搬迁安置补偿项目	21443.00	2022—2025 年
九龙玉兰大道（一期）市政工程	52010.00	2020—2024 年
知识城北片区土地平整工程（三期）	14348.00	2021—2024 年
云埔工业区宁埔大道（开发区段）市政道路及配套工程	14550.00	2021—2024 年
知识城生物医药园区西部道路完善工程	61041.00	2021—2024 年
知识城综合保税区土方平整工程	33641.00	2023—2025 年
合计	583075.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）房地产开发业务

受开发模式、开发节奏和销售进度影响，2023 年公司房地产开发收入同比有所下降；在建项目投资规模大，面临较大资金支出压力；商业地产项目投资回收周期较长，住宅项目需关注去化情况。

公司房地产开发业务主要由子公司产发集团、GKC 公司、知识城（广州）城市发展集团有限公司等运营，按照市场化运作模式自主经营。2022 年，公司房地产开发收入主要来源于旧改项目整体出售；文冲街文冲（渡头、文元、江北片）旧村全面改造项目（以下简称“文冲旧改项目”）规划建设总量 232.05 万平方米，其中复建总建筑面积 154.41 万平方米（含文保、国有公房、代管地租 1.01 万平方米），融资总建筑面积 77.64 万平方米（含政府产业用房 4.03 万平方米）；2022 年公司确认文冲旧改项目销售收入 20.85 亿元。公司大部分地产项目处于在建阶段，2023 年公司房地产开发业务收入规模同比有所下降，系来自知识城大厦、知识城广场等部分可售项目销售结转收入；2024 年 1—9 月，公司房地产开发业务收入系来自悦辰花园项目部分楼栋销售结转收入。

公司开发项目包括办公楼、公寓、酒店等商业地产和住宅，其中商业地产主要服务于中新广州知识城招商引资和未来产业发展，住宅则面向市场进行销售。截至 2024 年 9 月底，公司已销售房地产项目主要有三处，分别为知识城大厦、知识城广场和悦辰花园，其中知识城大厦和知识城广场存在部分物业经营管理业务，知识城广场和悦辰花园项目尚未完全竣工，部分发生销售。

截至 2024 年 9 月底，公司多数房地产项目仍处于在建阶段，公司在建房地产项目包括知识城广场、知识城产业聚集服务中心、启川-九龙湖知识塔、悦辰花园、CPPQ（长岭·雅居）等，除开元广场项目位于广州市海珠区外，其他项目均位于广州市黄埔区，计划总投资合计 856.84 亿元，尚需投资 374.01 亿元。住宅项目中悦辰花园和 CPPQ-A4-2 地块部分楼栋达到预售条件；商业地产投资规模大，根据未来招商引资情况确定租售方案，预计投资回收周期较长。截至 2024 年 9 月底，公司房地产开发板块无拟建项目。

图表 7 • 截至 2024 年 9 月底公司主要在建房地产情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	项目建设期	项目类别
知识城广场项目（一、二、三期）	51.80	40.15	2018—2024 年	商业、办公园区
知识城广场项目（四期）	39.90	16.62	2021—2025 年	商业、办公园区
知识城广场酒店项目	5.90	1.69	2023—2026 年	酒店
知识城产业集聚服务中心	44.94	28.79	2021—2025 年	商业、酒店、办公园区
大科学配套服务区项目	6.90	3.48	2022—2025 年	商务商业、公建配套
凯科星贸商务中心	27.00	19.30	2019—2025 年	商业、办公
悦辰花园	85.07	39.77	2020—2028 年	住宅、含学校、幼儿园
CPPQ-A4-2 地块项目	77.06	51.23	2022—2026 年	住宅、含学校、幼儿园
CPPQ-A4-3 地块项目	109.05	62.25	2023—2027 年	住宅、含公配建筑
CPPQ-A4-5 地块项目	48.97	28.00	2022—2027 年	住宅、含商业服务设施、幼儿园
CPPQ-A5-1 地块项目	72.65	39.60	2023—2027 年	住宅、含学校、幼儿园
JLXC-H5-1 地块项目	45.00	25.98	2023—2027 年	商业、科研、住宅、学校等
启川-九龙湖知识塔项目	60.30	30.58	2020—2025 年	酒店商业和办公
龙狮住宅项目	21.50	17.44	2021—2025 年	住宅、含幼儿园
开元广场项目	46.66	38.74	2017—2027 年	商务金融、办公
知识城财富广场一期	5.60	4.80	2022—2024 年	商业、酒店、公寓
乡村振兴总部	10.70	3.20	2024—2026 年	商务商业、办公
全盛新天地	8.50	5.57	2023—2024 年	商业
JLXC-F1-2 地块项目	35.20	6.41	2023—2027 年	酒店
超级邻里中心	36.90	14.62	2023—2025 年	体育、商业
知识城国际商业中心	9.84	2.80	2023—2026 年	商业、办公
知识城国际人才服务中心	7.40	1.81	2023—2026 年	商业、办公
合计	856.84	482.84	--	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）物业经营管理业务

公司物业经营管理收入增长较快，随着公司在建物业的完工出租，公司未来物业经营管理业务收入有望增长。

公司物业经营管理板块主要由产发集团、知识城（广州）商旅发展集团有限公司、GKC 公司和知识城华南海（广州）控股集团有限公司负责运营，出租物业主要为办公楼、商铺、住宅、公寓、厂房、仓库等资产，主要位于广州开发区等。

公司物业经营管理业务收入来源于出租物业的租金收入、物业管理费收入、停车费收入及其他综合性收入。从出租物业类型看，公司出租物业中住宅类、办公类物业占比较大，租赁对象大部分为中小企业，租赁期限在一年以上，公司参照周边物业出租价格及出租物业的地理位置，在以不低于物业评估价的基础上做适量的租金调增。2021 年以来，公司物业可租赁面积持续增长，主要系公司在建项目陆续完工所致；物业出租率水平整体较高，但整体随可租面积增加呈下降趋势。2021—2023 年，公司物业经营管理业务收入随可租赁物业面积扩大而增长较快，2023 年同比略有下降主要系部分物业租期于当期结束，同时部分新物业给予租户一定减租期所致。

图表 8 • 公司物业经营管理板块经营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
可租赁面积（万平方米）	30.00	55.06	89.11	115.60
出租率（%）	89.53	73.06	75.41	70.00
物业经营管理业务收入（万元）	8656.72	27374.23	26893.31	26263.56

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）有色金属业务

公司有色金属业务主要为建筑铝型材生产销售，受房地产行业下行、行业竞争激烈等因素影响，经营主体广亚铝业经营呈亏损状态，公司面临一定的商誉减值风险。

公司有色金属业务主要由子公司知识城广亚（广州）控股集团有限公司（以下简称“广亚控股”）开展。2021年，广亚控股收购广亚铝业100%股权，2021年12月科学城集团将其持有广亚控股51%股权无偿划转给公司，划转基准日为2021年12月10日。广亚铝业始创于1996年，总部位于广东省佛山市，是集铝合金建筑型材、工业铝型材和铝合金门窗幕墙研发、设计、生产及销售于一体的综合性大型企业。广亚铝业盈利模式主要为采购铝锭、铝棒及铜材等有色金属原材料，通过自有生产和委托加工业务制成各类有色金属产品进行销售。广亚铝业产品主要包括建筑铝型材、工业铝型材、家装铝型材、铝幕墙门窗和铝模块等，其中以建筑铝型材为主。截至2024年9月底，广亚铝业生产基地占地面积100万平方米（佛山南海基地26万平方米、佛山三水基地36万平方米、山东临沂基地38万平方米），拥有800~4000吨各型挤压生产线54条，喷涂生产线12条，氧化及电泳生产线4条，隔热型生产线12条，各种关键生产设备500多台（套），铝型材产能可达25万吨以上。

广亚铝业的业务模式为“以销定产、以产定购”。采购方面，采购原材料主要包括两大类：一类是铝锭、铝棒及铜材等有色金属材料；另一类是化工原料和包装物等辅料。原材料供应商主要以铝材销售厂商为主，2021年、2022年、2023年及2024年1—9月前五大供应商采购金额分别占当期广亚铝业采购总金额的66.02%、25.68%、33.98%和35.48%。

销售方面，销售模式主要分为工程销售模式和渠道销售模式，以工程销售模式为主，渠道销售为辅。目前广亚铝业结算期主要为30~90天，与行业一般货款结算期保持一致。下游客户主要为建筑业、房地产业等铝型材需求客户或贸易商等。2021年、2022年、2023年及2024年1—9月有色金属前五大客户销售金额分别占广亚铝业总销售金额的48.23%、38.72%、26.61%和21.92%，客户集中度逐步下降。

图表9·公司有色金属板块产品销售情况

销售货物品类	2021年		2022年		2023年		2024年1—9月	
	销售数量	销售金额	销售数量	销售金额	销售数量	销售金额	销售数量	销售金额
有色金属（万吨、亿元）	1.68	3.87	15.69	36.34	23.39	70.93	8.35	17.92
幕墙门窗（亿元）	--	0.08	--	0.55	--	0.78	--	0.30
铝模板（亿元）	--	0.16	--	0.88	--	0.89	--	0.69
其他铝材（万吨、亿元）	2.09	4.09	22.93	36.86	15.72	25.23	13.37	23.75
合计	--	8.20	--	74.62	--	97.82	--	42.66

注：上表部分货物计量单位非以重量单位计量，因此部分销售数量未列示；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

随着公司业务的持续拓展，叠加原材料价格波动因素影响，2021—2023年，公司有色金属业务收入快速增长，毛利率波动下降。2024年1—9月，公司有色金属销售金额有所下降，主要系受市场环境和价格波动影响所致。

受房地产行业下行、行业竞争激烈等因素影响，广亚铝业及母公司广亚控股近年来呈亏损状态。截至2023年底，广亚控股总资产为85.62亿元，净资产为-4.71亿元；2023年营业总收入为99.72亿元，净利润为-3.83亿元。广亚控股收购广亚铝业形成商誉14.36亿元，2023年，公司对广亚铝业计提商誉减值0.75亿元，若未来广亚铝业经营业绩波动或不达预期，公司仍将面临一定的商誉减值风险。

（7）建材贸易业务

公司建材贸易业务规模不大，盈利能力弱，供应商及客户集中度均较高；2023年以来，公司根据发展规划已逐步收缩建材贸易业务。

公司建材贸易业务主要由子公司广州智泰贸易有限公司（以下称“智泰公司”）开展，2019年10月开始经营建材贸易业务，业务订单主要通过市场化方式获取，目前经营品类主要涉及废钢、盘螺钢、镀锌钢管、热轧合金钢板、螺纹钢等。公司依据下游客户的订单需求向上游供应商采购货物，主要通过代理采购、委托加工等方式赚取差价。结算模式分为先款后货和先货后款，对于规模较小的下游客户一般采取先款后货模式，由下游客户全额或支付一定货款后再由公司向上游供应商采购；对于规模较大、资质较高的下游客户则一般是公司代垫货款向上游供应商采购，下游客户收货后即付款，存在一定的账期。

2021—2023年，智泰公司前五大供应商采购金额合计占比分别为89.70%、82.34%和95.50%，前五大客户销售金额合计占比分别为90.92%、85.55%和100.00%，供应商及客户集中度均较高。

2021—2023 年，公司建材贸易业务收入大幅下降，主要系 2023 年公司根据发展规划已逐步收缩该板块业务所致；建材贸易业务毛利率波动下降，主要系受钢材价格波动影响所致。

3 未来发展

未来公司将坚持专业化、市场化方向，深耕中新广州知识城，融入粤港澳大湾区、辐射全国，打造“园区开发及产业投资+现代服务业+智慧城市投资开发”的一体两翼业务板块，成为广州开发区“万亿国资”的重要支撑力量，助力中新广州知识城打造具备全球影响力的国家知识中心。业务发展方面，公司按照相关要求，打造产业园区投资开发体系，以产业投资为核心，多样化金融服务为支撑，围绕知识密集型产业需求，建立全链条知识产业投资模式。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内拥有子公司 88 家。2022 年，公司合并范围新增 16 家子公司，股权置换减少 1 家子公司，注销 2 家子公司；2023 年，公司合并范围内新增 19 家子公司，其中包括新设 14 家子公司、划拨取得 1 家子公司（广州知城生态农业发展有限公司）、购买取得 4 家子公司（广州市力鑫科技产业园有限公司、广州市星健星粤房地产有限公司、广州市全盛置业发展有限公司及广州市越新投资发展有限公司）；2024 年 1—9 月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变动对公司投资性房地产等科目产生一定影响，公司财务数据可比性一般。

1 资产质量

公司资产规模快速增长，以项目开发成本为主的存货、投资性房地产、应收类款项以及股权类资产占比较高，在建项目所处位置较佳，商业地产项目主要服务于当地招商引资和未来产业发展，公司整体资产质量较高。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	276.01	55.44	498.64	63.20	614.54	60.73	638.39	62.10
货币资金	33.21	6.67	38.22	4.84	39.75	3.93	62.89	6.12
应收账款	8.35	1.68	28.21	3.58	17.42	1.72	14.71	1.43
预付款项	52.32	10.51	37.05	4.70	33.51	3.31	10.86	1.06
其他应收款	59.83	12.02	98.72	12.51	119.85	11.84	115.93	11.28
存货	101.50	20.39	245.17	31.07	344.58	34.05	391.31	38.07
合同资产	0.00	0.00	11.46	1.45	25.80	2.55	11.95	1.16
非流动资产	221.86	44.56	290.34	36.80	397.31	39.27	389.58	37.90
其他非流动金融资产	15.07	3.03	51.93	6.58	67.68	6.69	63.18	6.15
长期应收款	13.71	2.75	14.76	1.87	14.93	1.48	13.00	1.27
长期股权投资	58.21	11.69	58.93	7.47	64.23	6.35	66.91	6.51
投资性房地产	60.91	12.24	79.36	10.06	153.98	15.22	155.35	15.11
在建工程	15.32	3.08	17.70	2.24	19.68	1.94	20.08	1.95
商誉	14.41	2.89	14.78	1.87	14.52	1.44	14.52	1.41
资产总额	497.86	100.00	788.98	100.00	1011.85	100.00	1027.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021—2023 年底，随着合并范围变化以及项目持续投入，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主。

2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（29.97 亿元）和其他货币资金（9.67 亿元）构成，受限资金规模 17.27 亿元，系保函保证金、大额存单、银行承兑汇票保证金、信用证保证金等。公司应收账款随着建材贸易业务的清退有所下降，主要系有色金属业务的应收货款和物业经营管理业务的应收租金等。公司预付款项主要系预付土地款，预付款项期末余额前五名占预付款项合计的 93.30%，集中度高，账龄以 1 年以内（占 36.32%）和 2~3 年（占 62.97%）为主。公司其他应收款较上年底增长 21.41%，主要系旧改项目预付款增加所致；其他应收款主要由往来款（92.92 亿元）构成，账龄以 1 年以内（含 1 年）（49.56 亿元）和 1~2 年（36.82 亿元）为主，整体账龄较短；其他应收款前五名余额合计占其他应收款期末余额的 67.19%，集中度较高，其中，中建八局（广州）城市更新投资有限公司持有双沙旧改项目公司 34.30% 股权，对其应收款项系公司支付的双沙项目往来款，属于公司因开展自身经营性业务或者项目产生的预付款；应收重庆凯德古渝雄关置业有限公司款项系公司关联方借款；广州合景控股集团有限公司（以下简称“合景控股”）持有南岗（南片）旧改项目公司 24.99% 股权，对其应收款项系公司支付的南岗（南片）旧改项目预付前期费用，根据公开信息查询，合景控股已被纳入失信被执行人，公司暂未对该笔应收款项计提预期信用损失，该笔应收款项可能存在回收风险；公司于 2023 年 9 月将持有广州知城宏胜投资有限公司 100% 股权转让至中国建筑第八工程局有限公司，应收中国建筑第八工程局有限公司款项系应收股权转让款。公司存货较上年底增长 40.55%，主要系房地产项目开发成本增加所致；存货主要由开发成本（337.28 亿元，主要包括长岭·雅居、知识城广场、悦辰花园等项目）构成；存货中含有资本化借款费用 10.48 亿元。公司合同资产较上年底增加 14.34 亿元，全部系已完工未结算资产。

图表 11 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）	款项性质	账龄
科学城集团	26.52	23.56	往来款	1 年以内、1~2 年
中建八局（广州）城市更新投资有限公司	19.08	16.95	往来款	1 年以内
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	15.51	13.78	往来款	1~2 年、2~3 年
合景控股	7.48	6.64	往来款	1 年以内、1~2 年
中国建筑第八工程局有限公司	7.05	6.26	往来款	1 年以内
合计	75.63	67.19	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司其他非流动金融资产较上年底增长 30.34%，系权益工具投资增加所致；主要包括对科学城集团（25.00 亿元）、广州开发区投资控股有限公司（账面价值 10.00 亿元）和达闼机器人股份有限公司（账面价值 5.00 亿元）等公司的投资。公司长期应收款由应收融资租赁款（5.41 亿元）和应收政府及政府相关部门的九龙新城安置房标段三项目款项（9.53 亿元）构成。公司长期股权投资较上年底有所增长，包括对广州科锦投资开发有限公司（账面价值 13.80 亿元）、捷创（广州）投资运营有限公司（账面价值 8.86 亿元）、广州市弘鑫房地产开发有限公司（账面价值 5.72 亿元，以下简称“弘鑫公司”）等合营、联营企业的股权投资。公司投资性房地产较上年底大幅增长，主要系存货项目完工转入所致；投资性房地产全部系按公允价值模式计量的房屋、建筑物，主要为公司用于出租的办公楼、商铺、住宅、厂房及仓库等资产。公司在建工程主要由 JLXC-F1-2 地块项目、全盛新天地等项目投入构成。公司商誉主要系公司合并广亚铝业形成的商誉（14.36 亿元）。

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 1.59%，主要系货币资金及存货增加所致。其中，货币资金较上年底增加 23.14 亿元，主要系公司资金回笼及外部融资增加所致；存货较上年底增长 13.56%，主要系公司房地产项目开发成本增加所致。

截至 2024 年 9 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2024 年 9 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	12.32	1.20	保证金、预售房监控资金、复垦款等
其他非流动资产	1.00	0.10	大额存单
投资性房地产	81.03	7.88	抵押借款
存货	31.76	3.09	抵押借款
无形资产	1.12	0.11	抵押借款
固定资产	2.80	0.27	抵押借款

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
在建工程	6.24	0.61	抵押借款
长期股权投资	56.40	5.49	质押借款
应收账款	0.48	0.05	质押借款
合计	193.15	18.79	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益快速增长，其中永续债占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	21.68	14.63	20.85	9.22	20.85	8.21	21.55	8.05
其他权益工具	26.00	17.54	92.21	40.76	113.71	44.80	132.83	49.63
资本公积	6.12	4.13	9.47	4.19	11.15	4.39	14.16	5.29
其他综合收益	10.52	7.10	16.25	7.18	20.46	8.06	20.48	7.65
未分配利润	32.59	21.99	35.34	15.62	33.38	13.15	23.14	8.65
归属于母公司所有者权益合计	97.14	65.54	174.12	76.96	199.87	78.74	212.48	79.38
少数股东权益	51.08	34.46	52.11	23.04	53.97	21.26	55.18	20.62
所有者权益合计	148.23	100.00	226.24	100.00	253.84	100.00	267.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 12.20%，其中实收资本保持稳定；其他权益工具较上年底增长 23.33%，由永续中票（33.00 亿元）、永续公司债（44.00 亿元）和永续类信托计划（36.71 亿元）构成；资本公积较上年底增长 17.74%，主要系收到股东注资款及科学城集团无偿划转的广州知城生态农业发展有限公司 100.00% 股权所致；其他综合收益 20.46 亿元，较上年底增长 25.88%，主要系新完工物业项目转入投资性房地产评估增值所致；未分配利润 33.38 亿元，较上年底下降 5.55%，主要系上缴国有资本收益和支付永续债利息。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益较上年底增长 5.44%，其中实收资本较上年底增加 0.70 亿元，系资本公积转增实收资本所致；其他权益工具较 2023 年底增长 16.81%，主要系公司发行永续中票所致；资本公积较上年底增长 26.99%，主要系收到股东注资款以及无偿划转股权所致；未分配利润较 2023 年底下降 30.68%，主要系 2024 年 1—9 月公司房产销售确认收入产生的相关税费增加、财务费用增长、股权投资产生的投资收益减少导致经营出现亏损所致。

(2) 负债

由于合并范围变化以及项目持续投入，公司有息债务规模大幅增长，以银行借款和债券融资为主，整体债务负担重，短期集中偿债压力大。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	245.52	70.22	351.54	62.47	526.66	69.48	493.84	64.95
短期借款	91.03	26.04	165.45	29.40	195.28	25.76	178.16	23.43
应付账款	45.38	12.98	16.90	3.00	51.18	6.75	35.48	4.67
其他应付款（合计）	72.82	20.83	42.73	7.59	40.29	5.32	40.32	5.30
一年内到期的非流动负债	1.26	0.36	2.79	0.50	67.25	8.87	94.82	12.47
合同负债	1.04	0.30	6.01	1.07	22.62	2.98	10.35	1.36

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
其他流动负债	30.23	8.65	90.61	16.10	119.30	15.74	97.23	12.79
非流动负债	104.11	29.78	211.20	37.53	231.35	30.52	266.47	35.05
长期借款	32.89	9.41	63.70	11.32	94.79	12.50	130.43	17.15
应付债券	56.70	16.22	132.99	23.63	105.37	13.90	87.47	11.50
长期应付款（合计）	0.19	0.05	0.15	0.03	5.10	0.67	10.74	1.41
其他非流动负债	0.23	0.07	0.22	0.04	8.21	1.08	18.00	2.37
负债总额	349.64	100.00	562.74	100.00	758.01	100.00	760.31	100.00

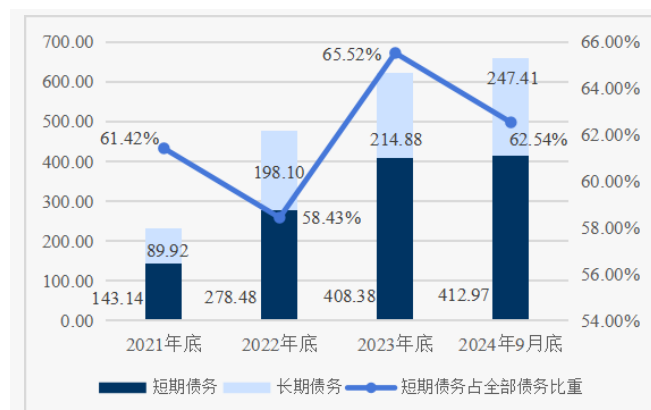
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

随着公司融资规模的持续扩大，2021—2023 年底，公司负债总额快速增长，负债结构以流动负债为主。

2023 年底，公司短期借款较上年底增长 18.03%，主要由信用借款（162.44 亿元）、保证借款（23.72 亿元）和抵押借款（4.90 亿元）构成，借款利率区间分布为 2.90%~4.90%。公司应付账款较上年底增加 34.28 亿元，主要系项目持续建设导致应付工程款增加。公司其他应付款主要由往来款（资金拆借 12.78 亿元）、预分配资金（2.20 亿元）、股权收购款（1.94 亿元）、押金保证金（0.99 亿元）和其他（19.54 亿元）构成；本报告将其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（16.73 亿元）、一年内到期的应付债券（44.28 亿元）、一年内到期的长期应付款（3.09 亿元）、一年内到期的其他长期负债（3.00 亿元）和一年内到期的租赁负债（0.16 亿元）构成。公司合同负债较上年底增加 16.61 亿元，主要为预收售房款。公司其他流动负债较上年底增长 31.67%，主要由公司发行的短期债券和其他单位借款构成；本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。公司长期借款较上年底增长 48.81%，由质押借款（19.27 亿元）、抵押借款（60.74 亿元）、保证借款（12.30 元）和信用借款（19.20 亿元）构成（均未扣除一年内到期部分），长期借款期限为 1.5~25 年，利率区间分布为 1.20%~6.02%。公司长期应付款（合计）较上年底增加 4.96 亿元，主要系应付融资租赁款增加所致；长期应付款中应付融资租赁款项期限为 2~3 年，利率区间分布为 3.30%~4.86%，本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。公司其他非流动负债较上年底增加 7.99 亿元，主要系保债计划增加所致。截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底略有增长，主要系公司增加银行贷款所致。

有息债务方面，2024 年 9 月底，公司全部债务 660.39 亿元，融资渠道主要包括银行借款（占 54.07%）、债券融资（占 25.44%）和非标融资（占 16.12%）等。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较 2021 年底有所上升，整体债务负担重。若考虑永续类产品，截至 2024 年 9 月底，公司长期债务和全部债务将分别增至 380.25 亿元和 793.22 亿元，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 85.47%和 73.82%。从有息债务期限分布看，截至 2024 年 9 月底，公司 1 年以内、1~2 年、2~3 年的有息债务到期规模分别为 412.97 亿元、73.99 亿元和 76.14 亿元，短期集中偿债压力大。

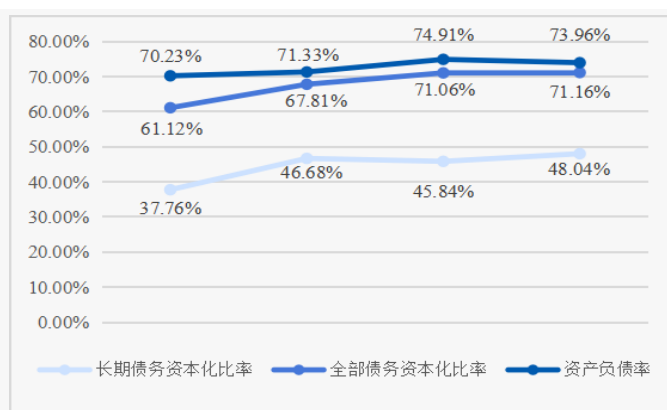
图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



注：未考虑公司所有者权益中的其他权益工具永续债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



注：未考虑公司所有者权益中的其他权益工具永续债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，受公司合并广亚铝业影响，公司营业总收入快速增长，利润总额对非经常性损益的依赖程度高。2024 年前三季度，受公司房产销售确认收入产生的相关税费增加、财务费用增长、股权投资产生的投资收益减少影响，公司经营出现亏损。

2022 年，由于公司合并广亚铝业而新增有色金属业务，公司营业总收入和营业成本均快速增长；2023 年，公司营业总收入及营业成本均同比有所下降，主要系当期公司未实现土地转让及基础设施代建收入，同时逐步收缩建材贸易业务所致。2021—2023 年，公司利润总额波动下降，营业利润率持续下降；公司期间费用持续增长，以管理费用和财务费用为主，2023 年分别占 27.98% 和 51.26%。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 15.76%、13.74%和 18.62%，期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2023 年，公司投资收益主要由转让黄埔区双沙社区旧村改造项目权益而形成的转让收益（10.06 亿元）、权益法核算的长期股权投资收益（3.78 亿元，主要来自广州知识城腾飞科技园开发有限公司及广州知识城置业发展有限公司等）和其他非流动金融资产等取得的投资收益（2.16 亿元）构成；其他收益主要系与公司日常活动相关的政府补助，规模不大；营业外收入主要系公司为拓展业务而折价收购广州元津置业有限公司（以下简称“元津置业”）25.00%股权和广州市星健星粤房地产有限公司 100.00%股权所致。公司利润总额对非经常性损益的依赖程度高。

2021—2023 年，公司总资产收益率及净资产收益率均持续下降，各盈利指标表现一般。

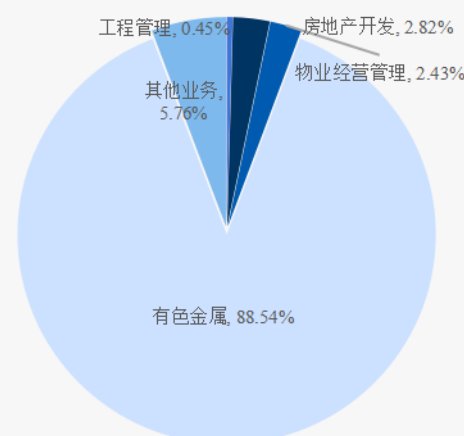
2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 62.18 亿元，同比增长 7.14%，相当于 2023 年全年的 56.28%；营业利润率为 13.82%。同期，公司利润总额为-6.19 亿元，经营出现亏损主要系当期公司房产销售确认收入产生的相关税费增加、财务费用增长、股权投资产生的投资收益减少所致。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	29.35	120.75	110.49	62.18
营业成本	18.78	107.83	102.57	50.57
期间费用	4.62	16.59	20.57	16.98
投资收益	5.36	8.65	16.69	1.03
其他收益	0.03	0.19	0.57	0.14
营业外收入	0.40	0.77	3.22	0.05
利润总额	10.30	4.37	5.76	-6.19
营业利润率（%）	34.38	10.05	6.05	13.82
总资产收益率（%）	3.69	2.45	2.22	--
净资产收益率（%）	5.45	2.42	1.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流受经营性往来款收支影响较大，随着自持物业持续投入和投资支出，公司投资活动现金流量净额持续为负；考虑到公司后续债务偿还以及在建项目的持续推进，公司存在较大的融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	59.22	349.62	213.58	87.54
经营活动现金流出小计	115.46	522.32	236.10	84.32
经营活动现金流量净额	-56.24	-172.69	-22.52	3.21
投资活动现金流入小计	6.52	23.99	27.85	42.05
投资活动现金流出小计	75.84	129.20	96.35	46.42
投资活动现金流量净额	-69.32	-105.21	-68.50	-4.38
筹资活动前现金流量净额	-125.56	-277.90	-91.02	-1.16
筹资活动现金流入小计	349.38	749.77	553.71	511.51
筹资活动现金流出小计	254.58	480.90	458.62	482.55

筹资活动现金流量净额	94.80	268.87	95.09	28.97
现金收入比（%）	64.55	84.87	158.77	119.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021—2023 年，受合并广亚铝业影响，公司经营活动现金流入快速增长，主要为收回的经营性往来款及理财产品利息收入，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 18.94 亿元、102.48 亿元和 175.42 亿元；现金收入比持续提升，收入实现质量好；经营活动现金流出主要为经营业务和往来款资金支出，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 62.70 亿元、208.09 亿元和 188.43 亿元。同期，公司经营活动现金净流出规模波动下降，经营活动现金流受经营性往来款收支影响较大。

2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要系收回投资收到的现金；投资活动现金流出规模波动增长，主要为自持物业持续投入的现金及投资支付的现金。同期，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2021—2023 年，随着公司在建项目加快投入及有色金属业务持续开展，融资需求持续扩大，公司筹资活动现金流规模明显扩大，公司筹资活动现金流入主要为公司取得借款、发行债券及吸收投资收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息的现金支出。同期，公司筹资活动现金流呈持续净流入态势。考虑到公司后续债务偿还资金需求以及在建项目的持续推进，公司存在较大的融资需求。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金小幅净流入，投资活动现金净流出规模明显下降，筹资活动现金持续净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债压力大，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 9 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	112.42	141.85	116.69	129.27
	速动比率（%）	71.07	72.10	51.26	50.03
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.17	0.11	0.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.45	18.93	24.92	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.16	25.18	25.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	1.29	1.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2024 年 9 月底，公司流动比率波动上升，速动比率波动下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱；现金短期债务比波动下降，2024 年 9 月底为 0.16 倍，现金类资产对短期债务保障程度低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 9 月底，公司对外担保余额为 9.94 亿元，担保比率为 3.71%；被担保方包括广州高新区投资集团有限公司（担保余额 1.25 亿元）、科学城集团（担保余额 4.08 亿元）、广州岭秀房地产开发有限公司（担保余额 0.56 亿元）、元沣置业（担保余额 2.81 亿元）、广州黄埔文冲东片投资有限公司（担保余额 0.15 亿元）、广州新侨教育投资有限公司（0.94 亿元）和弘鑫公司（0.15 亿元），其中广州岭秀房地产开发有限公司、广州黄埔文冲东片投资有限公司和弘鑫公司为公司联营企业，元沣置业和广州新侨教育投资有限公司为公司合营企业；公司或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 9 月底，公司获得金融机构授信额度 688.12 亿元，尚未使用授信额度 358.85 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务负担重，短期偿债压力大。

2023 年底，公司本部资产总额 681.65 亿元，资产以其他应收款及长期股权投资为主；所有者权益 156.54 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主。同期，公司本部全部债务为 343.23 亿元，其中短期债务 213.81 亿元，长期债务 129.42 亿元；资产负

债率和全部债务资本化比率分别为 77.03%和 68.68%，整体债务负担重。2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.07 倍，短期偿债压力大。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.01 亿元，主要为工程管理业务和物业经营管理业务收入，利润总额为 4.18 亿元，投资收益为 14.68 亿元，其他收益为 0.03 亿元。公司利润和经营性收入主要来自子公司，公司本部对子公司的财务工作采用财务集中管控方式，对其日常工作及经营进行监督，公司本部对子公司管控力度较强。截至 2024 年 9 月底，公司本部主要财务指标变动不大。

九、ESG 分析

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度合理健全。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，近年来，公司不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司有色金属等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，近年来，公司未发生重大安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，信息披露较为及时。2024 年 2 月，公司原党委副书记、董事、总经理李敏接受广州市黄埔区纪委监委、广州开发区纪工委纪律审查和监察调查，目前不再担任公司党委副书记、董事、总经理职务，该事项暂未对公司日常经营管理和偿债能力造成重大不利影响。

十、外部支持

广州开发区综合实力非常强，公司作为广州开发区重要的城市开发、建设和运营主体之一，主要负责中新广州知识城的开发建设，业务区域专营性强，且在业务获取、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系开发区管委会。广州开发区以汽车、电子信息、新能源、新材料等产业为主导，工业基础良好，工业经济发达。2023 年，广州开发区经济实力及一般公共预算收入分别位居广州市第二位和首位，作为粤港澳大湾区发展的重要载体，中新广州知识城战略定位较高。整体看，广州开发区综合实力非常强。

公司作为广州开发区重要的城市开发、建设和运营主体之一，主要负责中新广州知识城的开发建设，业务区域专营性强。近年来，公司在业务获取、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2021—2023 年，公司分别获得股东增资 1.33 亿元、1.05 亿元和 1.50 亿元；2025 年 2 月，公司注册资本增加 0.19 亿元。2021—2023 年，公司分别获得政府补助 0.03 亿元、0.14 亿元和 0.34 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。2023 年，公司获得旺村南旧村改造项目中央预算专项资金 0.52 亿元，计入“专项应付款”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小，公司 2023 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障程度较高。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行金额上限 15.00 亿元，按发行金额上限 15.00 亿元测算（下同），分别相当于 2024 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 6.06%和 2.27%，其发行对公司现有债务规模和结构影响较小。

以 2024 年 9 月底财务数据为基础，若将本期债项纳入长期债务计算，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 73.96%、71.16%和 48.04%上升至 74.34%、71.62%和 49.51%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金将用于偿还公司有息债务，本期债项发行后公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2 本期债项偿还能力

以 2024 年 9 月底财务数据为基础，本期债项发行后，公司长期债务为 262.41 亿元。公司 2023 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

图表 21 • 本期债项偿还能力测算

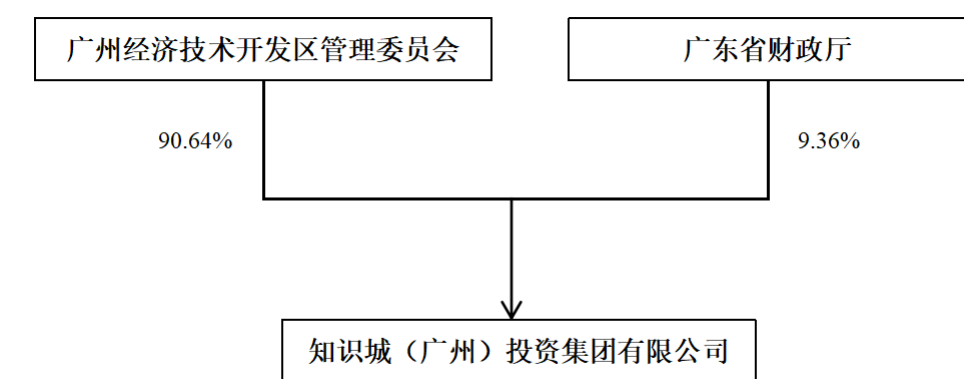
项目	2024 年 9 月
发行后长期债务*（亿元）	262.41
2023 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.81
2023 年经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.09
发行后长期债务/2023 年 EBITDA（倍）	10.53

注：发行后长期债务为将本期债券发行金额最大值计入 2024 年 9 月底长期债务后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

十二、评级结论

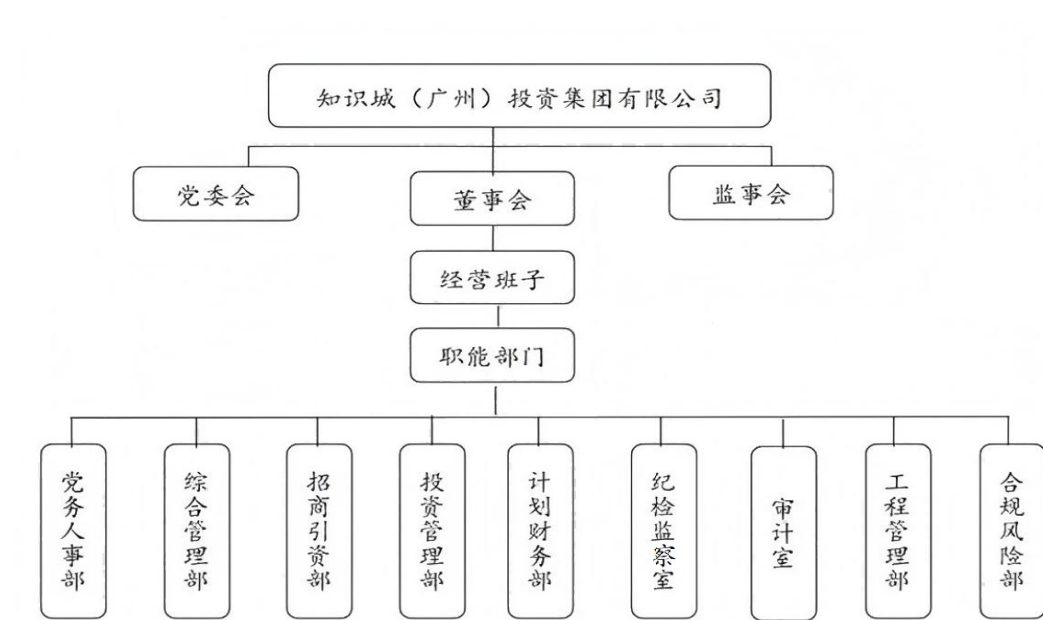
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
知识城（广州）城市发展集团有限公司	企业管理咨询服务等	100.00%	--	投资设立
知识城（广州）产业园发展集团有限公司	商务服务业	100.00%	--	非同一控制下的企业合并
知识城广亚（广州）控股集团有限公司	金属制品业	51.00%	--	非同一控制下的企业合并
中新广州知识城投资开发有限公司	商务服务业	50.00%	--	投资设立

注：公司对中新广州知识城投资开发有限公司持股比例为 50.00%，但公司对中新广州知识城投资开发有限公司及其下属子公司具有实质控制权

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.68	47.60	45.52	66.28
应收账款（亿元）	8.35	28.21	17.42	14.71
其他应收款（合计）（亿元）	59.83	98.72	119.85	115.93
存货（亿元）	101.50	245.17	344.58	391.31
长期股权投资（亿元）	58.21	58.93	64.23	66.91
固定资产（合计）（亿元）	22.56	27.64	31.39	28.94
在建工程（亿元）	15.32	17.70	19.68	20.08
资产总额（亿元）	497.86	788.98	1011.85	1027.97
实收资本（亿元）	21.68	20.85	20.85	21.55
少数股东权益（亿元）	51.08	52.11	53.97	55.18
所有者权益（亿元）	148.23	226.24	253.84	267.65
短期债务（亿元）	143.14	278.48	408.38	412.97
长期债务（亿元）	89.92	198.10	214.88	247.41
全部债务（亿元）	233.05	476.58	623.26	660.39
营业总收入（亿元）	29.35	120.75	110.49	62.18
营业成本（亿元）	18.78	107.83	102.57	50.57
其他收益（亿元）	0.03	0.19	0.57	0.14
利润总额（亿元）	10.30	4.37	5.76	-6.19
EBITDA（亿元）	16.45	18.93	24.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.94	102.48	175.42	74.34
经营活动现金流入小计（亿元）	59.22	349.62	213.58	87.54
经营活动现金流量净额（亿元）	-56.24	-172.69	-22.52	3.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-69.32	-105.21	-68.50	-4.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	94.80	268.87	95.09	28.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.35	5.90	4.28	--
存货周转次数（次）	0.18	0.62	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.19	0.12	--
现金收入比（%）	64.55	84.87	158.77	119.55
营业利润率（%）	34.38	10.05	6.05	13.82
总资本收益率（%）	3.69	2.45	2.22	--
净资产收益率（%）	5.45	2.42	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	37.76	46.68	45.84	48.04
全部债务资本化比率（%）	61.12	67.81	71.06	71.16
资产负债率（%）	70.23	71.33	74.91	73.96
流动比率（%）	112.42	141.85	116.69	129.27
速动比率（%）	71.07	72.10	51.26	50.03
经营现金流动负债比（%）	-22.90	-49.13	-4.28	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.17	0.11	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	1.29	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.16	25.18	25.01	--

注：1.公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告合并口径已将其其他应付款及其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.29	19.08	15.85	25.06
应收账款（亿元）	0.02	12.71	2.89	1.72
其他应收款（合计）（亿元）	120.92	247.78	368.05	370.68
存货（亿元）	22.50	6.42	4.17	4.19
长期股权投资（亿元）	146.01	176.19	201.80	211.42
固定资产（合计）（亿元）	0.42	0.43	0.52	0.41
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	334.82	542.59	681.65	685.37
实收资本（亿元）	21.68	20.85	20.85	21.55
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	102.69	133.23	156.54	167.10
短期债务（亿元）	77.27	127.96	213.81	244.90
长期债务（亿元）	76.20	155.52	129.42	120.13
全部债务（亿元）	153.47	283.48	343.23	365.03
营业总收入（亿元）	4.51	21.31	0.01	0.41
营业成本（亿元）	0.75	17.80	-0.04	0.14
其他收益（亿元）	0.01	0.06	0.03	0.00
利润总额（亿元）	2.40	0.61	4.18	-8.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.15	0.83	2.13	16.40
经营活动现金流入小计（亿元）	130.68	490.87	6.35	16.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-95.19	-102.05	-4.05	9.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-36.94	-133.44	-93.87	23.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	111.13	239.59	94.96	-25.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	318.65	3.35	0.00	--
存货周转次数（次）	0.05	1.23	-0.01	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.05	0.00	--
现金收入比（%）	47.69	3.90	28044.68	3981.24
营业利润率（%）	77.10	16.22	-86.75	60.85
总资本收益率（%）	3.09	2.96	3.95	--
净资产收益率（%）	2.28	0.85	1.99	--
长期债务资本化比率（%）	42.60	53.86	45.26	41.82
全部债务资本化比率（%）	59.91	68.03	68.68	68.60
资产负债率（%）	69.33	75.45	77.03	75.62
流动比率（%）	97.75	123.02	108.89	109.03
速动比率（%）	82.95	120.47	107.82	107.94
经营现金流动负债比（%）	-62.60	-40.59	-1.03	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.15	0.07	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司本部 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.未获取公司本部资本化利息支出及折旧、摊销和利息支出情况数据，相关指标无法计算，用“/”标示；4.公司本部全部债务未调整，实际债务指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 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 4-1 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

知识城（广州）投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。