

信用评级公告

联合〔2024〕2243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2024年度第三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2024年度第三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

二〇二四年四月十七日

知识城（广州）投资集团有限公司 2024年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 5.00 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年期，公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

利率确定方式：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。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。如公司选择不赎回本期中期票据，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，在之后的 3 个计息年度内保持不变

偿还方式：在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次，每个票面利率重置日为赎回日，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）赎回本期中期票据

清偿顺序：本期中期票据在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务

募集资金用途：拟用于偿还债务融资工具

评级观点

知识城（广州）投资集团有限公司（以下简称“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。公司外部发展环境良好，业务区域专营性强，持续获得有力的政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建房地产项目规模大、资本支出压力较大，铝型材业务亏损、面临一定的商誉减值风险，债务增长较快、债务负担重等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的 2024 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）设置公司赎回选择权、票面利率重置及利息递延支付等条款。联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率调整机制使本期中期票据续期的可能性较小，但利息递延支付条款未设置罚则，实际约束力较弱。

未来随着中新广州知识城开发建设的进一步完善、产业吸附能力进一步增强，公司业务经营范围和规模或将持续扩大。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**广州开发区工业基础良好，经济实力稳步增强。2023 年，广州开发区实现地区生产总值 4315.17 亿元，位居广州市第二；实现规模以上工业总产值 8631.91 亿元；实现一般公共预算收入 208.14 亿元。

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

3. **政府支持力度大。**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。

评级时间：2024 年 4 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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	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	F3	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	2	
			现金流量	3	
		资本结构		3	
		偿债能力		3	
		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			+4		
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
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
GDP（亿元）	4313.76	2456.40	9550.1
一般公共预算收入（亿元）	182.1	372.40	631.8
资产总额（亿元）	788.98	680.03	1007.28
所有者权益（亿元）	226.24	273.80	280.93
营业总收入（亿元）	120.75	93.08	154.98
利润总额（亿元）	4.37	2.22	9.77
资产负债率（%）	71.33	59.74	72.11
全部债务资本化比率（%）	67.81	47.64	67.65
全部债务/EBITDA（倍）	25.18	12.33	22.92
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	2.47	1.71

注：公司 1 为北京亦庄投资控股有限公司，公司 2 为常高新集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

刘亚利（项目负责人） 张昶

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

关注

1. 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 2023 年 6 月底，公司在建房地产项目预计总投资 718.56 亿元，尚需投资 334.78 亿元。公司主要在建商业项目投资规模大、回收周期长，在建住宅项目尚未实现收入。

2. 存在一定商誉减值风险。公司合并广亚铝业有限公司增加较大规模的商誉，2022 年广亚铝业有限公司经营亏损，若未来经营不达预期，公司将面临一定的商誉减值风险。

3. 债务增长较快，债务负担重，短期债务占比高。近年来公司债务快速增长，截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 616.86 亿元，全部债务资本化比率 72.32%。如考虑永续债，公司债务负担将进一步加重。截至 2023 年 6 月底，公司短期债务占比约 66%，存在集中偿付压力。

4. 本期中期票据设置公司赎回选择权、票面利率重置、利息递延支付等条款，递延利息未设置罚则、利息支付的约束力较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	59.80	33.68	47.60	81.18
资产总额(亿元)	279.82	497.86	788.98	949.01
所有者权益(亿元)	100.82	148.23	226.24	236.14
短期债务(亿元)	91.89	143.14	278.48	408.25
长期债务(亿元)	27.98	89.92	198.10	208.60
全部债务(亿元)	119.87	233.05	476.58	616.86
营业总收入(亿元)	13.12	29.35	120.75	35.16
利润总额(亿元)	9.07	10.30	4.37	0.43
EBITDA(亿元)	12.93	16.65	18.93	--
经营性净现金流(亿元)	-8.99	-56.24	-172.69	-12.68
营业利润率(%)	50.98	34.38	10.05	6.65
净资产收益率(%)	8.31	5.45	2.42	--
资产负债率(%)	63.97	70.23	71.33	75.12
全部债务资本化比率(%)	54.32	61.12	67.81	72.32
流动比率(%)	132.84	112.42	141.85	131.35
经营现金流动负债比(%)	-6.16	-22.90	-49.13	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.24	0.17	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	2.52	1.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.27	13.99	25.18	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	147.90	334.82	542.59	639.59
所有者权益(亿元)	32.26	102.69	133.23	140.88
全部债务(亿元)	88.46	153.47	283.48	322.33
营业总收入(亿元)	0.75	4.51	21.31	0.21
利润总额(亿元)	0.12	2.40	0.61	-1.26
资产负债率(%)	78.19	69.33	75.45	77.97
全部债务资本化比率(%)	73.28	59.91	68.03	69.59
流动比率(%)	74.03	97.75	123.02	107.87
经营现金流动负债比(%)	0.41	-62.60	-40.59	--

注：1. 公司 2023 年上半年财务报表未经审计；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、财务报表和提供资料整理

主体评级历史：

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
AAA	稳定	2024/03/28	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
AAA	稳定	2023/06/15	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	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

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

2024年度第三期中期票据信用评级报告

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，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 21.55 亿元，开发区管委会持股 90.56%，广东省财政厅持股 9.44%；公司控股股东及实际控制人均为开发区管委会，开发区国资局根据开发区管委会授权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、铝型材、物业租赁等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设计划财务部、战投招商部、重点项目部及资产管理部等职能部门，公司组织架构图详见附件 1-2；截至 2023 年 6 月底，公司合并范围内子公司 84 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 788.98 亿元，所有者权益 226.24 亿元（含少数股东权益 52.11 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 120.75 亿元，利润总额 4.37 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额 949.01 亿元，所有者权益 236.14 亿元（含少数股东权益 53.08 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 35.16 亿元，利润总额 0.43 亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司拟发行 2024 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 5.00 亿元；期限为 3+N（3）年期，公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；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。本期中期票据募集资金拟用于偿还债务融资工具。

本期中期票据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，本期中期票据的每个付息日，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

在本期中期票据付息日前 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：本期中期票据前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。

票面利率重置日：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)。

基准利率确定方式：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站(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站(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%)。

票面利率跃升方式：如公司选择不赎回本期中期票据，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。

偿付顺序

本期中期票据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)赎回本期中期票据

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) 从清偿顺序角度分析，本期中期票据与公司其他普通债务的清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据为永续中期票据，若公司选择不赎回本期中期票据，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，本期中期票据票面利率调升幅度较大，公司选择续期的可能性较小。

(3) 本期中期票据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，实际约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹

配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

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. 区域环境分析

广州开发区工业基础良好，近年来经济实力稳步增强，财政实力受留抵退税及区域房地产市场影响有所波动；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。

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，粤港澳大湾区的核心位置，毗邻港澳。截至 2022 年底，广州开发区行政区域总面积 480.56 平方千米；常住人口 119.18 万人，城镇化率 93.99%。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。

根据《广州市黄埔区广州开发区国民经济和社会统计公报》，2020—2022 年，广州开发区分别实现地区生产总值 3662.47 亿元、3495.78 亿元和 3645.13 亿元，同比分别增长 4.1%、9.5% 和 2.0%。2022 年，广州开发区三次产业增加值分别为 3.90 亿元、2110.42 亿元和 1530.80 亿元，同比分别增长 10.5%、1.9% 和 2.0%，三次产业结构优化调整为 0.1:57.9:42.0，第二产业占比突出。2022 年，广州开发区固定资产投资同比增长 5.8%。其中，二产项目同比增长 25.1%，三产项目同比下降 1.5%。

根据《关于广州开发区黄埔区预算执行情况的报告》，2021—2023 年，广州开发区一般公共预算收入分别为 206.8 亿元、182.1 亿元和 208.1 亿元，2022 年受留抵退税政策影响同比下降 12%，2023 年恢复性增长 14.3%，广州开发区一般公共预算收入位列广州市第一。2023 年，广州开发区税收收入 167.8 亿元，在一般公共预算收入中的占比为 80.63%，收入质量较好。2021—2023 年，全区一般公共预算支出分别为 357.9 亿元、335.8 亿元和 328.4 亿元，财政自给率分别为 57.8%、

54.2%和 63.37%，财政自给能力一般。2021—2023 年，广州开发区政府性基金收入分别为 328.4 亿元、161.8 亿元和 138.9 亿元，政府性基金收入持续下降主要系受土地市场环境的影响，大宗地块出让困难所致。

根据广州开发区官网公布的《2023 年 12 月黄埔区主要经济指标》，2023 年，黄埔区实现地区生产总值 4315.17 亿元，同比增长 1.2%，地区生产总值位列广州市第二；规模以上工业总产值 8631.91 亿元；固定资产投资同比增长 4.1%。

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、器械、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。

图 1 广州开发区“一岸双轴三片”发展格局



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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. 产权状况

截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为21.55亿元，开发区管委会为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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”）、科学城（广

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

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,公司在新广州知识城范围内业务专营性强。

表 1 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	1306.53	466.94	93.45	641.41	57.87
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	1272.61	294.99	231.94	721.87	70.99
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	705.39	206.51	50.88	357.75	63.40
开发区投资	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	523.92	200.27	52.78	254.28	55.94
公司	开发区管委会	中新广州知识城开发建设运营服务商	788.98	226.24	120.75	476.58	67.81

注:1.上表中数据均为2022年数据;2.除公司外,其他主体全部债务均未调整

资料来源:联合资信根据公开资料整理

3. 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 2023 年 6 月底,公司拥有 7 名董事、4 名监事、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,无境外居留权,研究生学历,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),广州开发区金融控股集团有限公司副总经理等职务;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。

李敏先生,1965年出生,中国国籍,无境外居留权,本科学历;历任广州军区工程维护大队业务处工程师,广州军区司令部东山干休所副处级助理员,广州开发区、萝岗区土地开发建设中心主任科员、广州开发区萝岗新城建设指挥部办公室总部经济区项目部部长,中新广州知识城建设管理中心副主任,广州开发区财政投资建设项目管理中心主任,广州开发区财政投

资建设项目管理中心(黄埔区财政投资建设项目管理中心)主任;公司党委副书记、董事、总经理。截至本报告出具日,李敏正在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。

截至2023年9月底,公司合并口径拥有在职员工4166人。从学历构成看,硕士学历员工占4.61%,本科学历员工占22.06%,大专学历员工占12.17%,高中及以下员工占61.16%;从专业构成看,生产人员占66.92%,技术人员占14.88%,行政人员占13.06%,其他人员占5.14%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91440101190670266A),截至2024年2月27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,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

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。

六、管理分析

公司法人治理结构健全，管理制度较为完善。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规制定了公司章程。

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，非职工董事 6 人，职工代表董事 1 人，设董事长 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。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，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 2023 年 9 月底，公司董事和总经理均已到位，监事会主席暂缺。

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较为完善的组织架构，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《担保管理暂行办法》，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。2020—2022 年，公司营业总收入快速增长，收入结构有所调整，毛利率水平持续下降。

公司营业总收入主要来自土地转让、建材贸易、铝型材、基础设施代建、房地产开发及物业租赁等。2020 年，公司收入规模较小，土地转让收入为最主要的收入来源；2021 年 12 月，公司合并广亚铝业有限公司（以下简称“广亚铝业”），当年铝型材业务收入成为公司重要的收入来源。具体来看，2020—2022 年，受开发区管委会土地规划及收储计划调整影响，公司土地转让收入有所波动；基础设施代建业务收入受项目建设进度影响波动较大；受开发节奏及销售进度影响，房地产开发收入波动较大；物业租

赁业务收入随可租物业面积扩大而逐年增长；
建材贸易业务收入受市场环境有所波动。

毛利率方面，2020—2022年，受收入结构调整影响，公司综合毛利率持续下降。其中，土地转让业务毛利率波动下降，主要系转让土地拿

地成本不一所致，公司土地转让业务毛利率整体较高主要系公司获取土地成本较低所致；物业租赁业务毛利率随可租物业面积扩大及出租率变化情况波动增长；铝型材和建材贸易业务毛利率水平低，处于亏损状态。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地转让	8.09	61.71	70.22	7.69	26.19	70.70	10.12	8.38	31.40	--	--	--
基础设施代建	0.23	1.78	22.02	3.43	11.69	100.00	0.33	0.27	3.15	--	--	--
工程管理	0.53	4.07	94.33	1.16	3.94	22.42	0.51	0.42	17.51	0.14	0.39	100.00
房地产开发	--	--	--	--	--	--	22.64	18.75	18.61	--	--	--
物业租赁	0.18	1.35	43.19	0.87	2.95	77.43	2.74	2.27	58.59	1.20	3.42	20.58
铝型材	--	--	--	8.20	27.95	3.90	74.62	61.80	4.02	31.14	88.58	3.95
建材贸易	3.42	26.07	0.97	7.36	25.09	-0.35	6.14	5.08	0.86	0.50	1.41	0.27
其他业务	0.66	5.02	79.10	0.64	2.19	74.33	3.65	3.02	21.17	2.18	6.20	44.93
合计	13.12	100.00	52.37	29.35	100.00	36.01	120.75	100.00	10.70	35.16	100.00	7.39

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及提供资料整理

2023年1—6月，公司实现营业总收入35.16亿元，主要来源于铝型材销售收入；综合毛利率下降至7.39%。

2. 业务经营分析

(1) 土地转让

近年来，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)产业投资集团有限公司(以下简称“知识城产投”)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年至2023年6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。

表 3 2020 年以来知识城集团转让土地情况(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 2023 年 6 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：公司提供

公司自持土地主要用于产业载体开发；未来是否持续转让土地取决于广州开发区政府规划，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

公司基础设施代建业务可持续性较弱，款项回收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；2020—2022年，九龙安置房项目分别确认代建工程收入0亿元、3.43亿元和0亿元。2023年1—6月，公司未实现基础设施代建收入。截至2023年6月底，政府按照协议约定回款；公司无重大拟建项目，基础设施代建业务可持续性较弱。

（3）工程管理

公司工程管理业务收入波动下降，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（以下简称“知建公司”）开展，主要业务为财政投资征地拆迁、管线迁移等工程建设管理。

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2023年6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2023年6月底，公司工程管理业务板块主要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56.88亿元，为公司未来工程管理收入提供一定支撑。

表4 截至2023年6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
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
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—2023 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	2023 年
九佛街山龙村九佛经济社（墟镇范围）拆迁项目	11000.00	2020—2023 年
九龙地区新征土地（1）征地补偿-地块五项目	16000.00	2020—2025 年
大吉沙岛人居环境提升搬迁安置补偿	21443.00	2022—2025 年
护林路三期（开发区段）征地拆迁项目	2500.00	2019—2023 年
九龙玉兰大道（一期）市政工程项目	52010.00	2020—2023 年
钟太快速路（二期）工程项目	19320.00	2020—2023 年
知识城北片区土地平整工程（三期）项目	14348.00	2021—2023 年
云埔工业区宁埔大道（开发区段）市政道路及配套工程项目	14550.00	2021—2023 年

知识城生物医药园区西部道路完善工程项目	61041.00	2021—2024 年
合计	568754.00	--

资料来源：公司提供

（4）房地产开发

受开发节奏和销售进度影响，公司房地产开发收入波动较大；在建及拟建项目投资规模大，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知识城产投、中新广州知识城投资开发有限公司、知识城（广州）城市开发投资集团有限公司等运营，按照市场化运作模式自主经营。2020—2021年，公司房地产开发收入主要来自东方华庭项目少量尾房销售，收入规模小；2022年，公司房地产开发收入主要来源于旧改项目出售。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。悦辰花园、长岭雅居等在售项目尚未达到收入结转条件，2023年1—6月，公司未实现房地产开发收入。

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2023年6月底，公司已完工房地产项目为科城网羽、东城雅苑和东方华庭项目，三个项目均已基本销售结转完毕。

截至2023年6月底，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、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718.56亿元，尚需投资334.78亿元。住宅项目中悦辰花园和长岭雅居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。

开元广场项目位于海珠区琶洲互联网创新集聚区A区C位，珠江头排江景。该项目由超甲级写字楼、商务配套商业、办公式公寓组成，总建筑面积14.10万平方米，其中超甲级写字楼建筑面积为4.30万平方米，商业建筑面积为1.00万平方米，办公式公寓建筑面积为5.20万平方米，车位498个。截至2023年6月底，开元广场项目办公可出租面积为4.30万平方米，已出租2.40万平方米（建筑面积）；商业可出租面积为0.57万平方米，已出租0.33万平方米（套内面积）；2023年1—6月该项目累计实现租金收入1200.82万元。

表5 截至2023年6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	37.59	2018—2024 年	商业、办公
知识城广场项目（四期）	39.90	11.36	2021—2025 年	商业、办公
知识城产业聚集服务中心	44.94	21.09	2021—2025 年	商业、酒店、办公
大科学配套服务区项目	6.90	2.23	2022—2025 年	商务商业、公建配套
凯科星商务中心	27.00	16.31	2019—2024 年	商业
悦辰花园	85.07	27.67	2020—2028 年	住宅、含学校、幼儿园
长岭雅居 A4-2 地块	77.06	44.64	2022—2025 年	住宅、含学校、幼儿园
长岭雅居 A4-3 地块	109.05	61.46	2024—2027 年	住宅、含公配建筑
长岭雅居 A4-5 地块	48.97	26.78	2023—2026 年	住宅、含商业服务设施、幼儿园
长岭雅居 A4-6 地块	4.69	0.88	2023—2026 年	许钦松美术馆
长岭雅居 A5-1 地块	66.32	38.65	2023—2025 年	住宅、含学校

启科-知识城南起步区地块办公产业园区	14.30	13.65	2019—2023 年	商业
启川-九龙湖知识塔项目	60.30	22.68	2020—2025 年	酒店、商业、办公
龙狮住宅项目	21.50	12.53	2021—2025 年	住宅、含幼儿园
开元广场项目	46.66	38.76	2017—2025 年	商务金融、办公
知识城财富广场一期	5.60	2.70	2022—2024 年	商业、酒店、公寓
摩方项目	8.50	4.80	2023—2024 年	商业
合计	718.56	383.78	--	--

资料来源：公司提供

截至2023年6月底，公司房地产板块拟建项目包括知识城国际会议中心项目（酒店）、超级邻里中心项目（体育、商业）和乡村振兴总部（商务商业、办公）等，建筑面积56.77万平方米，计划总投资83.10亿元。

（5）物业租赁

近年来公司物业租赁收入增长较快，随着在建物业的完工出租，公司未来租赁收入有望持续增长。

公司可供出租物业分散在下属子公司，租赁业务主要由相应子公司负责运营，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、天河区等。

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，该类物业均以散租为主，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，2020—2022年，公司物业出租率水平整体较高，2022年物业出租率下降主要系新增物业投入运营，可出租面积增加所致。

表 6 公司物业租赁经营情况(单位: 万平方米、万元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
可租赁面积	19.00	30.00	55.06	73.36
出租率	82.60%	89.53%	73.06%	76.73%
物业租赁收入	3036.52	8656.72	27374.23	12033.29

资料来源：公司提供

（6）铝型材

随着广亚铝业纳入合并范围，公司新增铝型材业务；受房地产行业下行、行业竞争激烈等因素影响广亚铝业经营呈亏损状态，公司面

临一定的商誉减值风险。

公司铝型材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。广亚铝业盈利模式为采购铝锭、铝棒等原材料，通过深加工制成各类铝型材进行销售。广亚铝业产品主要分为建筑铝型材、工业铝型材、家装铝型材、铝幕墙门窗和铝模块五大类，其中以建筑铝型材为主。截至2022年底，广亚铝业生产基地占地面积100万平方米（南海基地26万平方米、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65条，喷涂生产线8条，氧化及电泳生产线4条，隔热型材生产线10条，各种关键生产设备500多台（套）。

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铝锭、铝棒、化工原料和包装物等，原材料供应商主要以铝材销售厂商为主，2021年、2022年及2023年1—6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%和27.74%。

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，结算期主要为出厂日后60天。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年及2023年1—6月铝型材前五大客户销售金额占广亚铝业总销售金

额的48.23%、38.72%和19.90%。

表 7 公司铝型材产品销售情况（单位：万吨、亿元）

销售货物 品类	2021 年		2022 年		2023 年 1—6 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
铝型材	1.68	3.87	15.69	36.34	7.92	17.35
门窗幕墙	--	0.08	--	0.55	--	0.37
铝模板	--	0.16	--	0.88	--	0.39
其他铝材	2.09	4.09	22.93	36.86	8.60	13.03
合计	3.77	8.20	38.61	74.62	16.52	31.14

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：公司提供

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2022年底，广亚控股总资产为81.64亿元，净资产为-1.09亿元，2022年营业总收入为76.09亿元，净利润为-3.46亿元。广亚控股收购广亚铝业形成商誉14.36亿元，2022年，公司对广亚铝业计提商誉减值0.34亿元，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

公司建材贸易业务规模不大，供应商及客户集中度均较高；受下游房地产行业下行影响2022年处于亏损状态。

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年、2022年及2023年1—6月，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92.90%，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。

受房地产行业下行及毛利率较高的螺纹钢销售额占比下降影响，2022年智泰公司建材贸易业务处于亏损状态。根据公司未来战略规划，该业务板块将逐步退出。

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

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报告，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。公司提供的2023年上半年财务报告未经审计。

2020年，公司合并范围新增5家子公司，减少1家子公司；2021年，公司合并范围新增13家子公司，减少1家子公司；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1—6月，公司合并范围新增16家子公司。截至2023年6月底，公司合并范围内子公司共84家。整体看，合并范围变动对公司财务数据可比性具有一定影响。

2. 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，

公司整体资产质量较高。

2020—2022年底，公司资产规模快速增长，

年均复合增长67.92%，2022年底公司资产以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	193.92	69.30	276.01	55.44	498.64	63.20	644.78	67.94
货币资金	59.80	21.37	33.21	6.67	38.22	4.84	71.31	7.51
应收账款	2.47	0.88	8.35	1.68	28.21	3.58	27.06	2.85
预付款项	0.67	0.24	52.32	10.51	37.05	4.70	49.64	5.23
其他应收款（合计）	26.30	9.40	59.83	12.02	98.72	12.51	87.62	9.23
存货	102.96	36.80	101.50	20.39	245.17	31.07	358.67	37.79
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	6.69	1.34	18.71	2.37	22.77	2.40
非流动资产	85.90	30.70	221.86	44.56	290.34	36.80	304.23	32.06
可供出售金融资产	14.53	5.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	15.07	3.03	51.93	6.58	57.96	6.11
长期应收款	0.00	0.00	13.71	2.75	14.76	1.87	16.28	1.72
长期股权投资	26.32	9.40	58.21	11.69	58.93	7.47	59.10	6.23
投资性房地产	28.96	10.35	60.91	12.24	79.36	10.06	89.21	9.40
固定资产（合计）	1.58	0.57	22.56	4.53	27.64	3.50	27.28	2.87
在建工程	3.43	1.23	15.32	3.08	17.70	2.24	14.58	1.54
商誉	0.00	0.00	14.41	2.89	14.78	1.87	14.78	1.56
资产总额	279.82	100.00	497.86	100.00	788.98	100.00	949.01	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

2020—2022年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降20.05%。2021年底较2020年底下降44.45%，主要系公司项目建设资金支出大幅增加所致；2022年底，公司货币资金主要由银行存款（27.45亿元）和其他货币资金（10.77亿元）构成，受限资金规模18.16亿元，系保函保证金、复垦款、银行承兑汇票保证金和预售房款等。

2020—2022年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长238.01%。2022年底，公司应收账款主要为铝型材业务及建材贸易业务的应收货款和物业租赁业务的应收租金。

2020—2022年底，公司预付款项波动增长。2021年底较2020年底大幅增加51.66亿元，主要系公司当期新增预付土地款项所致；2022年底，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年以内为主（占99.65%）。

2020—2022年底，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长93.74%，主要系应收往来款增加所致。公司其他应收款主要由往来款（90.35亿元）构成，账龄以1年以内（含1年）

（56.89亿元）和1~2年（32.88亿元）为主，整体账龄较短。公司前五名其他应收款余额合计占其他应收款期末余额的63.20%，集中度较高，应收对象主要为地方国有企业，重庆凯德古渝雄关置业有限公司系公司其他关联方，应收对象均经营正常，无失信被执行信息。

表 9 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	往来款	15.51	2 年以内	16.63
广州市越新投资发展有限公司	往来款	14.99	2 年以内	16.08
科学城(广州)投资集团有限公司	往来款	14.94	1 年以内	16.03
广州开发区美芯科技发展有限公司	往来款	7.00	1~2 年	7.51
广州市力鑫科技产业园有限公司	往来款	6.48	1 年以内	6.95
合计	--	58.92	--	63.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年底，公司存货波动增长，年均复合增长54.31%，主要系房地产项目开发成本增加所致。2022年底，公司存货主要由开发成本238.46亿元（主要包括长岭雅居、知识城广场等

项目)和库存商品3.86亿元构成;公司存货中含有资本化借款费用5.64亿元。

2022年底,公司一年内到期的非流动资产较上年底大幅增长,全部为一年内到期的长期应收款。

2021年底,公司可供出售金融资产较2020年减少14.53亿元,系公司根据新金融工具准则将“可供出售金融资产”科目调整至“其他非流动金融资产”科目所致。截至2022年底,公司其他非流动金融资产主要包括对科学城(广州)发展集团有限公司(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)、广纳达康(广州)生物科技有限公司(账面价值9.07亿元)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。

2022年底,公司长期应收款较上年底小幅增长。2022年底,公司长期应收款由应收融资租赁款(3.13亿元)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(11.63亿元)构成。

2020—2022年底,公司长期股权投资持续增长,年均复合增长49.65%,主要系公司对联营企业追加投资及在权益法下确认投资损益所致;2022年底,公司长期股权投资主要为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9.00亿元)、广州市越新投资发展有限公司(账面价值4.50亿元)等合营、联营企业的股权投资。

2020—2022年底,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长65.55%,主要系公司物业不断建成投入使用所致。公司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。

2020—2022年底,公司固定资产(合计)持续增长。2021年底较2020年底增加20.97亿元,主要系公司通过企业合并和在建工程转入的房屋及建筑物大幅增加所致。2022年底,公司固定资产主要由房屋及建筑物(19.85亿元)和机械设备(2.23亿元)构成。

2020—2022年底,公司在建工程持续增长,

年均复合增长126.98%。2022年底,公司在建工程主要由钜富创业中心(7.41亿元)、穗港澳出入境大楼项目(4.40亿元)和国际会议中心项目(2.64亿元)等项目投入构成。

2020—2022年底,公司商誉持续增长,主要系公司合并广亚铝业形成的商誉(14.01亿元)。

截至2023年6月底,公司资产总额较上年底增长20.28%,主要系货币资金、预付款项及存货增加所致;公司存货较2022年底增长46.29%,主要系公司房地产项目开发成本增加所致。

截至2023年6月底,公司受限资产136.84亿元,受限比例为14.42%,资产受限比例不高。

表 10 截至 2023 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	18.44	1.94	保证金、预售房监控资金、复垦款等
长期股权投资	38.60	4.07	质押借款
投资性房地产	11.11	1.17	抵押借款
存货	57.97	6.11	抵押借款
无形资产	8.72	0.92	抵押借款
固定资产	2.00	0.21	抵押借款
合计	136.84	14.42	--

资料来源:公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益快速增长,其中永续债占比高,所有者权益稳定性一般。

2020—2022年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长49.80%。2022年底,公司所有者权益226.24亿元,较上年底增长52.63%,主要系其他权益工具增加所致。公司所有者权益主要由其他权益工具(占40.76%)、未分配利润(占15.62%)、实收资本(占9.22%)、资本公积(占4.19%)、其他综合收益(占7.18%)和少数股东权益(占23.04%)构成。其他权益工具和少数股东权益占比较高,所有者权益结构稳定性一般。

2020—2022年底,公司实收资本波动增长,年均复合增长1.22%,2022年底为20.85亿元;公司其他权益工具快速增长,2022年底为92.21亿元,由永续中票44.00亿元和永续类信托计划

48.21亿元构成；公司资本公积持续增长，年均复合增长36.34%，2022年底为9.47亿元，较2021年底增加3.35亿元，主要系收到股东注资款及科学城集团无偿划转股权所致；公司其他综合收益持续增长，2021年底较2020年底增加9.36亿元，主要系公司根据新金融工具准则将持有的部分非交易性股权投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，列报为其他权益工具投资所致，2022年底为16.25亿元；公司未分配利润持续增长，年均复合增长12.10%，2022

年底为35.34亿元。

截至2023年6月底，公司所有者权益236.14亿元，规模及结构较上年底变化不大。

（2）负债

公司有息债务规模快速增长，以银行借款和债券融资为主，整体债务负担重，未来集中偿债压力大。

2020—2022年底，公司负债规模快速增长，年均复合增长77.31%，2022年底以流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	145.98	81.55	245.52	70.22	351.54	62.47	490.88	68.86
短期借款	67.69	37.82	91.03	26.04	165.45	29.40	192.35	26.98
应付账款	8.69	4.85	45.38	12.98	16.90	3.00	17.67	2.48
预收款项	2.87	1.61	0.00	0.00	10.12	1.80	11.34	1.59
其他应付款（合计）	54.77	30.60	72.82	20.83	42.73	7.59	49.15	6.89
一年内到期的非流动负债	0.90	0.50	1.26	0.36	2.79	0.50	37.82	5.31
合同负债	0.00	0.00	1.04	0.30	6.01	1.07	12.95	1.82
其他流动负债	10.00	5.59	30.23	8.65	90.61	16.10	141.64	19.87
非流动负债	33.02	18.45	104.11	29.78	211.20	37.53	221.99	31.14
长期借款	27.98	15.63	32.89	9.41	63.70	11.32	100.65	14.12
应付债券	0.00	0.00	56.70	16.22	132.99	23.63	106.45	14.93
长期应付款	0.12	0.07	0.19	0.05	0.15	0.03	0.16	0.02
负债总额	179.00	100.00	349.64	100.00	562.74	100.00	712.87	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

2020—2022年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长56.34%。2022年底，公司短期借款由质押借款（5.25亿元）、抵押借款（9.84亿元）、保证借款（20.25亿元）及信用借款（130.12亿元）构成。

2020—2022年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长39.47%。2021年底较2020年底增加36.70亿元，主要系公司增加对科学城集团、科学城（广州）城市更新集团有限公司的应付旧改项目款项所致；2022年底较2021年底下降28.48%，主要系公司支付旧改项目款所致。截至2022年底，公司应付账款主要为应付货款及应付工程款。

截至2022年底，公司预收款项10.12亿元，主要为预收广州开发区投资控股有限公司股权转让款。

2020—2022年底，公司其他应付款（合计）波动下降，年均复合下降11.68%，主要系应付往来款波动所致；2022年底其他应付款36.84亿元，由往来款（资金拆借22.43亿元）、预分配资金（1.44亿元）、股权收购款（0.13亿元）、押金保证金（0.47亿元）和其他（12.37亿元）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。

截至2022年底，公司合同负债6.01亿元，主要为预收售房款。

2020—2022年底，公司其他流动负债持续增长，主要系公司发行短期债券及其他单位借款增加所致。本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。

2020—2022年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长50.88%。考虑一年内到期部分，

2022年底长期借款由质押借款（10.20亿元）、抵押借款（24.15亿元）、保证借款（15.15亿元）和信用借款（16.76亿元）构成。

2020—2022年底，公司应付债券快速增长，2022年底应付债券主要由中期票据和公司债券构成。

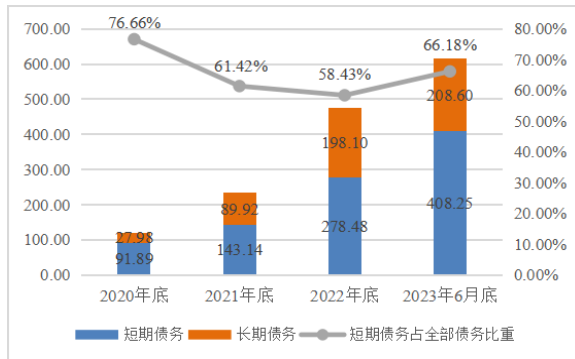
2020—2022年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长10.40%，主要为应付融资租赁款。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

截至2023年6月底，公司负债总额较上年底增长26.68%，主要系公司增加银行贷款和发行超

短融等融资产品所致。

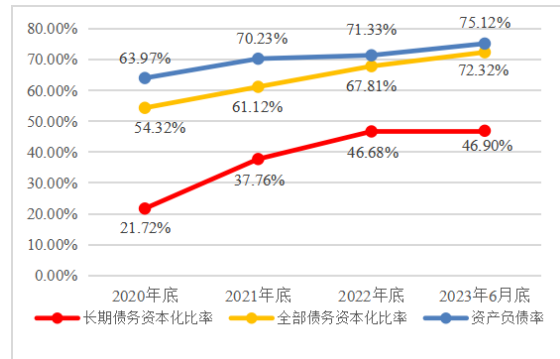
有息债务方面，2020—2022年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长99.39%。截至2023年6月底，公司有息债务增至616.86亿元，融资渠道主要包括银行借款（占48.57%）和债券融资（占22.28%）等。2020—2023年6月底，公司短期债务规模持续增长，有息债务中短期债务占比高。债务指标方面，2020—2023年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续上升，公司整体债务负担重。若考虑永续债，公司整体债务负担将进一步上升。

图2 公司债务结构（单位：亿元）



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3 公司债务杠杆水平



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

债务期限结构方面，截至2023年6月底，公司1年以内（含1年）、1~2年（含2年）和2~3年（含3年）的到期债务规模分别为408.25亿元、74.69亿元和28.59亿元，短期集中偿付压力大。

4. 盈利能力

近年来，受公司合并广亚铝业影响，公司营业总收入快速增长，利润总额对投资收益的依赖程度高。

2020—2022年，由于公司合并广亚铝业而新增铝型材业务，公司营业总收入和营业成本均快速增长，公司利润总额波动下降，年均复合下降30.63%；营业利润率持续下降。

2020—2022年，公司期间费用持续增长，年均复合增长124.64%，债务规模快速扩大导致财务费用大幅增长。2022年，公司期间费用主要由管理费用（占30.89%）和财务费用（占47.32%）

构成。2020—2022年，公司期间费用率分别为25.06%、15.76%和13.74%，期间费用控制能力有待提升。

2020—2022年，公司投资收益波动增长，2022年主要由处置长期股权投资产生的投资收益（4.31亿元）、权益法核算的长期股权投资收益（2.44亿元）和其他非流动金融资产等取得的投资收益（1.41亿元）等构成，公司利润总额对投资收益的依赖程度高；其他收益波动增长，主要系与公司日常活动相关的政府补助，规模不大。

从盈利指标看，2020—2022年，受权益规模大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

2023年1—6月，公司实现营业总收入35.16亿元，相当于2022年全年的29.11%；营业利润率为6.65%；公司当期利润总额为0.43亿元。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入	13.12	29.35	120.75	35.16
营业成本	6.25	18.78	107.83	32.56
期间费用	3.29	4.62	16.59	8.37
投资收益	6.68	5.36	8.65	3.65
其他收益	0.06	0.03	0.19	0.05
利润总额	9.07	10.30	4.37	0.43
营业利润率	50.98	34.38	10.05	6.65
总资产收益率	5.46	3.69	2.45	--
净资产收益率	8.31	5.45	2.42	--

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

5. 现金流

2020—2022 年, 受住宅类项目加快投入和往来款规模持续增长的影响, 公司经营活动现金净流出规模持续扩大, 收入实现质量较好; 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流出规模持续扩大; 筹资活动现金净流入规模明显扩大, 未来随着在建项目的持续推进, 公司存在较大的融资需求。

经营活动方面, 2020—2022 年, 公司经营活动现金流入规模波动增长, 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 6.95 亿元、18.94 亿元和 102.48 亿元, 2022 年受合并广亚铝业影响大幅增长。公司经营活动现金流出规模持续增长, 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 40.29 亿元、62.70 亿元和 208.09 亿元, 随住宅类项目加快投入及合并广亚铝业, 公司主营业务现金流出快速增长。同期, 叠加往来款支出规模扩大影响, 公司经营活动现金净流出规模持续扩大。2020—2022 年, 公司现金收入比持续提高, 收入实现质量尚可。

投资活动方面, 2020—2022 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; 公司投资活动现金流出规模持续增长, 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流出规模持续扩大。

筹资活动方面, 2020—2022 年, 随着公司在建项目加快投入及铝型材业务持续开展, 融资需求持续扩大, 公司筹资活动现金流规模明显扩

大, 筹资活动现金流入全部为公司取得借款、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, 公司筹资活动现金净流入规模持续扩大。

2023 年 1—6 月, 公司经营活动、投资活动现金持续净流出, 筹资活动大幅净流入。

表 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	66.34	59.22	349.62	68.92
经营活动现金流出小计	75.32	115.46	522.32	81.60
经营现金流量净额	-8.99	-56.24	-172.69	-12.68
投资活动现金流入小计	7.36	6.52	23.99	18.32
投资活动现金流出小计	17.36	75.84	129.20	74.20
投资活动现金流量净额	-9.99	-69.32	-105.21	-55.89
筹资活动前现金流量净额	-18.98	-125.56	-277.90	-68.57
筹资活动现金流入小计	126.54	349.38	749.77	311.38
筹资活动现金流出小计	79.91	254.58	480.90	210.11
筹资活动现金流量净额	46.63	94.80	268.87	101.26
现金收入比 (%)	52.98	64.55	84.87	147.06

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债压力较大, 长期偿债能力指标表现尚可, 间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看, 2020—2022 年底, 公司流动比率波动增长, 速动比率持续增长, 现金短期债务比持续下降; 截至 2023 年 6 月底, 公司现金短期债务比为 0.20 倍。整体看, 公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看, 2020—2022 年, 公司 EBITDA 持续增长, 2022 年, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 11.01%)、计入财务费用的利息支出 (占 61.94%) 和利润总额 (占 23.07%) 构成。2020—2022 年, 公司 EBITDA 利息倍数持续下降, 全部债务/EBITDA 持续增长。整体看, 公司长期偿债能力指标尚可。

表 14 公司偿债能力指标 (单位: 亿元、倍、%)

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债能力	流动比率	132.84	112.42	141.85	131.35
	速动比率	62.31	71.07	72.10	58.29
	经营现金/流动负债	-6.16	-22.90	-49.13	-2.58
	现金短期债务比	0.65	0.24	0.17	0.20
	EBITDA	12.93	16.65	18.93	--
	全部债务/EBITDA	9.27	13.99	25.18	--

长期 偿债 能力	EBITDA 利息倍数	3.19	2.52	1.29	--
----------------	-------------	------	------	------	----

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

对外担保方面，截至 2023 年 9 月底，公司对外担保余额 11.79 亿元，担保比率为 4.99%，被担保方为高新投集团（担保余额 2.20 亿元）、科学城集团（担保余额 5.03 亿元）、广州岭秀房地产开发有限公司（担保余额 0.64 亿元）和广州丰博德信置业有限公司（担保余额 3.92 亿元），广州岭秀房地产开发有限公司为公司联营企业；被担保方目前均经营正常，公司或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至 2023 年 9 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁。

银行授信方面，截至 2023 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 499.95 亿元，尚未使用额度为 203.47 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务规模持续增长，整体债务负担重，存在较大的短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 542.59 亿元，较上年底增长 62.06%，主要系公司项目建设投入持续增加所致，资产结构以流动资产为主（占 57.00%）。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 13.90 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 409.36 亿元，较上年底增长 76.36%，以流动负债为主（占 61.41%）。公司本部资产负债率为 75.45%，全部债务 283.48 亿元，全部债务资本化比率 68.03%，现金短期债务比为 0.15 倍；公司本部债务负担重，存在较大的短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 133.23 亿元，较上年底增长 29.74%，主要由其他权益工具（92.21 亿元）、实收资本（20.85 亿元）、资本公积（9.77 亿元）及未分配利润（8.45 亿元）构成。

2022 年，公司本部营业总收入为 21.31 亿元，投资收益为 6.52 亿元，利润总额为 0.61 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -102.05 亿元，投资活动现金流净额为 -133.44 亿元，筹资活动现金流净额为 239.59 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司本部资产总额 639.59 亿元，所有者权益为 140.88 亿元，负债总额 498.70 亿元；公司本部资产负债率 77.97%，全部债务资本化比率 69.59%，现金短期债务比为 0.18 倍。2023 年 1—6 月，公司本部营业总收入为 0.21 亿元，利润总额 -1.26 亿元，投资收益 2.31 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

广州开发区工业基础良好，近年来经济持续发展。2023 年，广州开发区 GDP 位列广州市第二，一般公共预算收入位列广州市第一。截至 2023 年底，广州开发区政府债务余额为 507.1 亿元。广州开发区政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司为中新广州知识城开发建设主体，业务经营在中新广州知识城具有区域专营性。开发区管委会为公司控股股东和实际控制人。近年来，公司在业务获取和资金注入等方面获得有力的外部支持。2017 年、2018 年、2019 年、2021 年和 2022 年，公司分别获得股东增资 5.98 亿元、8.34 亿元、2.10 亿元、1.33 亿元和 1.05 亿元。综合考虑公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司债务规模及结构影响较小，公司 2022 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力较强。

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

本期中期票据发行金额上限 5.00 亿元，按发行金额上限 5.00 亿元测算（下同），相当于 2023 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 2.40% 和

0.81%，其发行对公司现有债务规模和结构影响较小。

以2023年6月底财务数据为基础，若将本期中期票据纳入长期债务计算，在其他因素不变的情况下，本期中期票据发行后，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上升至75.25%、72.48%和47.49%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，本期中期票据发行后公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2023年6月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，2022年公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力较强。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项 目	2023 年 6 月
发行后长期债务*（亿元）	213.60
2022 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	1.64
2022 年经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.81
发行后长期债务/2022 年 EBITDA（倍）	11.28

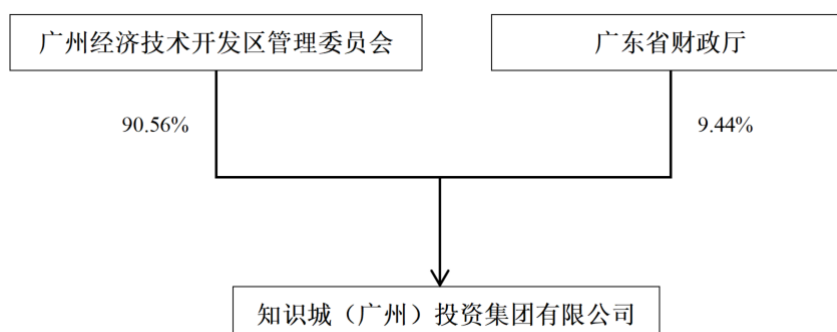
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行金额最大值计入 2023 年 6 月底长期债务后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

十一、结论

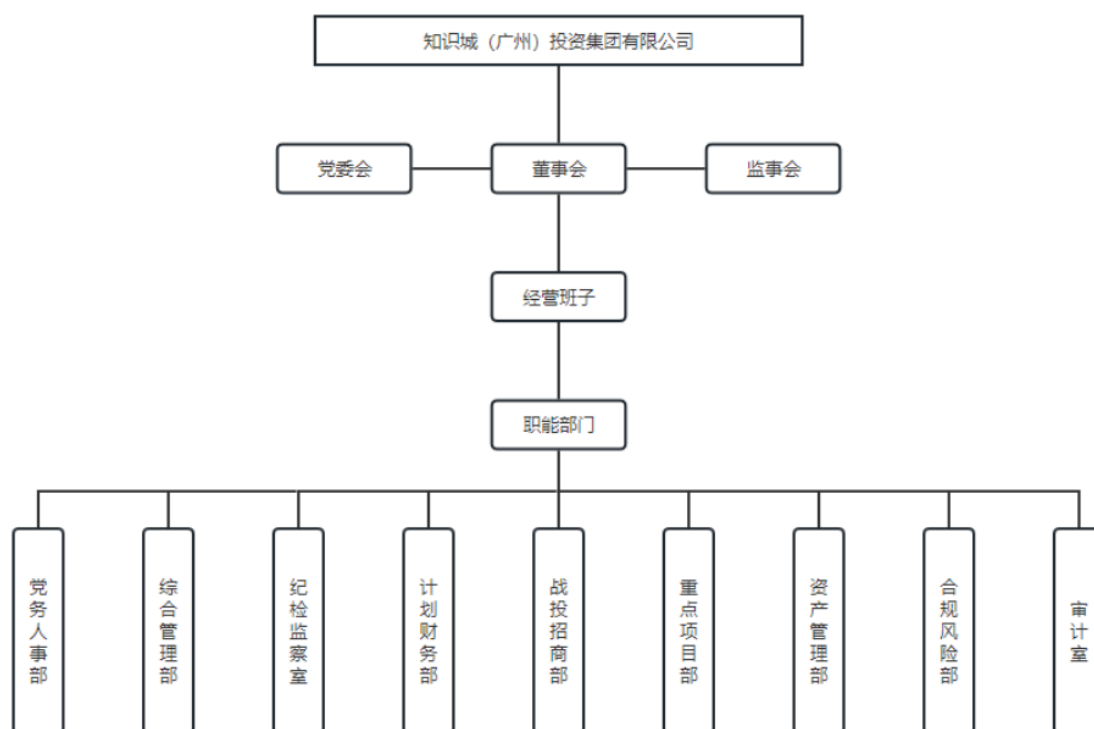
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2024 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 2024 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
知识城（广州）城市开发投资集团有限公司	100000.00	企业管理咨询服务等	100.00	--	投资设立
广州元上房地产开发有限公司	180855.56	房地产业	--	100.00	投资设立
广州元居房地产开发有限公司	278468.20	房地产业	--	100.00	投资设立
广州元鼎房地产开发有限公司	146915.88	房地产业	--	100.00	投资设立
广州市启韵房地产开发有限公司	188597.51	房地产开发业务	51.00	24.50	其他
广州浚元投资有限公司	1000.00	房地产业	--	80.00	投资设立
广州元乐房地产开发有限公司	198982.00	房地产业	--	98.00	投资设立
知识城（广州）建设开发集团有限公司	55000.00	建筑装饰和其他建筑业	100.00	--	投资设立
广州智泰贸易有限公司	1000.00	建材批发	60.00	--	投资设立
知城（广州）建设工程有限公司	30000.00	建筑业	--	100.00	非同一控制下的企业合并
知城（广州）建设管理有限公司	10000.00	房地产业	100.00	--	非同一控制下的企业合并
知城（广州）建设开发有限公司	800.00	房地产业	100.00	--	投资设立
知识城（广州）现代农业发展集团有限公司	10000.00	农业	100.00	--	非同一控制下的企业合并
广州科学城文化教育投资有限公司	30000.00	文化会展服务	--	100.00	非同一控制下的企业合并
广州科云文旅发展有限公司	500.00	文化会展服务	--	51.00	非同一控制下的企业合并
广州九龙湖农业发展有限公司	600.00	农业	--	100.00	非同一控制下的企业合并
广州和信投资开发有限公司	20000.00	房地产业	--	90.00	非同一控制下的企业合并
知识城（广州）产业投资集团有限公司	626539.00	商务服务业	100.00	--	非同一控制下的企业合并
广州智创产业园投资发展有限公司	19962.16	房地产开发业务	--	100.00	其他
广州元博产业园投资有限公司	20000.00	商业服务业	--	100.00	投资设立
广州元创投资开发有限公司	20000.00	装卸搬运和运输代理业	--	100.00	投资设立
知识城（广州）城市运营管理有限公司	1000.00	城市运营管理	--	75.50	投资设立
广东兆阳生物科技有限公司	2070.00	生物科技	100.00	--	非同一控制下的企业合并
广州智慧城市运营管理有限公司	2000.00	商业服务业	100.00	--	投资设立
广州钜富创业服务有限公司	27000.00	商务服务业	--	100.00	非同一控制下的企业合并
广州智英投资运营有限公司	100.00	房地产业	--	100.00	投资设立
广州知城悠活城市运营管理有限公司	1000.00	商业服务业	--	60.00	投资设立
知识城（广州）商旅服务集团有限公司	30000.00	房地产业	100.00	--	投资设立
广州知识城邻里中心开发有限公司	27403.17	房地产业	--	88.1875	同一控制下的企业合并
广州新东园商业中心发展有限公司	20100.00	商业服务业	--	100.00	投资设立
广州市凯科星贸房地产开发有限公司	93336.29	房地产业	--	100.00	非同一控制下的企业合并
广州智体投资运营有限公司	100.00	投资与资产管理	--	100.00	投资设立
知城（广州）酒店管理有限公司	2800.00	商业服务业	--	100.00	投资设立
知城（广州）酒店投资有限公司	800.00	商业服务业	--	100.00	投资设立
知识城广亚（广州）控股集团有限公司	23101.01	金属制品业	51.00	--	非同一控制下的企业合并
广亚铝业（广州）有限公司	13604.89	金属制品业	--	51.00	非同一控制下的企业合并
广亚（广东）铝业有限公司	3300.00 万美元	金属制品业	--	51.00	非同一控制下的企业合并
佛山市广亚铝模科技有限公司	10000.00	金属制品业	--	51.00	非同一控制下的企业合并
佛山市广亚幕墙门窗系统工程有限公司	10000.00	金属制品业	--	51.00	非同一控制下的企业合并
临沂市骏富金属制品有限公司	12101.45	金属制品业	--	51.00	非同一控制下的企业合并

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
香港港亚国际有限公司	--	国际贸易	--	51.00	非同一控制下的企业合并
佛山市南海骏富金属制品有限公司	984.56	金属制品业	--	51.00	非同一控制下的企业合并
广东广亚控股有限公司	10000.00	商业服务业	--	51.00	非同一控制下的企业合并
广东广亚新能源科技有限公司	1000.00	金属制品业	--	51.00	非同一控制下的企业合并
广东科城广亚铝业有限公司	50000.00	国际贸易	--	51.00	非同一控制下的企业合并
知识城（广州）城市更新集团有限公司	5000.00	商业服务业	100.00	--	投资设立
广州市知凯投资有限公司	100.00	投资与资产管理	100.00	--	投资设立
知识城华南海（广州）控股集团有限公司	2264.00	投资与资产管理	100.00	--	同一控制下的企业合并
广州保税区报关储运有限公司	1028.00	其他仓储业	--	54.8638	投资设立
广州华南海物业管理有限公司	100.00	物业管理	100.00	--	投资设立
广州经济技术开发区东江口岸发展有限公司	4535.00	港口经营	100.00	--	投资设立
广州华南海股份有限公司	1633.19	商业服务业	--	59.8253	投资设立
广州开发区货检管理服务有限公司	1000.00	装卸搬运和运输代理业	62.00	20.8482	投资设立
广州开发区报关行有限公司	200.00	商业服务业	--	82.8482	投资设立
知识城（广州）融资租赁有限公司	30000.00	融资租赁服务	65.00	--	非同一控制下的企业合并
知识城（广州）创业投资基金管理有限公司	135100.00	金融服务业	100.00	--	非同一控制下的企业合并
知识城一期（广州）产业投资基金合伙企业（有限合伙）	30000.00	金融服务业	30.00	70.00	投资设立
知识城（广州）科技产业服务有限公司	500.00	招商引资	100.00	--	投资设立
广州金保投资管理有限公司	125.00	投资与资产管理	100.00	--	投资设立
中新广州知识城投资开发有限公司	400000.00	商务服务业	50.00	--	投资设立
卓越软件转移咨询服务（广州）有限公司	100.00	商务服务业	--	50.00	投资设立
广州市万鑫投资开发有限公司	800.00	房地产业	--	50.00	投资设立
广州市龙狮房地产开发有限公司	65138.71	房地产业	--	50.00	投资设立
广州市启科产业园开发有限公司	35758.20	房地产业	--	50.00	投资设立
广州市启昇产业园开发有限公司	22942.58	房地产业	--	50.00	投资设立
广州市启珺投资发展有限公司	59894.98	房地产业	--	50.00	投资设立
广州市启川投资发展有限公司	215000.00	房地产业	--	50.00	投资设立
广州市启晟产业园区运营管理有限公司	800.00	房地产业	--	50.00	投资设立
广州中新国际知识产权创新服务中心有限公司	100.00	商务服务业	--	50.00	投资设立
广州知赛合伙企业（有限合伙）	20000.00	商务服务业	99.00	--	投资设立
知创壹号（广州）产业投资基金合伙企业（有限合伙）	10000.00	资本市场服务	--	100.00	投资设立
知创贰号（广州）产业投资基金合伙企业（有限合伙）	10000.00	资本市场服务	--	100.00	投资设立
知创叁号（广州）产业投资基金合伙企业（有限合伙）	50000.00	资本市场服务	--	100.00	投资设立
广州知城生态农业发展有限公司	3000.00	生态保护和环境治理业	--	100.00	非同一控制下的企业合并
广州知侨有限公司	10000.00	商务服务业	90.00	--	投资设立
广州市星健星粤房地产有限公司	10000.00	房地产业	--	90.00	非同一控制下的企业合并
广州旺城城市开发投资有限公司	2000.00	房地产业	--	39.20	非同一控制下的企业合并
知识城（广州）高科技产业投资基金合伙企业（有限合伙）	100000.00	私募股权投资基金	99.90	0.10	投资设立
广州市全盛置业发展有限公司	20000.00	房地产租赁经营	60.00	--	非同一控制下的企业合并
广州知创管理咨询有限公司	100.00	投资与资产管理	--	100.00	投资设立
广州知城宏胜投资有限公司	30000.00	投资与资产管理	100.00	--	投资设立

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
广州知城新晟城市更新有限公司	1000.00	投资与资产管理	--	100.00	投资设立
广州侨知物业管理有限公司	1000.00	物业管理	--	70.00	投资设立
广州市越新投资发展有限公司	90000.00	房地产业	--	50.00	非同一控制下的企业合并

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：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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.80	33.68	47.60	81.18
资产总额（亿元）	279.82	497.86	788.98	949.01
所有者权益（亿元）	100.82	148.23	226.24	236.14
短期债务（亿元）	91.89	143.14	278.48	408.25
长期债务（亿元）	27.98	89.92	198.10	208.60
全部债务（亿元）	119.87	233.05	476.58	616.86
营业总收入（亿元）	13.12	29.35	120.75	35.16
利润总额（亿元）	9.07	10.30	4.37	0.43
EBITDA（亿元）	12.93	16.65	18.93	--
经营性净现金流（亿元）	-8.99	-56.24	-172.69	-12.68
财务指标				
现金收入比（%）	52.98	64.55	84.87	147.06
营业利润率（%）	50.98	34.38	10.05	6.65
总资本收益率（%）	5.46	3.69	2.45	--
净资产收益率（%）	8.31	5.45	2.42	--
长期债务资本化比率（%）	21.72	37.76	46.68	46.90
全部债务资本化比率（%）	54.32	61.12	67.81	72.32
资产负债率（%）	63.97	70.23	71.33	75.12
流动比率（%）	132.84	112.42	141.85	131.35
速动比率（%）	62.31	71.07	72.10	58.29
经营现金流动负债比（%）	-6.16	-22.90	-49.13	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.24	0.17	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	3.19	2.52	1.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.27	13.99	25.18	--

注：1.公司 2023 年上半年财务报表未经审计；2.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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	25.10	4.29	19.08	35.27
资产总额 (亿元)	147.90	334.82	542.59	639.59
所有者权益 (亿元)	32.26	102.69	133.23	140.88
短期债务 (亿元)	68.40	77.27	127.96	194.16
长期债务 (亿元)	20.06	76.20	155.52	128.16
全部债务 (亿元)	88.46	153.47	283.48	322.33
营业总收入 (亿元)	0.75	4.51	21.31	0.21
利润总额 (亿元)	0.12	2.40	0.61	-1.26
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.37	-95.19	-102.05	0.46
财务指标				
现金收入比 (%)	358.26	47.69	3.90	178.72
营业利润率 (%)	81.65	77.10	16.22	78.75
总资本收益率 (%)	2.95	3.09	2.96	--
净资产收益率 (%)	2.36	2.28	0.85	--
长期债务资本化比率 (%)	38.34	42.60	53.86	47.64
全部债务资本化比率 (%)	73.28	59.91	68.03	69.59
资产负债率 (%)	78.19	69.33	75.45	77.97
流动比率 (%)	74.03	97.75	123.02	107.87
速动比率 (%)	62.23	82.95	120.47	106.12
经营现金流动负债比 (%)	0.41	-62.60	-40.59	--
现金短期债务比 (倍)	0.37	0.06	0.15	0.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1.公司本部 2023 年上半年财务报表未经审计；2.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；3.公司本部债务未调整，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	
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其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 知识城（广州）投资集团有限公司 2024 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

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“贵公司”）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。