

知识城（广州）投资集团有限公司

2025 年度第五期中期票据

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〕8294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的 2025 年度第五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 年度第五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

二〇二五年八月十四日

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。

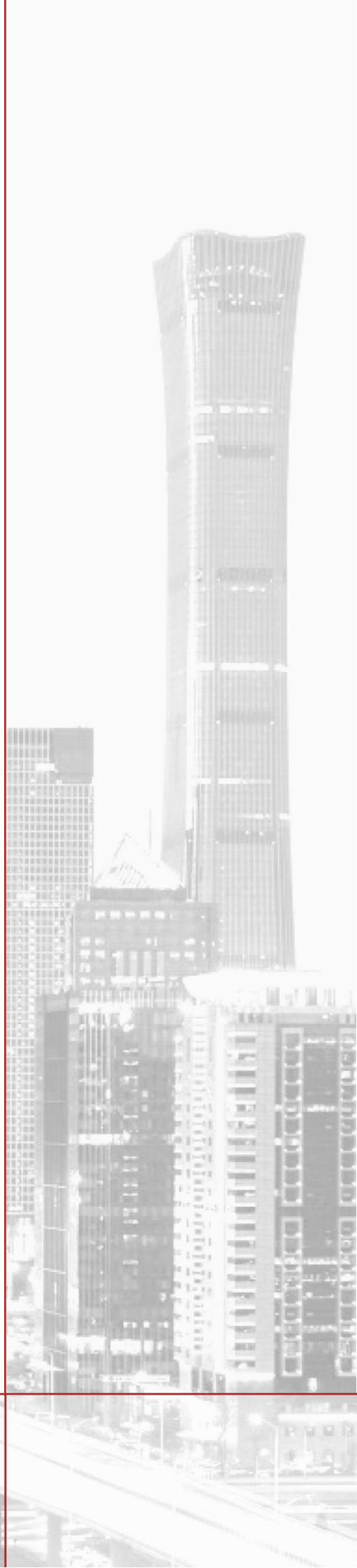
四、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 年度第五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	2025/08/14

债项概况 知识城（广州）投资集团有限公司（以下简称“公司”）计划发行 2025 年度第五期中期票据（以下简称“本期债项”），基础发行规模 0.00 亿元，发行金额上限 13.00 亿元。本期债项发行期限不超过 3+N（3）年，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；募集资金拟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 公司是广州开发区重要的开发、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，并服务区域产业发展，业务区域专营性强。2022—2024 年，广州开发区经济总量及一般公共预算收入持续增长，中新广州知识城战略定位较高，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，高级管理人员从业及管理经验丰富。公司经营业务多元化发展，各业务板块主要由对应子公司负责运营。2022—2024 年，受开发模式、开发节奏和销售进度影响，房地产开发收入波动较大，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；随着在建物业的完工投运，未来物业经营管理业务收入有望保持增长；受房地产行业下行、行业竞争激烈等因素影响，有色金属业务运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，整体资产质量较高，但需关注股权类资产投资收益稳定性以及应收类款项和商誉减值风险；所有者权益中永续债和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般；全部债务持续增长，整体债务负担重，短期集中偿债压力大；2024 年公司利润总额呈现亏损，主要系商誉减值和应收类款项信用减值对利润的侵蚀加重，叠加股权投资产生的投资收益大幅下降所致；短期偿债压力大，长期偿债指标表现一般，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，本期债项按上限金额发行后，公司 2024 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障程度尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在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。**广州开发区区位优势显著，工业基础良好，经济和财政实力很强。2024 年，广州开发区、黄埔区实现地区生产总值 4338.90 亿元，同比增长 2.2%；实现一般公共预算收入 213.23 亿元，同比增长 2.4%，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。
- **业务多元化发展，区域专营性强。**作为广州开发区重要的开发、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，并服务区域产业发展，业务范围涵盖产业园建设、房地产开发、物业经营管理、产业投资及工业制造等领域，经营业务多元化发展，区域专营性强。
- **获得有力的外部支持。**公司在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2022—2024 年，公司累计获得股东注资款 6.55 亿元和政府补助款 0.95 亿元；2024 年及 2025 年一季度，公司两次进行资本公积转增实收资本，合计转增金额 0.89 亿元。

关注

- **项目建设存在较大的资金支出压力，需关注项目后续运营及去化情况。**公司园区及地产开发业务规模大，截至 2025 年 3 月底，公司主要在建房地产项目（园区、商业、住宅等）计划总投资 843.89 亿元，尚需投资 352.49 亿元，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。
- **债务负担重，短期偿债压力大。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 760.89 亿元，全部债务资本化比率 74.39%，若考虑永续类产品，债务负担将进一步加重；同期末，公司短期债务占比为 59.64%，现金短期债务比 0.31 倍，短期集中偿债压力大。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。
- **2024 年利润转亏，仍存在一定商誉减值风险。**2024 年，公司持有及处置权益类资产产生的投资收益同比大幅减少，商誉减值和应收类款项信用减值对利润的侵蚀加重，综合影响下，公司利润总额亏损 8.92 亿元，盈利指标表现明显弱化。公司收购广业铝业形成的商誉规模仍较大，若未来其经营业绩不达预期，公司仍将面临一定的商誉减值风险。
- **本期债项具有一定特殊性。**本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时清偿顺序等同于公司普通债务。本期债项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的情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，实际约束力较弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	2
		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无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

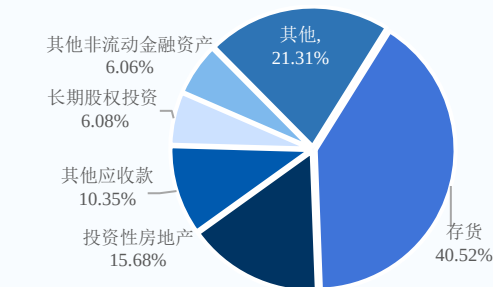
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.60	45.52	54.67	141.02
资产总额（亿元）	788.98	1011.85	1045.07	1140.45
所有者权益（亿元）	226.24	253.84	259.22	261.90
短期债务（亿元）	278.48	408.38	416.48	453.82
长期债务（亿元）	198.10	214.88	255.03	307.07
全部债务（亿元）	476.58	623.26	671.51	760.89
营业总收入（亿元）	120.75	110.49	100.81	18.08
利润总额（亿元）	4.37	5.76	-8.92	-0.94
EBITDA（亿元）	18.93	24.92	10.69	--
经营性净现金流（亿元）	-172.69	-22.52	-2.54	-5.00
营业利润率（%）	10.05	6.05	12.93	20.24
净资产收益率（%）	2.42	1.59	-4.27	--
资产负债率（%）	71.33	74.91	75.20	77.04
全部债务资本化比率（%）	67.81	71.06	72.15	74.39
流动比率（%）	141.85	116.69	126.76	136.35
经营现金流动负债比（%）	-49.13	-4.28	-0.49	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.11	0.13	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.48	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.18	25.01	62.81	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	542.59	681.65	686.06	738.99
所有者权益（亿元）	133.23	156.54	164.11	162.96
全部债务（亿元）	366.27	458.30	464.46	527.71
营业总收入（亿元）	21.31	0.01	0.57	0.12
利润总额（亿元）	0.61	4.18	4.50	-2.98
资产负债率（%）	75.45	77.03	76.08	77.95
全部债务资本化比率（%）	73.33	74.54	73.89	76.41
流动比率（%）	123.02	108.89	114.80	126.03
经营现金流动负债比（%）	-40.59	-1.03	6.36	--

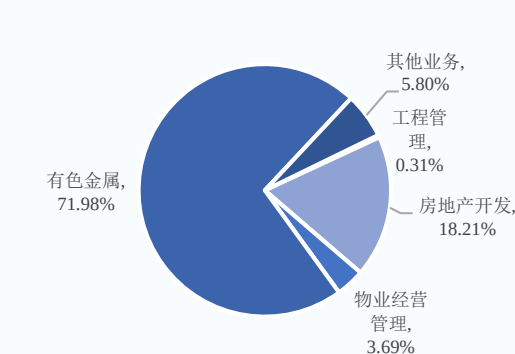
注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将应付票据、其他应付款及其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；本部口径将应付票据、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；全部债务均未考虑永续类产品；4.“—”表示数据不适用；5.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

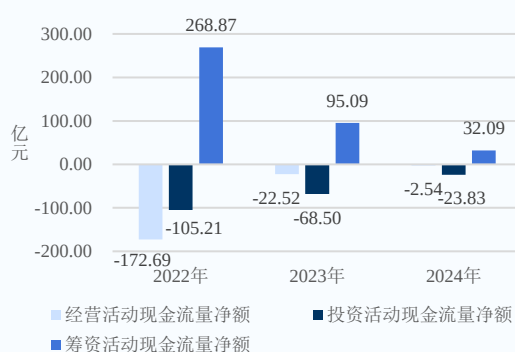
2024 年底公司资产构成



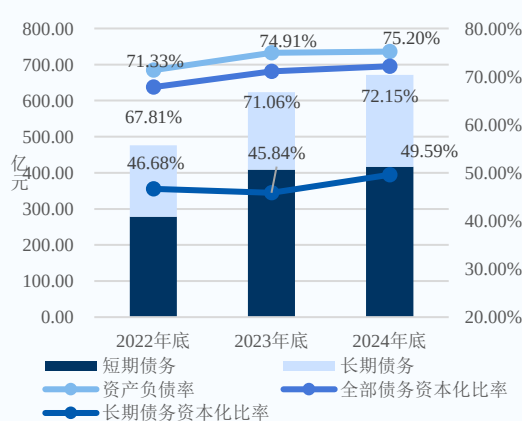
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主体简称	信用等级	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	1045.07	259.22	100.81	-8.92	75.20	72.15	62.81	0.41
福建漳龙	AAA	1128.41	364.49	483.12	1.84	67.70	61.12	25.06	1.21
南通产控	AAA	733.47	312.66	72.84	0.36	57.37	48.15	23.51	1.03
无锡产发	AAA	1183.08	427.86	749.90	23.15	63.83	53.42	8.53	4.32

注：福建漳龙集团有限公司简称为福建漳龙，南通产业控股集团有限公司简称为南通产控，无锡产业发展集团有限公司简称为无锡产发

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	2025/07/28	张雪婷 张永嘉 杨 柳	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业信用评级模型（打分表） V4.0.202505	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：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询：“--”表示该评级报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张雪婷 zhangxt@lhratings.com

项目组成员：张永嘉 zhangyj@lhratings.com | 杨 柳 yangliu@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 10.00% 股权划转至广东省财政厅。历经多次增资及股权变更，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 21.75 亿元，开发区管委会和广东省财政厅分别对公司持股 90.64% 和 9.36%，公司控股股东和实际控制人为开发区管委会，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及招商引资开展业务，业务范围涵盖产业园建设、房地产开发、物业经营管理、产业投资及工业制造等领域，业务板块多元化发展。

截至报告出具日，公司本部共设 8 个职能部门；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 92 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1045.07 亿元，所有者权益 259.22 亿元（含少数股东权益 54.25 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 100.81 亿元，利润总额-8.92 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1140.45 亿元，所有者权益 261.90 亿元（含少数股东权益 56.25 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.08 亿元，利润总额-0.94 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、本期债项概况

公司拟发行 2025 年度第五期中期票据（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 13.00 亿元，发行期限不超过 3+N（3）年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期。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。本期债项募集资金拟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：

利息递延支付选择权

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¹加上初始利差。

¹ 基准利率确定方式：本期债项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%）。

票面利率重置日：本期债项第 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）。

票面利率跃升方式：如公司选择不赎回本期债项，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

本期债项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），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。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）本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。
- （2）从票面利率角度分析，公司在赎回日具有赎回选择权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性较小。
- （3）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

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年上半年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2 区域环境分析

广州开发区、黄埔区是行政区与功能区融合发展的区域，处于粤港澳大湾区的核心位置，工业基础良好，科研实力强，形成了汽车制造、新型显示、绿色能源、新材料、美妆大健康五大千亿级产业集群和生物科技、高端装备、集成电路三大百亿级产业集群。2022—2024 年，广州开发区、黄埔区经济总量及一般公共预算收入持续增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力有所增强。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，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 2024 年底，广州开发区行政区域总面积 484.17 平方千米；常住人口 123.52 万人，城镇化率 94.39%。

广州开发区、黄埔区围绕知识城、科学城、海丝城、生物岛打造“三城一岛”发展空间，大力发展战略性新兴产业，形成了汽车制造、新型显示、绿色能源、新材料、美妆大健康五大千亿级产业集群和生物科技、高端装备、集成电路三大百亿级产业集群，工业基础良好，工业经济发达。生物医药产业方面，广州开发区、黄埔区打造形成“研发在生物岛、中试在科学城、制造在知识城”的全产业链生态布局，百济神州、恒瑞、康方、绿叶等医药行业领军企业落地。新一代信息技术产业方面，广州开发区、黄埔区以粤芯半导体为龙头，集聚超 200 家上下游企业，助推广东省打造集成电路“第三极”。汽车制造产业方面，广州开发区、黄埔区在科学城打造传统汽车制造基地，在生物岛打造 5G 自动驾驶应用示范岛，在知识城集聚百度阿波罗、小鹏汽车等一批智能网联汽车项目。根据国家商务部 2024 年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果，广州开发区连续 7 年蝉联全国第 2 位，仅次于苏州工业园区，其中实际使用外资和进出口总额分别排名第 2 位和第 6 位，广州开发区、黄埔区经贸联系已遍布 100 多个国家和地区，中新广州知识城已聚集逾 1000 家前沿科技企业，成为“新加坡企业来华投资首选地”。未来产业方面，广州开发区、黄埔区将积极布局低空经济、航空航天、量子科技、人工智能、具身智能机器人等新赛道，加速形成新质生产力。2024 年，广州开发区、黄埔区实现规模以上工业生产总产值 8288.81 亿元，年末全区拥有上市企业 88 家，上市企业数量居全市第一、全国经开区第一。广州开发区、黄埔区建设形成以广州实验室、粤港澳大湾区国家技术创新中心为引领的“2+3+N”战略科技创新平台集群，全区聚集各类高端研发机构 1397 个、科技型中小企业超 3100 家、高新技术企业超 3000 家，数量居全市第一。2024 年，广州开发区、黄埔区全年研发（R&D）投入 293.8 亿元，研发投入强度 6.81%，居全市第一。

图表 1 • 广州市黄埔区广州开发区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
GDP（亿元）	4313.76	4315.17	4338.90	2069.13
GDP 增速（%）	1.5	1.2	2.2	4.0
固定资产投资增速（%）	2.7	4.1	3.8	-5.2
三产结构	0.8：47.0：52.2	0.1：53.9：46.0	0.1：50.0：49.9	/
人均 GDP（万元）	36.10	35.75	35.31	/

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国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，广州市黄埔区广州开发区地区生产总值持续增长，生产总值位列广州市第二。分产业看，2024 年，第一产业增加值 6.37 亿元，同比下降 1.8%；第二产业增加值 2167.82 亿元，增速持平；第三产业增加值 2164.71 亿元，同比增长 4.6%。2024 年，全区固定资产投资总额同比增长 3.8%，大规模设备更新政策效应显现，工业投资、设备工器具购置投资分别同比增长 4.8%和 3.4%，基础设施建设投资同比增长 10.0%。

图表 2 • 广州市黄埔区广州开发区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	182.10	208.14	213.23
一般公共预算收入增速（%）	1.0	14.3	2.4
税收收入（亿元）	138.52	167.79	159.63
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.07	80.61	74.86

一般公共预算支出（亿元）	335.74	328.38	274.02
财政自给率（%）	54.24	63.38	77.82
政府性基金收入（亿元）	161.82	138.86	100.65
地方政府债务余额（亿元）	387.08	507.08	595.58

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广州开发区、黄埔区决算报告及《关于广州开发区、黄埔区 2024 年预算执行情况与 2025 年预算草案的报告》，2022—2024 年，广州开发区、黄埔区一般公共预算收入持续增长，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；一般公共预算支出持续下降，财政自给率逐年上升，财政自给能力有所增强。同期，广州开发区、黄埔区政府性基金收入持续下降，主要系土地市场回暖未及预期，大宗地块出让困难所致。截至 2024 年底，广州开发区、黄埔区政府债务余额 595.58 亿元，其中一般债务余额 69.22 亿元、专项债务余额 526.36 亿元，政府债务负担较重。

根据广州市黄埔区广州开发区政府网站公开信息，2025 年 1—6 月，广州市黄埔区广州开发区实现地区生产总值 2069.13 亿元，同比增长 4.0%，规模以上工业总产值 3951.01 亿元，同比增长 1.8%，固定资产投资同比下降 5.2%。

根据“十四五”发展规划，广州开发区将构建“一岸双轴三片²”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”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

公司是广州开发区重要的开发、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，并服务区域产业发展，职能定位明确，业务区域专营性强。

广州开发区主要的投资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”）、科学城（广州）投资集团有限公司（以下简称“科学城集团”）、广州高新区投资集团有限公司（以下简称“高新区投资”）、广州开发区投资集团有限公司（以下简称“开发区投资”）和公司，各主体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，公司业务主要集中于中新广州知识城，业务区域专营性强。

图表 3 • 广州开发区主要投资开发主体基本情况（单位：亿元）

企业简称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
开发区控股	开发区管委会	现代金融、科技园区与资本投资服务商，重点培育债权类与股权类综合金融服务业务	1597.94	445.65	124.94	-7.49	72.11
科学城集团	开发区管委会	信息技术和环保产业投资运营综合服务商，主要负责科学城的开发建设及运营管理	1550.16	352.54	184.63	-30.95	77.26

² 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。

公司	开发区管委会	知识经济发展集成服务商，聚焦发展中新广州知识城的投资开发建设及智慧城市综合商业配套服务业务，培育发展知识密集型相关产业	1045.07	259.22	100.81	-8.92	75.20
高新区投资	开发区管委会	生物医药和健康产业投资运营综合服务商，主要负责生物岛、GE 生物医药产业园、西区产业园等园区运营	838.48	218.59	37.97	1.58	73.93
开发区投资	开发区国资局	产业投资平台和交通基础设施投资建设运营平台，主要开展产业园区开发、重大产业投资、智能制造、区域交通基础设施建设等业务	707.83	250.31	53.07	2.18	64.64

注：上表中所列数据为 2024 年期末（间）数
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级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够满足公司日常经营需要。

截至报告出具日，公司拥有董事长 1 名、总经理 1 名副总经理 4 名。

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 年底，公司合并口径拥有在职员工 3341 人。从学历构成看，硕士学历员工占 4.85%，本科学历员工占 24.36%，大专学历员工占 12.54%，高中及以下学历员工占 58.25%；从专业构成看，生产人员占 69.83%，销售人员占 3.41%，技术人员占 12.75%，财务人员占 1.71%，行政人员占 12.30%。

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本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 6 月 4 日，公司本部不存在未结清关注类和不良/违约类信贷记录。

根据公司过往在债券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。

截至报告出具日，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

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构，决策监督机制正常运行。

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。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满经委派或选举可以连任。董事会设战略与规划委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，并可根据实际工作需要设其他专门委员会。战略与规划委员会中，应当有外部董事作为委员会成员；薪酬与考核委员会、审计委员会中，外部董事应当占多数，且主任委员原则上由外部董事担任，职工董事可以成为该委员会成员。

公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权。

公司经理层设总经理 1 人，总理由董事会按规定程序聘任和解聘，对董事会负责，向董事会报告工作；公司经理层设副总经理若干名，可设总经理助理，协助总经理工作。

截至报告出具日，公司经理层人员已到位，董事会实际到位 6 人，董事会审计委员会成员已到位，公司日常决策监督机制正常运行。

2 管理水平

公司建立了健全的管理制度体系，日常经营管理工作得以顺利开展。

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，并制定了包括《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、项目的可行性和研究和论证、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，公司制定了《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 控股产业布局及子公司概况

公司经营格局多元，2022—2024 年营业总收入持续下降，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，综合毛利率波动增长。

公司经营业务多元化发展，业务范围涵盖产业园建设、房地产开发、物业经营管理、产业投资及工业制造等领域。2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，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；综合毛利率波动增长。2023 年，公司根据发展规划已逐步收缩建材贸易业务，2024 年未实现建材贸易收入。公司其他业务收入主要来自公司拓展的现代金服（融资租赁、基金管理）、现代农业等业务，对营业总收入形成补充。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.08 亿元，相当于 2024 年全年的 17.94%，综合毛利率较 2024 年全年水平上升 8.63 个百分点。

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	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 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 (%)
房地产开发	22.64	18.75	18.61	3.12	2.82	64.04	18.36	18.21	59.76	6.50	35.93	56.60
物业经营管理	2.74	2.27	58.59	2.69	2.43	37.70	3.72	3.69	36.03	0.88	4.87	45.42
有色金属	74.62	61.80	3.95	97.82	88.54	2.62	72.57	71.98	3.01	9.98	55.21	1.26
工程管理	0.51	0.42	17.51	0.50	0.45	26.78	0.32	0.31	65.43	0.00	0.01	100.00
建材贸易	6.14	5.08	1.76	0.76	0.69	-4.45	--	--	--	--	--	--
土地转让	10.12	8.38	31.40	--	--	--	--	--	--	--	--	--
基础设施代建	0.33	0.27	3.15	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务	3.65	3.02	21.17	5.60	5.07	40.19	5.85	5.80	21.30	0.72	3.97	29.71
合计	120.75	100.00	10.70	110.49	100.00	7.17	100.81	100.00	15.82	18.08	100.00	24.45

注：1.2025 年 1—3 月工程管理收入为 23.91 万元；2. “--” 表示该业务板块当期未确认收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司各业务板块主要由对应子公司负责运营，园区及地产开发板块、股权投资是公司资产的主要构成。公司本部主要履行综合管理职能，有息债务主要集中于公司本部。2024 年，公司主要子公司出现经营亏损，公司本部利润总额为正主要得益于利息收入、投资收益和公允价值变动收益对利润的贡献。

公司各业务板块主要由下属子公司运营，公司本部主要履行综合管理职能。其中，产业园建设及运营业务主要由子公司知识城（广州）产业园发展集团有限公司（以下简称“产发集团”）负责，住宅等房地产开发业务主要由子公司知识城（广州）城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）负责，物业管理业务分散在产发集团和知识城华南海（广州）控股集团有限公司（以下简称“华南海公司”）等子公司，未来公司拟整合旗下物业管理业务主体并成立物业服务集团进行统一管理，以有色金属为主的工业制造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”）负责，工程管理业务主要由子公司知识城（广州）建设开发集团有限公司（以下简称“建设集团”）负责，创业投资及类金融业务主要由子公司知识城（广州）投资发展集团有限公司（以下简称“投资发展集团”）负责。此外，公司与新加坡凯德集团共同投资设立中新广州知识城投资开发有限公司（以下简称“GKC 公司”）³，GKC 公司作为中新战略合作的重要载体平台，参与中新广州知识城的开发建设，业务主要涉及园区开发和物业经营管理等。

截至 2024 年底，公司合并口径资产主要集中于园区及地产开发板块以及股权投资，有息债务主要集中于公司本部，2024 年营业总收入主要来自工业制造、地产开发及物业经营管理板块。2024 年，公司主要子公司出现经营亏损，系当期将股东借款利息计入财务费用导致期间费用对利润侵蚀加大以及工业制造业务应收类款项预期信用损失和商誉减值加大所致，公司本部利润总额为正主要得益于利息收入、投资收益和公允价值变动收益对利润的贡献。

图表 5 • 公司下属主要经营主体概况（单位：亿元）

企业简称	公司持股比例	所属业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	2024 年利润总额	2023 年利润总额
城发集团	100.00%	房地产开发	275.31	43.35	14.62	-2.98	0.69
产发集团	100.00%	园区开发及运营	190.34	75.40	2.64	-3.96	0.35
GKC 公司	50.00%	园区开发及运营	159.91	101.37	3.95	2.32	3.36
广亚控股	100.00%	工业制造	78.65	-10.53	73.99	-6.20	-4.17
公司本部			686.06	164.11	0.57	4.50	4.18
公司合并口径			1045.07	259.22	100.81	-8.92	5.76

注：上表中所列数据为 2024 年期末（间）数
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）园区及地产开发

受开发模式、开发节奏和销售进度影响，2022—2024 年公司房地产开发收入波动较大；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。

公司园区及地产开发业务包括对产业园区、商业地产、住宅房地产项目的开发建设及运营管理，经营主体为下属子公司城发集团、产发集团和 GKC 公司等，主要按照自主独立开发模式进行市场化经营。公司通过招拍挂方式取得开发用地，开发后的项目按照市场化价格进行定价销售，部分自持物业用于对外出租。公司下属房地产开发子公司均具有房地产开发企业二级资质。

公司开发项目包括产业园、办公、公寓、酒店等商业地产和住宅，其中产业园区和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 2025 年 3 月底，公司在售项目包括知识城大厦、知识城广场、悦辰花园和龙狮住宅项目。其中，知识城大厦总建筑面积 19.07 万平方米，业态包括甲级写字楼、专业会议中心、配套商业等，已销售面积 0.20 万平方米，剩余物业由公司自持用于对外出租；知识城广场、悦辰花园和龙狮住宅项目尚未完全竣工，部分发生销售。2022 年，公司房地产开发收入主要来源于文冲街文冲（渡头、文元、江北片）旧村全面改造项目整体出售，2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司房地产开发收入主要来源于自主开发的商业及住宅项目，其中 2024 年收入同比大幅增长，主要系悦辰花园和龙狮住宅项目交付结转所致。

³ 公司和凯德集团各持有 GKC 公司 50.00%股权，双方在 GKC 公司董事会中各占六席。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	开工面积	竣工面积	计划总销售面积	已售面积	累计销售总额	2023 年结转金额	2024 年结转金额	2025 年 1—3 月结转金额
知识城大厦	商办综合楼	19.07	19.07	0.20	0.20	0.63	0.58	0.00	0.00
知识城广场	办公	48.37	44.35	2.45	2.33	4.32	1.39	0.50	0.00
悦辰花园	住宅	60.69	25.08	15.63*	9.77	25.50	1.15	14.61	5.36
龙狮住宅项目	住宅	25.25	14.08	5.94*	2.98	7.13	0.00	3.24	1.13
合计	--	153.38	102.58	24.22	15.28	37.58	3.12	18.36	6.50

注：悦辰花园和龙狮住宅项目计划总销售面积为已开盘销售面积

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司多数房地产项目处于在建阶段，公司在建房地产项目主要位于广州市黄埔区，计划总投资合计 843.89 亿元，尚需投资 352.49 亿元，在建项目投资规模大，面临较大资金支出压力。同期末，公司园区及地产开发业务暂无拟建项目。2024 年，公司房地产开发投资额 61.68 亿元，同比下降 55.36%，当年新增开工面积、新增竣工面积、新增销售面积分别同比增长 108.41%、下降 64.64%、下降 41.61%。整体看，公司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，住宅项目去化情况有待关注。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目所在地	项目建设期	项目类别	计划总投资	已投资	尚需投资
1	知识城广场项目（一、二、三期）	广州市黄埔区	2019—2025 年	商业、办公园区	51.80	41.14	10.66
2	知识城广场项目（四期）	广州市黄埔区	2021—2025 年	商业、办公园区	39.90	17.90	22.00
3	知识城广场酒店项目	广州市黄埔区	2023—2026 年	酒店	5.90	2.20	3.70
4	知识城产业聚集服务中心	广州市黄埔区	2021—2025 年	商业、酒店、办公园区	44.94	30.97	13.97
5	大科学配套服务区项目	广州市黄埔区	2022—2025 年	商务商业、公建配套	6.90	4.20	2.70
6	全盛新天地	广州市黄埔区	2023—2025 年	商业	8.50	6.15	2.35
7	超级邻里中心	广州市黄埔区	2023—2027 年	体育、商业	36.90	11.50	25.40
8	知识城国际商业中心	广州市黄埔区	2023—2028 年	商业、办公	9.84	2.80	7.04
9	知识城国际人才服务中心	广州市黄埔区	2023—2028 年	商业、办公	7.40	1.81	5.59
10	乡村振兴总部	广州市黄埔区	2024—2027 年	商务商业、办公	10.70	3.67	7.03
11	悦辰花园	广州市黄埔区	2020—2028 年	住宅，含学校、幼儿园	85.07	40.93	44.14
12	凯科星贸商务中心	广州市黄埔区	2019—2025 年	商业、办公	27.00	20.24	6.76
13	CPPQ-A4-2 地块项目	广州市黄埔区	2022—2026 年	住宅，含学校、幼儿园	77.06	54.66	22.40
14	CPPQ-A4-3 地块项目	广州市黄埔区	2023—2027 年	住宅，含公配建筑	109.05	61.87	47.18
15	CPPQ-A4-5 地块项目	广州市黄埔区	2022—2027 年	住宅，含商业服务设施、幼儿园	48.97	28.93	20.04
16	CPPQ-A5-1 地块项目	广州市黄埔区	2023—2027 年	住宅，含学校、幼儿园	72.65	39.75	32.90
17	开元广场项目	广州市海珠区	2024—2027 年	商务金融、办公	46.66	39.43	7.23
18	JLXC-H5-1 地块项目	广州市黄埔区	2023—2027 年	商业、科研、住宅、学校等	45.00	26.90	18.10
19	启川-九龙湖知识塔项目	广州市黄埔区	2020—2026 年	酒店、商业和办公	60.30	33.37	26.93
20	龙狮住宅项目	广州市黄埔区	2021—2025 年	住宅，含幼儿园	21.50	18.52	2.98
21	知信项目	广州市黄埔区	2025—2026 年	住宅，含商业服务设施、幼儿园	27.85	4.46	23.39
合计		--	--	--	843.89	491.40	352.49

注：部分项目建设期根据实际进度有所调整

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）物业经营管理

2022—2024 年，公司物业可租赁面积持续增长，物业经营管理收入波动增长，毛利率有所下降；随着公司在建物业的完工出租，未来物业经营管理业务收入有望保持增长。

公司物业经营管理业务主要由子公司产发集团、知识城（广州）商旅发展集团有限公司（以下简称“商旅集团”）、GKC 公司和华南海公司负责运营，经营物业主要包括办公楼、商铺、住宅、公寓、厂房、仓库等资产，物业位置主要位于广州市黄埔区。

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，公司出租物业中办公类、工业类物业占比较大，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，以物业评估价为基础做适量的租金调整。2022—2024 年，随着在建项目陆续完工投运，公司物业可租赁面积持续增长，物业出租率水平整体尚可，但随可租面积增加整体呈下降趋势。2022—2024 年，公司物业经营管理业务收入波动增长，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；同期，物业经营管理业务毛利率有所下降。

图表 8 • 公司物业经营管理业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
可租赁面积（万平方米）	55.06	89.11	110.00	113.00
出租率（%）	73.06	75.41	57.00	58.00
物业经营管理业务收入（万元）	27374.23	26893.31	37210.11	8814.50

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）有色金属

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。

公司有色金属业务主要由子公司广亚控股开展。广亚控股于 2021 年收购广亚铝业 100.00% 股权。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 2025 年 3 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 600~4000 吨各型挤压生产线 52 条，喷涂生产线 11 条，氧化及电泳生产线 4 条，隔热型生产线 9 条，各种关键生产设备 500 多台（套），铝型材产能可达 19 万吨。广亚铝业销售区域辐射全球，其中以两广及华东区域为主。

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，2024 年前五大供应商采购金额占当期总采购金额的 43.80%。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。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。2024 年有色金属前五大客户销售金额占总销售金额的 34.09%。整体看，广亚铝业上下游集中度一般。

图表 9 • 公司有色金属板块产品销售情况

销售货物品类	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	销售数量 (万吨)	销售金额 (亿元)	销售数量 (万吨)	销售金额 (亿元)	销售数量 (万吨)	销售金额 (亿元)	销售数量 (万吨)	销售金额 (亿元)
有色金属	15.69	36.34	23.39	70.93	40.56	71.13	4.67	9.77
幕墙门窗	--	0.55	--	0.78	--	0.52	--	0.07
铝模板	--	0.88	--	0.89	--	0.92	--	0.15
其他铝材	22.93	36.86	15.72	25.23	--	--	--	--
合计	--	74.62	--	97.82	--	72.57	--	9.98

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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2022—2024 年，公司有色金属业务收入和毛利率均波动下降，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，广亚铝业及广亚控股近年来呈亏损状态。截至 2024 年底，广亚控股总资产为 78.65 亿元，净资产为 -10.53 亿元；2024 年营业总收入为 73.99 亿元，净利润为 -5.49 亿元。广亚控股 2021 年收购广亚铝业形成商誉 14.36 亿元，2023—2024 年，公司分别对广亚铝业商誉计提减值损失 0.75 亿元和 1.57 亿元，期末累计计提商誉减值准备 2.32 亿元，若未来广亚铝业

经营业绩不达预期，公司仍将面临一定的商誉减值风险⁴。

（4）工程管理

2022—2024 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建设集团开展，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%~3.0% 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。2022—2024 年，公司实现工程管理收入有所下降，毛利率持续上升，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。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完成的拆迁管理项目包括回收保税区广茂广川科技地块补偿项目、珠江钢厂（金博物游园）征拆补偿项目、南湾产业园储备用地征收补偿项目；已完成工程建设管理项目包括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 2025 年 3 月底，公司工程管理业务板块主要的在建项目如下，为公司未来工程管理收入的实现提供一定支撑。

图表 10 • 截至 2025 年 3 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	项目类型	预计工期	总投资额	预计工程管理费收入
护林路三期（开发区段）征地拆迁项目	拆迁管理	2019—2025 年	2500.00	70.00
福山村、福洞村整体搬迁征拆补偿项目	拆迁管理	2020—2025 年	256832.00	5512.00
九龙金龙工业园（镇龙地块五）征拆补偿项目	拆迁管理	2020—2025 年	42000.00	505.00
九龙地区新征土地（1）征地补偿-地块五项目	拆迁管理	2020—2025 年	16000.00	286.00
九佛街山龙村九佛经济社（墟镇范围）拆迁项目	拆迁管理	2020—2025 年	11000.00	505.00
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	拆迁管理	2024—2025 年	25000.00	260.00
大吉沙岛人居环境提升搬迁安置补偿项目	拆迁管理	2022—2025 年	21443.00	493.00
九龙玉兰大道（一期）市政工程	工程建设管理	2020—2025 年	52010.00	560.00
知识城北片区土地平整工程（三期）	工程建设管理	2021—2025 年	14348.00	160.18
云埔工业区宁埔大道（开发区段）市政道路及配套工程	工程建设管理	2021—2025 年	14550.00	97.76
知识城生物医药园区西部道路完善工程	工程建设管理	2021—2025 年	61041.00	592.85
知识城综合保税区土方平整工程	工程建设管理	2023—2025 年	33641.00	313.55
合计	--	--	550365.00	9355.34

注：部分项目预计工期根据实际进度有所调整
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）土地转让

广州开发区政府根据土地和城市规划调整收储公司持有的土地，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。

公司持有土地主要通过招拍挂获取，2020 年以来，公司土地转让收入均通过土地被收购确认：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，累计确认收入及实现回款 25.90 亿元，2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司未取得土地转让业务收入。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。

（6）基础设施代建

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，回购执行情况受财政资金安排等影响较大。

⁴ 公司采用预计未来现金流现值的方法计算广亚铝业资产组的可收回金额，并根据减值测试结果计提减值损失。

公司主要基础设施代建项目为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”）项目。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。2022 年，公司实现基础设施代建收入 0.33 亿元，2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司未实现基础设施代建收入。截至 2024 年底，九龙安置房计入“长期应收款”的项目款账面余额 9.53 亿元，未来回购执行情况受财政资金安排等因素影响较大。公司基础设施代建业务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 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，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，为进一步理顺各业务板块分工，提升运营管理水平及效率，搭建专业化业务链条，公司将下属业务板块调整为招商引资、产业园建设、地产开发、商旅发展、投资发展、物业管理、工程建设及工业制造八大业务板块，打造产业园区投资开发体系，围绕知识密集型产业需求，建立全链条知识产业投资运营模式。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报告，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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，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、购买取得 4 家子公司；2024 年，公司合并范围新增 4 家子公司；2025 年 1—3 月，公司合并范围子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 92 家。整体看，公司合并范围变动对公司财务科目影响有限，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，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。同时，需关注股权类资产投资收益稳定性以及应收类款项和商誉减值风险。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科 目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	498.64	63.20	614.54	60.73	652.11	62.40	749.67	65.73
货币资金	38.22	4.84	39.75	3.93	44.42	4.25	126.31	11.08
应收账款	28.21	3.58	17.42	1.72	12.83	1.23	12.69	1.11
预付款项	37.05	4.70	33.51	3.31	12.08	1.16	10.28	0.90
其他应收款	98.72	12.51	119.85	11.84	108.13	10.35	103.96	9.12
存货	245.17	31.07	344.58	34.05	423.45	40.52	441.46	38.71
一年内到期的非流动资产	18.71	2.37	16.58	1.64	16.51	1.58	15.17	1.33
非流动资产	290.34	36.80	397.31	39.27	392.96	37.60	390.78	34.27
其他非流动金融资产	51.93	6.58	67.68	6.69	63.34	6.06	61.84	5.42
长期应收款	14.76	1.87	14.93	1.48	11.46	1.10	12.55	1.10
长期股权投资	58.93	7.47	64.23	6.35	63.57	6.08	63.64	5.58
投资性房地产	79.36	10.06	153.98	15.22	163.89	15.68	164.19	14.40
固定资产	27.64	3.50	31.39	3.10	30.22	2.89	30.00	2.63

在建工程	17.70	2.24	19.68	1.94	16.95	1.62	17.14	1.50
商誉	14.78	1.87	14.52	1.44	12.38	1.18	12.38	1.09
资产总额	788.98	100.00	1011.85	100.00	1045.07	100.00	1140.45	100.00

注：其他应收款金额包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

(1) 流动资产

2022—2024 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 14.36%，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 11.75%，受限资金规模 14.37 亿元，系银行承兑汇票保证金、信用证保证金、复垦资金监管专户等。公司应收账款随着建材贸易业务的清退有所下降，2024 年末应收账款较上年底下降 26.36%，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，前五大欠款方期末余额占比合计为 17.61%，集中度很低，计提预期信用损失 2.33 亿元。公司预付款项主要系预付土地款和有色金属业务预付材料款，2024 年末预付款项较上年底下降 63.94%，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，合计占比为 98.75%。其他应收款较上年底下降 9.78%，主要由往来款（93.60 亿元）构成，账龄较为分散，1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年分别占 25.38%、19.86%、35.71%、18.49%，计提预期信用损失 1.44 亿元；从集中度看，其他应收款前五大欠款方期末余额合计占比为 63.50%，集中度较高，其中，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；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；广州黄埔文冲东片投资有限公司和广州元沣置业有限公司（以下简称“元沣置业”）均为公司关联企业，对其应收款项系项目往来款。公司存货较上年底增长 22.89%，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（409.31 亿元）和开发产品（10.07 亿元）构成；存货中含有资本化借款费用 19.14 亿元。公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的长期应收款，系融资租赁款和九龙新城首期安置房（棚户区）（标段三）项目投资款。

图表 12 • 截至 2024 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（广州）投资集团有限公司	25.06	23.51	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	15.52	14.56	往来款	1 年以内、2~3 年、3~4 年
中建八局（广州）城市更新投资有限公司	10.19	9.56	往来款	1 年以内
广州黄埔文冲东片投资有限公司	9.56	8.97	往来款	1 年以内
广州元沣置业有限公司	7.36	6.90	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年
合计	67.69	63.50	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

2022—2024 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 16.34%，非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2024 年底，公司其他非流动金融资产较上年底下降 6.41%，系权益工具投资减少所致。公司长期应收款较上年底下降 23.24%，主要系收回融资租赁款所致，长期应收款（含一年内到期部分）主要由应收融资租赁款（17.06 亿元）和九龙安置房项目款（9.53 亿元）构成。公司长期股权投资较上年底小幅下降，包括对广州科锦投资开发有限公司（13.78 亿元）、捷创（广州）投资运营有限公司（8.92 亿元）、广州市弘鑫房地产开发有限公司（7.78 亿元）等合营、联营企业的股权投资。公司投资性房地产较上年底增长 6.44%，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、公寓、厂房及仓库等资产。公司在建工程较上年底下降 13.85%，主要系穗港澳大楼项目重分类至投资性房地产所致，在建工程主要由全盛新天地、国际会议中心等项目投入构成。公司商誉主要系收购广亚铝业形成的商誉（14.36 亿元），由于广亚铝业持续亏损，2024 年末累计计提商誉减值损失 2.32 亿元，此外 2024 年对知城广亚（广州）国际贸易有限公司（以下简称“广亚国贸”）⁵计提 0.57 亿元商誉减值准备。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 13 • 截至 2024 年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	14.37	1.38	保证金、复垦款等

⁵ 广亚国贸由广亚控股和广亚铝业分别持股 51.00%和 49.00%，系公司有色金属业务相关子公司。

应收票据	3.41	0.33	已背书或贴现尚未到期且未终止确认的票据
应收账款	0.51	0.05	应收账款质押
存货	98.87	9.46	抵押借款
一年内到期的非流动资产	2.26	0.22	质押借款、资金支持计划基础资产
长期应收款	0.10	0.01	资金支持计划基础资产
长期股权投资	72.53	6.94	股权质押
投资性房地产	86.26	8.25	抵押借款
在建工程	6.12	0.59	抵押借款
固定资产	11.48	1.10	抵押借款
无形资产	1.10	0.11	土地使用权
合计	297.01	28.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2025年3月底，公司资产总额较上年底增长9.13%，主要系货币资金和存货增长所致，资产结构仍以流动资产为主。具体看，公司货币资金较上年底增长184.34%，主要系一季度融资规模较大储备后续还款所致，受限货币资金24.16亿元，主要系票据及信用证保证金、住房监控户资金等；存货较上年底增长4.25%，主要系房地产项目开发成本增加所致。其他主要资产科目较上年底变动不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，受上缴国有资本收益及 2024 年经营亏损影响，未分配利润持续下降；所有者权益中永续债和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，主要系其他权益工具、资本公积和其他综合收益增长所致。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.12%。具体看，实收资本较上年底增长 3.38%，系资本公积转增实收资本所致；资本公积较上年底增长 38.86%，系收到股东注资款所致；其他权益工具较上年底增长 13.58%，系发行永续债券和永续信托计划所致；其他综合收益较上年底增长 3.49%，主要系新完工物业项目转入投资性房地产评估增值所致；未分配利润较上年底下降 48.23%，主要系 2024 年发生经营亏损以及上缴国有资本收益所致。截至 2024 年底，公司所有者权益中，其他权益工具和少数股东权益占比较高，实收资本和资本公积合计占 14.29%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.04%。同期末，公司资本公积转增实收资本 0.19 亿元，未分配利润受当期经营亏损影响较上年底下降 13.16%。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科 目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.85	9.22	20.85	8.21	21.55	8.31	21.75	8.30
其他权益工具	92.21	40.76	113.71	44.80	129.15	49.82	132.15	50.46
资本公积	9.47	4.19	11.15	4.39	15.49	5.97	15.29	5.84
其他综合收益	16.25	7.18	20.46	8.06	21.18	8.17	21.14	8.07
未分配利润	35.34	15.62	33.38	13.15	17.28	6.67	15.01	5.73
归属于母公司所有者权益合计	174.12	76.96	199.87	78.74	204.96	79.07	205.65	78.52
少数股东权益	52.11	23.04	53.97	21.26	54.25	20.93	56.25	21.48
所有者权益合计	226.24	100.00	253.84	100.00	259.22	100.00	261.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

(2) 负债

2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，融资渠道以银行借款和债券融资为主，整体债务负担重；全部债务中短期债务占比高，短期集中兑付压力大。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 18.17%，负债结构以流动负债为主。公司经营性负债主要体现为应付账款（应付项目款及工程款）、合同负债（预收售房款）和其他应付款（计息往来款等）。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 11.80%，主要系应付债券增加所致。

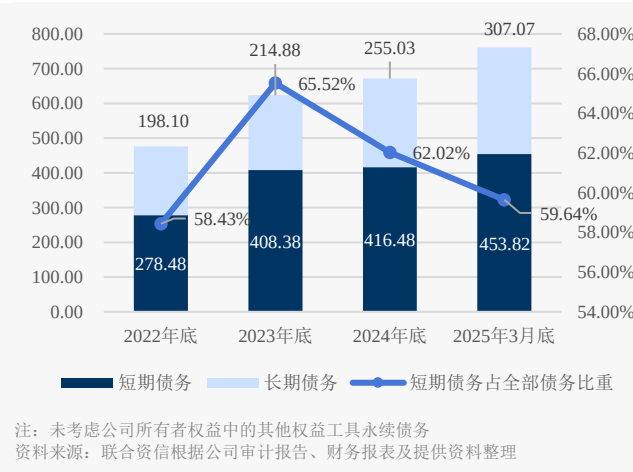
图表 15 • 公司负债主要构成情况

科 目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	351.54	62.47	526.66	69.48	514.43	65.46	549.83	62.58
短期借款	165.45	29.40	195.28	25.76	176.43	22.45	174.98	19.92
应付账款	16.90	3.00	51.18	6.75	52.90	6.73	48.49	5.52
其他应付款	42.73	7.59	40.29	5.32	40.76	5.19	47.21	5.37
一年内到期的非流动负债	2.79	0.50	67.25	8.87	105.19	13.39	105.07	11.96
合同负债	6.01	1.07	22.62	2.98	8.24	1.05	5.83	0.66
其他流动负债	90.61	16.10	119.30	15.74	92.98	11.83	116.17	13.22
非流动负债	211.20	37.53	231.35	30.52	271.42	34.54	328.71	37.42
长期借款	63.70	11.32	94.79	12.50	144.80	18.43	149.72	17.04
应付债券	132.99	23.63	105.37	13.90	85.00	10.82	127.30	14.49
长期应付款	0.15	0.03	5.10	0.67	8.38	1.07	9.94	1.13
其他非流动负债	0.22	0.04	8.21	1.08	16.38	2.08	24.86	2.83
负债总额	562.74	100.00	758.01	100.00	785.85	100.00	878.54	100.00

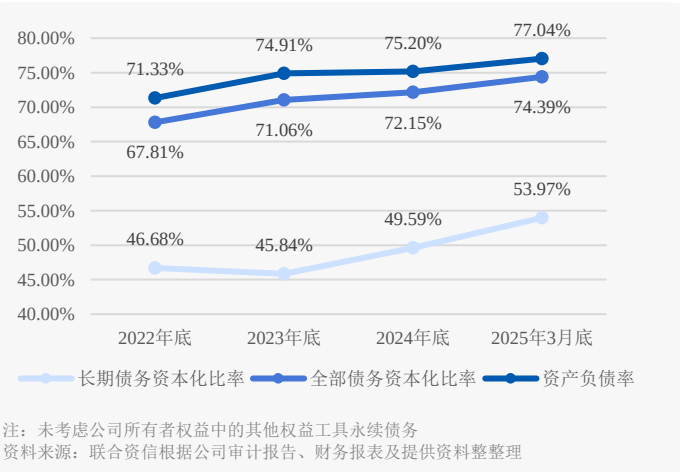
注：1.其他应付款金额包含应付利息和应付股利；2.长期应付款金额包含专项应付款
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

全部债务方面，本报告合并口径将公司应付票据、其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算。2022—2024 年末，公司全部债务持续增长。截至 2024 年底，公司全部债务 671.51 亿元，较上年底增长 7.74%，其中短期债务占 62.02%、长期债务占 37.98%，公司短期集中兑付压力大。债务指标方面，2022—2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续攀升，长期债务资本化比率波动上升。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 13.31%，短期债务占比仍处于高位，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均进一步上升。若考虑永续类产品，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务和长期债务将分别增至 893.04 亿元和 439.22 亿元，融资渠道以银行借款和债券融资为主，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 87.31%和 77.20%。整体看，公司债务负担重。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



图表 17 • 公司债务杠杆水平



3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，期间费用控制能力有待提升；2024 年公司利润总额呈现亏损，主要系商誉减值和应收类款项信用减值对利润的侵蚀加重，叠加投资收益大幅下降所致，盈利指标表现明显弱化。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续下降，营业利润率波动上升。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022—2024 年期间费用占营业总收入的比重分别为 13.74%、18.62% 和 19.09%，期间费用对利润形成一定侵蚀，控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司资产减值损失和信用减值损失计提规模均持续增长，对利润侵蚀较大。其中，2024 年资产减值损失主要为对广亚铝业和广亚国贸计提的商誉减值损失 2.14 亿元，信用减值损失主要为应收类款项预期信用减值。2022—2023 年，公司投资收益规模较大，其中 2023 年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；2024 年，公司投资收益同比大幅下降 97.26%，一方面公司权益类资产投资收益同比大幅下降，权益法核算的长期股权投资收益为-1.17 亿元（主要系房地产开发合营、联营企业确认的投资损失），另一方面 2024 年未形成大额股权处置收益。2022—2024 年，公司其他收益波动增长，主要系与公司日常活动相关的政府补助；营业外收入波动较大，2023 年主要系公司为拓展业务而折价收购元沣置业 25.00%股权和广州市星健星粤房地产有限公司 100.00%股权形成，2024 年营业外收入主要系收取的赔偿金、违约金及罚款。

2022—2023 年，公司利润总额有所增长，投资收益等非经常性损益对利润总额贡献程度高。2024 年，公司利润总额大幅下降至-8.92 亿元，经营出现亏损主要系商誉减值和应收类款项信用减值规模增长，对利润侵蚀加重，同时股权投资持有期间及处置产生的投资收益大幅下降综合影响所致。

从盈利指标看，2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，2024 年各盈利指标表现明显弱化。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.08 亿元，相当于 2024 年全年的 17.94%，营业利润率较 2024 年全年增幅较大。同期，公司利润总额-0.94 亿元。

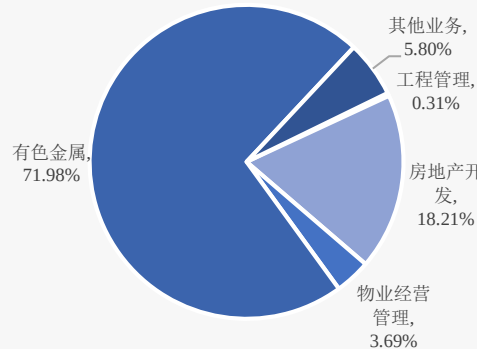
图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	120.75	110.49	100.81	18.08
营业成本	107.83	102.57	84.86	13.66
期间费用	16.59	20.57	19.25	5.35
其中：管理费用	5.12	5.75	4.71	1.35
研发费用	2.46	2.60	2.57	0.25
财务费用	7.85	10.54	10.80	3.44
资产减值损失	-0.42	-0.46	-2.18	0.00
信用减值损失	-0.29	-0.38	-2.71	0.00
投资收益	8.65	16.69	0.46	0.44
其他收益	0.19	0.57	0.54	0.01
营业外收入	0.77	3.22	1.03	0.02
利润总额	4.37	5.76	-8.92	-0.94
营业利润率（%）	10.05	6.05	12.93	20.24
总资产收益率（%）	2.45	2.22	0.53	--
净资产收益率（%）	2.42	1.59	-4.27	--

注：2025 年 1—3 月信用减值损失为 9.06 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 2024 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

2022—2024 年，公司经营活动和投资活动现金均持续净流出，但资金缺口明显收窄；筹资活动现金保持净流入。考虑到公司后续债务偿还以及在建项目的持续推进，公司仍存在较大的融资需求。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	349.62	213.58	161.97	17.90
经营活动现金流出小计	522.32	236.10	164.51	22.90
经营活动现金流量净额	-172.69	-22.52	-2.54	-5.00
投资活动现金流入小计	23.99	27.85	38.53	20.64
投资活动现金流出小计	129.20	96.35	62.37	31.74
投资活动现金流量净额	-105.21	-68.50	-23.83	-11.11
筹资活动前现金流量净额	-277.90	-91.02	-26.37	-16.10
筹资活动现金流入小计	749.77	553.71	642.92	237.03
筹资活动现金流出小计	480.90	458.62	610.83	146.33
筹资活动现金流量净额	268.87	95.09	32.09	90.69
现金收入比（%）	84.87	158.77	123.33	93.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

从经营活动看，2022—2024 年，公司经营活动现金流入大幅下降，主要系收回的经营性往来款大幅减少导致收到其他与经营活动有关的现金下降所致，销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，分别为 102.48 亿元、175.42 亿元和 124.34 亿元，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出亦大幅下降，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付的经营性往来款缩减所致。2022—2024 年，公司经营活动现金净流出规模持续收窄。

从投资活动看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入持续增长，主要系收回投资和取得投资收益收到的现金增加所致；投资活动现金流出持续下降，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为自持物业投入）和投资支付的现金减少所致。同期，公司投资活动现金净流出规模持续下降。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金流量净额均为负，但资金缺口大幅收窄。

从筹资活动看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入波动下降、流出波动增长。其中，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，公司筹资活动现金保持净流入。考虑到公司后续债务偿还以及在建项目的持续推进，公司仍存在较大的融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流仍为净流出，公司一季度融资力度较大，筹资活动现金保持净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债压力大，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险相对可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	141.85	116.69	126.76	136.35
	速动比率（%）	72.10	51.26	44.45	56.06
	现金短期债务比（倍）	0.17	0.11	0.13	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.93	24.92	10.69	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.18	25.01	62.81	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.29	1.48	0.41	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障能力较弱；现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度低。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所增长。整体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2022—2023 年，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度高。2024 年，受利润总额亏损影响，公司 EBITDA 同比大幅下降，EBITDA 对利息支出的保障能力有所减弱，全部债务/EBITDA 指标表现弱化。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得主要合作银行贷款授信额度 840.39 亿元，未使用授信额度 494.97 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 8.17 亿元，担保比率为 3.12%。被担保方主要为广州开发区属国有企业或公司合营、联营企业及其子公司，被担保方均经营正常，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部承担对子公司的综合管理职能。截至 2024 年底，公司本部资产以股权投资、资金拆借及现金类资产为主，收益主要来自持有及处置股权产生的投资收益，以及对子公司资金拆借形成的利息收入等。公司本部融资规模大，债务负担重，短期偿债压力大。考虑到还本付息及经营需求，公司本部对外部融资依赖度高。

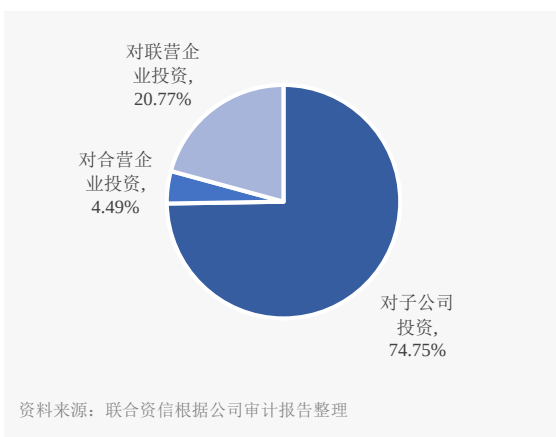
截至 2024 年底，公司本部资产主要为持有的子公司及合营、联营企业股权、对子公司的资金拆借及现金类资产。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）18.81 亿元，其他应收款 396.08 亿元，长期股权投资 198.80 亿元，其他非流动金融资产 31.49 亿元。

图表 22 • 2024 年末公司本部其他应收款前五大情况

单位名称	账面余额 (亿元)	账龄	占其他应收款期末 余额的比例 (%)
城发集团	191.63	1 年以内、1~2 年、 2~3 年、3~4 年、 4~5 年、5 年以上	48.68
产发集团	35.45	1 年以内、1~2 年	9.01
科学城集团	25.06	1 年以内、1~2 年、 2~3 年	6.37
商旅集团	18.27	1 年以内、1~2 年	4.64
知识城（广州）城市更新 集团有限公司	8.65	1 年以内、1~2 年、 2~3 年、3~4 年	2.20
合计	279.06	--	70.90

注：截至报告出具日，知识城（广州）城市更新集团有限公司已更名为“广州开发区城市发展集团有限公司”，控股股东由公司变更为开发区管委会
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 23 • 2024 年末公司本部长期股权投资期末余额构成



截至 2024 年底，将公司本部应付票据和其他流动负债中的短期债券调整至短期债务核算，公司本部全部债务为 464.46 亿元，占合并口径全部债务的 69.17%。其中，短期债务占 71.40%，长期债务占 28.60%，现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.06 倍，公司本部短期偿债压力大。同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.08%和 73.89%。若考虑所有者权益中的永续类产品，截至 2024 年底，公司本部全部债务将增至 593.61 亿元，全部债务资本化比率将增至 94.44%。整体看，公司本部债务负担重。

公司本部主要承担综合管理职能，具体业务主要由子公司负责运营，公司本部收入规模很小，利润主要来源于持有及处置股权产生的投资收益和其他非流动金融资产取得的投资收益等。2024 年，公司本部实现营业收入总收入 0.57 亿元，利润总额 4.50 亿元。同期，公允价值变动收益 1.09 亿元，投资收益 2.49 亿元，净利息支出（利息费用—利息收入）-2.88 亿元，主要系本部收到的子公司借款利息规模较大。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环境保护，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，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚，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、废气和废水排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会责任方面，2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司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

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为广州开发区重要的开发、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，并服务区域产业发展，业务区域专营性强，公司在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司控股股东及实际控制人系开发区管委会。2024 年，广州开发区、黄埔区经济总量及一般公共预算收入分别为 4338.90 亿元和 213.23 亿元，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，并服务区域产业发展，业务区域专营性强。公司在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入

2022—2024 年，公司分别获得股东注资款 1.05 亿元、1.50 亿元和 4.00 亿元，计入“资本公积”。

2024 年及 2025 年一季度，公司两次进行资本公积转增实收资本，转增金额分别为 0.70 亿元和 0.19 亿元，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均增至 21.75 亿元。

政府补助

2022—2024 年，公司分别获得政府补助 0.14 亿元、0.34 亿元和 0.47 亿元，计入“其他收益”。

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，本期债项按上限金额发行后，公司 2024 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障程度尚可。

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 13.00 亿元，按发行金额上限 13.00 亿元测算（下同），分别相当于 2024 年底公司长期债务和全部债务的 5.10%和 1.94%，其发行对公司现有债务规模和结构影响较小。

以 2024 年底财务数据为基础，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 75.20%、72.15%和 49.59%上升至 75.50%、72.53%和 50.84%，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 年底财务数据为基础，本期债项按上限金额发行后，公司 2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

图表 24 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	268.03
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.60
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	25.07

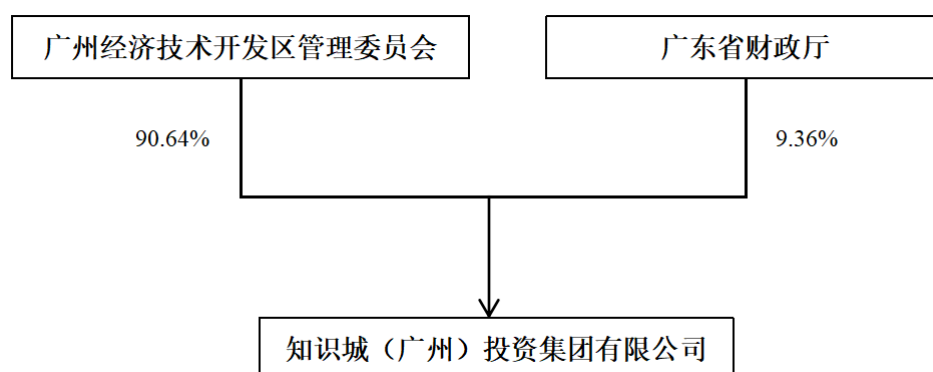
注：1.发行后长期债务为将本期债项发行金额上限计入 2024 年底长期债务后测算的长期债务总额；2.公司 2024 年经营活动现金流量净额为负值，对发行后长期债务无保障能力，用“--”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

十二、评级结论

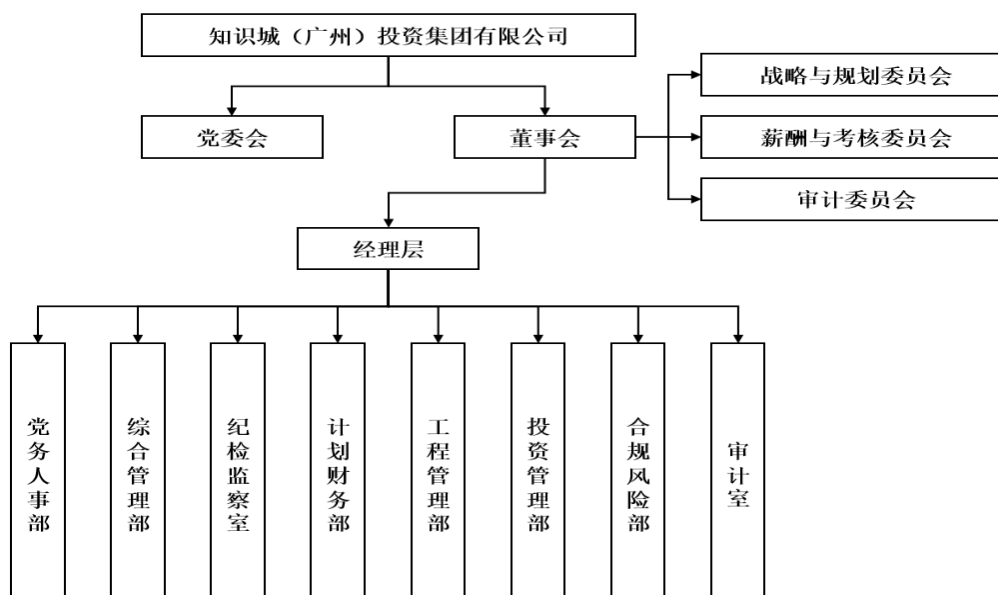
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



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 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.60	45.52	54.67	141.02
应收账款（亿元）	28.21	17.42	12.83	12.69
其他应收款（合计）（亿元）	98.72	119.85	108.13	103.96
存货（亿元）	245.17	344.58	423.45	441.46
长期股权投资（亿元）	58.93	64.23	63.57	63.64
固定资产（合计）（亿元）	27.64	31.39	30.22	30.00
在建工程（亿元）	17.70	19.68	16.95	17.14
资产总额（亿元）	788.98	1011.85	1045.07	1140.45
实收资本（亿元）	20.85	20.85	21.55	21.75
少数股东权益（亿元）	52.11	53.97	54.25	56.25
所有者权益（亿元）	226.24	253.84	259.22	261.90
短期债务（亿元）	278.48	408.38	416.48	453.82
长期债务（亿元）	198.10	214.88	255.03	307.07
全部债务（亿元）	476.58	623.26	671.51	760.89
营业总收入（亿元）	120.75	110.49	100.81	18.08
营业成本（亿元）	107.83	102.57	84.86	13.66
其他收益（亿元）	0.19	0.57	0.54	0.01
利润总额（亿元）	4.37	5.76	-8.92	-0.94
EBITDA（亿元）	18.93	24.92	10.69	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	102.48	175.42	124.34	16.91
经营活动现金流入小计（亿元）	349.62	213.58	161.97	17.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-172.69	-22.52	-2.54	-5.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-105.21	-68.50	-23.83	-11.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	268.87	95.09	32.09	90.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.90	4.28	5.67	--
存货周转次数（次）	0.62	0.35	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.12	0.10	--
现金收入比（%）	84.87	158.77	123.33	93.51
营业利润率（%）	10.05	6.05	12.93	20.24
总资本收益率（%）	2.45	2.22	0.53	--
净资产收益率（%）	2.42	1.59	-4.27	--
长期债务资本化比率（%）	46.68	45.84	49.59	53.97
全部债务资本化比率（%）	67.81	71.06	72.15	74.39
资产负债率（%）	71.33	74.91	75.20	77.04
流动比率（%）	141.85	116.69	126.76	136.35
速动比率（%）	72.10	51.26	44.45	56.06
经营现金流动负债比（%）	-49.13	-4.28	-0.49	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.11	0.13	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.48	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.18	25.01	62.81	--

注：1.公司 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将应付票据、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，全部债务未考虑永续类产品；3.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.08	15.85	18.81	74.66
应收账款（亿元）	12.71	2.89	0.16	0.26
其他应收款（合计）（亿元）	247.78	368.05	396.08	390.67
存货（亿元）	6.42	4.17	0.27	0.27
长期股权投资（亿元）	176.19	201.80	198.80	201.23
固定资产（合计）（亿元）	0.43	0.52	0.17	0.16
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	542.59	681.65	686.06	738.99
实收资本（亿元）	20.85	20.85	21.55	21.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	133.23	156.54	164.11	162.96
短期债务（亿元）	210.75	328.89	331.63	351.15
长期债务（亿元）	155.52	129.42	132.83	176.56
全部债务（亿元）	366.27	458.30	464.46	527.71
营业总收入（亿元）	21.31	0.01	0.57	0.12
营业成本（亿元）	17.80	-0.04	0.41	0.00
其他收益（亿元）	0.06	0.03	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.61	4.18	4.50	-2.98
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.83	2.13	25.17	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	490.87	6.35	31.29	0.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-102.05	-4.05	23.94	-0.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-133.44	-93.87	10.12	4.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	239.59	94.96	-23.84	51.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.35	0.00	0.28	--
存货周转次数（次）	1.23	-0.01	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	3.90	28044.68	4434.47	20.20
营业利润率（%）	16.22	-86.75	18.17	84.71
总资本收益率（%）	2.47	3.21	3.40	--
净资产收益率（%）	0.85	1.99	2.44	--
长期债务资本化比率（%）	53.86	45.26	44.73	52.00
全部债务资本化比率（%）	73.33	74.54	73.89	76.41
资产负债率（%）	75.45	77.03	76.08	77.95
流动比率（%）	123.02	108.89	114.80	126.03
速动比率（%）	120.47	107.82	114.73	125.96
经营现金流动负债比（%）	-40.59	-1.03	6.36	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.05	0.06	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司本部 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；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“/”表示；3.本报告本部口径将应付票据、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，全部债务未考虑永续类产品；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

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。