

信用评级公告

联合〔2021〕2452号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市城市建设投资集团有限公司主体及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定广州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，广州市城市建设投资集团有限公司 2021 年度第一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

二〇二一年四月十三日



广州市城市建设投资集团有限公司

2021 年度第一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：20.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：归还存量债券

评级时间：2021 年 4 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
享有政府在资本金注入、财政补贴等多方面持续支持，且支持力度大				2

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

评级观点

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要实体，承担了广州市政府指定的基础设施项目投融资建设、运营管理和维护、国有资产运营管理等职能，在广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）无偿划入后，承担了广州市政策性投资业务。近年来，广州市经济保持增长，公司在财政资金投入及资产划转等方面得到有力的外部支持。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，公司股权投资规模扩大、资产流动性较弱及飞机融资租赁业务面临资金回收风险等因素可能对公司经营和信用水平带来不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。

未来，公司将聚焦城市建设核心主业，发挥金融板块核心优势，完善城市投资建设运营全产业链布局，向智慧城市综合运营商全面转型升级。近年来，广州市经济保持增长，公司可获得持续有力的外部支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，安全性极高。

优势

1. 外部发展环境良好。2018—2020 年广州市实现地区生产总值分别为 22859.35 亿元、23628.60 亿元和 25019.11 亿元。广州市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 外部支持力度大，公司资本实力不断增强。近年来，公司持续获得市政基础设施建设及政府债务置换等专项资金拨付、资本金注入和财政补贴。2018—2019 年，广州市人民政府先后将广州基金等国有产权无偿划转给公司。2017—2019 年，广州市财政局分别对公司增资 5.00 亿元、10.00 亿元和 1.30 亿元。
3. 持有多家上市公司股权。公司持有广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）、广州万孚生物技术股份有限公司（以下简称“万孚生物”）、神州数码控股有限公司（以下简称“神州控股”）等上市公司股权，近年来广汽集团、

分析师：侯珍珍 闫旭

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

万孚生物和神州控股经营情况良好，持有收益和处置收益对公司营业利润形成重要补充。

4. **自持商业物业项目出租率较高，物业资产存在较大增值空间。**公司主要出租物业包括广州流花展贸中心和花城汇等，为公司商业物业租金收入主要来源，出租率较高。出租物业资产计入投资性房地产科目，均采用成本法计量，存在较大增值空间。

关注

1. **股权类投资规模扩大，公司项目风险管理难度加大及外部融资需求上升。**公司私募股权投资和风险投资规模较大，公司面临的项目风险管理难度加大。近年来，公司参与中国南方航空集团公司混改、增资中国恒大集团，股权类投资规模持续增加，外部融资需求上升。
2. **公益性资产占比高，资产流动性较弱。**公司负责广州市的基础设施建设工作，公益性基础设施建设形成的资产占资产总额的比重高，公司资产流动性较弱。
3. **飞机融资租赁业务面临资金回收风险。**公司融资租赁资产投放行业集中度较高，其中航空客货运输行业占比最大。受疫情影响，承租人海航集团有限公司旗下多家航空公司出现利息逾期，公司飞机融资租赁业务面临资金回收风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	47.26	187.76	173.57	188.86
资产总额(亿元)	1136.68	1780.52	2117.01	2298.83
所有者权益(亿元)	574.80	1054.97	1229.61	1263.26
短期债务(亿元)	29.70	77.11	39.28	93.70
长期债务(亿元)	428.11	512.81	670.09	784.50
全部债务(亿元)	457.81	589.92	709.37	878.20
营业收入(亿元)	21.66	31.48	179.30	244.05
利润总额(亿元)	3.61	3.60	7.38	6.75
EBITDA(亿元)	24.51	46.15	48.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.74	31.03	-35.58	-113.81
营业利润率(%)	40.94	33.51	10.10	5.37
净资产收益率(%)	0.50	0.03	0.21	--
资产负债率(%)	49.43	40.75	41.92	45.05
全部债务资本化比率(%)	44.34	35.86	36.58	41.01
流动比率(%)	275.44	287.95	300.99	290.98
经营现金流动负债比(%)	1.06	17.20	-21.16	--
现金短期债务比(倍)	1.59	2.43	4.42	2.02

全部债务/EBITDA(倍)	18.68	12.78	14.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	1.18	1.30	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	861.48	1060.32	1213.98	1319.89
所有者权益(亿元)	555.05	974.30	1002.41	1000.81
全部债务(亿元)	241.80	77.39	187.80	260.17
营业收入(亿元)	2.88	2.96	3.55	4.03
利润总额(亿元)	1.66	1.92	2.83	0.25
资产负债率(%)	35.57	8.11	17.43	24.17
全部债务资本化比率(%)	30.34	7.36	15.78	20.63
流动比率(%)	181.72	1476.36	690.92	194.98
经营现金流动负债比(%)	1.03	16.87	9.48	--

注：合并口径 2017 年财务数据采用 2018 年年初数；2020 年三季度财务数据未经审计；合并口径全部债务包含长期应付款中有息部分

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

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	2020/12/2	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2012/12/5	程晨 王紫临	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读原文

声 明

一、本报告引用的资料主要由广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广州市城市建设投资集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“城投集团”）是经广州市人民政府授权从事城市基础设施投融资、建设、运营和管理的大型国有独资企业，于2008年12月9日在广州市工商行政管理局注册成立，初始注册资本2.00亿元，由广州市政府全额控股。根据广州市财政局文件穗财债（2011）9号《关于审定国有资产无偿划拨权益数额的复函》，广州市政府将广州市建设投资发展有限公司及其下属三家子公司股权划入，公司增加注册资本136.94亿元。2016—2019年，广州市财政局分别对公司增资20.00亿元、5.00亿元、10.00亿元和1.30亿元。2020年3月，公司出资人由广州市财政局变为广州市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“广州市国资委”）。截至2020年9月底，公司注册资本及实收资本均为175.24亿元，实际控制人为广州市人民政府。

截至2020年9月底，公司本部内设审计风控部、纪检监察室、人力资源部、资产运营部、资金财务部、工程管理部、计划发展部和办公室等职能部门。截至2020年9月底，公司纳入合并范围一级子公司合计29家。

公司经营范围：资产管理（不含许可审批项目）；旅游景区规划设计、开发、管理；企业自有资金投资；停车场经营；市政设施管理；投资管理服务；自有房地产经营活动；房地产开发经营；艺术表演场馆管理服务；工程项目管理服务；风险投资；投资咨询服务；信息技术咨询服务；信息系统集成服务；数据处理和存储服务；电气机械设备销售；五金产品批发；通讯设备及配套设备批发；广播设备及其配件批发；电视设备及其配件批发；电子产品批发；软件批发；计算机零

配件批发；软件开发；计算机房维护服务；物业管理；受托管理股权投资基金（具体经营项目以金融管理部门核发批文为准）；股权投资；股权投资管理；物联网服务。

截至2019年底，公司资产总额2117.01亿元，所有者权益合计1229.61亿元（含少数股东权益24.12亿元）；2019年，公司实现营业收入179.30亿元，利润总额7.38亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额2298.83亿元，所有者权益1263.26亿元（含少数股东权益45.44亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入244.05亿元，利润总额6.75亿元。

公司注册地址：广州市越秀区中山四路228号5-7楼11-12楼；法定代表人：陈强。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册60亿元中期票据，本期计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行规模20.00亿元，期限3+2年，附第3个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本。募集资金全部用于归还存量债券。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持

“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后

进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同

比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务

业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，

“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）预测 2021 年中国 GDP 增速

将达到 8.50% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设

施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大程度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关

于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提

供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性, 对于规范合规的 PPP 项目, 纳入财政支出预算; 对于不合规的 PPP 项目, 应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网, 推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险, 增加地方政府隐性债务的项目, 应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时, 积极的财政政策要加力提效, 充分发挥专项债券作用, 支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目; 金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求; 允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下, 允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度, 确保明年初即可使用见效, 扩大专项债使用范围, 明确重点领域和禁止领域, 不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位, 专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业, 鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具, 多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例, 将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%; 对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目, 在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下, 可适当降低资本金最低比例, 下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业, 出台信息网络等新型基础设施投资支持政策, 推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设, 抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设, 加快开展南水北调后续工程前期工作, 适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑, 要以整体优化、协同融合为导向, 统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展, 打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务, 应急物资保障领域投入, 加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体, 仍有一定发展空间。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前, 中国的基础设施建设尚不完善,

城镇化率仍处于较低水平, 城镇化发展面临东西部发展不平衡问题, 基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来, 中国将以整体优化、协同融合为导向, 统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展, 打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前, 中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度, 2020 年继续推进棚户区改造、新型

城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 股权投资

近年来，中国股权投资市场增速放缓，募资端承压，行业处于阶段性调整时期。同时，资本市场改革持续推进，科创板、创业板、新三板等多层次、多方面改革措施出台，为股权投资市场创造投资机会，提供更多元高效的退出机制。受新冠疫情影响，2020 年一季度中国股权投资市场一度被冻结，但随着疫情得到有效控制，股权投资市场也逐渐回归常态。2020 年，从投资行业来看，新基建、医疗健康、硬科技和新能源为重点投资方向。

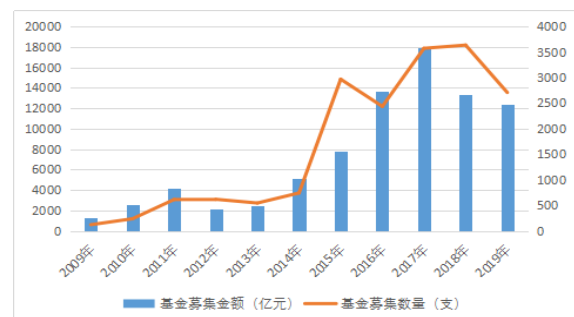
自 2015 年起，随着“大众创业、万众创新”的发展和“供给侧改革”的推动，大批民营 VC/PE 机构、国资机构、金融机构、战略投资者等开展股权投资，中国股权投资市场经历萌芽和起步，进入发展期，市场活跃度稳步提升，股权投资市场总体迅速扩张。期间受股票二级市场波动影响，2015 年下半年股权投资活跃度出现了短暂回调，但增长势能在 2016—2017 年期间重新释放。另一方面，随着 2017 年下半年国内“去杠杆”和“防控金融风险”工作力度的加大以及“资管新规”（征求意见稿）的公布，2018 年一季度开始，股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自 2018 年四季度开始回撤。

综合效应下，中国股权投资市场自 2018 年下半年起由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。

2019 年，中国经济平稳运行，但国内外经济形势依然严峻，不确定因素增多，经济下行压力仍然较大。股权投资市场进入新的发展阶段，私募投资基金备案规则推出，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）、中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）组织私募基金清查，中国金融市场进一步规范。在金融改革、市场出清、各项配套政策推进的作用下，募资难的困境稍有缓解，科创板的推出使得企业估值逐渐回归理性，投资市场受募资端承压和二级市场疲软的双重影响，活跃度仍不足，市场面临严峻考验。

清科研究中心发布的数据显示，截至 2019 年底，中国基金管理规模超过 11 万亿元，从规模看中国已经成为全球第二大股权投资市场，但 2019 年全年的投资规模和募资规模较 2018 年均表现为不同程度的下滑。从募资端来看，2019 年，中国股权投资机构整体募资额为 12444.04 亿元，同比下降 6.6%，2019 年私募基金管理人新登记主体数量明显下降，2019 年新成立且在基金业协会完成登记的私募股权、创业投资和私募资产配置类基金管理人数量仅 148 家，同比下降 57.83%。

图 1 2009—2019 年中国股权投资基金募资情况
（包括早期投资、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

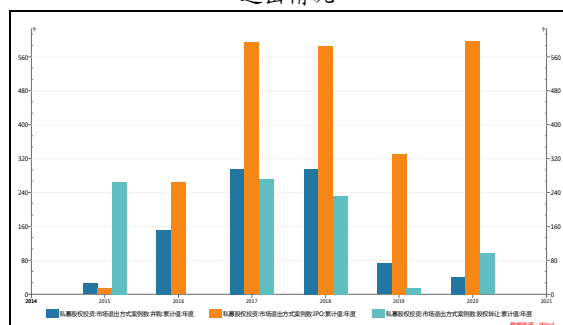
在募资困难及二级市场疲软的大环境下，2019 年中国股权投资机构活跃度和投资金额均大幅下降。2018 年中国股权投资市场总额约

为 1.08 万亿元，较 2017 年下降 10.9%；2019 年中国股权投资市场总额仅为 7600 亿元，同比下降 29.3%，投资案例数 8234 起，同比下降 17.8%。近年来经济下行压力带来的不确定性导致投资机构避险情绪明显。

从投资行业分布来看，2019 年 IT 行业、互联网、生物技术与医疗健康投资案例数排名前三，分别实现 2164 起、1264 起、1188 起；从投资金额来看，排名前三的仍然是 IT 行业、互联网、生物技术与医疗健康，投资金额分别达到 1169.40 亿元、1072.75 亿元、1016.15 亿元，三个行业的投资额共占总投资额的 42.87%，领跑全行业投资金额。中国经济正在由高速增长转为高质量发展阶段，全国范围内的产业升级成为政策导向，科技创新则是主要驱动力。此外，科创板开板利好及国家对数字经济领域加大政策鼓励，使得芯片、半导体等领域受到股权投资市场青睐，半导体及电子设备行业投资案例与投资金额跃居第四。

股权投资退出情况，2019 年整体退出案例数开始回升，全年退出案例数 2949 笔，同比上升 19.0%，其中 IPO 退出案例数回升，达到 1573 起，同比上升 57.9%，主要系 2019 年后 IPO 审核渐宽，过会率大幅回升，同时科创板落地，导致 2019 年的 IPO 上市家数开始回升，股权投资 IPO 退出案例数量也开始大幅回升，其中科创板 IPO 退出案例 651 起，占 41.4%。虽然退出案例数有所增加，但由于国内经济增长放缓，再加上一二级市场估值倒挂，投资机构退出回报走低。

图 2 2015 - 2020 年 1 - 9 月中国私募股权投资退出情况



资料来源：Wind

在宏观政策层面，自 2018 年监管趋严以来，股权投资市场遭遇募资寒冬，大部分机构面临募资难题。2019 年以来全面深化资本市场改革积极推进，众多政策意见从各个层面影响着投资机构的“募投管退”。2019 年 1 月 30 日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月 1 日配套业务规则正式发布，7 月科创板正式交易，科创板在上市标准上对于财务指标、股权结构要求相对宽松，在退出方式上相对于主板和创业板增加了非公开转让，即在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，还可以采取非公开转让方式实施减持，以便创投资金退出。科创板的落地，有效完善了国内多层次资本市场体系，打通“募投管退”的股权投资闭环，使企业快速实现财务回报和资本增值，引导更多资本助力科创企业发展。

在创业板改革方面，2019 年 8 月，国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》明确指出，要研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。2019 年 10 月，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，以优化重组上市制度。本次修改，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市；另外，本次修改再度恢复了重组上市配套融资，主要目的是为支持上市公司和置入资产改善现金流、发挥协同效应，有利于提升企业重组积极性，减少重组上市阻碍。

在新三板改革方面，2019 年 10 月，证监会宣布将在新三板设立精选层，将此前两层市场结构进一步细分为“基础层、创新层、精选层”三层结构，建立转板上市机制、允许公开发行、引入公募等长期资金、完善摘牌制度等。根据规划，精选层企业挂牌一定期限后，符合交易所上市条件和相关规定的可以直接转板。

2019 年 12 月 28 日，十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了新修订的证券法，

并在 2020 年 3 月 1 日开始实施。本次修订明确将全面推行注册制，一是精简优化了证券发行条件，将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”；二是调整了证券发行的程序，取消发行审核委员会制度，证监会更多的是作为注册机关；三是强化了证券发行中的信息披露。未来企业在国内上市将更加便捷，进一步加快股权投资退出速度。

截至2020年11月底，根据中基协公布的最新数据显示，私募股权、创业投资基金管理人为15026家，存续私募股权投资基金29307只，存续规模9.43万亿元，存续创业投资基金10022只，存续规模1.57万亿元。受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度中国股权投资市场一度被冻结，但随着疫情得到有效控制，股权投资市场也逐渐回归常态。总体来看，2020年中国股权投资市场的募投两端较2019年仅出现了轻微的下滑，受益于全面注册制的推行，A股IPO数量大幅增加，投资机构也迎来了退出高峰。从投资行业来看，新基建、医疗健康、硬科技、新能源为2020年重点投资方向。其中，硬科技是2020年最热的投资领域，1—11月中国VC/PE投资市场仅人工智能、半导体芯片两大硬科技领域获投规模超170亿美元；新冠肺炎疫情的爆发，叠加医疗健康产业的发展周期，使得医疗健康行业成为全球关注的焦点，1—11月中国VC/PE投资市场医疗健康领域获投规模241.19亿美元，较2019全年增长60%；2020年，受益于特斯拉的强势崛起，新能源汽车行业受到资本更多关注，1—11月中国VC/PE投资市场新能源车领域获投超81亿美元；得益于新基建的提出，5G、特高压、高端制造等在制造类项目中获投规模最高。

3. 区域经济情况

近年来，广州市经济保持增长，产业结构以第三产业为主，固定资产投资快速增长，公司外部发展环境良好。

公司经营与投资的项目均在广州市，主要从事城市基础设施建设、文化旅游、特定区域开发相关业务，其经营范围、投资方向直接受地区经济实力的影响，并与城市发展规划密切相关。根据《广州市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，广州市实现地区生产总值分别为22859.35亿元、23628.60亿元和25019.11亿元。2020年，第一产业增加值288.08亿元，较上年增长9.8%；第二产业增加值6590.39亿元，较上年增长3.3%；第三产业增加值18140.64亿元，较上年增长2.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.15:26.34:72.51。

2020年，广州市完成固定资产投资比上年增长10.0%。国有经济投资增长16.3%；民间投资增长9.4%；港澳台、外商经济投资下降6.9%。房地产开发业完成投资3293.95亿元，比上年增长6.2%。商品住宅开发投资2155.21亿元，增长3.3%。

五、基础素质分析

1. 股权概况

截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为175.24亿元，公司出资人为广州市国资委，实际控制人为广州市人民政府。

2. 企业规模

公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要主体，在广州市区域专营地位强。

公司是广州市城市基础设施投融资及建设的核心主体，承担了广州市政府指定的基础设施项目的投融资建设、运营管理和维护、国有资产的运营管理等职能，广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）并入后，公司承担了广州市政策性投资业务。

广州市属平台公司主要包括广州地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”）、广州交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）、广州市水务投资集团有限公司（以下

简称“广州水务”）、广州环保投资集团有限公司（以下简称“广环投”）。其中地铁集团为广州市轨道交通投资和运营平台；交投集团承担着广州市高速公路、城市快速路、机场、铁路等城市交通基础设施的投资、建设和经营管理任务；广州水务主要负责统筹广州市中心城区供水、污水处理及涉水项目的投融资、建设和营运；广环投是广州市重要的垃圾处理运营服务主体，承担了广州市约 100%的生活垃圾处理任务。公司业务与上述平台公司划分明确，区域专营地位强。

表 3 截至 2019 年底广州市平台企业情况
(单位: 亿元)

公司	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
地铁集团	3892.47	2177.91	122.34	11.48	1204.36
交投集团	909.40	367.23	83.36	19.20	468.86
广州水务	1688.04	562.49	268.38	17.56	615.17
广环投	129.97	44.39	15.51	1.74	41.50
公司	2117.01	1229.61	179.30	7.38	709.37

资料来源：联合资信根据企业提供的资料及公开信息整理

3. 人员素质

公司高管人员工作经验较丰富，人员构成较合理，能够满足日常工作需要。

截至 2020 年 9 月底，公司董事会 5 人（包括副董事长、内部董事和外部董事），监事会 4 人（包括监事会主席、监事和职工监事），其他非董事高级管理人员 6 人（包括副总经理，总经济师，总工程师，董事会秘书）。

根据广州市人力资源和社会保障局于 2020 年 8 月 19 日出具《广州市人力资源和社会保障局关于朱志刚同志免职的通知》（穗人社任免〔2020〕88 号）文件，经广州市人民政府批准，免去朱志刚同志的广州市城市建设投资集团有限公司董事长职务。截至本报告出具日，未任命新的董事长。

陈强先生，中共党员；历任广州建筑工程监理有限公司工程师、咨询二部经理；子公司广州新中轴建设有限公司经管部部长、总助、副总、总经理；公司总助、副总；现任公司党

委副书记、副董事长、总经理。

截至 2020 年 9 月底，公司共有在职员工 6165 人。从文化程度来看，本科及以下学历人员占 92.23%，硕士及以上学历人员占 7.77%；从年龄分布来看，30 岁以下人员占 29.33%，30~50 岁人员占 57.42%，50 岁以上人员占 13.27%。

4. 外部支持

近年来，广州市财政收入保持增长，财政实力强，公司在财政资金拨付、资本金注入和资产划转等方面获得有力的外部支持。

2017—2019 年，广州市一般公共预算收入分别为 1520 亿元、1610 亿元和 1697.2 亿元，年均复合增长 5.67%。2019 年，税收收入 1325 亿元，占一般公共预算收入的 78.1%，财政收入质量高。同期，全市一般公共预算支出 2865.1 亿元，财政自给率 59.24%，财政自给能力较弱。2019 年，广州市本级政府性基金收入 454.7 亿元。截至 2019 年底，广州市地方政府债务余额为 2714.9 亿元。整体看，广州市作为广东省省会城市，财政实力强且增长势头良好，为公司发展提供了稳定保障。

2020 年 1—9 月，广州市一般公共预算收入 1272.9 亿元，同比增长 0.3%。全市一般公共预算支出 2224.1 亿元，同比增长 3.3%，财政自给率 57.23%。

财政资金拨付

对于公司承担建设的非经营性基础设施项目，由广州市财政局根据实际偿还银行贷款本息数额拨付公司还本付息资金。对于财政补贴项目资本金的拨付，公司在收到时计入“专项应付款”，后续作“资本公积”增加处理；还贷利息在“营业外收入”中反映；在现金流量表中，对于项目资本金、还贷本金和贷款利息补贴反映在“收到其他与筹资活动有关的现金”。

2016—2017 年，公司分别收到还贷本息资金 52.05 亿元和 48.65 亿元。2018 年，公司收

到财政拨入市政基础设施建设专项资金 225.47 亿元，保障房项目地方财政专项拨款 7.36 亿元及保障性住房中央财政专项资金 0.34 亿元，计入“专项应付款”。2018 年，公司获得财政补贴 304.19 亿元，计入“资本公积”，主要系根据省财局粤财金(2018)14 号文要求，财政局将发行政府债券用于置换政府存量债务中尚未偿还的银行贷款部分。（公司与银行签订债权解除三方协议，所欠银行贷款本金视同归还，相应债权债务关系解除）。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别获得财政补贴 0.07 亿元、2.20 亿元、1.87 亿元和 1.23 亿元，计入“其他收益”。

资本金注入

2016—2019 年，广州市财政局分别对公司增资 20.00 亿元、5.00 亿元、10.00 亿元和 1.30 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 175.24 亿元。

资产划转

根据《广州市国资委关于广州产业投资基金管理有限公司国有产权无偿划转给广州市城市建设投资集团有限公司的通知》（穗国资产权(2018)21 号），广州市人民政府同意将广州基金 100% 国有产权无偿划转给公司。广州基金划入后，有利于进一步增强公司资本金实力，并将服务公司实体业务的发展。

2019 年，广州市国资委将广州市金房后勤管理有限公司、广州市穗城发展公司、广州市城市建设档案技术咨询服务公司、广州市城市规划技术开发服务部、广州市市政工程维修处等国有产权无偿划转至公司；上述无偿划拨子公司共计增加资本公积 151.41 亿元。

4. 企业信用记录

子公司广州有林投资管理有限公司（以下简称“有林公司”）的借款逾期未偿还，并与债权人签订债权转让协议和减免利息协议，公司无其他不良信贷信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（中征码 4401040011240668），截至 2021 年 4 月 1 日，

公司本部未结清和已结清信贷信息中均无不良信贷记录。

根据公司提供的 2019 年审计报告，截至 2019 年底，子公司有林公司存在部分借款已逾期未偿还，包括 0.49 亿元短期借款。自 2009 年 1 月至 2015 年 12 月期间，有林公司与下属各单位的债权人，分别签订了两份债权转让协议和一份减免利息协议，存在银行减免的利息和本金的情况，系有林公司为下属子公司购买债权包，承担了子公司的债务，但未形成违约事件，公司将逐步化解上述债务。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

5. 重大事项

公司成为中国恒大集团战略投资者

2020 年 11 月 22 日，中国恒大集团（证券代码：3333.HK）发布公告称：在 1300 亿元战中，1257 亿元已签订补充协议转为普通股。其中 863 亿元战略投资者此前已签订协议继续持有；394 亿元已签订补充协议：其中 200 亿元权益由深圳市集人才安居集团有限公司持有，100 亿元权益由广州市城投投资有限公司（公司子公司，以下简称“城投投资”）持有，另外 94 亿元权益由深业集团有限公司及其他原战略投资者继续持有，剩余 43 亿元战略投资者的本金已由中国恒大集团现金支付后回购。

通过上述交易，公司通过子公司城投投资持有中国恒大集团 4.8072% 的股权，上述交易支付的 100 亿元为公司自有资金。本次收购后，公司将与中国恒大集团在地产业务方面展开合作，联合资信将持续关注上述事项对公司的影响。

六、管理分析

公司法人治理结构较完善，管理制度较规范，能够满足日常运营管理需要。

1. 法人治理结构

公司属国有独资有限责任公司，出资人为

为广州市人民政府国有资产监督管理委员会，实际控制人为广州市政府，产权关系清晰。依据《中华人民共和国公司法》要求，公司制定了章程并设立董事会、监事会和公司管理机构。公司章程规定，公司设董事会，董事由广州市政府按规定的程序和条件选派，职工代表董事通过职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长 1 人，负责督促、检查董事会决议的执行情况，签署董事会重要文件，行使董事会授予的其它职权。公司设监事会，监事会设主席 1 人，由广州市政府从外派监事中指定。公司设总经理 1 名，负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责；公司设副总经理 3 名，协助总经理开展工作。

2. 管理水平

为优化企业运行机制，提高管理水平和经济效益，提升企业核心竞争力，公司制定了一系列管理制度，涵盖了企业重大决策、工程项目管理、财务管理、预算管理、审计管理以及人力资源管理等方面。

工程管理方面，公司制定了与公司财务体系及经营发展规划密切联系的工程管理办法，主要包括：投资项目造价控制工作方案、投资项目初步设计及概算审批流程、工程结算管理指引等。公司规范工程项目的招投标管理和造价控制，致力提高工程项目现场管理水平，保障工程项目的安全施工。通过定期分析公司工程项目进度，及时研究、协调处理各类工程计划实施问题，监督贯彻执行城市基础设施规划政策和规章制度，保障各类市政工程投资建设项目的顺利完工。

财务管理方面，公司根据《会计法》《公司法》等国家有关法律、法规及公司章程，结

合公司实际，制定了完备的财务管理体系，主要包括财务会计管理制度、与企业计划密切关联的预算管理制度等。公司财务管理主要集中在资金管理、资产管理、预算管理、会计核算等方面，并建立了适应市场经济发展的财务管理模式。其中会计核算包括：货币资金、实物资产、对外投资、工程项目、采购与付款、融投资、销售与收款、成本费用、担保、预算等经济业务的会计控制。公司对上述控制项目的岗位设置，业务活动的审批、执行及检查程序均作了详细的业务规定。

资金管控方面，集团公司资金财务部负责集团资金统筹，各子公司有义务接受集团公司资金财务部所开展的财务专项检查，并配合完成工作。各子公司必须根据集团预算管理要求编制年度资金收支预算，合理安排使用资金。各子公司未经集团批准，不得超越集团核准的预算，不得擅自办理包括银行授信、信托、基金等新增融资业务，不得擅自对集团外单位提供担保、抵押、质押等，未经集团批准不得对集团公司内企业提供或互相担保。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，随着贸易业务规模扩张，公司营业收入快速增长，但受其毛利率水平低影响，公司综合毛利率显著下降。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，2019 年为 179.30 亿元，同比大幅增长 469.57%，系贸易业务收入、商业地产收入及其他收入等增长所致；同期毛利率为 11.63%，同比显著下降，主要系毛利率低的贸易业务收入占比大幅提升所致。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 244.05 亿元，毛利率为 6.20%。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
资产经营业务收入小计	10.82	49.99	52.56	12.94	41.12	46.99	12.59	7.02	51.10	6.21	2.54	25.89
旅游餐饮收入	4.18	19.31	70.38	4.50	14.31	67.31	4.73	2.64	62.04	1.52	0.62	33.67

租金收入	4.18	19.30	51.53	5.07	16.12	50.09	7.86	4.39	44.52	4.69	1.92	23.36
其他	2.46	11.38	24.06	3.37	10.69	15.13	--	--	--	--	--	--
商业地产业务收入	3.26	15.05	70.27	5.72	18.17	45.60	13.63	7.61	30.45	23.93	9.81	18.10
金融业务收入小计	3.13	14.44	31.82	2.62	8.32	12.70	4.61	2.57	28.13	4.58	1.88	30.56
融资租赁收入	1.09	5.04	29.02	1.26	4.00	14.78	1.13	0.63	9.74	0.78	0.32	13.55
管理费收入	2.04	9.41	33.31	1.36	4.33	10.78	3.48	1.94	34.08	3.80	1.57	10.56
贸易业务收入	--	--	--	0.46	1.46	1.51	125.35	69.91	1.70	193.87	79.44	2.27
其他销售与劳务业务收入小计	4.14	19.14	23.32	6.51	20.69	11.48	18.12	10.11	16.99	9.69	3.97	14.10
其他劳务收入	2.22	8.04	18.56	2.79	7.75	14.02	18.12	10.11	16.99	9.69	3.97	14.10
其他销售收入	1.93	8.91	31.51	3.72	11.80	10.46	--	--	--	--	--	--
其他业务合计	0.30	1.37	97.25	3.23	10.25	90.59	5.00	2.79	75.14	1.93	0.79	83.92
总计	21.66	100.00	47.25	31.48	100.00	40.34	179.30	100.00	11.63	244.05	100.00	6.20

注：各收入加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 管理费板块

管理费板块分为代建管理费板块和基金管理费板块。公司负责广州市的基础设施建设工作，已投入资金规模大，形成了较多公益性资产，目前已转为代建代管模式，未来拟建项目规模较大，存在一定投资压力。基金管理费主要来源于广州基金业务，私募股权投资和 risk 投资规模较大，广州基金面临一定项目风险管控压力。

代建管理费

公司承担城市基础设施建设工作，自 2009 年开始，公司主要进行六大非经营性板块（道路交通项目板块、环境综合整治工程、中心城区雨污分流工程板块、园林绿化及景观工程板块、路灯改造工程和光亮工程板块）和经营性板块的建设，涉及项目总投资额 570.07 亿元，部分项目资本金来源于政府划拨，其余资金主要来源于银团贷款融资。银团贷款中政府认定为公益性资产的贷款本息将由政府直接偿还。其中，经营性项目板块包括广州塔、海心沙项目等，建筑面积约 100 万平方米，广场面积约 80 万平方米。截至 2020 年 3 月底，项目主体已基本完成并投入使用（其中广州塔已于 2011 年投入运营）。截至 2020 年 3 月底，上述城市基础设施建设项目累计投资 530.25 亿元，主要体现在在建工程、固定资产、投资性房地产

和其他非流动资产科目中，未来待投资金额为 39.82 亿元。

表 5 公司主要项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2020 年 3 月底投资额
道路交通项目板块	190.76	190.76
环境综合整治工程板块	192.66	179.13
中心城区雨污分流项目板块	43.41	31.34
园林绿化及景观工程	30.87	25.59
路灯改造工程、光亮工程	18.88	18.88
其它工程	20.93	20.93
经营性项目板块	72.56	63.62
合计	570.07	530.25

资料来源：公司提供

根据广州市城市基础设施投融资体制改革的安排，自 2014 年开始，公司不参与新增政府性项目的投融资工作，而转为“代建代管”的业务形式，具体模式为公司对政府项目进行建设管理。公益性代建代管项目资金来源为市财政出资，由政府负责投资，公司收取建设单位管理费，按照财政部财建〔2002〕394 号文执行，计提比例不超过工程总概算的 1.5%。

截至 2019 年底，公司代建代管项目包括广州南站地下空间及综合配套工程、南大干线（钟三路至东新高速）工程、广州大道系统工程—广州大桥扩宽和广州大道快捷化改造工程等，上述项目总投资 71.11 亿元，截至 2019

年底，上述项目已投资 21.01 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司主要拟建项目未来投资金额大，项目计划总投资 273.14 亿

元，其中东片区保障性住房项目总投资规模 186.42 亿元，财政将提供部分资金，其余资金自筹。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	建设内容
广州大道快捷化改造一期（洛溪桥南-广州南站）工程	15.11	3.44	2018—2020	本项目北起洛溪桥南，南至汉溪大桥，全长 7.2 公里。主要为节点改造，分别为：洛溪如意一马路节点，大石朝阳路节点，南大干线节点，南浦大道节点，市广路节点，旧 G105 国道节点，汉溪大道节点
知识城环九龙湖核心功能区基础设施配套项目	14.67	0.31	2018—2021	包括知识城环九龙湖核心功能区范围内的市政道路及其配套设施工程、绿化广场工程。其中，市政道路及其配套设施工程包括新建知识城环九龙湖核心功能区内共 9 条市政道路及其配套设施，道路总长度 12.60km；绿化广场工程包括 20000 平方米绿化广场的园林景观、绿化种植、给排水、电气照明工程等
东片保障性住房项目	186.42	60.32	2011—2022	包括小谷围大学城公租房及幼儿园、萝岗中心城区保障性住房项目（一、二期）、东新高速保障性住房项目、新造保障性住房等项目
琶洲互联网创新集聚区及会展物流轮候区 PPP 项目	17.28	5.34	2016—2021	本工程包括基坑支护与土方开挖工程、地下空间主体工程、市政配套设施工程、地面绿化广场工程、物流轮候货运大楼和其他工程五部分内容
琶洲会展大厦	22.66	12.81	2019—2020	海珠区琶洲会展大厦整体大楼建设
广州花园综合服务区	17.00	0.02	2019—2021	综合服务区位于白云山麓，规划用地面积 21.3 公顷，建成后，配套建筑面积约 69605 平方米
合 计	273.14	82.24	--	--

资料来源：公司提供

基金管理

从基金管理业务来看，2018 年 8 月以前公司的管理费收入来自城投投资对广州基金下属广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司（以下简称“汇垠天粤”）的固定收益类资金管理费。

2018 年 8 月，广州基金并入公司，上述固定收益类资金管理费合并抵消。公司的管理费收入主要是广州基金就其所管理基金计提的管理费、服务费和财务顾问费等；公司的基金管理业务收益主要通过投资收益及公允价值变动损益体现，管理费收入占比很小。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，广州基金投资收益分别为 9.17 亿元、12.48 亿元、7.69 亿元和 8.74 亿元。

广州基金业务主要包括城市发展投资、私募股权投资、风险投资和其他政策类四大业务板块。其中城市发展投资及私募股权投资均以基金形式募集或受托资金开展相关业务，而风险投资业务主要通过自有资金开展。

① 城市发展投资

城市发展业务主要系公司作为接受或委

托管理广州市财政资金的机构，通过发起设立基金或直接投资方式，发挥财政资金的杠杆效应和引领作用，引导社会资本投向符合全市经济发展战略规划的相关领域。公司该板块经营主体为广州基金子公司广州市城发投资基金管理有限公司（以下简称“城发基金”），成立于 2014 年，与国寿投资控股有限公司（以下简称“国寿投资”）、新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华人寿”）合作设立了广州国寿、广州新华两支城市发展产业投资基金。截至 2020 年 3 月底，广州国寿基金和广州新华基金合计 400 亿元已全部到位。其中广州市政府向广州基金注资 120 亿元（GP），国寿投资和新华人寿分别通过直接或相应通道出资 140 亿元（LP）。

城发基金投向领域包括城市建设相关领域（广州市项目为主）和 IPO 基石投资、锚定投资等非城市建设相关板块（主要涉及国企混合所有制改革）。

② 私募股权投资

私募股权业务主要由汇垠天粤及汇垠天粤子公司广州基金国际股权投资基金管理有

限公司（简称“广州基金国际”）负责，包括运营政策性基金和PE基金。

政策性基金包括城市发展基金和产业投资基金，分别投向城市基建等公共服务领域和政府引导社会各类资本投资的相关产业。在城市发展基金投资中，汇垠天粤或旗下基金管理公司一般作为GP，通常按年收取0.1%~0.2%的管理费，一般通过被投资主体项目开发收益还款实现减资退出。截至2020年3月底，汇垠天粤及平台公司组建的政策性基金实际落地金额为128.26亿元，其中城市发展基金实际落地金额为125.40亿元。在产业投资基金中，汇垠天粤或旗下基金管理公司作为GP，通常按年收取1%~2%基金管理费，基金投资的回购主体按照约定回购所持有融资主体的股权，协助项目通过上市、并购、转让等多种方式退出。

PE基金业务中汇垠天粤一般担任GP，同时引入社会资本作为LP，对于主动管理型项目通常按年收取2%的基金管理费，并在项目退出或合伙企业清算时收取20%的超额业绩报酬。目前资金已投向汽车制造、城市安防、新能源行业等多个行业，已明确的退出渠道包括但不限于上市退出、上市公司并购等。截至2020年3月底，主动管理型基金83只，规模为535.34亿元。

③ 风险投资和其他政策类投资

该板块主要为公司自有资金投资，业务收益主要通过投资收益体现。其中广州基金子公司广州科技金融创新投资控股有限公司（简称“科金控股”）从事风险投资业务，城投投资从事其他政策类投资。

科金控股项目重点布局 TMT 产业、生物医药产业和先进制造业等领域处于种子期及初创期的项目。截至 2020 年 3 月底，科金控股在投项目 88 家，投资金额 8.60 亿元；累计退出项目 52 家，退出项目原投资金额 5.69 亿元，实现退出收益 2.32 亿元（不含无偿划转和上市股票减持）。

截至 2020 年 3 月底，城投投资本部权益

类投资 81.17 亿元，主要为神州数码控股有限公司（以下简称“神州控股”）战略投资项目（23 亿元）、渤海租赁定向增发项目（16 亿元）、大数据基金优先级（4 亿元）等。城投投资是中国主板上市渤海金控投资股份有限公司（000415.SZ）的第四大股东以及香港主板上市神州控股（00861.HK）的单一最大股东。

（2）房地产板块

公司房地产业务以商业地产为主，收入持续性好，剩余可销售面积较充足，但销售进度易受宏观经济环境、开发规划及施工进度等因素影响。

公司房地产板块业务包括商业地产项目和住宅项目，以商业地产为主。公司房地产项目均为公司自行筹资建设，建设完工后将形成房屋销售、停车位销售、租赁等收入。2017—2019 年，公司销售房产收入快速增长，2019 年为 13.63 亿元，毛利率持续下降，2019 年为 30.45%，同比降幅较大，主要系当年新增确认金融城 55 地块项目收入，该项目为定制项目，体量大但毛利率较低，导致商业地产板块总体毛利率下降。

公司商业地产项目包括金沙洲和金融城 2 个区域，合计 8 个地块，即金沙洲商一、商二、商四、商五共 4 个地块，金融城 55、58、60 和 62 号共 4 个地块。截至 2020 年 3 月底，金沙洲商一、商二地块已完工，并部分实现销售；商四地块正在进行超前钻工程施工，完成工程总量的约 81%。商五地块 1 至 6 号楼均已动工。

公司于 2015 年以招拍挂形式获取了位于金融城四宗地块，并成立四家项目公司分别负责开发，四宗用地计容面积约 31.8 万平方米，总地价约 60 亿元。金融城项目的主要建设内容为办公写字楼及配套等，其中 55 号地块项目位于广州市天河区临江大道北金融城起步区，已签署定制开发协议，作为广州银行总部办公大楼；58、60、62 号地块项目位于广州市天河区国际金融城起步区金融方城。随着项目建设的逐步完工，将为公司实现出租、出售和

物业租金等收入。

需投资 31.84 亿元。

公司商业地产项目总投资合计 129.74 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 97.90 亿元，尚

表 7 截至 2020 年 3 月底公司商业地块项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	建设内容	销售内容	可售面积	已售面积	累计确认营业收入
金沙洲商一地块	1.15	1.35	商场	商铺、地下车库	8704	自持未售	--
金沙洲商二地块	3.67	3.75	商场	金沙汇商铺及地下停车场	43654	41667	7.02
金沙洲商四、五地块	31.88	19.52	商业、写字楼、酒店、公寓综合体	公寓、商铺、地下车库	商四：101156 商五：163205	商四未预售 商五销售 41896	17.17
金融城地块	93.04	73.28	办公写字楼商业综合体	公寓、商铺、地下车库	341800	24150	11.04
合计	129.74	97.90	--	--	658519	107713	35.23

资料来源：公司提供

住宅项目包括广氮项目与越秀南地块项目。广氮项目位于奥林匹克中心，该地块由公司与广州珠江实业集团有限公司于 2019 年 12 月共同摘得，截至 2020 年 3 月底处于交地价款阶段，尚未确定合作模式。越秀南地块为公司于 2020 年 3 月以招拍挂形式获取，后续工作待进一步开展。

（3）资产运营板块

2017-2019 年，公司资产运营收入呈波动增长趋势，盈利能力强，能够为公司带来稳定的现金流入。但 2020 年以来受“新冠”疫情影响，旅游及商铺租赁收入同比有所下降。

资产运营收入是公司的重要收入来源，主要包括广州塔运营收入（餐饮、门票及游乐）、出租资产运营收入、技术服务收入和保洁收入等。

广州塔运营

广州塔是广州市地标建筑，整体高 600 米，为国内第一高塔，是定位以观光旅游为主，兼容广播电视发射功能的综合设施。公司自 2005 年起自行投资建设广州电视塔，2010 年 10 月 1 日起正式对外开放营业。广州塔运营收入包括门票业务、游乐设施业务、餐饮业务等。其中门票业务收入为核心收入，公司采用自营平

台、代售电商、旅行社和合作企业等方式进行票务销售。近年来，广州塔累计接待登塔游客保持增长，2019 年，广州塔累计接待登塔游客 240 万人次，同比增长 4.17%，实现门票游乐收入 3.56 亿元，同比小幅增长，毛利率 73.89%。2020 年 1—9 月，实现门票游乐收入 1.10 亿元，毛利率 39.20%。

商业物业出租

公司主要出租物业包括广州流花展贸中心（以下简称“流花中心”）、花城汇和大学城等。其中流花中心和花城汇等为公司商业物业租金收入主要来源，出租率较高。2017—2019 年，公司商业物业出租收入分别为 4.18 亿元、5.07 亿元和 7.86 亿元；毛利率持续下降，2019 年为 44.52%，主要系折旧和维护管理成本有所增加所致。2020 年以来，受疫情影响，公司商业物业整体出租率下降，加之响应国家减租免租号召，2020 年租金收入规模有所减少。

表 8 公司主要物业出租情况（单位：万元）

项目名称	2019 年租金收入	2020 年 1—3 月租金收入	截至 2020 年 3 月底出租率
流花中心	14415.48	2238.20	94.89%
广州塔	8538.46	149.90	100%

花城汇广场	14894.15	1534.49	85.10%
市长大厦	628.56	543.32	94.38%
子公司复建公司	6741.21	426.33	98.23%
子公司建投公司	1399.78	284.31	100.00%
海心沙东区	515.00	58.32	100.00%
大学城	5159.83	306.97	91.00%
有林	2844.55	606.30	76.00%
环境能源	1033.77	--	--
公租房	22456.04	2901.22	97.28
合计	78626.83	9049.36	--

资料来源：公司提供

其他收入

公司其他收入主要为技术服务和保洁收入。技术服务收入主要通过广州市公用事业规划设计院有限责任公司（以下简称“公用院”）向业主提供规划设计等服务。公用院主要从事市政工程设计、城市规划、工程勘测以及建筑景观景观设计工作，并提供专业咨询服务。公司保洁收入主要为子公司广州市建广环境科技股份有限公司（以下简称“建广环境”）在广州市范围内进行环卫作业实现的收入。建广环境通过招投标的形式中标后，与客户签订政府采

购合同或服务承包合同，在合同期内履行向客户提供环卫服务。2017—2018 年，公司其他收入快速增长，2018 年为 3.37 亿元，2019 年无其他收入。

（4）融资租赁

公司融资租赁资产投放行业集中度较高，其中航空客货运输行业占比最大；受疫情影响，截至 2020 年 9 月底，承租人海航集团有限公司旗下多家航空公司出现利息逾期，公司飞机融资租赁业务面临资金回收风险。

公司于 2014 年开展融资租赁业务，由子公司广州市全通融资租赁有限公司（以下简称“全通融资租赁”）和广州市深通融资租赁有限公司（以下简称“深通融资租赁”）负责经营，采用售后回租的方式开展融资租赁业务，账务处理方面，公司将融资租赁本金计入“长期应收款”科目。

截至 2020 年 9 月底，公司已开展融资租赁业务累计金额为 58.41 亿元，公司主要融资租赁项目情况如下：

表 9 截至 2020 年 9 月底公司主要融资租赁项目情况（单位：万元）

序号	承租人	租赁期间	融资租赁业务投入金额	实际利率	租赁物
1	海南航空股份有限公司	2017 年 12 月-2022 年 12 月	20000.00	8.08%	飞机
		2015 年 12 月-2027 年 9 月	19959.35	7.50%	飞机
		2016 年 11 月-2028 年 11 月	7609.22	6.50%	飞机
2	首都航空股份有限公司	2016 年 11 月-2028 年 11 月	12915.45	6.50%	飞机
		2016 年 12 月-2028 年 12 月	12853.84	6.50%	飞机
		2017 年 6 月-2029 年 6 月	12645.41	6.50%	飞机
3	天津航空股份有限公司	2015 年 12 月-2027 年 12 月	6900.60	8%	飞机
		2015 年 12 月-2027 年 12 月	2408.70	8%	飞机
		2016 年 12 月-2028 年 12 月	12547.69	6.50%	飞机
		2016 年 12 月-2026 年 12 月	6302.18	6.50%	飞机
4	广州市盾建地下工程有限公司	2016 年 12 月-2021 年 11 月	12500.00	4.75%	盾构机
		2017 年 4 月-2022 年 3 月	4298.00	5%	盾构机
5	广州建恒机电设备安装有限公司	2015 年 12 月-2018 年 12 月	7000.00	6.65%	盾构机
合计		--	137940.44	--	--

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司实现融资租赁收入 1.09 亿元、1.26 亿元和 1.13 亿元；2019 年毛利率持续降至 9.74%，系外部资金成本增加所致。2020 年 1—9 月，实现融资租赁收入 0.78 亿元，毛利率 13.55%。

公司融资租赁业务单笔金额较高，业务对象主要为国有企业及大型民营企业。其中飞机融资租赁业务中，海南航空股份有限公司、天津航空股份有限公司和首都航空股份有限公司均为海航集团有限公司（以下简称“海航集

团”）下属子公司，客户集中度较高。受疫情影响，截至 2020 年底，上述航空公司均已出现利息逾期，飞机租赁项目利息逾期金额共 0.92 亿元（按照全通融资租赁和深通融资租赁两家公司统计口径）。由海南省政府牵头成立的海南省海航集团联合工作组已正式对海航集团开展风险处置工作，但截至本报告出具日，仍无具体处置结果。公司飞机融资租赁业务面临资金回收风险。

（5）贸易板块

2019 年以来，公司大力拓展大宗商品贸易及 IT 产品分销，带动贸易板块收入大幅增长，但业务获利水平低，且存在对单一供应商依赖程度高的风险。

2019 年，公司实现贸易收入 125.35 亿元，为大宗商品贸易收入；2020 年 1—9 月，实现贸易收入 193.87 亿元，主要包括大宗商品贸易收入 181.93 亿元和 IT 产品分销收入 11.42 亿元。

大宗商品方面，公司子公司广州市建设投资发展有限公司（以下简称“建投公司”）与雪松实业集团有限公司出资成立广州市城投雪松投资控股有限公司（以下简称“城投雪松”），公司持股 51%。公司贸易产品包括电解铜、锌锭、铝锭等有色金属，目前业务全部为电解铜。截至 2020 年 9 月底，城投雪松总资产 118.54 亿元，所有者权益 77.59 亿元；2020 年前三季度，城投雪松实现营业收入 183.93 亿元，净利润 1.72 亿元。

表 10 2019 年公司大宗商品贸易业务客户及供应商情况（单位：亿元、%）

上游				
序号	供应商	采购金额	主要采购商品	占比
1	供应商一	83.58	电解铜	77.39
2	供应商二	9.30	电解铜	8.61
3	供应商三	7.83	电解铜	7.25
4	供应商四	1.54	电解铜	1.43
5	供应商五	1.38	电解铜	1.27
合计		103.63	--	95.95
下游				
序号	客户	销售额	主要销售商品	占比
1	客户一	13.85	电解铜	12.67
2	客户二	7.12	电解铜	6.51
3	客户三	6.95	电解铜	6.36

4	客户四	6.13	电解铜	5.61
5	客户五	5.11	电解铜	4.68
合计		39.15	--	35.83

资料来源：公司提供

公司上游向国有大型冶炼厂、贸易商现款现货采购，下游向加工厂实体企业、国有贸易商、民营企业等赊销，提供风险可控的供应链服务。2019 年和 2020 年 1—9 月，公司向第一大供应商的采购金额分别占总采购金额的 77.39% 和 68.55%，对单一供应商依赖程度高，第一大供应商为公司非关联方；下游客户前 5 名占销售额合计分别为 35.83% 和 29.99%。

IT 产品分销方面，2018 年 3 月公司成立广州城投信息科技有限公司（以下简称“城投信息”），分销的电子消费类产品主要包括讯飞翻译机和华硕笔记本电脑。2019 年，公司向第一大客户的销售金额占总销售额的 80.95%，公司对单一客户依赖程度高。

表 11 2019 年公司 IT 产品贸易业务客户及供应商情况（单位：亿元、%）

上游				
序号	供应商	采购金额	主要采购商品	占比
1	供应商一	7.22	电子产品	59.75
2	供应商二	2.30	电子产品	19.05
3	供应商三	1.98	电子产品	16.38
4	供应商四	0.58	电子产品	4.82
合计		12.09	--	100.00
下游				
序号	客户	销售额	主要销售商品	占比
1	客户一	9.93	电子产品	80.95
2	客户二	2.34	电子产品	12.05
合计		12.27	-	100.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司总体目标清晰，战略定位准确。

公司总体目标为：以高质量发展为中心，到“十四五”末，公司广州市城市高质量发展赋能者的定位更加夯实，力争建成产业结构优、经营质量高、发展后劲足、竞争能力强的国内一流创新型城市综合开发运营商。公司围绕城市高质量发展赋能者、创新型城市综合开发运营商的定位，完善城市投资建设运营全产

业链布局，强化科技的引领作用和资本的助推作用，形成以基础设施建设为基础，置业和文旅为核心，智慧城市为重点，金融投资为助推，城市能源服务、康养服务等为补充的“1+4+X”产业组合体系。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2018年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并均出具带强调事项段的无保留意见审计结论。2017年，信永中和会计师事务所提醒关注：子公司城投投资于2017年从二级市场购入港股神州控股的股票，并委派两名非执行董事，形成重大影响。根据香港联交所2018年3月28日公告的神州控股2017年综合业绩，安永会计师事务所对神州控股2017年财务报表出具了保留意见审计报告，上述事项不影响已发表的审计意见。

2018年，信永中和会计师事务所提醒继续关注上述事项，根据香港联交所2019年3月28日公告的神州控股2018年综合业绩，信永中和（香港）会计师事务所对神州控股2018年财务报表出具了保留意见审计报告，上述不影响已发表的审计意见。保留意见的基础是神州控股若干理财产品本金约港币26亿元（减值前），其相关减值准备约港币2.28亿元，应收利息港币1.23亿元。神州控股已收到理财产品发行人偿付的港币6.69亿元（人民币5.66亿元）理财产品的本金。未偿付本金金额为港币18.62亿元（人民币16.34亿元）。

2019年，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2019年财务报告进行审

计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2019年底，神州控股已收回部分理财产品，本年度未出具带有强调事项的审计报告。

公司提供的2020年三季度财务数据未经审计。2018年，由于会计政策变更和前期差错，公司对报表进行追溯调整。2017年采用2018年期初数。

合并范围方面，2017年，公司新增纳入合并范围一级子公司4家；2018年，公司新增纳入合并范围一级子公司3家，分别为广州基金、广州城投住房租赁发展投资有限公司和广州城投知识城建设投资有限公司，其中除广州基金为广州市政府划拨以外，其余2家子公司均为投资设立。2019年，公司新增纳入合并范围一级子公司7家，丧失控制权或注销子公司19家。截至2020年9月底，公司合并范围较2019年底无变化，公司拥有直接、间接控股各级子公司超过150家，其中下属全资及控股一级子公司共计29家。

总体来看，新纳入合并范围的子公司中广州基金规模较大，主要影响公司可供出售金融资产、长期股权投资、货币资金、其他流动资产等科目；新成立的城投雪松对公司的营业收入影响很大；其余子公司规模较小，对合并口径财务数据影响较小。

2. 资产质量

受投资性房地产以及股权投资增加影响，2019年底公司资产总额较上年底大幅增长。公司持有的股权投资规模较大，相关资产的公允价值波动及所投项目的经营业绩波动将对公司资产规模产生影响；公司资产中公益性资产规模大，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.89	3.95	153.17	8.60	124.24	5.87	137.23	5.97
其他应收款	24.27	2.14	33.29	1.87	87.84	4.04	98.55	4.29
存货	85.09	7.49	88.22	4.95	90.40	4.27	176.91	7.70

其他流动资产	32.39	2.85	148.41	8.34	74.46	3.52	29.50	1.28
流动资产	194.38	17.10	519.61	29.18	506.07	23.90	655.04	28.49
可供出售金融资产	6.43	0.57	121.07	6.80	90.97	4.30	91.40	3.98
持有至到期投资	27.00	2.38	15.00	0.84	20.00	0.94	15.00	0.65
长期应收款	20.06	1.76	24.09	1.35	23.16	1.09	19.16	0.83
长期股权投资	42.15	3.71	190.45	10.70	303.82	14.35	309.00	13.44
投资性房地产	27.50	2.42	42.41	2.38	186.54	8.81	182.34	7.93
固定资产	545.51	47.99	546.36	30.69	550.69	26.01	549.47	23.90
其他非流动资产	256.75	22.59	287.30	16.14	382.27	18.06	402.85	17.52
非流动资产	942.30	82.90	1260.91	70.82	1610.94	76.10	1643.79	71.51
资产总额	1136.68	100.00	1780.52	100.00	2117.01	100.00	2298.83	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金 124.24 亿元，较上年底下降 18.89%，主要系银行存款减少所致，其中受限资金 2.40 亿元，主要是用于担保的定期存款或通知存款。

2017—2019 年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 90.26%，截至 2019 年底，公司其他应收款 87.84 亿元，较上年底增长 67.11%，主要系新增支付广州市越秀区土地开发中心合作发展费用、支付广州公共资源交易中心竞买保证金以及广州基金余额所致；其他应收款共计提坏账准备 20.65 亿元，较上年底增长 3.5 亿元，包括预计无法收回部分个人及陕西国德电气制造有限公司款项计提的坏账准备，及并入的广州基金的坏账准备。

表 13 截至 2019 年底其他应收账款前 5 名

(单位：亿元、%)

往来单位	金额	占比	坏账准备
广州市云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）	20.81	19.60	--
广州市土地开发中心	12.23	11.53	--
广州市越秀区土地开发中心	10.00	9.42	--
唐山境界实业有限公司	9.64	9.08	0.48
广州公共资源交易中心	7.38	6.95	--
合计	60.06	56.58	0.48

资料来源：审计报告

2017—2019 年末，公司交易性金融资产快速增长，年均复合增长 348.56%，截至 2019 年底，公司交易性金融资产 47.71 亿元，较上

年底增长 41.62%，主要系本年市场行情较好，广州基金相关金融资产升值 11.76 亿元，城投投资相关金融资产升值 2.26 亿元所致。

2017—2019 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 355.98%，截至 2019 年底，公司应收账款 38.52 亿元，较上年底增长 374.89%，主要系新增城投雪松贸易业务产生的应收账款和本年新并入的子公司广州市市政工程维修处有限公司（以下简称“市政维修处”）存量应收账款，共计提坏账准备 3.60 亿元。

表 14 截至 2019 年底应收账款前 5 名

(单位：亿元、%)

往来单位	金额	占比
中林国控（广州）供应链管理有限公司	2.57	6.10
中资国控（广州）供应链管理有限公司	2.56	6.08
中诚秋实（辽宁）实业有限公司	2.55	6.06
中昂新能源（海安）有限公司	2.46	5.84
鸿云供应链（广州）有限责任公司	2.37	5.62
合计	12.51	29.70

资料来源：审计报告

2017—2019 年末，公司存货有所增长，年均复合增长 3.08%。截至 2019 年底，公司存货 90.40 亿元，较上年底增长 2.47%，公司存货构成主要为开发成本（占 90%以上），为公司房地产板块的土地款以及项目投入成本等。

2017—2019 年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 51.61%，截至 2019 年底，

公司其他流动资产 74.46 亿元，主要为理财产品，较上年底下降 73.95 亿元，主要系广州基金本年重分类调至其他非流动资产和其他应收款及赎回理财产品所致。

2017—2019 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 30.75%。截至 2019 年底，公司非流动资产 1610.94 亿元，较上年底增长 28.79%。

2017—2019 年末，公司长期应收款波动中有所增长，年均复合增长 7.45%，截至 2019 年底，公司长期应收款 23.16 亿元，较上年底下降 3.87%，长期应收款构成主要为融资租赁款。

2017—2019 年末，公司可供出售的金融资产持续快速增长，年均复合增长 276.28%，截至 2019 年底，可供出售的金融资产 90.97 亿元，较上年底增长 32.39%，主要系城投投资本年新增购入的理财产品 27.37 亿元。从构成来看，公司可供出售权益工具账面余额 64.22 亿元，按公允价值计量的 25.39 亿元，按成本计量的 38.84 亿元；可供出售的金融资产共计提减值准备 5.48 亿元。

截至 2019 年底，公司持有至到期投资 20.00 亿元，较上年底增长 5.00 亿元，主要系新增“广州市城实投资有限公司-广金城实投资 2019001 号”。

2017—2019 年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 168.47%。截至 2019 年底，公司的长期股权投资为 303.82 亿元，较上年底大幅增加 113.37 亿元，主要系参与央企混改，增资中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）100.00 亿元所致。其中，对合营企业的投资 22.22 亿元，主要为对广州国创穗富资本投资基金的投资（21.51 亿元）；对联营企业的投资 282.19 亿元，最大的四笔包括南航集团、广州汽车集团股份有限公司、神州控股以及渤海租赁股份有限公司，当年末账面价值分别为 101.69 亿元、68.89 亿元、22.56 亿元和 18.40 亿元。整体来看，公司持有的股

权投资规模较大，相关资产的公允价值波动及所投项目的经营业绩波动将对公司资产规模产生影响。

2017—2019 年末，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 160.46%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 186.54 亿元，较上年底增长 339.86%，主要为公司及子公司用于出租的房屋及建筑物，包括广州流花展贸中心等，均采用成本法计量，公司未办妥房产证的投资性房地产 138.19 亿元。

公司其他非流动资产主要为市政基础设施及配套工程和债权投资。市政基础设施及配套工程为按照广州市政府有关部分的市政建设规划投资形成的，属于公益性资产，相关非收益性项目工程所需资金由公司垫资或财政拨款，工程的验收与日常维护和管理由广州市其他职能部门承担。2017—2019 年末，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 22.02%，截至 2019 年底，公司其他非流动资产 382.27 亿元，较上年底增长 15.91%。公益性资产公司垫资部分由广州市财政每年划拨还本付息资金，相关款项体现在“资本公积”中。

2017—2019 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 0.47%。截至 2019 年底，公司固定资产 550.66 亿元，较上年底增长 0.79%，变化不大；公司固定资产主要由市政基础设施（501.55 亿元）、房屋及建筑物、机器设备等组成。其中市政基础设施为按照广州市政府有关部分的市政建设规划投资形成的，属于公益性资产，公司对该类资产不计提折旧和摊销。市政基础设施及配套工程资产的日常维护和管理由广州市其他职能部门承担；固定资产累计折旧 29.01 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备计提的折旧。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 2298.83 亿元，较上年底增长 8.59%。其中，流动资产占 28.49%，非流动资产占 71.51%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底

变化不大。截至 2020 年 9 月底，公司流动资产 655.04 亿元，较上年底增长 29.44%。截至 2020 年 9 月底，公司货币资金 137.23 亿元，较上年底增长 10.45%，主要系新增的银行贷款及债券，货币资金受限比例很低。公司应收账款 110.52 亿元，较上年底增长 186.94%，主要系贸易业务产生的应收款增长所致。公司存货 176.91 亿元，较上年底增长 95.69%，主要系公司房地产板块项目投入成本增长所致。

截至 2020 年 9 月底，公司非流动资产 1643.79 亿元，较上年底增长 2.04%，其中可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、

固定资产及其他非流动资产均较 2019 年底变动均不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 41.08 亿元，包括受限货币资金 3.10 亿元、长期股权投资 36.11 亿元和长期应收款 1.87 亿元。公司受限资产占资产总额的 1.79%，受限比例很低。

3. 资本结构

2019 年受合并广州基金及财政补贴项目资本金影响，公司所有者权益规模快速增长；所有者权益构成以资本公积为主，稳定性较好。

表15 公司主要负债和所有者权益构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.90	3.90	27.11	3.74	9.57	1.08	72.46	7.00
其他应付款	32.62	5.81	25.15	3.47	81.37	9.17	88.12	8.51
一年内到期的非流动负债	7.80	1.39	49.65	6.84	29.46	3.32	20.74	2.00
流动负债	70.57	12.56	180.45	24.87	168.13	18.95	225.11	21.74
长期借款	350.99	62.47	178.65	24.62	288.62	32.52	371.53	35.88
应付债券	77.10	13.72	54.16	7.46	100.75	11.35	115.47	11.15
长期应付款	60.14	10.70	280.02	38.59	316.82	35.70	301.79	29.14
非流动负债	491.31	87.44	545.10	75.13	719.27	81.05	810.46	78.26
负债总额	561.88	100.00	725.55	100.00	887.40	100.00	1035.57	100.00
实收资本	163.94	28.52	173.94	16.49	175.24	14.25	175.24	13.87
资本公积	361.35	62.87	848.99	80.48	1000.40	81.36	1016.71	80.48
其他权益工具	39.88	7.34	39.88	6.94	39.88	3.24	39.88	3.16
所有者权益合计	574.80	100.00	1054.97	100.00	1229.61	100.00	1263.26	100.00

注：2018 年其他应付款中不包括应付利息；长期应付款包括专项应付款

资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 46.26%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 1229.61 亿元，较上年底增长 16.55%，主要系资本公积增长所致。

2017—2019 年末，公司实收资本有所增长，年均复合增长 3.39%。截至 2019 年底，公司实收资本 175.24 亿元，较上年底增长 0.75%，主要为股东注资 1.30 亿元所致。

2017—2019 年末，公司资本公积快速增长，年均复合增长 66.39%。截至 2018 年底，公司资本公积 848.99 亿元，较上年底增长 134.95%，主要系合并广州基金和财政补贴项目资金用于偿还公益性建设和城市建设的资

本金；截至 2019 年底，公司资本公积 1000.40 亿元，较上年底增长 17.83%，其中资本溢价增长 5.42 亿元，主要系广州市国资委将广州市金房后勤管理有限公司、广州市穗城发展公司、广州市城市建设档案技术咨询服务公司、广州市城市规划技术开发服务部、广州市市政工程维修处国有产权无偿划转至公司；其他资本公积增长 146.00 亿元，主要是广州市政府无偿划拨的市政项目以及广州市城市建设的资金。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 1263.26 亿元，较上年底增长 2.74%，系资本公积和少数股东权益的增长所致。公司的所

所有者权益构成较 2019 年底变动不大，仍以资本公积为主。

公司全部债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2017—2019 年末，公司负债总额快速增长，年均复合增长 25.67%。截至 2019 年底，公司负债合计 887.40 亿元，较上年底增长 25.39%，主要系非流动负债增加所致。

2017—2019 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 54.35%。截至 2019 年底，公司流动负债 168.13 亿元，较上年底增长 3.40%，主要为预收款项和其他应付款上升所致。公司流动负债主要由应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 33.91%。截至 2019 年底，公司短期借款 9.57 亿元，较上年底下降 64.71%，主要系广州基金、城投投资和集团本部偿还借款所致，已逾期未偿还的短期借款 0.49 亿，借款债务人均为有林公司下属子公司。

2017—2019 年末，公司应付账款快速增长，年均复合增长 237.74%。截至 2019 年底，公司应付账款 16.11 亿元，较上年底增长 145.74%，主要系新增并入的子公司市政维修处应付工程款余额所致。

2017—2019 年末，公司预收款项快速增长，年均复合增长 250.40%。截至 2019 年底，公司预收款项 23.76 亿元，较上年底增长 3.58%，主要包括预收广州银行股份有限公司工程款，账龄在 1 年以上。

2017—2019 年末，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 52.30%。截至 2019 年底为 81.37 亿元，较上年底增长 73.62%，主要系单位往来拆借款和保证金、质押金增加所致。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 94.41%。截至 2019 年底为 29.46 亿元，较上年底减少 20.19 亿元，主要系偿还债券所致。

2017—2019 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 20.99%。截至 2019 年底，公司非流动负债 719.27 亿元，较上年底增长 31.95%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019 年末，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 9.32%。截至 2019 年底，公司长期借款 288.62 亿元，较上年底增长 61.56%，主要系集团本部新增借款 135.00 亿元所致。

2017—2019 年末，公司长期应付款（合计）快速增长，年均复合增长 129.52%。截至 2019 年底，公司长期应付款（合计）316.82 亿元，较上年底增长 4.16%，主要系广州城投住房租赁发展投资有限公司（以下简称“住房租赁公司”）新增公租房建设款所致。其中，长期应付款 280.74 亿元，较上年底增长 0.26%，全部为融资租赁款，为有息债务，计入“全部债务”核算。

2017—2019 年末，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 14.31%。截至 2019 年底为 100.75 亿元，较上年底增长 86.04%，主要系广州基金新发行债券 64.80 亿元（含美元债）所致。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 1035.57 亿元，较上年底增长 16.70%。其中，流动负债占 21.74%，非流动负债占 78.26%。截至 2020 年 9 月底，公司流动负债 225.11 亿元，较上年底增长 33.89%，主要系短期借款增加所致。截至 2020 年 9 月底，公司非流动负债 810.46 亿元，较上年底增长 12.68%，主要系长期借款、应付债券增加所致。

有息债务方面，若将长期应付款中带息债务调至长期债务，2017—2019 年末，公司全部债务不断增长，年均复合增长 24.48%。截至 2019 年底，公司全部债务 709.37 亿元，较上年底增长 20.25%。其中短期债务为 39.28 亿元，较上年底下降 48.83%，系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司长期债务

670.09 亿元，较上年底增长 30.67%。偿债指标方面，截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.92%、36.58%和 35.27%，较上年底均有小幅增长，公司整体债务负担较轻。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 878.20 亿元，较上年底增长 23.80%。其中，短期债务 93.70 亿元（占 10.67%），较上年底增长 138.56%。长期债务 784.50 亿元（占 89.33%），较上年底增长 17.07%。截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.05%、41.01%和 38.31%，较上年底分别提高 3.13 个百分点、4.42 个百分点和 3.04 个百分点。债务期限方面，公司 2021 年到期债务规模大，但考虑到公司现金类资产充足，偿债压力较小。

表 16 截至 2020 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2020 年 9—12 月	2021 年	2022 年	合计
偿还金额 (亿元)	81.38	110.44	7.8	199.62
占比 (%)	40.77	55.33	3.90	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，随着盈利水平低的贸易业务规模扩张，公司营业收入快速增长，营业利润率持续下降，以投资收益及公允价值变动损益为主的非经营性损益对利润贡献程度高，但上述收益存在波动性。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 187.74%。2019 年，公司营业收入 179.30 亿元，同比增长 469.62%，主要系贸易收入增长所致。

2017—2019 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 272.42%。2019 年，公司营业成本 158.46 亿元，同比增长 743.82%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用波动增长。2019 年，公司期间费用 46.80 亿元，同比下降 6.02%，主要系财务费用下降

所致；期间费用构成中财务费用占比大，期间费用占营业收入的比重为 26.10%，同比下降 132.11 个百分点，广州市政府每年支付补助款用于平衡大额的利息支出。

2017-2019 年，公司资产减值损失 1.09 亿元、19.43 亿元和 11.58 亿元，2019 年资产减值损失包括坏账损失 3.79 亿元、可供出售金融资产减值损失 2.29 亿元和其他损失 5.17 亿元（广州基金计提的信托金融资产减值损失）。

2017—2019 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 256.49%；2019 年，公司投资收益 21.99 亿元，同比减少 18.66 亿元，主要系广州基金下属子公司广州广泰城发规划咨询有限公司投资收益同比减少 13.40 亿元，公司下属子公司科金控股投资收益同比减少 4.50 亿元。

2017-2019 年，公司公允价值变动收益分别为-0.17 亿元、8.52 亿元和 18.88 亿元，2019 年公允价值变动收益主要包括广州基金持有的广州万孚生物技术股份有限公司（以下简称“万孚生物”）股票公允价值变动。2017-2019 年，万孚生物经营情况良好，股权价值持续提升。

2017—2019 年，公司营业外收入分别为 16.55 亿元、49.44 亿元和 3.44 亿元，2019 年营业外收入下降幅度较大，主要系 2018 年确认了政策性搬迁土地补偿款，2019 年无相关事项所致。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 3.61 亿元、3.60 亿元和 7.38 亿元；受贸易业务占比提升影响，营业利润率快速下降，2019 年为 10.10%，同比下降了 23.41 个百分点；公司总资产收益率和净资产收益率变动不大，2019 年分别为 2.38%和 0.21%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 244.05 亿元，同比增长 139.83%，主要系贸易业务增长所致；实现利润总额 6.75 亿元，同比增长 10.77%。营业利润率为 5.37%，同比下降 7.21 个百分点。

5. 现金流分析

2017-2019 年，受贸易业务规模扩张及垫资的经营模式、广州基金投资项目持续投入影响，公司经营活动现金流量净额由正转负；投资活动现金流主要为金融板块投资类业务产生的现金流，净额波动较大。公司对外融资需求持续增长，对外部融资依赖大。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 162.80%。2017—2019 年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 191.11%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金快速增长。同期，公司经营活动产生的现金流净额分别为 0.74 亿元、43.70 亿元和-35.58 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，同比减少 79.29 亿元至-35.58 亿元，主要原因是建投公司下属城投雪松及广州市城投资产经营管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）下属广州城投信息科技有限公司（以下简称“信息科技公司”）的业务为先买后卖的商品贸易，交易时间差导致资金占用较大，建投公司较上年同期多产生 34.98 亿元经营净流出；此外，广州基金为金融行业，投资相关业务产生的现金流计入经营活动，本期较上年同期多产生 12.02 亿元的经营净流出。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 93.48%、157.27%和 91.15%，2019 年公司现金收入比大幅下降，同比下降 66.12 个百分点。

投资活动现金流方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 63.19%。2019 年，公司收回投资收到的现金 415.71 亿元，同比下降 59.96%，构成主要为广州基金处置金融资产投资额；收到其他与投资活动有关的现金，主要为广州基金的投资款、与子公司的往来款和资金占用费等。2017—2019 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 74.22%。2019 年，公司投资活动现金流出 634.55 亿元，主要为投资支付的现金 539.27 亿元，包括集团本部对南航集团注资

100.00 亿元、支付越秀区土地中心合作发展费用 10.00 亿元、缴纳广氮地块出让金 7.30 亿元以及其他项目投资支出等。2017—2019 年，投资活动产生的现金流量净额分别为-12.82 亿元、8.47 亿元和-111.92 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 68.72%，主要为取得借款收到的现金增长所致。2017—2019 年，筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 24.82%。2019 年，筹资活动现金流出 171.63 亿元，主要为偿债资金（128.21 亿元）及分配股利、利润或偿付利息支付的现金（38.06 亿元）。2017—2019 年，筹资活动产生的现金流量净额分别为-8.07 亿元、56.11 亿元和 118.98 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 210.24 亿元，同比增长 109.37%，主要系贸易业务增长所致。公司实现经营活动现金净流出 113.81 亿元，同比增长 227.70%，主要系缴纳土地出让金以及贸易业务现金流出所致。2020 年 1—9 月，公司现金收入比为 74.48%，收入实现质量较 2019 年有所下降。公司实现投资活动现金净流入 42.62 亿元，筹资活动现金净流入 85.38 亿元。

表 17 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司现金流量情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	26.72	83.91	184.58	210.24
经营活动现金流出小计	25.98	52.88	220.16	324.05
经营现金流量净额	0.74	31.03	-35.58	-113.81
投资活动现金流入小计	196.25	1142.95	522.62	197.92
投资活动现金流出小计	209.07	1145.70	634.55	155.30
投资活动现金流量净额	-12.82	-2.75	-111.92	42.62
筹资活动现金流入小计	102.09	294.06	290.61	214.90
筹资活动现金流出小计	110.15	214.02	171.63	129.52
筹资活动现金流量净额	-8.07	80.04	118.98	85.38
现金收入比	93.48	157.27	91.15	74.48

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

合并广州基金后，公司现金类资产大幅增

长，短期偿债能力强；近年来公司长期偿债能力有所增强；考虑到广州市政府对公司的有力支持，总体来看，公司整体偿债能力极强。

2017—2019年末，公司流动比率和速动比率呈持续增长态势，截至2019年底分别为300.99%和247.23%。截至2020年9月底，上述指标分别290.98%和212.40%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为1.06%、17.20%和-21.16%。2017—2019年末，公司现金类分别为短期债务的1.59倍、2.43倍和4.42倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力来看，2017—2019年末，公司全部债务/EBITDA波动下降，分别为18.68倍、12.78倍和14.77倍。公司长期偿债能力有所增强；考虑到广州市政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	275.38	287.95	300.99
	速动比率（%）	154.87	239.06	247.23
	经营现金流动负债比（%）	1.06	17.20	-21.16
	现金类资产/短期债务（倍）	1.59	2.43	4.42
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	24.51	46.15	48.04
	全部债务/EBITDA（倍）	18.68	12.78	14.77
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	1.18	1.30

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年9月底，公司（合并口径）获得银行授信额度为1185.09亿元，已经使用550.45亿元，未使用额度为598.12亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年9月底，公司对合并报表范围外企业无担保。

7. 母公司财务情况

母公司资产总额不断增长，占比合并口径较高；母公司所有者权益持续增长，占比合并口径很高；母公司负债总额大幅增长，虽然收入有所增长，但盈利能力仍弱。

截至2019年底，母公司资产总额1213.98

亿元，较上年底增长14.49%。资产构成仍以非流动资产为主。截至2019年底，母公司流动资产118.62亿元，较上年底下降4.01%，主要系货币资金下降所致。截至2019年底，母公司非流动资产1095.35亿元，较上年底增长16.93%，主要系长期股权投资和可供出售金融资产增长所致。母公司资产总额占合并口径的57.34%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计1002.41亿元，较上年底增长2.89%，主要系财政补贴导致资本公积增长所致。母公司所有者权益占合并口径81.52%。截至2019年底，母公司负债总额211.57亿元，较上年底增长145.95%，主要系长期借款增长所致，负债结构仍以非流动负债为主。母公司负债总额占合并口径23.84%。

2019年，母公司实现营业收入3.55亿元，同比增长19.93%；利润总额2.83亿元，同比增长47.40%。母公司利润总额占合并口径38.35%。2019年，母公司经营活动现金流量净额1.63亿元，母公司投资活动现金流量净额-131.24亿元，母公司筹资活动现金流量净额114.68亿元。

截至2020年9月底，母公司资产总额1318.89亿元，所有者权益合计999.81亿元；2020年1—9月，公司实现营业收入4.03亿元，利润总额0.25亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据对公司现有债务规模及结构影响小，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据的覆盖能力较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额20.00亿元，占2020年9月底公司长期债务和全部债务的比重很低，对公司现有债务规模及结构影响小。

若本期中期票据发行成功，以2020年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他

因素不变的情况下，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45.05%、41.01%和38.31%上升至45.52%、41.56%和38.91%，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用于归还存量债券，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以本期中期票据拟发行金额 20.00 亿元为基础测算，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 1.23 倍、2.31 倍和 2.40 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 1.34 倍、4.20 倍和 9.23 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据的 0.04 倍、2.19 倍和 -1.78 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较好，经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖能力较弱。

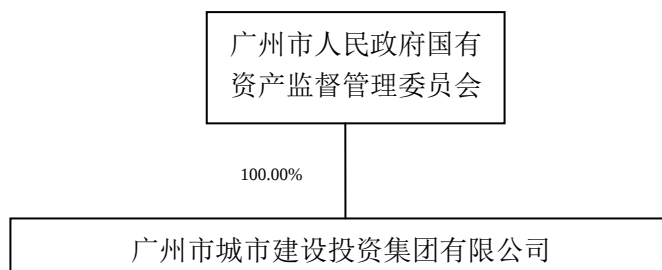
十、结论

公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要实体，承担了广州市政府指定的基础设施项目投融资建设、运营管理和维护、国有资产运营管理等职能，在广州基金划入后，承担了广州市政策性投资业务。近年来，广州市经济保持增长，公司在财政资金投入及资产划转等方面得到有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司股权投资规模大、资产流动性较弱及飞机融资租赁业务面临资金回收风险等因素可能对公司经营和信用水平带来的不利影响。

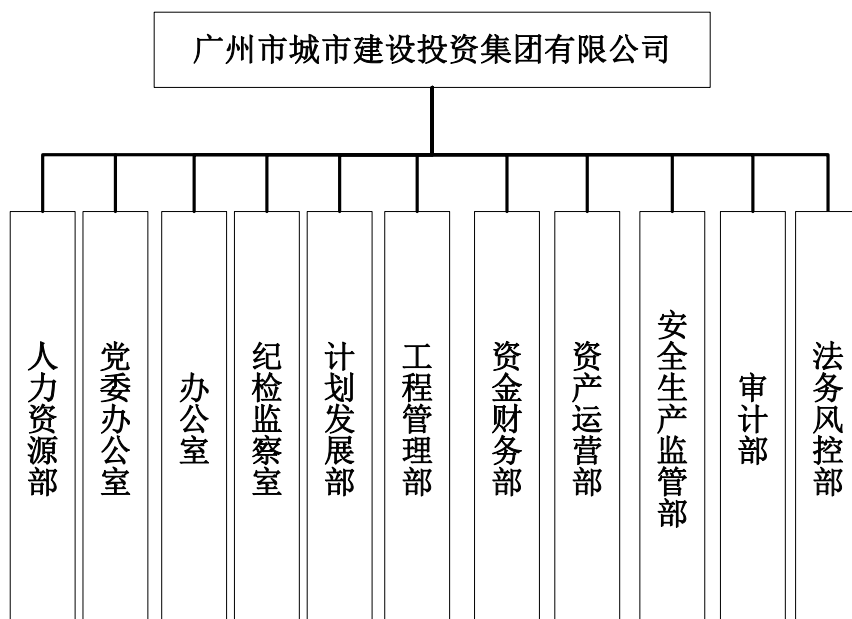
本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.26	187.76	173.57	188.86
资产总额(亿元)	1136.68	1780.52	2117.01	2298.83
所有者权益(亿元)	574.80	1054.97	1229.61	1263.26
短期债务(亿元)	29.70	77.11	39.28	93.70
长期债务(亿元)	428.11	512.81	670.09	784.50
全部债务(亿元)	457.81	589.92	709.37	878.20
营业收入(亿元)	21.66	31.48	179.30	244.05
利润总额(亿元)	3.61	3.60	7.38	6.75
EBITDA(亿元)	24.51	46.15	48.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.74	31.03	-35.58	-113.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.24	1.33	4.18	--
存货周转次数(次)	0.13	0.22	1.77	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.09	--
现金收入比(%)	93.48	157.27	91.15	74.48
营业利润率(%)	40.94	33.51	10.10	5.37
总资本收益率(%)	2.05	2.39	2.03	--
净资产收益率(%)	0.50	0.03	0.21	--
长期债务资本化比率(%)	42.69	32.71	35.27	38.31
全部债务资本化比率(%)	44.34	35.86	36.58	41.01
资产负债率(%)	49.43	40.75	41.92	45.05
流动比率(%)	275.44	287.95	300.99	290.98
速动比率(%)	154.87	239.06	247.23	212.40
经营现金流动负债比(%)	1.06	17.20	-21.16	--
现金短期债务比(倍)	1.59	2.43	4.42	2.02
全部债务/EBITDA(倍)	18.68	12.78	14.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	1.18	1.30	--

注：2017 年财务数据采用 2018 年期初数；公司 2020 年三季度财务数据未经审计；全部债务包含长期应付款中有息部分

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.48	62.10	47.17	30.22
资产总额(亿元)	861.48	1060.32	1213.98	1319.89
所有者权益(亿元)	555.05	974.30	1002.41	1000.81
短期债务(亿元)	0.00	6.00	0.00	56.79
调整后短期债务（亿元）	0.00	6.00	0.00	56.79
长期债务(亿元)	241.80	71.39	187.80	203.38
全部债务(亿元)	241.80	77.39	187.80	260.17
营业收入(亿元)	2.88	2.96	3.55	4.03
利润总额(亿元)	1.66	1.92	2.83	0.25
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.60	1.41	1.63	0.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	31.95	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	75.57	83.21	71.98	27.71
营业利润率(%)	26.30	28.99	57.22	71.98
总资本收益率(%)	0.20	0.17	0.24	--
净资产收益率(%)	0.28	0.19	0.28	--
长期债务资本化比率(%)	30.34	6.83	15.78	16.89
全部债务资本化比率(%)	30.34	7.36	15.78	20.63
资产负债率(%)	35.57	8.11	17.43	24.17
流动比率(%)	181.72	1476.36	690.92	194.98
速动比率(%)	181.72	1476.36	690.92	194.98
经营现金流动负债比（%）	1.03	16.87	9.48	--
现金短期债务比（倍）	*	10.35	*	0.53
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：公司本部 2020 年三季度财务数据未经审计；*表示无穷大

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 广州市城市建设投资集团有限公司 2021 年度第一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有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

广州市城市建设投资集团有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广州市城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广州市城市建设投资集团有限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广州市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现广州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广州市城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。