信用评级公告

联合〔2021〕4414 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“16 穗城 01/16 穗城投可续期债 01”“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“16 穗城 03/16 穗城投可续期债 02”“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”和“21 广州城投 MTN002”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

二〇二一年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广州市城市建设投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广州市城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16穗城01/16穗城投可续期债01	AAA	稳定	AAA	稳定
16穗城02/16穗城投债01	AAA	稳定	AAA	稳定
16穗城03/16穗城投可续期债02	AAA	稳定	AAA	稳定
20广州城投MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20广州城投MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20广州城投MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20广州城投MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21广州城投MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21广州城投MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16穗城01/16穗城投可续期债01	15.00亿元	15.00亿元	2021/7/22
16穗城02/16穗城投债01	10.00亿元	10.00亿元	2021/7/22
16穗城03/16穗城投可续期债02	25.00亿元	25.00亿元	2021/8/25
20广州城投MTN001	20.00亿元	20.00亿元	2025/11/26
20广州城投MTN002	20.00亿元	20.00亿元	2025/11/26
20广州城投MTN003	20.00亿元	20.00亿元	2025/12/10
20广州城投MTN004	20.00亿元	20.00亿元	2025/12/10
21广州城投MTN001	20.00亿元	20.00亿元	2026/4/22
21广州城投MTN002	20.00亿元	20.00亿元	2026/4/22

注：16穗城01/16穗城投可续期债01、16穗城03/16穗城投可续期债02、16穗城02/16穗城投债01到期兑付日按首个行权日测算；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2021年6月17日

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主要实体，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。跟踪期内，广州市财政收入保持增长，公司外部经营环境良好，公司在资本金注入方面得到有力的外部支持，资本实力持续提升。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。

公司未来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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16穗城01/16穗城投可续期债01”“16穗城02/16穗城投债01”“16穗城03/16穗城投可续期债02”“20广州城投MTN001”“20广州城投MTN002”“20广州城投MTN003”“20广州城投MTN004”“21广州城投MTN001”和“21广州城投MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，广州市财政收入保持增长，财政实力强，公司外部发展环境良好；公司在资本金注入方面得到政府有力的支持，资本实力持续增强。**2020年，广州市一般公共预算收入1721.6亿元，同比增长1.4%；一般公共预算支出2953亿元，同比增长3.1%。广州市作为广东省省会城市，财政实力强，为公司发展提供了稳定保障。2020年，广州市财政局对公司增资6.00亿元，计入资本公积。
2. **公司持有多家上市公司股权，所获投资收益和处置收益对营业利润形成良好补充。**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

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均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			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等方面持续支持				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

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。2020 年，广汽集团、万孚生物和神州控股经营情况良好，公司所获的持有收益和处置收益对营业利润形成良好补充。

3. **跟踪期内，地产业务发展较快，自持商业物业项目出租率较高。**2020 年，公司通过招拍挂方式新增土地项目，地产项目储备充足；商业地产项目均位于广州市核心区，销售情况良好；住宅项目储备充足，未来地产收入持续性好。公司主要自持商业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。

关注

1. **跟踪期内，公司股权类投资规模扩大，项目风险管理难度加大及外部融资需求上升。**跟踪期内，公司私募股权投资和风险投资项目持续增加，公司面临的项目风险管理难度加大。2020 年，公司增资恒大地产，股权类投资规模持续增加，外部融资需求上升。
2. **公司资产流动性较弱，主要在建房地产项目待投资规模较大，面临一定资金支出压力。**公司负责广州市的基础设施建设工作，形成了较多公益性资产，资产流动性较弱。公司主要在建房地产项目待投资规模较大，面临一定资金支出压力。
3. **受疫情影响，飞机融资租赁业务面临资金回收风险。**跟踪期内，公司融资租赁资产投放行业集中度仍较高，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。

分析师：候珍珍　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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	187.76	173.57	162.39	176.57
资产总额（亿元）	1780.52	2117.01	2402.73	2399.51
所有者权益（亿元）	1054.97	1229.61	1256.64	1152.20
短期债务（亿元）	77.11	39.28	114.91	69.20
长期债务（亿元）	512.81	670.09	785.28	949.25
全部债务（亿元）	589.92	709.37	900.19	1,018.45
营业收入（亿元）	31.48	179.30	332.05	36.67
利润总额（亿元）	3.60	7.38	12.53	1.57
EBITDA（亿元）	46.15	48.04	60.20	--
经营性净现金流（亿元）	31.03	-35.58	-184.07	-21.84
营业利润率（%）	33.51	10.10	7.48	21.20
净资产收益率（%）	0.03	0.21	0.34	--
资产负债率（%）	40.75	41.92	47.70	51.98
全部债务资本化比率（%）	35.86	36.58	41.74	46.92
流动比率（%）	287.95	300.99	252.00	331.70
经营现金流动负债比（%）	17.20	-21.16	-64.84	--
现金短期债务比（倍）	2.43	4.42	1.41	2.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.30	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.78	14.77	14.95	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1060.32	1213.98	1349.35	1404.51
所有者权益（亿元）	974.30	1002.41	998.69	1008.88
全部债务（亿元）	77.39	187.80	267.39	272.17
营业收入（亿元）	2.96	3.55	6.65	2.97
利润总额（亿元）	1.92	2.83	3.14	0.24
资产负债率（%）	8.11	17.43	25.99	28.17
全部债务资本化比率（%）	7.36	15.78	21.12	21.25
流动比率（%）	1476.36	690.92	167.02	263.05
经营现金流动负债比（%）	16.87	9.48	0.39	--

注：合并口径全部债务包含长期应付款中有息部分，2021 年一季度数据未经审计；现金类资产未剔除受限部分
资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

评级历史：

债项名称	债项级别	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
21 广州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/04/13	候珍珍 闫旭	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	阅读全文
21 广州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/04/13	候珍珍 闫旭	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	阅读全文
20 广州城投 MTN003	AAA	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
20 广州城投 MTN004	AAA	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
20 广州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/9/21	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
20 广州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/8/5	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
16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01 16 穗城 02 /16 穗城投债 01 16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02	AAA	AAA	稳定	2020/07/16	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
16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02	AAA	AAA	稳定	2016/08/09	李毅婷 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 穗城 02 /16 穗城投债 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/23	李毅婷 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/23	李毅婷 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）。跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为广州市国资委，实际控制人仍为广州市人民政府。2020年，公司注册资本和实收资本无变化，均为175.24亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计29家。公司本部内设审计部、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年底，公司合并资产总额2402.73亿元，所有者权益1256.64亿元（含少数股东权益49.70亿元）；2020年，公司实现营业收入332.05亿元，利润总额12.53亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额2399.51亿元，所有者权益1152.20亿元（含少数股东权益51.13亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入36.67亿元，利润总额1.57亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年4月底，联合资信所评“16穗城01/16穗城投可续期债01”“16穗城02/16穗城投债01”“16穗城03/16穗城投可续期债02”“20广州城投MTN001”“20广州城投MTN002”“20广州城投MTN003”“20广州城投MTN004”“21广州城投MTN001”和“21广州城投MTN002”（以下简称“存续债券”）尚需偿还债券余额170.00亿元（详见表1）。跟踪期内，除未到第一个付息日的债券外，公司已按时偿付上述债券利息。其中，“16穗城01/16穗城投可续期债01”“16穗城03/16穗城投可续期债02”在破产清算时的清偿顺序等同于普通债务。

表1 联合资信所评存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	发行期限
16穗城01/16穗城投可续期债01	15.00	15.00	2021/7/22	5（5+N）
16穗城02/16穗城投债01	10.00	10.00	2021/7/22	5（5+5）
16穗城03/16穗城投可续期债02	25.00	25.00	2021/8/25	5（5+N）
20广州城投MTN001	20.00	20.00	2025/11/26	5（3+2）
20广州城投MTN002	20.00	20.00	2025/11/26	5（3+2）
20广州城投MTN003	20.00	20.00	2025/12/10	5（3+2）
20广州城投MTN004	20.00	20.00	2025/12/10	5（3+2）
21广州城投MTN001	20.00	20.00	2026/4/22	5（3+2）
21广州城投MTN002	20.00	20.00	2026/4/22	5（3+2）
合计	**170.00**	**170.00**	--	

注：上述债券到期兑付日按首个行权日测算

资料来源：联合资信整理

截至2021年4月底，“16穗城01/16穗城投可续期债01”“16穗城02/16穗城投债01”“16穗城03/16穗城投可续期债02”“20广州城投MTN001”“20广州城投

MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”募集资金已按募集资金使用计划全部使用。“21 广州城投 MTN001”“21 广州城投 MTN002”募集资金尚未使用。

四、宏观经济与政策环境分析

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2　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年末，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”。

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，而对于重大项目和刚性支出，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防控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度增长。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，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、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我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我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，我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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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，我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力度的支持，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到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建设投资重点，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 3　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

资源来源：联合资信综合整理

（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，评级展望为稳定。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 年将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，评级展望为稳定。

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。2021 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.投资与管理

（1）行业概况

从私募基金管理人数量和管理基金规模变化情况看，中国私募基金行业发展较快。

私募股权投资（private equity，简称“PE”）是指向具有高成长性的非上市企业进行股权投资，并提供相应的管理和其他增值服务，以期通过合理途径退出、实现资本增值的资本运作的过程。为了分散投资风险，私募股权投资通过PE投资基金进行。基金从大型机构投资者和资金充裕的个人手中以非公开方式募集资金，基金的募集者和管理者由私募股权基金公司担当。

目前，中国私募股权投资基金的退出模式主要有：IPO（首次公开发行股票）或RTO（反向并购上市，或称借壳上市），这是私募股权投资获利最大的退出方式，但退出价格受资本市场本身波动的干扰大；新三板挂牌交易退出，在新三板挂牌的企业如果成功IPO，私募股权投资基金可以实现直接退出，如果未能成功IPO，依靠新三板的流动性进行转让交易也可实现退出；并购退出，私募股权基金可将股份转卖给下家；管理层收购，私募股权基金可将其所持有的、所投资公司的股权出售给该公司的管理层，从而退出所投资的公司；清算退出，企业经营不善导致破产时，私募股权投资将通过破产清算的方式退出被投资企业。

中国私募基金行业总体发展较快，行业规模不断扩大，业务模式持续创新。截至2020年底，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）已登记私募基金管理人24,561家，较2019年底存量机构增加90家。其中，私募证券投资基金管理人数量为8,908家，私募股权、创业投资基金管理人数量为14,986家，其他私

募投资基金管理人数量为667家。

清科研究中心数据显示，截至2020年底，PE市场可投资本量为26,860.94亿元，较2019年底同比增长10.80%，资金量小幅回升。2020年全年PE市场共新募资9,404.29亿元，较2019年下降7.40%。投资方面，2020年PE市场共发生3,328起投资案例，同比下降2.60%，降幅收窄；共投资6,795.74亿元人民币，与2019年同期相比上升14.40%。退出方面，2020年PE机构共有2,019笔退出，同比上升21.50%，创业板改革试点注册制，中概股开启赴港上市第二热潮，被投企业IPO退出案例数持续上升。

2021年1季度，整体行业景气度上行。国内创投、私募股权基金新成立基金同比持续上涨。2021年1季度，中国VC/PE市场新成立基金共计1,803支，同比增长76.00%，环比涨幅10.00%。受益于2021年疫情逐步受控，新成立基金数量同比大幅增长。2021年1季度，PE/VC投资数量小幅下滑，但投资规模同比大幅增长68.00%。行业投资案例数量为1,519家，同比小幅下滑，整体资金向头部优质私募股权项目集聚。行业退出瓶颈问题大幅改善。2021年1季度，中国企业全球IPO市场退出家数为150家，同比增长61.00%，全球中资IPO募资金额为2,066亿元，同比上升116.00%。创业板和科创板注册制以后，国内私募股权退出通道逐步顺畅。中国企业退出金额与投资金额比重持续上升，退出难题大幅改善。私募股权行业复苏态势有望延续。随着A股注册制的推行，私募股权项目退出账面回报率大幅上升。2021年1季度，PE/VC机构退出账面回报高达3,981亿元，退出回报率达到5.6倍，较去年同期大幅上升。

（2）行业竞争

以券商直投和产业基金为代表的内资PE在资金实力方面具有竞争优势。

国内PE市场可分为外资PE和内资PE，而内资PE，因主导者不同而分为券商直投、产业基金和民营资本。民营资本和产业基金，由于机制更加活跃，目前处于优势地位。

外资PE的优势在于雄厚的资本实力、投管退环节，多年积累的经验和能力，代表机构有淡马锡控股有限公司、美国华平投资集团、KKR、凯雷投资集团和老虎环球基金等。然而中国市场对外资PE有着外汇管制和产业限制制约因素，使得外资PE发展受到一定限制，尤其在争取项目资源方面。

内资PE中的券商直投机构具有两大特点：一是资金实力雄厚，二是具有退出通道优势，使得其目前的主要投资领域在PRE-IPO上，代表机构有海通开元投资有限公司、广发信德投资管理有限公司、天风天睿投资股份有限公司和金石投资有限公司等。

产业基金是另一大类PE机构，通常锁定某个或某几个行业投资，这类基金资金实力较强，往往在某些行业或某些地区具有资深行业背景，在项目获取上有较大优势，代表机构有中信产业投资基金管理有限公司、中国文化产业投资基金管理有限公司和金浦产业投资基金管理有限公司等。

民营资本是国内PE的主要类型，资金实力参差不齐，优势在于寻找和获取项目等前端能力，代表机构有昆吾九鼎投资管理有限公司、中科招商投资管理集团股份有限公司和上海云锋投资管理有限公司等。

（3）行业政策

中国私募股权投资行业的监管体系日趋完善，有力地保障了私募股权投资行业有序、规范的发展。

中国私募基金行业快速发展的同时，相关法律法规和监管体制不断完善。2014年1月，基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，开启私募基金备案制度，标志着私募管理人拥有合法身份，同时私募作为管理人可以独立自主发行产品。2016年以来，中国基金业协会陆续发布《私募投资基金管理人内部控制指引》《私募投资基金信

息披露管理办法》《私募投资基金募集行为管理办法》等私募行业自律规则，内容涉及募集行为、登记备案、信息披露、投固业务、托管业务、外包服务、从业资格、内部控制和基金合同。基金业协会发布了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，并从2016年11月开始陆续公布了8批失联私募名单，对兑付危机频出的有限合伙企业的风险进行披露。2017年7月，为了规范私募投资基金的募集行为，促进私募基金行业健康发展，基金业协会发布了《私募投资基金募集行为管理办法》。2017年8月，国务院发布了《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，对私募基金管理人和托管人的职责做出了明确规定，同时明确了管理人、销售机构的适当性管理义务，以及管理人、托管人、服务机构及其从业人员从事私募基金业务的禁止行为。2021年1月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步加强私募投资基金监管，严厉打击各类违法违规行为，严控私募基金增量风险，稳妥化解私募基金存量风险，提升行业规范发展水平。

（4）行业关注

宏观环境及相关行业波动风险

私募投资基金行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响投资机构和被投资公司和的生存发展环境。宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致投资机构基金估值下降、被投资公司盈利能力下降，从而导致公允价值变动损失，影响投资人的盈利能力。

市场竞争加剧风险

较高的投资回报率使得越来越多的机构和个人计划进入股权投资行业，行业竞争日益激烈，从而可能会在一定程度上影响投资人的谈判能力。同时，激烈的竞争可能导致的投资决策时间缩短将加大投资风险。此外，中国经济的快速发展，不仅加速了本土股权投资行业的发展，同时也吸引了外资投资机构大举进入并进一步加深参与程度。外资投资机构所具备雄厚的资金实力、丰富的管理经验、广泛的国际营销网络、先进的技术和有效的激励手段可能会进一步加剧国内股权投资行业的竞争，从而对投资人的盈利能力造成一定不利影响。

股权投资项目退出风险

股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性，从而导致项目具有退出风险。由于政策和经济形势等外部环境的不确定性，以及国内多层次资本市场体系建设有待进一步完善，投资人不能保证以合适的投资渠道高效退出投资项目。同时，股权投资内在收益的不确定性，使得投资人不能准确预测投资退出的最佳时机。以上因素可能会导致投资人不能以合理的价格退出投资并获得相应收益。此外，退出困难和资金沉淀有可能影响投资人的盈利情况及市场形象，不利于投资人管理私募基金规模的进一步扩大。

（5）行业发展

随着中国经济的发展及改革的不断深入，PE行业有望迎来发展机遇期。

私募股权投资已进入中国三十余年，当前仍处在发展的黄金时期，环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善，经过修订的《证券法》《公司法》《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据；国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会，吸引社会资金流向PE行业；这些均为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。十八届三中全会指出，要深化经济体制改革，积极发展混合所有制经济，推动国有企业改革，完善现有的金融市场体系等一系列制度。近年来，政府多次号召“大众创业”“万众创新”，旨在为经济发展注入新动力，各地政府纷纷出台

科技扶持政策，设立创业投资引导基金，全面推进创业创新。

展望未来，随着私募股权前期项目基本能够实现顺利退出，私募股权行业投资回报率将趋于合理水平。

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%。

六、基础素质分析

1. 股权概况

跟踪期内，公司的股东未发生变化，公司出资人为广州市国资委，实际控制人仍为广州市人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，广州市财政收入保持增长，财政实力强；公司在资本金注入方面得到股东有力的支持。

2020 年，广州市一般公共预算收入 1721.6 亿元，同比增长 1.4%；一般公共预算支出 2953 亿元，同比增长 3.1%。广州市作为广东省省会城市，财政实力强，为公司发展提供了稳定保障。

2020 年，广州市财政局对公司增资 6.00 亿元，计入资本公积。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（中征码 4401040011240668），截至 2021 年 5 月 20 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。

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。

4. 重大事项

公司成为恒大地产战略投资者

2020 年 12 月，公司子公司广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）对恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）进行战略投资，与恒大地产部分前战略投资者及股东签订股权转让协议，合计支付人民币 100 亿元，受让其持有的恒大地产 4.8072%股权。通过上述交易，公司持有恒大地产 4.8072%的股权，上述交易支付的 100 亿元为公司自有资金。截至 2020 年底，公司已投资 50.10 亿元。联合资信将持续关注上述事项对公司的影响。

七、管理分析

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。除上述情况外，跟踪期内，公司在高管人员、管理体制及治理结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，受贸易收入上升影响，公司主营业务收入同比大幅增长；由于贸易业务毛利率低，公司整体毛利率水平同比下降。

2020 年，公司营业收入 332.05 亿元，同比大幅增长，主要系贸易业务、地产业务收入增长所致，同期毛利率为 8.40%，同比下降 3.23 个百分点，主要系低毛利率的贸易业务收入占比上升所致。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 36.67 亿元，毛利率为 22.27%。

表 4　近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 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	**12.94**	**41.12**	**46.99**	**12.59**	**7.02**	**51.10**	**9.46**	**2.85**	**37.74**	**3.32**	**9.05**	**52.05**
旅游餐饮收入	4.50	14.31	67.31	4.73	2.64	62.04	2.68	0.81	46.64	1.01	2.75	50.95
租金收入	5.07	16.12	50.09	7.86	4.39	44.52	6.78	2.04	34.16	2.31	6.29	52.52
其他	3.37	10.69	15.13	--	--	--	--	--	--	--	--	--
地产业务收入	**5.72**	**18.17**	**45.60**	**13.63**	**7.61**	**30.45**	**34.91**	**10.51**	**23.20**	**6.44**	**17.57**	**44.15**
金融业务收入小计	**2.62**	**8.32**	**12.70**	**4.61**	**2.57**	**28.13**	**4.57**	**1.38**	**34.14**	**0.93**	**2.54**	**82.80**
融资租赁收入	1.26	4.00	14.78	1.13	0.63	9.74	0.99	0.30	13.36	0.16	0.42	13.59
管理费收入	**1.36**	**4.33**	**10.78**	**3.48**	**1.94**	**34.08**	**3.58**	**1.08**	**39.94**	**0.77**	**2.10**	**96.10**
贸易业务收入	**0.46**	**1.46**	**1.51**	**125.35**	**69.91**	**1.70**	**256.09**	**77.12**	**2.52**	**19.41**	**52.95**	**3.35**
其他销售与劳务业务收入小计	**6.51**	**20.69**	**11.48**	**18.12**	**10.11**	**16.99**	**20.49**	**6.17**	**21.08**	**5.74**	**24.39**	**15.65**
其他劳务收入	2.79	7.75	14.02	18.12	10.11	16.99	20.49	6.17	21.08	5.74	24.39	15.65
其他销售收入	3.72	11.80	10.46	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务合计	**3.23**	**10.25**	**90.59**	**5.00**	**2.79**	**75.14**	**6.53**	**1.97**	**59.57**	**0.83**	**2.24**	**95.12**
总计	**31.48**	**100.00**	**40.34**	**179.30**	**100.00**	**11.63**	**332.05**	**100.00**	**8.40**	**36.67**	**100.00**	**22.27**

注：其他销售收入主要构成为有色金属贸易销售收入，此外还包括钢材、服装、冷气、热水、杂用水、纪念品等销售收入
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）管理费板块

公司管理费板块分为代建管理费板块和基金管理费板块。

代建管理费

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，整体经营稳定。主要拟建项目待投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

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，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 2021 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 2021 年 3 月底，上述城市基础设施建设项目累计投资 538.31 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，2021 年 4－12 月计划投资 6.35 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 2021 年 3 月底投资额	2021 年 4-12 月预计投资
道路交通项目板块	190.76	190.76	--
环境综合整治工程板块	192.66	181.61	2.00
中心城区雨污分流项目板块	43.41	31.37	0.05
园林绿化及景观工程	30.87	25.82	0.30
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	68.94	4.00
合计	**570.07**	**538.31**	**6.35**

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，公司不再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。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，管理费计提比例参照财政部财建〔2002〕394 号文执行，不超过工程总概算的 1.5%。

截至 2021 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，已投资 105.78 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。

表 6　截至 2021 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	5.72	2018－2022 年	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	0.41	2018－2024 年	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	73.09	2011－2023 年	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	10.16	2016－2021 年	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	15.2	2019－2021 年	海珠区琶洲会展大厦整体大楼建设
广州花园前置区、核心区（锣鼓坑片区除外）项目	16.00	0	2021－2022 年	广州花园规划范围内配套总建筑面积 125274 ㎡，新建跨广园路隧道，拓宽横枝岗路，增设 3000 ㎡的旅游大巴停车场，跨广园路增设大型花桥，连接云山南路和麓湖路。
广州花园综合服务区 163 地块范围项目	9.80	0	2021－2022 年	本项目总用地面积约 113653 ㎡。项目拟建总建筑面积约 49000 ㎡，其中：计容建筑面积 46000 ㎡，不计容建筑面积 3000 ㎡。主要建设内容包括白云山游客服务中心（18000 ㎡）、岭南花街（11000 ㎡）、未来花穹温室（20000 ㎡）以及公园绿地、生态湖、室外配套工程等。
广州花园综合服务区—花畔酒家项目	3.56	1.2	2021－2022 年	本项目占地面积约为 9388 平方米，总建筑面积为 16750 平方米。主要建设内容包括负二层地下车库，负一层设备用房和休闲餐饮区，一层休闲餐饮区，二层宴会厅和包厢，三层包厢和多功能厅。
合 计	**285.50**	**105.78**	--	--

资料来源：公司提供

基金管理

跟踪期内，公司基金管理费主要来源于广州基金业务，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，投资收益及公允价值变动损益较上年小幅增长。2020 年广州基金在管基金规模稳步增长，考虑到私募股权投资和风险投资规模较大，随着在管项目持续增加，广州基金面临一定项目风险管控压力。

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。

2020 年广州基金投资收益和公允价值变动收益合计 25.71 亿元，较上年 23.89 亿元小幅增长。

2020 年，广州基金投资的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”）以及广州国创穗富资本投资基金（有限合伙）经营情况良好，广州基金所获得的持有收益和处置收益增加。

广州基金业务主要包括城市发展及其他政策性、私募股权投资、风险投资三大业务板块。其中城市发展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 城市发展投资及其他政策性业务

城市发展业务及其他政策性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。公司政策性投资业务主要包括对城市发展基金、产业发展资金、工业基金和国创基金的运营，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”）、广州新兴产业发展基金管理有限公司（以下简称“新兴产业基金”）、广州市工业转型升级发展基金有限公司（以下简称“广州工业基金”）和广州国创基金投资控股有限公司（以下简称“广州国创基金”）运营。

其中，城发基金主要为对广州国寿基金和广州新华基金 2 支基金的设立和管理。截至 2021 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），国寿投资控股有限公司（以下简称“国寿投资”）和新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华人寿”）分别通过直接或相应通道出资 140 亿元（LP）。公司盈利方式为收取基金管理费及收益分成。从投资方向来看，城发基金主要投向包括两类：一是城市更新（扩容提质、新区建设、棚户区改造）、城市产业（主导型、创新型、战略性新兴产业及产业园区、产业生态建设）、城市生活（安居工程、医疗卫生工程、垃圾处理工程、消费升级）、城市动力（能源、交通物流、供水供电）四个板块，项目主要涉及城市基础设施建设、新一代科技孵化器建设及南沙自贸区发展相关的领域；二是 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，大力支持国企并购、转型、扩张、发展混合所有制，推动国有资本流动。

其他政策性投资业务方面，新兴产业基金主要投向广州市战略性主导产业和战略新兴产业。广州工业基金全部投资于广州市内的制造业、信息产业、生产性服务业转型升级领域。工业基金围绕工业和信息化领域，特别是广州“中国制造 2025”重点产业领域进行投资。种业基金主要投

资于种业及涉种行业领域。广州国创基金主要投资国新基金，围绕新材料、先进制造、新一代信息技术、人工智能、生物医药、清洁能源等前沿领域进行产业孵化和投资布局。公司盈利方式为收取基金管理费、收益分成及退出奖励费等。截至 2020 年末，公司新兴产业基金在投子基金及直投项目合计 60 个，投资规模合计 36.24 亿元，较上年底增加 7.40 亿元。广州工业基金在投子基金 13 个，投资规模 7.47 亿元。广州国创基金在投项目 2 个，投资规模 19.30 亿元。

从项目退出情况来看，公司政策性投资基金业务启动时间相对较早，已有部分项目实现退出。2020 年，城发基金业务全部退出项目 2 个，实现投资收益 8.83 亿元，较上年增加 61.48%。新兴产业基金为产业发展资金的受托管理机构（除原产业引导基金外），其项目退出收益盈亏不在公司财务报表中体现。

2020 年，城发基金、新兴产业基金、广州工业基金和广州国创基金四家公司分别实现投资收益 9,713.52 万元、527.11 万元、1135.65 万元和 18924.90 万元。

② 私募股权投资

私募股权业务主要由汇垠天粤及旗下基金管理公司负责，汇垠天粤主要业务包括四大板块：PE业务、PIPE业务（主要为定增业务）、固定收益业务、政策性基金。

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年底，主动管理型基金59只，规模为207.55亿元，较上年底增加6.53亿元。

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128.11亿元，较上年底增加0.89亿元，其中城市发展基金实际落地金额为125.40亿元，较上年底增加1.05亿元。

③ 风险投资

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、成长期及扩张期的项目。截至 2020 年底，科金控股在投项目 122 家，投资金额 50.80 亿元，较上年底增加 2.21 亿元，累计退出项目 59 家，退出项目原投资金额 6.61 亿元，实现退出收益 2.37 亿元（不含无偿划转和上市股票减持）。

城投投资经营范围包含投资业务、融资租赁业务以及基金管理业务等多个领域。投资业务主要分为固定收益类投资业务和权益类投资业务，其中固定收益类投资业务主要通过投资信托计划、资管计划等方式开展，权益类投资业务主要是通过设立私募股权投资基金、直接投资等形式对具有良好发展前景的企业开展 PE、Pre-IPO，以及对上市公司开展定增等。融资租赁业务见下文分析。截至 2020 年底，城投投资合并资产总额 309.83 亿元，所有者权益 103.98 亿元（含少数股东权益 1.48 亿元）；2020 年，城投投资实现营业收入 13.75 亿元，利润总额 1.25 亿元。

（2）房地产板块

公司房地产业务包括商业地产和住宅项目。跟踪期内，公司通过招拍挂方式新增土地项目，项目储备充足；商业地产项目均位于广州市核心区，销售情况良好；住宅项目储备充足，未来地产收入持续性好。但公司地产业务尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

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。2020 年，公司通过招拍挂方式新增土地项目为：越秀区越秀南 AD013907 地块、番禺区南站 BA0501004 地块、空港经济区镜湖大道东侧 CA0109016、CA0109017 地块、大源村 AB2201024、AB2201136 地块、永宁 G2019078 号宗地、洪圣沙 HP-HSS-01 宗地、HP-HSS-02 宗地、HP-HSS-03 宗地，拿地支出合计 103.88 亿元。2021 年一季度无新增土地项目。

截至 2021 年 3 月底，公司土地储备面积合计 23.27 万平方米，主要分布于广州市黄埔区和花都区。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司土地储备项目情况（单位：元/平方米、平方米、万元）

项目名称	分布区域	物业类型	土地获取时间	土地方式	楼面价格	土地面积	总计划投资规模	已投资规模
洪圣沙文旅项目	广州市黄埔区	写字楼、酒店、商业	2020 年 12 月 8 日	招拍挂	28124.58	176707	1914892	180357
空港经济区镜湖大道东侧 CA0109016、CA0109017 地块项目	广州市花都区	住宅	2020 年 12 月 8 日	招拍挂	11140	56042	419998	93741

资料来源：公司提供

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。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。2021 年 1-3 月，商业项目签约销售金额 1.23 亿元，较上年同期增长 52%；签约销售面积 5190 平方米，较上年同期增长 58%。

截至 2021 年 3 月底，公司商业地产项目总投资合计 81.75 亿元，已投资 67.34 亿元，尚需投资 14.41 亿元。

表 8　截至 2021 年 3 月底商业项目情况（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
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	41605
金沙洲商四、五地块	31.88	20.56	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 112487
金融城地块 55 地块	21.55	18.18	办公写字楼商业综合体	公寓、商铺、地下车库	84993	84993
广州越秀国际会议中心	23.50	23.50	会议中心及商业办公楼	南塔 7 到 14 层、北塔 7 到 14 层	30330	21120
合计	81.75	67.34	--	--	--	--

资料来源：公司提供

住宅项目包括广氮、越秀南、南站、空港、永宁（城投雪松发展总部）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，其中越秀南地块为公司于 2020 年 3 月以招拍挂形式获取。2020 年，住宅项目新开工面积 313962 平方米，主要包括广氮、越秀南、城投雪松发展总部项目。截至 2021 年 3 月底，公司在建住宅项目尚未开始销售，总计划投资 266.07 亿元，已投资 114.31 亿元。

表 9　截至 2021 年 3 月底住宅项目在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	分布区域	总投资	已投资	拿地时间	开工时间	销售内容	土地面积/建筑面积	达预售时间
广氮项目	天河区	75.00	56.30	2019-12	2020-06	住宅	5.16 万平米/22.79 万平米	2021-05
越秀区越秀南 AD013907 地块	越秀区	37.00	25.00	2020-03	2020-09	住宅	0.83 万平米/8.25 万平米	2022-03
番禺区南站 BA0501004 地块	番禺区	70.00	15.00	2020-09	2021-03	住宅	5.08 万平米/20.69 万平米	2022-05
空港项目	花都区	42.00	10.00	2020-11	2021-03	住宅	7.45 万平米/26.33 万平米	2022-09
城投雪松发展总部项目	广州增城	42.07	8.01	2020 年 8 月 4 日	2020 年 11 月 30 日	商务、商业、住宅	2.56 万平米	暂未取得预售证
合计	--	**266.07**	**114.31**	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（3）资产运营板块

公司资产运营板块盈利能力强，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。2019 年以前，广州塔累计接待登塔游客保持增长。2020 年，受疫情影响，广州塔实现门票游乐收入 1.96 亿元，同比下降 43.16%，毛利率 59.48%。

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。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，2020 年主要物业租金收入 5.79 亿元。

表 10　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 年租金收入	截至 2021 年 3 月底出租率
流花中心	14415.48	13053.63	87.80
广州塔	8538.46	2063.28	98.79
花城汇广场	14894.15	9851.24	92.56
市长大厦	628.56	509.65	100.00

子公司复建公司	6741.21	3881.57	90.00
子公司建投公司	1399.78	1228.35	98.00
海心沙东区	515.00	257.01	100.00
大学城	5159.83	2931.29	94.00
有林	2844.55	1572.86	89.71
智能科技	1033.77	1100.69	24.26
公租房	22456.04	21493.86	94.90
合 计	**78626.83**	**57943.43**	--

资料来源：公司提供

（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，由城投投资旗下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 年底，公司已开展融资租赁业务金额为 58.41 亿元，公司主要融资租赁项目情况如下：

表 11　截至 2020 年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

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。

2020年，公司实现贸易收入256.09亿元，同比大幅增长，主要包括大宗商品贸易收入239.48亿元和IT产品分销收入14.47亿元。

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年底，城投雪松总资产132.22亿元，所有者权益82.98亿元；2020年，城投雪松实现营业收入239.48亿元，净利润3.13亿元。

表12　2020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 1	147.07	电解铜	62.76
2	供应商 2	56.65	电解铜	24.18
3	供应商 3	12.01	电解铜	5.12
4	供应商 4	5.88	电解铜	2.51
5	供应商 5	3.23	电解铜	1.38
合计		224.83	--	95.95
下游				
序号	客户	销售额	主要销售商品	占比
1	客户 1	16.73	电解铜	6.99
2	客户 2	13.96	电解铜	5.83
3	客户 3	13.45	电解铜	5.62
4	客户 4	11.24	电解铜	4.69
5	客户 5	11.07	电解铜	4.62
合计		66.45	--	27.75

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。2020年，公司向第一大供应商的采购金额占总采购金额的62.76%，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27.75%。

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ICT产品和华硕笔记本电脑。2020年，公司向第一大客户的销售金额占总销售额的84.03%，公司对单一客户依赖程度高。

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。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供的2020年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2020年，公司合并口径新设子公司36家，减少子公司12家；截至2021年3月底，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。2021年一季度财务报表未经审计。

2．资产质量

跟踪期内，受地产项目和股权项目投资增加影响，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；另外，公司公益性资产规模大，资产流动性较弱。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2402.73 亿元，所有者权益 1256.64 亿元（含少数股东权益 49.70 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 332.05 亿元，利润总额 12.53 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2399.51 亿元，所有者权益 1152.20 亿元（含少数股东权益 51.13 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 36.67 亿元，利润总额 1.57 亿元。

截至 2020 年底，公司流动资产 715.38 亿元，较上年底增长 41.36%。公司流动资产主要由货币资金（占 16.29%）、交易性金融资产（占 6.41%）、应收账款（占 14.58%）、其他应收款（占 14.47%）、存货（占 32.80%）和其他流动资产（占 13.94%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 116.55 亿元，较上年底下降 6.19%，货币资金中有 4.02 亿元受限资金，受限比例为 3.45%，主要为用于担保的定期存款或通知存款。

截至 2020 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 45.83 亿元，较上年底下降 3.93%，主要为广州基金持有的万孚生科股权。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 104.30 亿元，较上年底增长 170.79%，主要系城投雪松公司贸易业务产生的应收账款所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 1.85 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 33.17 亿元，占比为 30.62%，集中度偏高。

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）103.50 亿元，较上年底增长 17.82%，主要系支付土地保证金及投资款增加所致。

截至 2020 年底，公司存货 234.64 亿元，较上年底增长 159.55%，主要系新竞拍的土地及房地产开发项目投资增加所致。存货主要由在建房地产开发产品构成，公司地产项目主要位于广州市市区内，土地单价较高。存货累计计提跌价准备 1645 万元，计提比例较低。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 99.73 亿元，较上年底增长 33.95%，主要系增加对华邦控股集团有限公司（10.00 亿元）、广州空港产业投资集团有限公司（7.70 亿元）及广州天力建筑工程有限公司（40.00 亿元）的债权投资所致。

截至 2020 年底，公司非流动资产 1687.35 亿元，较上年底增长 4.74%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.74%）、长期股权投资（占 18.97%）、投资性房地产（占 11.35%）、固定资产（合计）（占 32.61%）、其他非流动资产（占 22.77%）构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 113.73 亿元，较上年底增长 25.02%，主要系公司投资恒大地产 50.10 亿元所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 320.07 亿元，较上年底增长 5.35%，主要系对广州广新资本投资基金（有限合伙）投资 18.95 亿元、对联营企业华邦建投集团股份有限公司投资 8.00 亿元和对广州云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资 8.74 亿元所致；对联营企业的投资 297.04 亿元，最大的四笔包括中国南方航空集团有限公司（以下简称“南方航空”）、广汽集团、神州数码控股有限公司（以下简称“神州控股”）、上海爱建集团股份有限公司以及渤海租赁股份有限公司（以下简称“渤海租赁”），当年末账面价值分别为 96.34 亿元、70.64 亿元、22.70 亿元、19.26 亿元和 14.46 亿元。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 191.56 亿元，较上年底增长 2.69%，变化不大。公司投资性房地产主要为公司自持商业项目，包括流花

中心、花城汇项目，全部使用成本法计量，投资性房地产项目存在较大增值空间。

截至 2020 年底，公司固定资产 550.19 亿元，较上年底变化不大。固定资产主要包括市政基础设施（账面价值 501.55 亿元），房屋建筑物（账面价值 32.15 亿元）和机器设备（账面价值 11 亿元）。固定资产累计计提折旧 30.43 亿元。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，相关非收益性项目工程所需资金由公司垫资或财政划拨，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，公司不计提折旧。公司固定资产成新率一般。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 384.15 亿元，较上年底变化不大。其他非流动资产主要为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划拨，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。

截至 2020 年底，公司受限资产 41.34 亿元，包括货币资金 4.02 亿元、长期股权投资 35.39 亿元和长期应收款 1.93 亿元。公司受限资产占资产总额的 1.72%，受限比例很低。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2399.51 亿元，较上年底下降 0.13%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 30.31%，非流动资产占 69.69%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，构成仍以资本公积为主。2021 年一季度，因政策变更，公司将公租房产权无偿划归政府直接管理导致资本公积减少，公司权益稳定性有所下降。

截至 2020 年底，公司所有者权益 1256.64 亿元，较上年底增长 2.20%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.05%，少数股东权益占比为 3.95%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.95%、80.07%、-1.33%和 0.08%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 1152.20 亿元，较上年底下降 8.31%，主要因政策变更，公司将公租房产权无偿划归政府直接管理导致资本公积减少。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.56%，少数股东权益占比为 4.44%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 15.21%、78.34%、-1.66%和 0.11%。公司所有者权益构成仍以资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。

跟踪期内，公司发行长期债券，有息债务规模快速增长，仍以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至 2020 年底，公司负债总额 1146.09 亿元，较上年底增长 29.15%。其中，流动负债占 24.77%，非流动负债占 75.23%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 283.88 亿元，较上年底增长 68.84%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 29.56%）、应付账款（占 7.19%）、预收款项（占 5.50%）、其他应付款（占 47.02%）、一年内到期的非流动负债（占 10.92%）。

截至 2020 年底，公司短期借款 83.91 亿元，较上年底增长 776.98%。截至 2020 年底，公司应付账款 20.42 亿元，较上年底增长 26.76%，主要系应付工程款增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。截至 2020 年底，公司预收款项 15.61 亿元，较上年底下降 34.30%，主要系工程完工结算所致。截至 2020 年底，公司其他应付款

100.10 亿元，较上年底增长 70.86%，主要系单位往来款、购房款增加所致。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 31.00 亿元，较上年底增长 5.22%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 862.22 亿元，较上年底增长 19.87%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 35.72%）、应付债券（占 20.72%）、长期应付款（占 34.63%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 307.99 亿元，较上年底增长 6.71%；长期借款主要由质押借款、保证借款和信用借款构成。从期限分布看，2022 年到期的 80.66 亿元，2023 年到期的 54.11 亿元，长期借款期限集中度尚可。

截至 2020 年底，公司应付债券 178.69 亿元，较上年底增长 77.36%，主要系发行“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”所致。截至本报告出具日，公司存续期债券（含境外债）如下表所示，存续期债券首个行权日集中在 2021－2024 年，公司面临一定集中偿付压力。

表 13　截至本报告出具日公司及子公司存续债券概况（单位：亿元、年）

发行主体	债券简称	发行规模	债券余额	发行期限
公司本部	16 穗城 01/16 穗城投可续期债 01	15.00	15.00	5（5+N）
	16 穗城 02/16 穗城投债 01	10.00	10.00	5（5+5）
	16 穗城 03/16 穗城投可续期债 02	25.00	25.00	5（5+N）
	20 广州城投 MTN001	20.00	20.00	5（3+2）
	20 广州城投 MTN002	20.00	20.00	5（3+2）
	20 广州城投 MTN003	20.00	20.00	5（3+2）
	20 广州城投 MTN004	20.00	20.00	5（3+2）
	21 广州城投 MTN001	20.00	20.00	5（3+2）
	21 广州城投 MTN002	20.00	20.00	5（3+2）
	21 穗城投	18.00	18.00	5（3+2）
	20 穗城 01	16.00	16.00	5（3+2）
	GZINFU	33.65	33.65	5
	GZSILKRB2112	15.92	15.92	5
	合计	**253.57**	**253.57**	--
城投投资	21 城投 01	23.00	23.00	5（3+2）
	合计	**23.00**	**23.00**	--
广州基金	19 广基 02	10.00	10.00	5（3+2）
	19 广基 01	20.00	20.00	5（3+2）
	17 广产投 MTN001	10.00	10.00	5
	合计	**40.00**	**40.00**	--
城发基金	21 穗城 01	5.00	5.00	5(3+2)
	合计	**5.00**	**5.00**	--

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期应付款 298.59 亿元，较上年底增长 6.36%，主要系向广州珠江实业集团有限公司增加借款 17.41 亿元所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 900.19 亿元，较上年底增长 26.90%。债务结构方面，短期债务占 12.76%，长期债务占 87.24%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 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47.70%、41.74%和38.46%，较上年底分别提高5.78个百分点、提高5.15个百分点和提高3.18个百分点。

截至2021年3月底，公司全部债务1018.45亿元，较上年底增长13.21%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占6.79%，长期债务占93.21%，以长期债务为主，其中，短期债务69.20亿元，较上年底下降39.78%；长期债务949.25亿元，较上年底增长20.97%。从债务指标来看，截至2021年3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51.98%、46.92%和45.17%，较上年底分别提高4.28个百分点、提高5.20个百分点和提高6.73个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2021年3月底，公司全部债务增至1058.32亿元。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53.64%、48.76%和47.07%，较调整前分别上升1.66个百分点、1.84个百分点和1.90个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易收入及地产收入大幅增加影响，公司营业收入规模显著增长；公允价值变动收益、投资收益及资产处置收益对公司利润总额贡献较高，但公司盈利能力仍然有待提升。

2020年，公司实现营业收入332.05亿元，同比增长85.19%，主要系贸易业务收入及地产业务收入增加所致；2020年，公司利润总额12.53亿元，同比增长69.74%，主要系地产业务和贸易业务增长，同时投资收益和资产处置收益增加所致。

2020年，公司费用总额为49.79亿元，同比增长6.39%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为1.31%、20.49%、0.94%和77.26%，以财务费用为主。其中，管理费用为10.20亿元，同比变化不大；财务费用为38.47亿元，同比增长7.70%，主要系利息费用增加所致。2020年，公司期间费用率为15.00%，同比下降11.11个百分点，考虑到收入增长主要来源于毛利率较低的贸易业务，公司期间费用控制能力仍有待提升。

公司投资收益、公允价值变动收益和资产处置收益对公司营业利润影响很大。2020年，公司实现投资收益29.31亿元，同比增长33.27%；公允价值变动收益8.02亿元，同比下降57.54%，主要为万孚生物股价上涨带来的公允价值变动收益。资产处置收益10.19亿元，同比增长528.94%，主要来源为固定资产处置收益。

除广州基金产生的投资收益和公允价值变动收益外，公司投资收益和公允价值变动收益主要来源于公司本部和子公司广州城投投资所投资项目。被投资项目包括对中国南方航空集团有限公司（以下简称“南方航空”）、神州数码控股有限公司（以下简称“神州控股”）、渤海租赁股份有限公司（以下简称“渤海租赁”）。2020年，广汽集团、万孚生物、广州国创穗富资本投资基金（有限合伙）、神州控股经营情况良好，分别确认投资收益2.46亿元、7.55亿元、1.74亿元和1.58亿元。但受疫情影响，南方航空、渤海租赁经营大幅亏损，公司分别对南方航空和渤海租赁确认投资收益-4.59亿元和-3.28亿元。

表14 2020年公司主要产生投资收益及公允价值变动收益的项目情况（单位：亿元、%）

项目	2020年底账面价值	持股比例	持股主体	计入财务科目	2020年确认投资收益	2020年公允价值变动损益
广州汽车集团股份有限公司	70.64	4.08	广州基金	长期股权投资	2.60	0

广州万孚生物技术股份有限公司	40.09	13.21	广州基金	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	7.55	10.81
广州国创穗富资本投资基金（有限合伙）	0	0	广州基金	长期股权投资	1.73	0
中国南方航空集团有限公司	96.34	10.45	公司本部	长期股权投资	-4.59	0
渤海租赁股份有限公司	14.46	4.26	广州城投投资	长期股权投资	-3.28	0
神州数码控股有限公司	22.70	26.18	广州城投投资	长期股权投资	1.58	0

资料来源：公司提供

2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 7.48%、2.21%、0.34%，同比分别降低 2.63%、提高 0.18 个百分点和提高 0.13 个百分点。公司整体盈利能力仍较弱。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 36.67 亿元，实现利润总额 1.57 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，受经营活动现金流出增加影响，公司经营活动现金流量持续净流出；公司投资活动现金流入、流出规模同比大幅下降，但当年度投资支付的现金仍较大，致投资活动产生的现金流量由净流入转为净流出；外部融资需求仍较大，筹资活动现金流量净额同比有所增长。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金净流出 184.07 亿元，同比增长 417.29%，主要系地产项目投资增加、贸易业务营运资金增加等所致。公司经营活动现金流入 349.39 亿元，同比增长 89.29%；经营活动现金流出 533.46 亿元，同比增长 142.30%。2020 年，公司现金收入比为 83.86%，同比下降 7.29 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金净流入 10.99 亿元，同比净流出转为净流入，主要系上年投资南航股权 100 亿元，2020 年无相关大额业务所致。2020 年，公司投资活动现金流入 280.65 亿元，同比下降 46.30%、；投资活动现金流出 269.66 亿元，同比下降 57.50%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金净流入 165.84 亿元，同比增长 39.38%，主要系新增借款所致。2020 年，公司筹资活动现金流入 384.74 亿元，同比增长 32.39%；筹资活动现金流出 218.90 亿元，同比增长 27.55%。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流出 21.84 亿元，公司实现投资活动现金净流出 43.89 亿元，公司实现筹资活动现金净流入 87.54 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标表现一般，但考虑到广州市政府对公司支持力度大，总体来看，公司整体偿债能力极强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 300.99%和 247.23%分别下降至 252.00%和下降至 169.35%，流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为-64.84%，同比下降 43.68 个百分点。公司现金短期债务比由上年底的 4.42 倍下降至 1.41 倍，现金类资产对短期债务的保障程度下降。

截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 331.70%和 213.66%，较上年底均有所提升。

2020 年，公司 EBITDA 为 60.20 亿元，同比增长 25.31%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 6.40%）、计入财务费用的利息支

出（占 72.15%）、利润总额（占 20.81%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.30 倍下降至 1.26 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍一般；公司全部债务/EBITDA 由上年的 14.77 倍上升至 14.95 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍偏弱。

截至2020年底，公司（合并口径）获得银行授信额度为1234.16亿元，已经使用386.05亿元，未使用额度为848.11亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

6．母公司财务情况

跟踪期内，母公司资产总额较快增长，所有者权益规模变化不大，母公司资产负债率上升较快，母公司作为控股平台，盈利能力仍较弱。

截至2020年底，母公司资产总额1349.35亿元，较上年底增长11.15%。其中，流动资产230.16亿元(占比17.06%），非流动资产1119.19亿元(占比82.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占8.20%）和其他应收款（占88.27%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占52.94%）、固定资产（合计）（占24.90%）和其他非流动资产（占18.20%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为18.88亿元。

截至2020年底，母公司负债总额350.66亿元，较上年底增长65.75%。其中，流动负债137.81亿元（占比39.30%），非流动负债212.85亿元（占比60.70%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占44.84%）、其他应付款（合计）（占54.92%）构成；非流动负债主要由长期借款（占46.79%）、应付债券（占49.80%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为25.99%，较2019年提高8.56个百分点。

截至2020年底，母公司所有者权益为998.69亿元，较上年底下降0.37%，所有者权益稳定性较好。在所有者权益中，实收资本为175.24亿元（占17.55%）、资本公积合计775.29亿元（占77.63%）、未分配利润合计5.99亿元（占0.60%）、盈余公积合计1.36亿元（占0.14%）。

2020年，母公司营业收入为6.65亿元，主要为花城汇等物业租赁收入，利润总额为3.14亿元。同期，母公司投资收益为2.70亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为0.54亿元，投资活动现金流净额-28.50亿元，筹资活动现金流净额-0.33亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至2021年6月底，公司应付债券余额321.57亿元（包含境外债49.57亿元，包含广州基金存续债券40.00亿元，广州城投投资23.00亿元，城发基金5.00亿元），公司可能存在一定集中兑付压力。

截至2021年6月底，公司一年内到期兑付债券95.92亿元（GZ SILK R B2112、17广产投MTN001、19广基01、“16穗城01/16穗城投可续期债01”和“16穗城03/16穗城投可续期债02”，“16穗城02/16穗城投债01”）[1]。公司2021年下半年和2022年上半年，公司可能存在一定集中兑付压力。

截至2020年底，公司现金类资产为162.39亿元，现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较高。

2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为349.39

[1]若公司于 2021 年选择不续期“16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01”和“16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02”，且投资者于同年选择回售“16 穗城 02 /16 穗城投债 01”，公司将于 2021 年集中偿付上述存续债券合计本金峰值 50.00 亿元。

亿元、-184.07亿元、60.20亿元，经营活动现金流入量对公司应付债券余额保障能力尚可，EBITDA对公司应付债券余额保障能力较弱。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

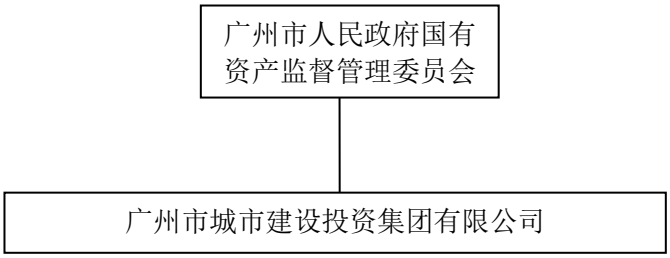
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	95.92
现金类资产/一年内到期债券余额	1.69
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.09
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.57
EBITDA/应付债券余额	0.19

资料来源：联合资信整理

十一、结论

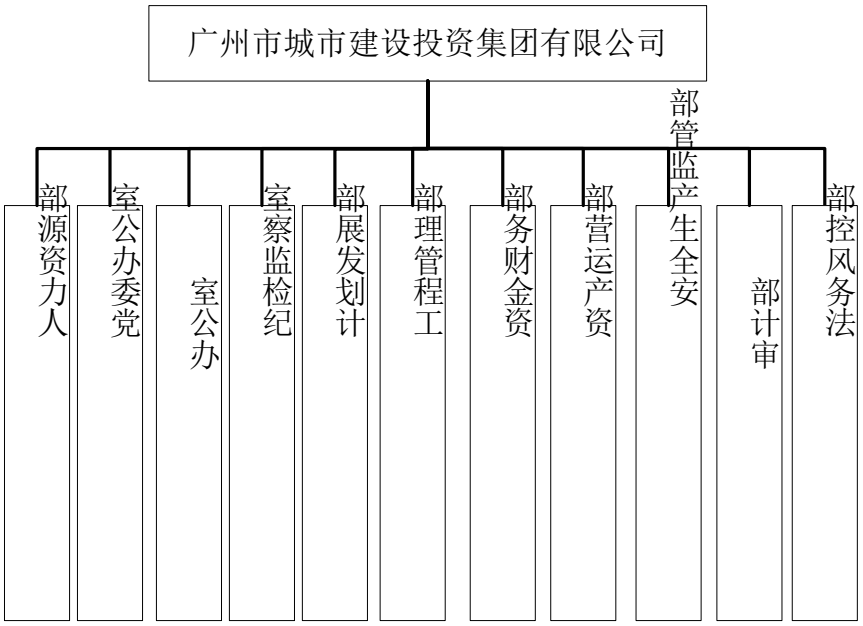
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 穗城 01/16 穗城投可续期债 01”“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“16 穗城 03/16 穗城投可续期债 02”“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”和“21 广州城投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	187.76	173.57	162.39	176.57
资产总额（亿元）	1,780.52	2,117.01	2,402.73	2,399.51
所有者权益（亿元）	1,054.97	1,229.61	1,256.64	1,152.20
短期债务（亿元）	77.11	39.28	114.91	69.20
长期债务（亿元）	512.81	670.09	785.28	949.25
全部债务（亿元）	589.92	709.37	900.19	1,018.45
营业收入（亿元）	31.48	179.30	332.05	36.67
利润总额（亿元）	3.60	7.38	12.53	1.57
EBITDA（亿元）	46.15	48.04	60.20	--
经营性净现金流（亿元）	31.03	-35.58	-184.07	-21.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.33	4.18	4.60	--
存货周转次数（次）	0.22	1.77	1.87	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.09	0.15	--
现金收入比（%）	157.27	91.15	83.86	70.16
营业利润率（%）	33.51	10.10	7.48	21.20
总资本收益率（%）	2.39	2.03	2.21	--
净资产收益率（%）	0.03	0.21	0.34	--
长期债务资本化比率（%）	32.71	35.27	38.46	45.17
全部债务资本化比率（%）	35.86	36.58	41.74	46.92
资产负债率（%）	40.75	41.92	47.70	51.98
流动比率（%）	287.95	300.99	252.00	331.70
速动比率（%）	239.06	247.23	169.35	213.66
经营现金流动负债比（%）	17.20	-21.16	-64.84	--
现金短期债务比（倍）	2.43	4.42	1.41	2.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.30	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.78	14.77	14.95	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；现金类资产未剔除受限部分；2021 年 1-3 月财务数据未经审计
资料来源：公司提供，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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.10	47.17	18.88	29.10
资产总额（亿元）	1,060.32	1,213.98	1,349.35	1,404.51
所有者权益（亿元）	974.30	1,002.41	998.69	1,008.88
短期债务（亿元）	6.00	0.00	61.79	28.60
长期债务（亿元）	71.39	187.80	205.60	243.57
全部债务（亿元）	77.39	187.80	267.39	272.17
营业收入（亿元）	2.96	3.55	6.65	2.97
利润总额（亿元）	1.92	2.83	3.14	0.24
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	1.41	1.63	0.54	0.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	83.21	71.98	22.93	1.58
营业利润率（%）	28.99	57.22	65.78	79.44
总资本收益率（%）	0.17	0.24	0.18	--
净资产收益率（%）	0.19	0.28	0.23	--
长期债务资本化比率（%）	6.83	15.78	17.07	19.45
全部债务资本化比率（%）	7.36	15.78	21.12	21.25
资产负债率（%）	8.11	17.43	25.99	28.17
流动比率（%）	1,476.36	690.92	167.02	263.05
速动比率（%）	1,476.36	690.92	167.02	253.35
经营现金流动负债比（%）	16.87	9.48	0.39	--
现金短期债务比（倍）	10.35	*	0.31	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：*表示无穷大；；现金类资产未剔除受限部分；2021 年 1-3 月财务数据未经审计
资料来源：公司提供，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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。