

# 标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

## 科学城(广州)投资集团有限公司

主体信用等级\*：AAA<sub>spc</sub>；展望：稳定

评定日期：2025年8月27日

到期日期：2026年8月26日

项目负责人：

王璜, CPA 010-65166029; Huang.wang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王可欣, CPA, CFA 010-65166033; Kexin.wang@spgchinaratings.cn

### 目录

信用等级概况.....	2
声明 .....	4
一、宏观经济与行业环境 .....	5
二、评级基准.....	6
三、个体信用状况 .....	16
四、主体信用等级 .....	18
附录 .....	20

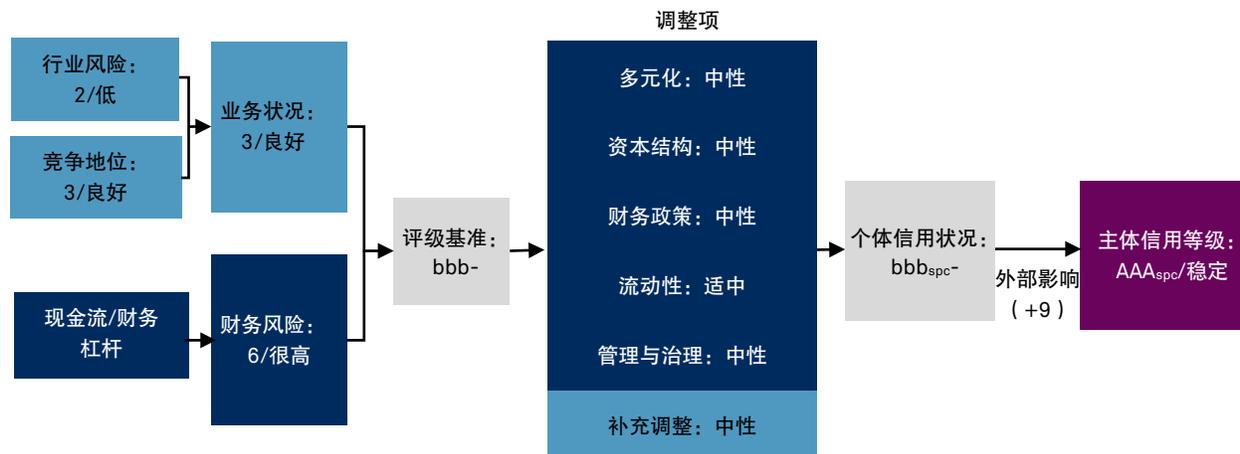
\*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

## 信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
科学城(广州)投资集团有限公司	交通基础设施	主体信用等级	AAA <sub>spc</sub>	2025年8月27日	稳定



## 本次评级概况

科学城(广州)投资集团有限公司（以下简称“科学城集团”或“公司”）的业务状况“良好”。公司是广州开发区十二大国有企业之一，其作为区域城市更新、物业投资运营、特色产业引导主体承担了重要的功能性职能。我们认为公司业务可持续性良好，区域极强的发展需求将使其战略地位得以持续。但公司经营业务盈利能力偏弱，为业务状况带来一定压力。此外，开发区内国企数量较多且部分企业定位接近，这将在一定程度上分散公司可获取的政府资源。

科学城集团的财务风险“很高”，主要反映了公司的杠杆水平很高，EBITDA对利息的覆盖能力弱。我们认为，受经济环境影响，加之公司业务多具公益及社会职能属性，其盈利能力偏弱的状况短期内仍将延续，营运现金流将维持净流出状态，我们预计未来1-2年，公司的财务风险将维持“很高”水平。

我们认为广州市政府对公司的外部支持为“高”。广州市及广州开发区经济财政实力极强，金融资源丰富，公司将持续获得良好的外部融资支持。由于公司的规模体量大，承担的职能突出，我们认为公司还本付息表现对于开发区乃至广州市国有企业的声誉、再融资能力有重要影响。随着公司在区域内持续履行多元职能，我们预计政府将继续从多维度推进配套方案，协助公司缓解债务及融资压力。

## 主要优势与风险

优势	风险
广州市及广州开发区经济财政实力极强、金融资源丰富、债务负担可控，能够为公司提供良好的外部融资环境和有力的政府支持。	公司债务负担重、杠杆水平高，债务管理压力较大。
政府支持记录良好，近年获得了开发区管委会多维度的支持，具体涵盖融资支持、财政注资、压力资产处置、流动性资金扶持等方面。	公司经营业务盈利能力弱，营运现金流持续为负。
作为开发区资产规模最大的国有企业，公司的职能对开发区及广州市重要，其资本市场的表现对于广州开发区及广州市国企的声誉具有重要影响。	

## 评级展望

科学城集团的评级展望为稳定。我们认为稳定的展望反映了未来 24 个月内，公司业务可持续性良好，其将继续在城市更新、物业投资运营、城市运营、特色产业培育等多个领域发挥关键作用。我们认为，广州市政府对公司的外部支持为“高”，依托广州市及开发区雄厚的经济财政实力与丰富的金融资源，公司将持续享有良好的外部融资环境，并获得有力的政府支持。开发区内国有企业众多，各企业之间有很强的声誉关联性，我们认为公司还本付息表现对于开发区以及广州市国有企业的声誉及融资能力有重要影响。随着公司在区域内持续履行多元职能，我们预计开发区管委会及广州市政府将从多维度持续推进配套方案，协助公司缓解债务及融资压力。

上调情形：不适用。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调公司的主体信用等级：1、广州市对公司的外部支持出现下降，可能表现为：1) 政府对公司的融资支持、资金支持难以落地或有显著弱化；2) 公司核心且优质的资产被大规模或持续划出。2、再融资能力出现显著弱化，如行业融资环境发生重大变化。

## 相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025 年 5 月 14 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-交通基础设施行业，2023 年 12 月 22 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：无。

相关模型：无。

## 声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

## 跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

### 高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn



### 项目负责人

王璜

北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn



### 项目组成员

王可欣

北京

Kexin.wang@spgchinaratings.cn



## 一、宏观经济与行业环境

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

我们认为，广州市的经济实力极强，财政平衡能力极佳，债务负担可控。2024 年广州市实现地区生产总值 3.1 万亿元，经济总量稳居国内第四，同比增长 2.1%。广州市人均地区生产总值达 16.4 万元，居于全国前列。在全国经济版图中，广州市占据关键地位，其产业结构呈现多元特征且持续优化。2024 年，广州市“3+5”战略性新兴产业合计实现增加值破万亿，为经济发展注入新活力。先进制造业表现突出，增加值占规模以上工业增加值比重达 59.9%，体现出广州市工业领域向高端化、智能化的转型趋势。此外，广州市民营经济活跃，2024 年实现增加值 1.3 万亿元，占地区生产总值比重为 42.3%，成为拉动经济增长的重要力量。广州市财政实力极强，税收贡献和财政自给程度高。2024 年全市实现一般公共预算收入 1,955 亿元，其中税收收入占比 70.2%。2024 年广州市一般公共预算平衡率 42.1%，财政平衡能力极佳。广州市的债务率在全国处于较低水平，2024 年全市地方政府债务余额 6,483 亿元。我们认为，广州市良好的经济基本面能够提供扎实的税收基础，有利于维持极强的财政实力，支撑其支持及偿债能力。

广州经济技术开发区（以下简称“广州开发区”或“开发区”）是广州市重要经济引擎，经济财政实力很强，但区域国企数量多，债务负担较重。广州开发区是全国首批国家级经济技术开发区之一，享受国家级经济区域管理权限，行使广州市一级财政权限，主任由市委常委担任，财政收支独立于市财政。区内形成了“五区合一”管理体制，其与黄埔区是行政区与功能区融合发展的区域，实行深度融合的管理体制。广州开发区连续八年位居全国经济技术开发区综合排名的第二位，已经形成汽车制造、新型显示、绿色能源、新材料、美妆大健康五大千亿元产业集群和高端装备、生物技术、集成电路三大百亿产业集群。黄埔区（广州开发区）经济财政实力在广州市下辖区中较强，2024 年地区生产总值 4,339 亿元，一般公共预算收入 213 亿元。该区是广州市重要的土地供应主体，然而，在当前房地产市场整体下行的背景下，房地产开发企业的投资和拿地支出均有所回落。黄埔区（广州开发区）国有企业众多，区域内十二大国企承担起了区域产业、基础设施、文化、人才发展的重任。其区属国企承担发展职能的同时也在历史发展中产生了较大规模的债务，这使得开发区的债务率在广州市各区中处于偏高水平。

中央高度重视城中村改造工作，我们预计，未来中央将从政策指引到资金支持多维度发力，全面保障超大特大城市的城市更新工作。6 月 13 日的国常会提出“以更大力度推动房地产市场止跌回稳”，我们认为，这将为下阶段推出宽松政策释放了明确信号。作为政策实施主力，超大特大城市均在 2025 年政府工作报告或住建部门重点工作中将城中村、老旧小区改造、城市更新等列为年度重点任务，这种目标明确、路径清晰的实施机制，为城中村改造工作的实质性推进奠定了扎实基础。今年以来，城中村改造的两大主力资金来源——地方政府专项债、专项借款的投放力度均有提升，其他资金来源亦在加速部署。2025 年 1-5 月，全国新增专项债发行规模达 1.6 万亿元，同比增长 41%，其中投向棚户区改造和城镇老旧小区改造的资金规模达 1,426 亿元，同比增长 31%，占新增专项债总额的 10.2%，占比较 2024 年同期提升 0.8 个百分点。2023 年 12 月，住房城乡建设部等四部门联合印发通知，明确由两家政策性银行通过专项借款方式为城中村改造项目提供资金支持。2024 年该专项借款政策全面落地，35 个超大特大城市基本实现项目全覆盖。公开信息显示，2025 年以来，河南、山东、湖南等重点省份分支行的专项借款投放力度保持较强。

表1

国家开发银行	中国农业发展银行
<p><b>2024 年新增城中村改造专项借款 3,817 亿元</b>，支持了北京、广州、济南、郑州等城市 723 个城中村改造项目：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>— <b>北京分行</b>：2024 年新增 281.7 亿元，支持丰台区花乡中部组团等项目。</li><li>— <b>广东分行</b>：2024 年投放 415 亿元，支持全省 6 个市 69 个城中村改造项目。</li><li>— <b>山东分行</b>：2024 年投放 303.6 亿元，支持济南、临沂、淄博、烟台 4 市项目。</li><li>— <b>河南分行</b>：2024 年投放 338.1 亿元，支持郑州、洛阳 67 个城中村改造项目。</li></ul>	<p>截至 2024 年 3 月 14 日，农业发展银行累计投放城中村改造专项借款 567.5 亿元，签订借款合同累计金额 4,949 亿元，惠及村（居）民 29.8 万户，建设安置房 54.8 万套。</p> <ul style="list-style-type: none"><li>— <b>南昌市新建区支行</b>：2024 年 9 月末成功获批 2 笔城中村改造项目专项借款，涉及资金 42.6 亿元，并已实现首笔信贷资金投放。</li><li>— <b>重庆市分行</b>：截至 2024 年末，已累计投放城中村改造专项借款 188 亿元。</li><li>— <b>河南郑州市郊区支行</b>：截至 2025 年 1 月下旬，累计向 33 个项目投放城中村专项借款 124.4 亿元。</li></ul>

- **济南市济阳区支行：**截至 2025 年 4 月中，累计投放城中村改造专项借款 173.8 亿元，其中 2025 年以来投放 104.2 亿元。
- **济南市长清区支行：**2024 年营销城中村改造项目 8 个，获批首批专项借款 203.3 亿元；第二批城中村改造项目已与该支行达成合作意向项目 10 个，拟申报专项借款额度约 181.5 亿元。
- **长沙市建湘支行：**2025 年一季度投放城中村专项借款 55.7 亿元。

注：上表为根据公开信息不完全统计的两大政策性银行分支行专项贷款投放情况。

资料来源：官方网站，官方媒体报道，标普信评整理。

我们认为，政府投资基金在服务国家战略、推动产业升级、促进创新创业等方面持续发挥积极作用，不断完善的机制使其能够高质量发展，然而鼓励长期资本和创投类基金对投资能力提出挑战。2025 年 1 月，国务院办公厅印发了《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），涵盖政府投资基金设立、募资、运行、退出全流程，旨在构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展。《指导意见》要求突出政府引导和政策性定位，按照市场化、法治化、专业化原则规范运作政府投资基金，发展耐心资本，注重发挥实效。《指导意见》也从基金退出管理、退出渠道和退出机制三个维度优化退出机制，畅通“募投管退”良性循环。此外，完善管理机制、加强统筹、强化内控等多个方面的要求均能够促进政府投资基金更好的发挥作用。

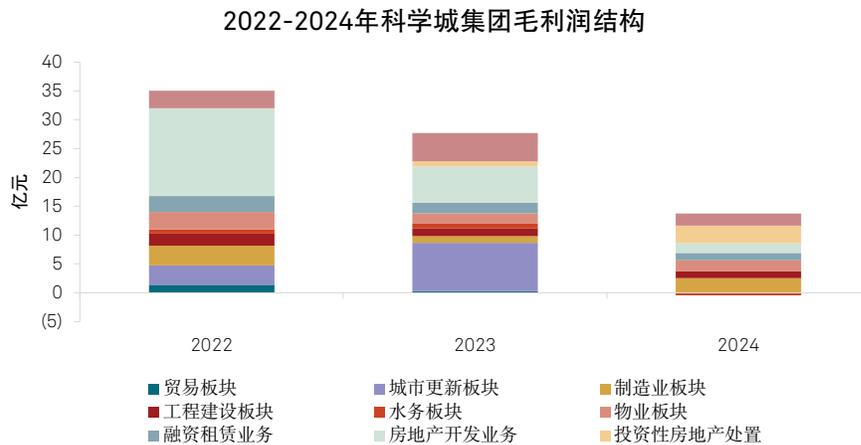
## 二、评级基准

### 公司概况

科学城集团前身为 1984 年 6 月经中共广州市委批复成立、8 月正式注册的广州市经济技术开发区建设开发总公司，由广州市经济技术开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）组建。截至 2025 年 3 月末，公司实收资本达 52.3 亿元。其中，开发区管委会持股 94.8%，为控股股东及实际控制人，广东省财政厅持股 5.2%。公司业务类型较为广泛，涵盖城市更新、股权投资、物业、工程建设、铜制品、污水处理等板块。目前，公司定位为广州开发区内城市建设开发与城市更新综合服务商，其聚焦信息技术、半导体等产业发展，持续赋能区域经济与城市建设。公司具有完善的法人治理结构，设有股东会、董事会和经理层。公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权。根据公司章程，公司尚有 2 名董事缺位，新任人员尚未到位。我们预计国资局将对上述职位作出任命安排，此情形不影响公司信用质量。

2024 年公司毛利润占比最高的业务为投资性房地产处置、制造业板块和物业板块，毛利润占比分别为 22.9%、18.6% 和 14.1%。而从资产角度来看，公司各板块业务的占比结构与毛利润占比结构呈现显著差异，物业、城市更新、股权投资板块占资产比重分别为 32.5%、21.8% 和 19.2%，合计达到了公司总资产的 73.5%。

图1

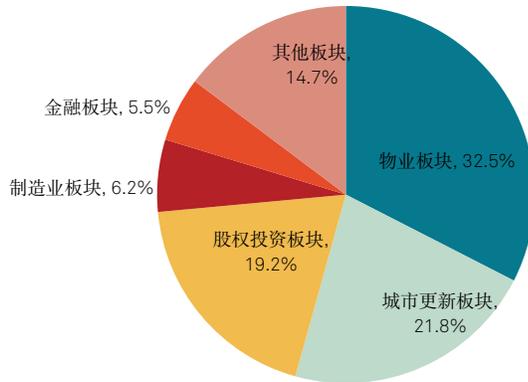


资料来源：公司提供，标普信评整理

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

2024年末，公司主要板块形成资产占比



资料来源：公司提供，标普信评  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

### 城市更新业务

公司当前形成了两种城市更新业务模式：其一，“旧模式”采取一二级联动开发的方式，由公司完成拆迁、土地整理等前期工作，待前期工作完成进入二级开发阶段。该模式下公司需全额垫付前期服务、拆迁及复建成本，这种模式公司主要通过房地产开发销售实现收益回笼，需承担市场波动风险；其二，“新模式”采取依法征收、净地出让的方式，在这种模式下公司依托国家政策性银行长期低息贷款覆盖前期成本，待土地完成整理并办理相关手续后由政府收储，通过开发成本加成机制获取价差收益，净地出让模式基于土地出让溢价锁定开发利润。同时，在项目推进过程中开展央地协同开发模式，通过与央企组建项目公司参与前期工作，实现前期成本共担与开发风险分散，有效缓解资本支出压力，合作开发项目按股权比例分享项目公司投资回报。截至 2025 年 3 月，公司主要在建的旧村改造项目为 13 个，公司总投资规模 442.6 亿元，待投资规模 220.2 亿元。其主要在建项目中，新模式项目的总投资占比 54.6%。已转新模式项目主要为金坑银岭及枫下项目，两个项目合计的公司总投资金额 95.2 亿元；拟转新模式项目共四个，总投资预计为 146.5 亿元。

### 物业板块

公司的物业板块由物业租赁业务、物业管理业务和酒店服务业务构成。公司作为服务广州开发区内新一代信息技术产业发展的重要国有平台，通过物业资产的投资、建设及运营以提升产业配套，吸引重大招商引资项目的落地，同时形成一定规模的经营性资产。公司的物业租赁业务经营主体主要为公司本部、科学城（广州）发展集团有限公司等子公司。目前公司持有物业资产类型包括厂房、写字楼、商铺等，分布在广州开发区范围内，租赁对象主要为个体工商户、企业。截至 2024 年末，公司共有超 40 处物业，可租面积 171.4 万平方米。2023-2024 年，公司物业板块业务收入分别为 6.4 亿元和 7.1 亿元，占主营业务收入比重分别为 2.5%和 3.8%。酒店服务业务为 2020 年新增业务，公司旗下主要拥有 5 家在营商业酒店，分别为广德园岭南东方精品酒店、科湃酒店、馨乐庭公寓酒店、知识城国际合作交流中心和中新知识城纳米国际大酒店。

### 股权投资业务

公司通过基金投资、股权投资等多元化资本运作方式，支持区域内产业发展，重点聚焦信息技术、半导体等产业领域。其基金投资业务主要由子公司广州科学城创业投资管理有限公司（以下简称“创投公司”）负责运营，具体采用两种模式：一是以基金管理人身份募集社会资本，发起设立产业投资基金；二是以有限合伙人角色参与市场化基金投资。除基金投资外，公司还通过参股等形式投资区内新兴战略产业领域，主要由科学城集团本部执行，公司联合营企业达 83 家，总投资成本 103.1 亿元。其他参股投资规模约 164.7 亿元，主要计入其他非流动金融资产及其他权益工具投资科目。截至 2025 年 3 月末，创投公司作为基金管理人设立的基金共 4 支，实缴规模 52.0 亿元；创投公司作为有限合伙人投资的基金主要有 14 支，公司实缴规模 9.7 亿元。

## 铜制品业务

2021年，公司新增铜加工业务，由收购取得的台一铜业（广州）有限公司（简称“台一铜业”）和科城精铜（广州）有限公司（简称“科城精铜”）负责经营。科城精铜主要负责裸铜线的生产，以高纯度精炼阴极铜板为原料制造裸铜线。主要产品有铜杆（8mm）、软铜线（1.35-4.5mm）和硬铜线（2.0-3.2mm）。台一铜业主要生产车载漆包线和家电漆包线，是国内生产品种较多、线径范围较广的专业漆包线制造厂商。产品广泛应用于新能源汽车、汽车电装品、家用电器、电子电源及自动化控制等行业。2024年公司以铜制品为主的制造业业务占科学城集团收入、毛利润、资产的比重分别为70.1%、18.6%和6.2%。

## 工程建设业务

公司工程建设分为工程承包、代业主服务、拆迁服务三大业务模式。工程承包业务中，公司作为总承包方承接广州开发区企业发包的工程项目，按完工百分比法确认收入，发包方按工程进度支付款项，除极个别项目外，公司不对工程承包业务进行垫资；代业主业务中，公司通过投标或委托获得业主授权，提供市政、房建等项目全过程管理服务，收入为不超过总投资2%的管理费，业主承担全部建设资金；拆迁服务业务中，公司受区政府委托开展地块拆迁、补偿工作，政府全额出资补偿款，公司按拆迁预算的1%-3%收取服务费，不承担垫资责任。2024年工程建设板块收入、毛利润占科学城集团的比重分别为7.0%和9.4%。截至2025年3月，公司工程承包、代业主业务、拆迁业务总投资规模分别为92.0亿元、45.0亿元、17.9亿元；待投资规模分别为36.5亿元、20.4亿元和9.8亿元。

## 其他业务

除上述业务外，公司还有水务、房地产开发、融资租赁等等业务，这些业务相对来说资产、收入、毛利占比较低，不超过集团的15%。

## 业务状况

标普信评认为，科学城集团业务状况“良好”。公司所在的广州市和广州开发区经济财政实力极强，为其业务发展提供了良好的运营环境。公司是广州开发区十二大国有企业之一，其作为区域城市更新、物业投资运营、特色产业引导主体承担了重要的功能性职能。我们认为，公司的业务体量大、可持续性良好，区域极强的发展需求将使其战略地位得以持续。但公司经营性业务盈利能力偏弱，为业务状况带来一定压力。

我们认为，广州市和开发区具有很强的经济财政实力和发展潜力，区域内的基础设施建设、产业发展需求旺盛，为公司业务开展提供了良好的外部环境。广州市经济总量稳居全国前五，人均地区生产总值远高于全国平均水平，产业结构扎实多元，民营经济发展态势蓬勃。其中，广州开发区连续八年位居全国经济技术开发区综合排名的第二位，已成为跨国公司在中国投资最密集的区域之一，强大的产业集群效应为上下游企业提供了良好的合作机会，促进了区域产业协同发展。我们认为政府在科技创新和产业体系构建方面的持续投入，为高新企业提供了良好的创新环境和政策支持。同时，我们认为，广州开发区国有企业在区域经济发展中发挥着重要作用，各国有企业担负了区域城市更新、招商引资、配套基础设施投资运营职能，服务了区域内的产业发展。我们预计，广州市和开发区极强的经济财政实力、旺盛的发展和建设需求也为当地国企业的业务可持续性带来支撑。

我们认为，科学城集团的职能定位与业务布局多根植于开发区的发展需求，公司所承担的功能性、公益性职责均是区域发展的重要环节。作为开发区核心的城市更新主体，科学城集团承担近半数开发区旧城改造任务。在地产下行阶段，公司接手数个民企旧改项目，履行维护当地拆迁村民权益与社会稳定的职责。同时，作为开发区主要污水处理及市政管网运维主体，其承担了开发区除老黄埔区域外所有污水处理及市政管网的运营，承担一定公益职能。在产业发展方面，公司以产业园区为载体，服务区域产业发展与招商引资，其招商引资总量占开发区50%以上。广州开发区的十二大国企分属功能类、市场竞争类、政策类企业。其中，科学城集团、知识城集团、高新区投资（企业全称见下表）这三大功能类国企定位相对接近。近年来三家企业有更清晰的投资范围划分：科学城集团聚焦信息技术和半导体产业，高新区集团专注生物医药，知识城集团着力发展人工智能与机器人产业。我们认为开发区的产业发展需求旺盛，鉴于区域产业体量大、区域面积大，由多家国企牵头培育不同产业、各自承担部分城市功能，具有合理性。但需要注意的是，我们仍然认为这样的职能重叠将在一定程度上分散各企业可获取的政府资源，也削弱了其中单一企业的不可替代性。

表2 广州开发区十二大国企定位及规模（单位：亿元，2024年）

公司名称	企业分类	企业定位	重点投资领域	收入	总资产
科学城(广州)投资集团有限公司 (本公司)	功能类	公司是广州开发区重要的城市更新主体，承担区域产业配套设施建设、产业培育引导职能。业务涵盖城市更新、股权投资、物业投资建设、工程建设、污水处理等板块。公司股权投资重点聚焦于培育信息技术、半导体产业集群，并着力发展环保水务相关新兴产业。	信息技术、半导体	184.6	1,550.2
知识城(广州)投资集团有限公司	功能类	公司主要围绕知识城开发建设开展业务，主营业务涵盖土地转让、基础设施代建、房地产开发，以及物业经营管理（含物业租赁）、铝型材制造等；在投资维度，重点布局人工智能、机器人等知识密集型产业。	人工智能、机器人	100.8	1,045.1
广州高新区投资集团有限公司	功能类	公司主要承担开发区内物业资产运营、市政拆迁及代建、招商引资服务、工程施工等园区开发业务。公司的股权投资聚焦生物医药等战略性新兴产业项目，并集中优势资源做好“三城一岛”特色产业园区开发与运营，培育发展药械、粮油等战略储备物资投资经营业务。	生物医药	38.0	838.5
广州开发区交通投资集团有限公司	功能类	公司聚焦发展交通基础设施投资建设运营及相关产业投资、交通基础设施配套综合开发及管理、现代物流投资及运营等业务，打造区域交通基础设施建设和运维服务商，培育发展低空产业。	交通基础设施	4.9	56.0
广州开发区科为投资有限公司	功能类	托管区属国企运营的各类专项资产，组织专业团队、提供专业服务、全力协助企业解决发展中遇到资产处置、运营等各项问题。	资产处置	-	-
广州开发区城市发展集团有限公司	功能类	作为城市更新工作主力军，聚焦存量土地资源盘活及低效空间提质增效。	城市更新	-	-
广州开发区投资集团有限公司	竞争类	公司通过重大产业投资和资本运作，撬动社会资本，致力于战略新兴产业发展。重点发展智能制造、美妆大健康产业，并推动相关园区开发运营，培育发展物联网产业，打造新兴产业、科技创新。	智能制造、美妆大健康	53.1	707.8
广州开发区控股集团有限公司	竞争类	公司聚焦科技金融主业，通过收购并购、新设或增资等多种方式，实现价值投资。重点培育债权类与股权类综合金融服务业务，加强投资与资产管理、科技园区投资运营管理，引导科技金融产业落地开发区，打造现代金融、科技战略投资、科技园区与资本运营创新服务提供商。	科技金融	124.9	1,597.9
广州高新区现代能源集团有限公司	竞争类	公司聚焦发展电力、热力、燃气、清洁能源的生产供应，以及能源、节能环保等相关产业创新应用、投资经营管理、技术推广服务等业务，打造粤港澳大湾区一流新能源投资运营综合服务商，构建“热电联产+新能源”产业体系。	电力、热力、燃气、清洁能源	45.3	252.6

广州开发区产业基金投资集团有限公司	竞争类	公司聚焦发展科技创新基金及股权投资、招商服务等科技创新服务相关业务，统筹开发区政策性投资基金，联合产业龙头企业、知名投资机构等，共同设立新兴产业投资基金、风险投资基金等专项子基金，实现资本与产业对接、国有资本与社会资本广泛参与的基金投融资平台。	科技创新基金及股权投资	1.3	120.1
广州开发区人才教育工作集团有限公司	公益类	公司聚焦发展创新创业空间、人才住房、保障性住房、酒店投资运营管理及教育产业投资管理等业务，打造模式新、服务优、机制活、竞争力强的人才工作和教育服务运营商。	人才住房、保障性住房	14.2	123.3
黄埔文化(广州)发展集团有限公司	公益类	强化黄埔文化产业公共服务平台功能建设，聚焦发展文化、商业及旅游综合服务等业务，开展文化产业园及文化产业投资、现代农业产业园运营及农文旅景观投资开发、乡村振兴及相关产业投资。	文化、商业及旅游	2.4	54.6

资料来源：公司提供，标普信评

公司业务多元、资产规模大且可持续性良好，我们认为，多元业务职能体现其承担职能的广度、较大的资产规模体现出其在区域发展过程中的投入深度。公司业务多元，承担了多项重要的城市运营和发展职能。从资产分布来看，物业板块、城市更新板块、股权投资板块是科学城集团核心的职能体现，三个板块资产占集团比重合计达到 73.5%。截至 2024 年末，公司的总资产规模 1,550 亿元，在广州市国有企业中排名前列，在全国范围内与同类企业相比也处在偏上水平。截至 2025 年 3 月，公司仍有大规模城市更新、产业配套设施、拆迁服务业务的在建项目，业务可持续性良好。其中城市更新业务剩余待投资 220.0 亿元<sup>1</sup>，工程建设业务待投资 66.7 亿元，可为未来业务开展提供支撑。我们认为，作为开发区资产规模最大的国有企业，公司承担着多元的区域发展职责，公司的庞大资产多为履行政府发展战略过程中的资产沉淀，是其在区域发展过程中投入深度的体现。

公司是开发区城市更新职能的核心承接方，在履职过程中形成了较大的资金压力和回款压力，但我们预计，通过引入新模式，未来 1-2 年公司城更板块的资金压力将会得到一定缓解。公司是区域城更业务核心承接方，全区 66 个村旧改项目中，公司负责大部分项目<sup>2</sup>。2021 年开始，公司承接了多个问题旧改项目以保障村民安置复建及社会稳定，承担了极强的社会职能。我们认为在传统一二级联动模式下，前期拆迁资金压力较大，且二级开发受地产价格下行影响存在较高不确定性，导致此类业务天然具有高杠杆属性。这使得公司在承担紧急社会责任的同时，也形成了较大的资金压力和回款压力，公司还因部分民营企业旧改项目的后续事宜，面临一些诉讼与纠纷。为缓解资金压力，公司探索新模式进行项目开发。对于新模式项目，总投资金额 20% 为自筹资金，其余 80% 将由国家政策性银行提供支持，并在土地一级整备完成后以净地出让、政府收储实现资金平衡。截至 2025 年一季度公司枫下、银岭项目已转入新模式，分别获得中国农业发展银行、国家开发银行的授信额度分别为 70.0 亿元和 15.4 亿元。据公司预计，未来政策行专项贷款授信或可达 400 亿左右。我们认为，中央高度重视城中村改造，未来将着力保障超大特大城市的业务进展，公司该板块有望继续获得专项债、专项借款等多渠道增量资金支持。

表3 截至 2025 年 3 月末主要三旧改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	公司股权占比	开工时间	完工时间	项目总投资	公司总投资	公司已投资金额	已确认收入金额	已回款金额	开发模式
旺村	9.8%	2019	2026	99.6	6.0	4.3	5.2	5.5	一级二级联动
金坑邓屋	60.0%	2019	2027	115.0	25.2	9.2	6.5	0.0	拟转新模式
南岗北片	60.0%	2018	2025	181.6	54.5	7.9	5.5	5.3	拟转新模式

<sup>1</sup> 指公司待投资规模，即项目总投资减去融资、合作方投资的投资总额。

<sup>2</sup> 此处统计范围既包括在建项目也含已完成项目。

刘村	100.0%	2020	2026	131.5	39.5	17.7	3.9	4.2	拟转新模式
水西	45.0%	2019	2028	113.5	15.3	10.0	-	-	一级二级联动
文冲	51.0%	2017	2029	265.5	6.0	6.7	11.2	11.1	一级二级联动
贤江	51.0%	2019	2025	300.0	0.3	0.3	3.2	3.3	一级二级联动
鱼珠	100.0%	2021	2027	55.3	16.6	-	-	-	一级二级联动
茅岗东	51.0%	2020	2025	285.5	25.7	2.8	-	-	一级二级联动
长平村	25.0%	2020	2029	109.6	27.4	1.3	-	-	拟转新模式
金坑银岭	100.0%	2020	2030	34.3	60.0	4.0	-	-	已转新模式
何棠下	100.0%	2021	2035	474.0	131.1	121.6	0.0	-	一级二级联动
枫下	100.0%	2021	2031	175.8	35.2	36.7	-	-	已转新模式
<b>合计</b>				<b>2,341.2</b>	<b>442.6</b>	<b>222.4</b>	<b>35.4</b>	<b>29.4</b>	

注：公司总投资=项目总投资-融资-合作方投资

资料来源：公司提供，标普信评

公司物业板块在开发区招商引资工作中成效显著，但该板块当前面临出租率与利润率双低的局面，盈利水平及运营效率承压。公司物业板块主要通过物业资产投资运营来完善开发区产业配套，吸引重大项目落地，推动产业集聚，主要资产集中在经济发达工商业活跃的广州开发区，具有良好的发展基础。然而，受经济环境影响，开发区内写字楼、公寓等业态存在供过于求情况，租金承压限制了公司盈利能力的表现。公司物业板块的核心定位在于承担招商引资功能并实现项目自平衡，这一定位使其与以盈利最大化为目标的商业物业存在本质区别。从实际财务表现来看，该板块的现金流和资本回报率等盈利指标确实低于商业物业行业平均水平，2024年，公司物业板块平均租金同比下降约11.2%，毛利率约26.5%，低于行业均值；出租率约58.1%，亦低于全国一线城市水平。我们预计，在经济下行背景下，区域物业租金价格预计难有大幅改善。同时，公司也将响应开发区管委会要求，通过降租帮助区域内企业降本增效。综合来看，受租金下行、出租率偏低及主动降租等因素影响，该板块业绩短期内预计难有显著提升，面临一定资金和运营挑战。

公司股权投资旨在产业扶持培育，具政策引导性，其部分标的在周期波动、发展不及预期的情况下产生减值风险，但在开发区持续支持下，我们认为部分标的减值风险有望得到一定缓释。公司股权投资分为基金投资、直投两种模式。公司的基金投资以“投早投小”为主，截至2025年3月末公司实现退出的企业共六家，初始投资总额3.8亿元，回收金额6.0亿元。公司另有大量直投模式投资的企业，主要投资企业有广州华星光电半导体显示技术有限公司、粤芯半导体技术股份有限公司等，其中粤芯半导体公司已进入IPO阶段，估值超200亿元。公司亦存在部分减值风险较高的投资标的。威创集团于2024年9月摘牌终止上市，公司对其投资成本为4.8亿元，截至2024年12月末，该投资账面价值为2.3亿元，未来存在持续减值可能。杉杉控股有限公司（“杉杉控股”）的股权减值曾构成公司重要的减值因素，但随着2025年5月公司将持有的杉杉控股股权转让至开发区新设的其他国有企业，该项投资对公司的影响将减弱。

表4 截至2025年3月科学城集团投资退出情况

被投资企业全称	投资主体	投资日期	投资金额 (万元)	完全退出时间	退出合计收回 金额(万元)	项目退出方式
广州兴科半导体有限公司	科学城(广州)投资集团有限公司	2020/2/24	25,000	2024/1/29	30,039	转让退出
粤海永顺泰集团股份有限公司	广州楷智股权投资合伙企业(有限合伙)	2019/12/27	7,456	2024/12/25	12,578	上市减持

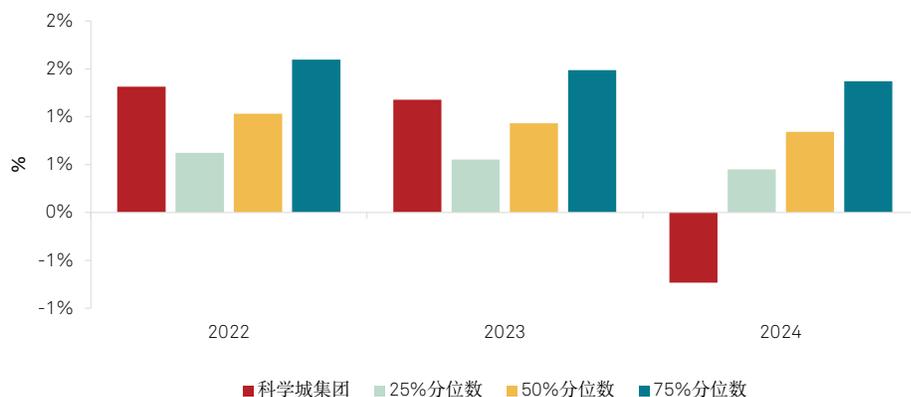
广州明珞装备股份有限公司	广州科学城创业投资管理有限公司	2019/10/31	3,750	2024/3/1	12,179	转让退出
广州乐摇摇信息科技有限公司	樟树市乐摇投资管理中心（有限合伙）	2018/11/9	1,260	2021/11/25	4,623	退伙退出
广州微智科电子科技有限公司	广州科学城创业投资管理有限公司	2018/12/27	389	2019/3/18	397	回购
广州思德医疗科技有限公司	广州科学城创业投资管理有限公司	2019/4/24	119	2019/9/16	122	回购

资料来源：公司提供，标普信评

公司盈利能力弱，预计 2025 年净利润亏损局面难扭转。我们认为，公司的城市更新、物业等基础设施板块，因兼具功能性与公益性属性，其较弱的利润及现金流创造能力符合行业共性。除基础设施业务外，公司布局了大量经营性业务，然而，这类业务对提升公司盈利能力的作用有限，其中部分业务盈利弱、波动大，在一定程度上更增加了其盈利能力的不可预见性。制造业板块、物业、房地产开发和工程建设是公司最主要的毛利润贡献来源。2024 年这四个板块为公司贡献了 7 亿元左右的毛利润，占到公司总毛利润的 55.0%。我们认为，几大核心经营板块或处低毛利行业（铜制品）、或利润体量偏小（工程建设）、或随项目进度大幅波动（如房地产板块），整体盈利能力弱且不稳定。2024 年公司因毛利润不足以覆盖费用与利息支出，产生 32.3 亿元的净利润亏损，且利润对非经常性损益依赖较大。从现金流及资本回报率来看，公司 2023-2024 年的平均 EBITDA 利润率为 1.9%，平均资本回报率为 0.3%，这两项指标均低于行业平均水平。这表明，无论是加回折旧摊销的利润水平，还是资本所产生的回报水平，公司都处于相对不足的状态。我们预计 2025 年受制造业、物业、房地产开发等板块竞争加剧影响，公司的盈利能力难有显著改善。

图3

### 2022-2024年科学城集团资本回报率在基础设施行业处于偏低水平



注：选取了近三千家全国各地基础设施行业企业进行分位数统计。

资料来源：Ifind，标普信评

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，城市更新业务所形成的资产以及公司对关联公司往来款对公司营运资金有一定占用，对运营效率带来挑战。公司营运资金主要留存在存货及其他应收款科目。2024 年存货占到了总资产的 15.3%，主要为城市更新业务带来的开发成本和三旧改造前期服务成本，特别是何棠下旧改项目形成的存货。此外，2024 年公司其他应收款占到总资产的 11.3%，主要为关联方往来款、三旧改造项目垫付款以及城更业务中产生的保证金。我们认为公司城市更新项目会带来较多营运资金占用，公司需要自筹并垫付项目建设资金及前期服务成本，待项目完工后，由二级开发商返还一级开发成本，并确认一定的收入。若是一二级联动项目，公司则需在二级开发、去化完成后才能完全回款。考虑到承建项目整体多处在开发阶段，我们预计公司存货等营运资金对公司的资金仍将形成一定占用，运营效率将继续承压。

## 财务风险

核心假设：

- 2025-2026年，在制造业、工程建设、物业等板块的带动下，公司的收入增速为每年10%-15%。
- 2025-2026年，公司预计每年收到政府现金注资10-15亿元。
- 2025年，以城市更新项目、产业园项目及股权投资为主的投资支出约为70-90亿元；2026年，该值将下降至40-60亿元。

标普信评认为，科学城集团的财务风险“很高”，主要反映了公司的杠杆水平很高，EBITDA对利息的覆盖能力弱。我们预计，未来1-2年公司的杠杆率仍将维持当前很高水平，这主要是由于公司仍将继续推动城市更新、产业园等项目的建设，债务和利息支出规模将呈上涨趋势。而公司盈利能力偏弱的情况短期内难以得到显著改善，营运现金流将维持净流出状态。

我们预计，2025-2026年，公司的收入或实现每年10%-15%的增长，盈利能力仍将维持现有较低的状况。2024年，受到贸易业务按国资委要求清退、城市更新板块收入冲红及部分项目转为“新模式”本年无法确认收入、制造业板块2023年委外加工订单带来额外收入等因素的影响，公司的营业收入下滑28.1%，EBITDA转负。我们预计，未来1-2年，铜价的高位波动及该板块产能的提升是带动收入上涨的主要动能，工程建设板块的工程量及物业出租面积的上涨也对收入的增长有所助力。然而，受到制造业、物业、房地产开发等板块竞争加剧的影响，公司毛利率较2024年难以实现大幅的提升，整体盈利能力将维持较弱水平。

我们预计，受到上述因素影响，公司的营运现金流将持续呈现净流出的状态，叠加项目建设带来的支出，债务规模将继续上升。公司盈利能力较弱，EBITDA无法覆盖利息支出，将导致营运现金流持续净流出。同时，公司将持续推动城市更新及产业园项目建设，并开展市场化投资，2025年公司整体的投资支出约70-90亿元，2026年随着复建区及产业园项目的逐步完工，投资下滑至40-60亿元。营运资金需求和投资支出将推动债务的上涨，利息费用也将呈上升趋势。

我们预计，公司收到的政府现金注资将保持每年10-15亿元的规模，这将在一定程度上缓解公司的资金压力。但即使考虑到政府现金注资后，公司的杠杆率也处于很高水平，EBITDA及政府现金注资合计对利息支出的覆盖能力较弱。我们认为，若旧改项目的存量债务能够得到有效化解，公司的债务压力会得到明显的降低。目前，公司在“新模式”下已经通过引入政策性银行专项贷款用于旧改项目建设，同时持续与政策性银行沟通用政策性贷款置换前期投入，引入合作方共同进行项目复建区开发，并申报专项债用于项目资本金等方式，以拉长债务期限、降低负债成本和加速资金回收。若上述措施均能够顺利推进，公司的债务压力将有望得到缓解。

公司一年内到期的债务占比较高，但我们预计，良好的外部融资环境以及债务期限结构、融资成本的优化将对其流动性的维持提供较强支撑。公司一年内到期债务规模大，截至2025年3月末，一年内到期有息债务占总息债务的余额超过40%，规模超过400亿元，面临一定的集中到期风险。叠加经营投资活动带来的资金支出负担也较重，整体流动性管理压力较大。我们预计，随着城市更新“新模式”下长期贷款对现有存续融资的置换和回款的落地，公司的债务结构、融资成本有望得到优化，未来1-2年债务平均到期期限将有所上升。同时，公司与银行的关系良好，广州市较丰富的金融资源将为公司债务滚续、非标债务置换以及新增债务需求提供合理保障。

表5

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	23,161	25,656	18,435		
EBITDA	1,706	1,389	-298		
营运现金流	-2,885	-2,559	-5,093		
利息支出	4,227	4,633	5,061		
经调整总债务	84,060	94,066	105,402		
所有者权益	26,967	29,421	27,598		

2025-2026年，公司的收入增速为每年10%-15%。  
2025年，以城市更新项目、产业园项目及股权投资为主的投资支出约为70-90亿元；2026年，该值将下降至40-60亿元。

### 调整后核心财务指标

经调整总债务/EBITDA (倍)	49.3	67.7	-353.7	>100	>100
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.4	0.3	-0.1	<0.5	<0.5
经调整总债务/(EBITDA+政府注资) (倍)	27.2	36.8	126.8	>80	>80
(EBITDA+政府注资)/利息支出 (倍)	0.7	0.6	0.2	<0.5	<0.5

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。  
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表6

### 科学城集团财务数据调整-截至 2024 年 12 月 31 日 (单位：百万元)

	总债务	所有者权益合计	EBITDA	EBITDA	利息支出
报告值	97,022	35,254	-367	-367	4,539
<b>标普信评调整</b>					
盈余现金	-1,739	-	-	-	-
其他权益工具	7,657	-7,657	-	-	-
对外担保和诉讼	2,462	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	-	5	5	-
利息及股利收入	-	-	-	375	-
当期所得税	-	-	-	-110	-
利息支出	-	-	-	-4,539	-
资本化利息	-	-	-	-330	330
其他权益工具股息或利息	-	-	-	-192	192
其他调整	-	-	65	65	
调整总额	8,380	-7,657	69	-4,726	522
<b>标普信评调整值</b>					
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	营运现金流	利息支出
标普信评调整值	105,402	27,598	-298	-5,093	5,061

注：总债务=短期债务+长期债务。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

## 同业比较

我们选择知识城(广州)投资集团有限公司(以下简称“知识城集团”)、苏州苏高新集团有限公司(以下简称“苏高新集团”)和济南高新控股集团有限公司(以下简称“济高控股”)作为科学城集团的可比公司。上述公司均为国家级经开区或国家级高新区的城市综合运营商，与科学城集团在业务和财务方面具有可比性。

我们认为，广州开发区、苏州高新区与济南高新区产业发展动能强劲，经济财政实力较强，为区内国企发展奠定了良好的基础。广州开发区是广州市工业发展的核心区域，综合实力强，在国家商务部公布的 2024 年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价中位居第 2 位。苏州高新区和济南高新区也具有良好的产业基础，分别位列 2024 年国家高新区

综合评价中的第 18 位与第 16 位。2024 年广州开发区的全区生产总值和一般公共预算收入略优于苏州高新区与济南高新区。

我们认为，科学城集团与可比公司均在区域建设、运营中发挥了重要的职能，业务可持续性良好，资产规模均在千亿元以上，在全国范围内处于领先水平。公司与知识城集团均为广州开发区重要的城市开发建设和运营主体，业务均涉及开发区内园区、商业、住宅、办公项目建设与运营，科学城集团还负责多个城市更新项目。苏高新集团负责苏州高新区内基础设施建设运营，同时从事商品房开发。济高控股则从事济南高新区内园区开发运营业务，同时承担区域内土地开发整理及配套安置房业务。

我们认为，科学城集团与可比公司的财务风险均为“很高”，体现为四家公司的杠杆率均突破 15 倍，且 EBITDA 利息覆盖倍数小于 1。科学城集团与可比公司均拥有较多的自营项目，涉及城市更新、基础设施建设、产业园建设、商业物业建设、商品房开发等方向。这些项目均由其自行融资建设，并通过出租或出售来平衡项目投入，较大的投入和较长的项目回收期导致它们的营运现金流均呈现净流出状态，推动债务规模持续增长。

我们认为，科学城集团与可比公司均可获得较强的政府支持。这四家企业与区域政府的股权联系紧密，职能定位清晰，在区域城市建设、运营方面发挥着重要的作用，均有获得政府注资和补助的记录。如果发生企业发生负面舆情，均会对当地的融资环境产生较大的负面影响。

表7

经营情况（2024 年，单位：亿元）				
	科学城集团	知识城集团	苏高新集团	济高控股
运营区域	主要位于广州开发区	主要位于广州开发区	主要位于苏州高新区	主要位于济南高新区
层级	国家级经开区	国家级经开区	国家级高新区	国家级高新区
区域排名	国家级经开区综合发展水平考核评价排名第 2	国家级经开区综合发展水平考核评价排名第 2	国家高新区综合评级排名第 18 位	国家高新区综合评级排名第 16 位
区域 GDP	4,339	4,339	1,946	2,054
区域一般公共预算收入	213	213	195	177
实际控制人	广州经济技术开发区管理委员会	广州经济技术开发区管理委员会	苏州市虎丘区人民政府	济南高新技术产业开发区国有资产管理委员会
公司定位	广州开发区重要的城市更新主体，承担区域产业配套设施建设、产业培育引导职能。	广州开发区重要的城市国有资产投资、建设、运营主体之一	苏州高新区内最重要的城市基础设施建设主体和水务事业运营商	济南高新区最重要的基础设施建设和园区开发运营主体
主营业务	城市更新、股权投资、物业投资建设等	基础设施代建、房地产开发、物业管理等	城市综合开发、城市综合服务、产业园运营等	产业园区开发、园区住宅开发、园区配套服务等
总收入	185	101	140	79
总资产	1,550	1,045	1,752	1,205

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评。

表8

财务情况比较（2023-2024 两年平均，单位：百万元）				
	科学城集团	知识城集团	苏高新集团	济高控股
营业收入	22,045	10,565	13,636	9,674
EBITDA	545	421	1,411	1,113
营运现金流	-3,826	-1,661	-1,173	-1,725
利息支出	4,847	2,676	3,730	2,910

经调整总债务	99,734	76,287	112,340	72,202
经调整总债务/EBITDA（倍）	-143.0	217.7	79.6	75.4
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.1	0.2	0.4	0.4

注：以上数据为最近两年平均。

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理和调整。

### 三、个体信用状况

标普信评认为，开发区集团的个体信用状况为  $bbb_{spc-}$ ，主要反映科学城集团的业务状况良好，但财务风险很高。公司承担了区域内重要的功能性职能，业务覆盖众多板块。我们认为公司业务规模大、可持续性良好，区域极强的发展需求仍使其战略职能得以持续。但公司经营性业务盈利能力偏弱，为业务状况带来一定压力。此外，开发区内国企数量较多，部分企业定位接近，这将在一定程度上分散公司可获取的政府资源。科学城集团的财务风险“很高”，主要反映了公司的杠杆水平很高，EBITDA 对利息的覆盖能力弱。我们预计，公司盈利能力偏弱的情况短期内难以得到显著改善，营运现金流将维持净流出状态。

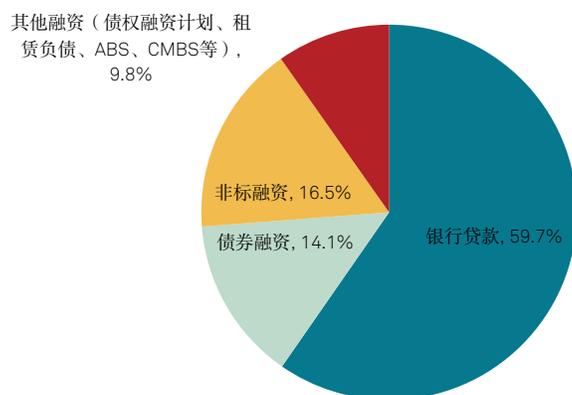
#### 流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖达到 1.2 倍。公司一年内到期债务规模大，经营投资活动带来的资金支出负担也较重，整体流动性管理压力比较大，这将会对科学城集团及广州开发区的债务和流动性管理提出很高的要求。但我们预计公司债务期限结构、融资成本的优化以及良好的外部融资环境将对其流动性的维持提供支撑。

公司一年内到期债务规模大，同时存在较大的营运现金流损失及投资支出需求，但到期债务以标债为主，具备更强的接续稳定性。公司未来一年主要的流动性需求包括偿还债务、经营性支出、资本开支和营运资金支出。公司一年内期债务规模较大，截至 2025 年 3 月，一年内到期债务规模约为 435.1 亿元。除了到期债务之外，公司每年经营、投资的过程中有较大规模现金流净流出，未来一年营运现金流和营运资本的净支出规模在 75-95 亿元左右，其中利息支出规模就达 50 亿元左右。我们认为，公司仍有较重的城市更新和投资职责，债务仍将以较快的速度增长，增加公司的流动性管理负担。但从到期债务结构来看，公司到期债务以标债为主，其中银行借款、债券占比分别为 59.7%和 14.1%，非标融资及其他融资占比仅为 16.5%和 9.8%。我们认为，对于国有企业而言，标债的续发及续贷衔接风险相对可控，这在一定程度上缓解其续借难度。

图4

截至2025年3月，公司一年内到期债务结构



资料来源：公司提供，标普信评  
 版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，未来一年公司流动性能保持适中水平，良好的外部融资环境将对其流动性的维持提供较强支撑。标债方面，我们预计，未来一年滚续风险可控，经济财政实力较强的地区的国有企业将在存量债券及银行贷款滚续方面获得持续的融资便利。2025年1-7月，公司合并范围内主体已成功发行中票两笔、非公开发行公司债券五笔，共计96亿元；发行美元债两笔，共计4.36亿美元。2025年内，公司还计划通过可续期债券、美元债等渠道募集资金用于债券的借新还旧及新增。与此同时，公司与当地银行的关系良好，授信银行以政策性银行、大型股份制银行为主，广州市较丰富的金融资源将对公司非标债务置换、利息支付带来的新增债务需求提供合理保障。截至2025年3月，公司未使用授信362.2亿元，政策性银行、四大行剩余可用授信额度分别占总额的45.1%和27.9%。此外，随着城市更新项目的持续推进，政策性银行授信规模仍将随着项目落地继续增长，这些授信不仅可用于未来融资，也可对超过项目总投资20%的存量贷款进行置换。我们认为公司债务期限结构、融资成本的优化将对公司流动性提供支撑。

表9

流动性来源	流动性用途
截至2025年3月末，公司非受限现金及现金等价物约91.6亿元；	未来12个月，公司到期偿付的长期借款和一年内到期非流动负债207亿元（见注2）；
未来12个月，预计公司处置资产现金流入10-15亿元；	未来12个月，公司主营业务流出的营运现金流约25-35亿元；
未来12个月，预计公司循环使用的金融机构授信330-370亿元。	未来12个月，预计公司营运资本流出50-60亿元；
未来12个月，获得政府现金注资10-15亿元。	未来12个月，资本开支20-30亿元；
	未来12个月，预计公司需要支付的现金股息或永续债利息约为2-3亿元。
	未来12个月，预计公司投资并购带来的现金流出约为2-3亿元。

注：1.数据截止至2025年3月末；2.我们认为公司作为开发区重要的国有企业，银行借款的续贷风险相对可控，具备较强的接续稳定性，我们假设公司短期银行借款能够得到滚续。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表10

债务到期分布（单位：百万元）	
到期年份	金额
1年以内	43,513
1-2年	30,412
2-3年	18,454
3年以上	13,781
合计	106,160

注：截至2025年3月末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

## 或有事项

公司存在一定的未决诉讼，可能带来一定的或有支付义务，其中主要的存在或有支付义务的被告案件进展如下：

- 2024年9月，中航信托股份有限公司（以下简称“中航信托”）因公司旧改项目合作方广东奥誉城市运营管理集团有限公司（以下简称“奥誉公司”）未如期清偿债权，对公司及其子公司科学城（广州）城市更新集团有限公司和广州科文投资有限公司、广东坤银泰铭投资集团有限公司及其关联公司提起代位权诉讼，要求被告

共同偿还奥誉公司所欠款项 10.09 亿元，其中本金 6.92 亿元，资金占用费 3.17 亿元，截至 2025 年 3 月末，目前正在一审审理当中。

公司作为原告涉及多起未决诉讼。若公司在该等诉讼中胜诉并成功实现权益回收，将产生一定规模的现金回流；但截至目前，前述多数案件仍处于审理进程中，未来能否实现权益回收，尚存在不确定性。截至 2025 年 3 月，主要的大额诉讼情况如下：

- 子公司科学城建筑公司于 2021 年 9 月通过总承包方式承接了宝能新能源汽车产业园项目。该项目由宝能集团用于建造整车工厂，项目用地面积 99 万平方米，新建厂房建筑面积 68 万平方米，工程合同预算价 22.88 亿元，后签订补充协议，调整为 29 亿元，后期经第三方初步审核后的工程预算价为 32.22 亿元，公司通过承建该项目获取工程承包收入。目前该项目已基本完工投产。宝能汽车产业园所在土地及上盖物整体已被政府收储并重新出让，拍地企业（区内其他区属国企子企业）向政府支付出让金，并出租小鹏汽车生产使用。公司作为工程总包方，对施工形成的不动产有优先受偿权。公司预计，未来将获得与土地出让相关的地上建筑物补偿款项。
- 公司于 2021 年 12 月支付 16 亿元预付股权投资款拟收购前海人寿保险股份有限公司（以下简称“前海人寿”）4.6% 股权。收购时公司考虑到当时前海人寿是宝能集团旗下较为盈利的保险板块的主要运营主体，每年保费收入在 800-900 亿元，对财政税收有一定贡献，同时该主体的健康运营可以加强广州开发区金融业发展。目前该资产收购事项已终止，公司已起诉凯信恒有限公司退回股权投资款。2024 年 7 月 1 日，广州市中级人民法院对本案予以受理。截至 2025 年 3 月该诉讼仍在一审中。目前公司已通过诉前财产保全，已获得充足抵押物，资产无减值风险。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 5 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 四、主体信用等级

标普信评认为，广州市的经济实力极强，财政平衡能力极佳，债务负担可控，潜在支持能力极强。广州市政府对科学城集团的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

— 广州开发区作为广州市核心经济引擎，对全市产业结构优化升级与经济高质量发展具有重要意义。广州开发区以占全市 6.5% 的土地面积，贡献了近 40% 的工业产值和 14% 的地区生产总值，是广州市重要经济引擎。作为广州市 GDP 排名第二的行政区，其还贡献了全市 10.9% 的一般公共预算收入和 7.8% 的政府性基金收入，战略地位显著。我们认为，广州开发区作为广州市重要的行政区划，区域内国企的偿债表现对广州市具有重要意义。

— 作为开发区资产规模最大的国有企业，公司的职能、定位对开发区及广州市较为重要。公司作为区域核心城市更新主体、重要的物业投运以及特色产业引导主体承担了关键的功能性职能，对区域经济增长和产业升级具有重要支撑作用。从规模维度来看，公司的资产规模居开发区首位，这也表明该公司承担了区域内最重大的投资建设职责。

— 广州经济技术开发区管理委员会实际控制、直接管理公司，持股比例 94.8%。我们认为，科学城集团在股权结构和管理机制方面与广州开发区的紧密度高。开发区管委会在管理层任命、战略规划制定和日常运营管理监督等方面能够对公司施加重大影响。在可预见的未来，开发区管委会对公司的项目投资、资本运作、债务融资等重要事项实施全面的监督管理。

— 公司在发展过程中已获得、并将持续取得政府多维度的资源倾斜，具体涵盖资产优化、融资支持以及资金注入等方面。资产优化方面，政府通过设立专项平台广州开发区科为投资有限公司（“科为公司”）及广州开发区城市发展集团有限公司（“城发集团”），承接公司部分表现欠佳的股权投资项目及投资压力较大的城市更新项目，缓解企业运营负担。融资支持方面，开发区政府依托中央的城市更新政策导向，为公司对接城中村专项贷款，减轻城市更新项目后续投资压力；并对净地出让模式下超 20% 资本金投资的存量债务实施置换。资本补充方面，政府每年对公司进行资产或者现金注资，2022-2024 年平均每年现金注资规模为 12.3 亿元。

一 我们认为公司在资本市场的表现对于广州开发区及广州市国企的声誉非常重要，未来开发区及广州市政府将持续为其提供政策和资源支持。公司作为区域内资产规模最大的龙头国企，对其他国企发存在引领示范作用。开发区十二大国有企业共同承担了区域产业、经济、社会发展的共同目标，每家企业都是实现目标的重要一环。十二家企业有相似的股权结构以及相似的日常管理、运营监督方式，具有很强的声誉关联性。我们认为公司还本付息表现将直接影响广州开发区和广州市国企的声誉和区域金融稳定。我们预计公司将持续获得来自于政府的政策、资源支持。

综上，标普信评评定科学城集团主体信用等级为 AAA<sub>spc</sub>。

## 附录

### 附录1： 主要财务数据及指标

#### 评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025.3
货币现金和交易性金融资产	5,913	7,991	6,136	9,156
其他应收款	16,439	16,328	17,488	17,870
存货	14,159	20,509	23,711	23,935
长期股权投资	11,045	10,322	9,945	10,049
投资性房地产	27,887	41,441	45,064	45,169
固定资产	6,155	7,632	7,655	7,503
在建工程	1,506	2,699	2,366	2,368
资产总计	127,613	147,119	155,016	158,974
短期借款	12,541	15,505	20,737	22,433
应付票据及应付账款	4,669	8,285	6,747	6,256
一年内到期的非流动负债	13,475	28,001	25,811	18,236
长期借款	26,882	26,891	30,405	34,633
应付债券	18,117	11,970	13,787	20,621
所有者权益合计	28,691	33,220	35,254	33,785
营业总收入	23,194	25,689	18,463	4,059
营业成本	19,659	22,884	17,106	3,917
销售费用	252	298	222	47
管理费用	900	953	1,165	214
研发费用	68	105	100	21
财务费用	3,798	4,190	4,496	1,112
投资收益	894	1,866	2,894	39
利润总额	1,112	806	-3,095	-1,276
净利润	103	32	-3,228	-1,237
经营活动现金流入小计	30,580	35,028	27,713	6,798
经营活动现金流出小计	31,779	37,525	31,529	7,308
经营活动产生的现金流量净额	-1,199	-2,497	-3,816	-510
投资活动现金流入小计	5,465	4,806	2,875	453
投资活动现金流出小计	13,018	9,330	7,391	1,140
投资活动产生的现金流量净额	-7,552	-4,524	-4,516	-687
筹资活动现金流入小计	67,917	72,974	88,013	30,714
筹资活动现金流出小计	61,202	64,495	81,562	29,052
筹资活动产生的现金流量净额	6,715	8,479	6,451	1,662

#### 调整后财务数据及指标

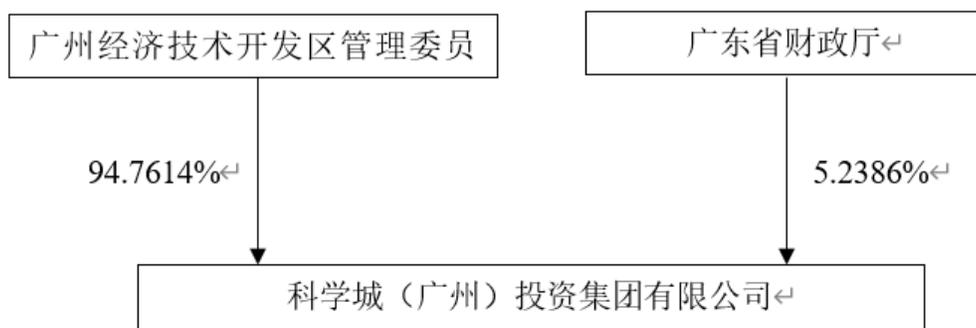
	2022	2023	2024	2025.3
营业收入	23,161	25,656	18,435	4,039
EBITDA	1,706	1,389	-298	--

营运现金流	-2,885	-2,559	-5,093	--
利息支出	4,227	4,633	5,061	--
经调整总债务	84,060	94,066	105,402	--
所有者权益	26,967	29,421	27,598	--
经调整总债务/EBITDA (倍)	49.3	67.7	-353.7	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.4	0.3	-0.1	--
经调整总债务/(EBITDA+政府注资) (倍)	27.2	36.8	126.8	--
(EBITDA+政府注资)/利息支出 (倍)	0.7	0.6	0.2	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计的财务报表；2、如果财务数据被重述，上表采用重述值；3、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；4、“--”代表数据不可得。

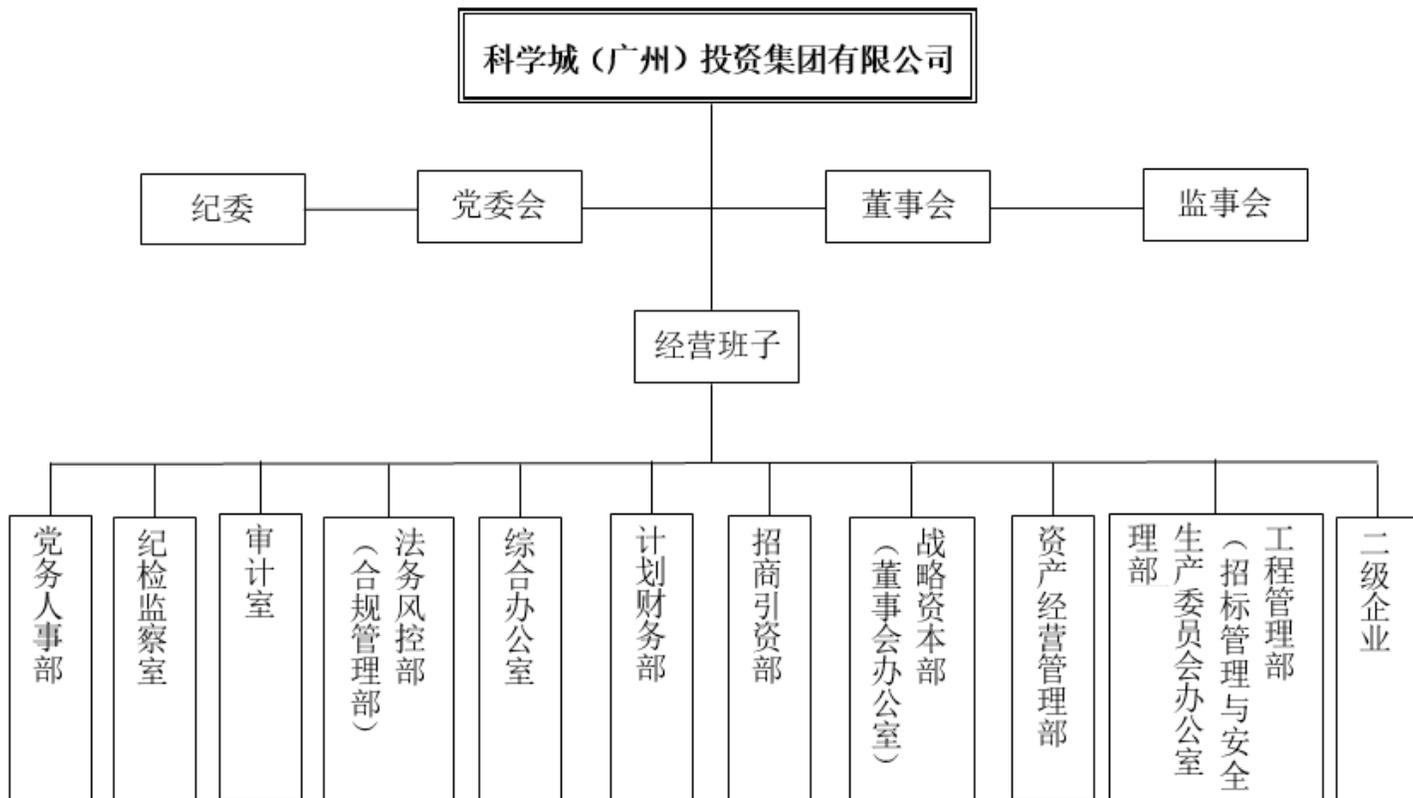
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

## 附录2： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供。

### 附录3： 评级对象组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供。

### 附录4： 主要财务指标计算公式

#### 主要财务指标计算公式

EBITDA（调整前）= 营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销（报告值）-税金及附加-其他经营支出（收入）

EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联合合营企业股利+其他调整

折旧及摊销=折旧及摊销（报告值）+经营租赁折旧摊销调整+其他调整

EBIT=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入（成本）+其他调整

利息支出=利息支出（报告值）+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整

已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整

营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整

经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整

资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整

自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支

股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息

可支配现金流=自由经营性现金流-股利

短期债务=短期借款+交易性金融负债+(应付票据-票据保证金)+一年内到期的非流动负债(有息部分)+应付利息+其他短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务

经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整

资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整

EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出

营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息

资本回报率 = EBIT/两年平均资本

EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

## 附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	不能偿还债务。

注：除 AAA<sub>spc</sub> 级，CCC<sub>spc</sub> 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。