

广州珠江实业集团有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕11241 号

联合资信评估股份有限公司通过对广州珠江实业集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定广州珠江实业集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广州珠江实业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 12 月 06 日至 2025 年 12 月 05 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

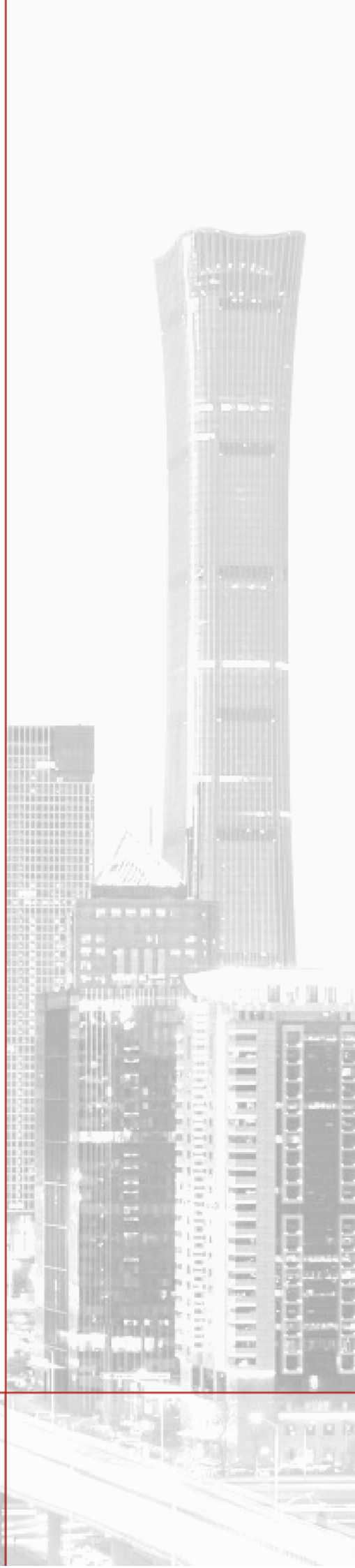
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广州珠江实业集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/12/06

主体概况 广州珠江实业集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1979 年，股东和实际控制人为广州市人民政府，由广州市国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）代管；公司以城市建设与开发，产业园区投融资、开发与运营，城市运营与服务等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

评级观点 公司定位于广州智慧城市综合运营的核心平台，广州市国资委对公司支持力度大，公司融资渠道畅通，此外公司承接了部分城市更新改造项目。公司业务多元且一定程度上能形成业务协同，在广州地区整体竞争力较强。公司房地产业务土地储备充足，自持物业所处位置核心且以成本法计量，有一定增值空间；但房地产下行对公司重点布局的广州及周边区域销售冲击较大，上述地区项目未来去化及盈利具有不确定性。公司工程服务业务持续快速增长，产业链布局完整，但应收账款及合同资产规模大，有一定的回款风险。公司债务杠杆较高，考虑到公司城市更新改造项目融资需求大，公司债务杠杆预计将有所增加。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 公司房地产项目仍面临去化及盈利风险，城市更新改造业务将为公司提供一定利润补充，工程服务类业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：若公司在广州市国资委中的定位下降，且其对公司支持力度下降；公司举债扩张，债务杠杆显著增加，偿债压力增大；房地产销售流速持续下降，公司现金流平衡压力增加。

优势

- **公司股东支持力度大。**广州市人民政府和广州市国资委在项目获取及资金方面对公司支持力度大，公司承接的城市更新改造业务将为公司提供一定的利润补充。此外受益于股东背景强，公司融资能力强。
- **公司深耕广州多年，区域竞争力较强。**公司房地产业务在广州地区有一定的品牌影响力，公司土地储备充足，可满足公司多年开发销售，持有的商业物业位置较好且以成本法计量，有一定增值空间。此外公司工程服务业务经营时间长，在当地竞争力较强，近年来收入规模持续快速增长。
- **公司业务多元，一定程度上能形成业务协同。**公司业务包括土地一级整理及二级开发，工程咨询及设计，工程施工及装修，工程监理，商业服务及物业管理等，产业链布局完整，业务之间有一定协同效应。

关注

- **房地产市场运行存在一定不确定性，需关注项目去化及减值风险。**2021 年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下降，公司房地产项目主要集中在广州市和清远市，在此轮行业调整中受到较大冲击，部分项目的销售去化及盈利情况具有一定不确定性。
- **公司工程服务业务应收类账款规模大，有一定回收风险。**截至 2023 年底，公司应收账款及合同资产合计 124.92 亿元，主要由工程服务业务产生，累计合计计提坏账准备 35.51 亿元，上述业务有一定回款风险。
- **公司债务杠杆较高，期限结构有待改善。**截至 2023 年底，公司全部债务 605.49 亿元，其中短期债务占比 51.71%，期限结构有待改善；公司全部债务资本化比率为 64.15%。考虑到公司城市更新项目后续融资需求较大，公司债务杠杆预计将有所增长。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

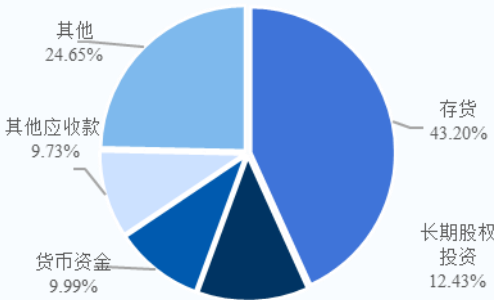
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	179.20	155.29	133.75	154.86
资产总额（亿元）	1400.31	1361.64	1297.68	1337.70
所有者权益（亿元）	338.58	343.58	338.35	337.24
短期债务（亿元）	209.05	245.76	313.09	242.59
长期债务（亿元）	319.80	354.85	292.40	363.87
全部债务（亿元）	528.86	600.61	605.49	606.46
营业总收入（亿元）	192.23	292.57	281.25	28.89
利润总额（亿元）	6.07	7.00	7.17	0.67
EBITDA（亿元）	21.32	23.70	32.99	--
经营性净现金流（亿元）	10.12	-2.22	23.91	-20.02
营业利润率（%）	21.68	20.40	20.59	26.09
净资产收益率（%）	0.85	0.11	0.65	--
资产负债率（%）	75.82	74.77	73.93	74.79
全部债务资本化比率（%）	60.97	63.61	64.15	64.26
流动比率（%）	157.95	167.86	153.60	166.53
经营现金流动负债比（%）	1.42	-0.35	3.73	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.63	0.43	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.66	0.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.80	25.34	18.36	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	547.49	585.82	621.77	642.60
所有者权益（亿元）	158.95	158.18	159.08	158.57
全部债务（亿元）	258.37	337.92	347.46	362.90
营业总收入（亿元）	2.84	1.62	2.01	0.23
利润总额（亿元）	5.02	5.36	4.36	-0.51
资产负债率（%）	70.97	73.00	74.41	75.32
全部债务资本化比率（%）	61.91	68.12	68.59	69.59
流动比率（%）	111.53	109.47	98.68	111.99

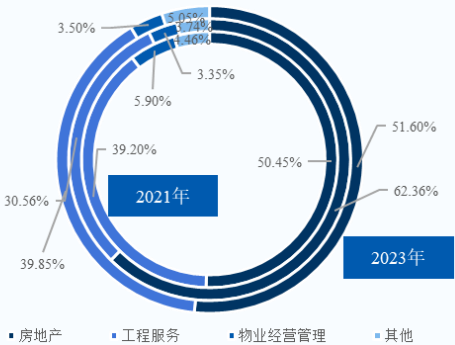
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.公司合并口径其他流动负债、其他非流动负债已计入全部债务核算；3.2024 年 1 季度财务数据未经审计；4.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

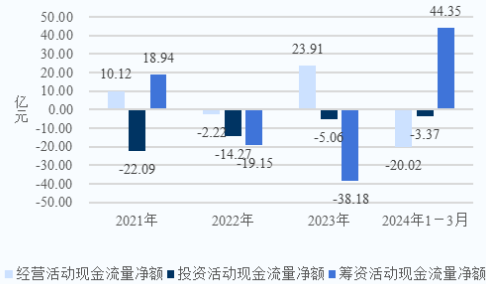
2023 年底公司资产构成



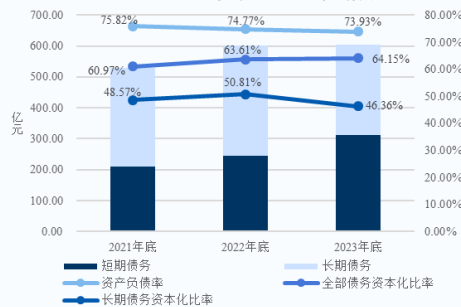
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张超 zhangc@lhratings.com

项目组成员：李想 lixiang1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

广州珠江实业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为广州珠江外资建设有限公司，成立于 1979 年，1997 年变更为现名。历经多次股权变更，截至 2024 年 3 月底，公司实收资本 81.00 亿元，广州市人民政府和广东省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%的股权，公司控股股东和实际控制人为广州市人民政府，广州市国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）根据广州市人民政府授权，代表广州市人民政府履行股东职责。

公司以城市建设与开发，产业园区投融资、开发建设与运营，城市运营与服务等为主营业务。

截至 2023 年底，公司资产总额 1297.68 亿元，所有者权益 338.35 亿元（含少数股东权益 151.86 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 281.25 亿元，利润总额 7.17 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1337.70 亿元，所有者权益 337.24 亿元（含少数股东权益 149.78 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.89 亿元，利润总额 0.67 亿元。

公司注册地址：广东省广州市越秀区环市东路 371—375 号世贸中心大厦南塔 28,29,30 楼；法定代表人：迟军。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

三、行业分析

2024 年前三季度，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下销售降幅有所收窄，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。在房地产市场供求关系发生重大变化的大背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，在降低购房门槛及购房成本的同时鼓励“收储”，加快构建房地产发展新模式，继续推动已出台金融政策的落地见效，促进地产市场止跌回稳。宽松政策的频出阶段性提振了市场需求，但持续性的需求端信心修复预计仍需一定时间。完整版房地产行业分析详见[《2024 年三季度房地产行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为广州市国资委旗下的城市智慧服务商，业务多元。公司房地产业务在广州地区竞争力较强，土地储备充足。此外，公司负责承接市政府的部分城市更新项目；公司工程施工经验丰富，业务规模较大；城市服务及文体运营业务提供一定的利润补充。

公司为广州市国资委旗下定位于城市智慧服务商的全产业链企业，业务多元，包括一级土地整理、二级土地开发、工程咨询、工程施工、工程监理、工程装修、商业服务和物业管理等。

公司房地产业务主要集中在广州及周边地区，区域竞争力较强。公司土地储备充足，区位分布较好，截至 2024 年 3 月底，公司全口径土地储备（在建/在售项目剩余可售面积）732.25 万平方米，除清远美林湖项目外，其余土地储备主要分布在广州市区。此外，公司为广州市人民政府指派的市区城市更新改造项目的七家承接主体之一，负责罗冲围片区、环东片区、华观路片区及聚龙湾周边片区的土地整理工作，其中罗冲围项目作为广州市四大重点片区中首个开工的改造项目，目前进度领先。

公司工程业务施工经验丰富，业务涵盖工程全产业链。公司拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质、建筑装饰装修工程专业承包一级资质、市政公用工程施工总承包二级资质、地基基础工程专业承包一级资质等。2023 年，公司工程服务业务承接合同 174.91 亿元，规模较大。

公司子公司广州珠江发展集团股份有限公司（以下简称“珠江股份”）负责“城市服务+文体运营”业务，截至 2023 年底，公司在管住宅、商业和公建项目数量 346 个，在管建筑面积合计 3290.95 万平方米，2023 年物业服务实现收入 10.60 亿元；公司在管体育场馆 25 个，在管面积合计 308.28 万平方米，2023 年公司年内举办 318 场大型体育赛事等，文体运营实现收入 3.20 亿元。

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91440101190445878B），截至 2024 年 10 月 9 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷记录中有关注类贷款 31 笔，均已结清，主要系银行系统异常，非公司恶意拖欠导致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构符合法律要求，公司运作较为规范，能够为公司正常经营提供保障。

作为广州市国资委的下属公司，公司建立了完善的法人治理结构。公司设立了股东会、董事会、监事会及管理层等组织架构对公司进行经营与管理。公司设股东会，由全体股东组成，广州市国资委受广州市人民政府授权或法律规定履行出资人职责。董事会是公司经营决策机构，制订公司的经营方针、预决算方案等；按照公司章程，公司董事会设置 7 名成员，其中外部董事 4 人，职工董事 1 人，外部董事由广州市国资委委派；目前公司董事会成员 5 名，董事长暂时处于空缺状态。按照公司章程，公司监事会设置 5 名成员，其中外派监事 3 名，职工监事 2 名。公司设总经理 1 人，主要负责公司的生产经营管理工作。

2 管理水平

公司内部管理制度涵盖经营管理的主要环节，管理制度健全，财务制度规范，整体管理运作情况良好。

投资管理方面，公司坚持聚焦主业，严格控制非主业投资；注重投资综合回报，对商业性投资项目，企业应坚持效益优先，着力追求投资回报；对于公益性、功能性投资项目，在满足社会效益和功能保障的基础上，兼顾企业经济效益；增强举债投资风险意识，禁止超越财务承受能力的举债投资；充分预测投资风险，对存在重大不确定性因素、风险不可控的项目原则上不得实施，防止国有资产流失；加强项目管理和绩效评价，保障项目获得预期收益。

财务管理方面，公司财务部门负责拟定集团公司和集团整体的财务预算目标、政策，制定财务预算管理的具体措施和办法，审议、平衡财务预算方案，组织下达财务预算，协调解决财务预算编制和执行过程中的问题，组织审计、考核财务预算的执行情况，督促各企业单位完成财务预算目标。对于不影响集团整体目标的业务预算、资本预算、筹资预算之间的调整，各子公司可以按照集团内部授权批准制度执行。

资金管理方面，公司实行全面预算管理，对未来经营活动、筹资活动进行全面计划、分析和考核，将各项经济行为纳入预算管理轨道，增强业务和资金可控性；通过全面跟踪分析经营状况，各项经营收支实现了从会计核算事后控制到预算管理事前、事中控制，增强对业务和财务的可控性。

担保管理方面，对于企业外部担保行为，公司坚持风险可控的原则，实行严格的担保管理制度，将担保纳入年度预算进行管理，实行总量控制。担保审批方面，由公司指定或经公司审批同意的各级企业（作为融资主体）向相关金融机构融资时，如需其他企业为其提供担保的，各企业须无条件配合，并依程序履行相关审批手续。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司房地产业务收入波动增长，毛利率未来面临下降压力；工程服务收入持续增长，毛利率波动增长。

图表 1 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
房地产	96.97	50.45	31.95	182.45	62.36	25.78	145.12	51.60	27.91
工程服务	75.35	39.20	16.42	89.40	30.56	28.69	112.09	39.85	22.16
物业管理	11.34	5.90	23.12	9.79	3.35	7.70	9.83	3.50	18.18
其他	8.57	4.46	52.10	10.93	3.74	11.75	14.21	5.05	48.13
合计	192.23	100.00	26.24	292.57	100.00	25.54	281.25	100.00	26.30

注：房地产收入中包含房地产开发销售、保障房租赁及运营管理收入；其他收入包括其他城市运营与服务板块收入、商业经营收入和酒店管理收入
资料来源：公司提供

公司主营业务以房地产和工程服务为主，其他业务贡献收入及利润规模小。2021—2023 年，公司房地产收入波动增长，主要与地产项目结转周期相关；毛利率波动下降，但仍处于较高水平，主要系结转的珠江花城和云湖花城项目毛利率相对较高所致，未来公司房地产业务收入及毛利率面临下降压力。2021—2023 年，公司工程服务收入持续增长，其中主要系公司加大业务拓展力度，工程施工、装修及咨询业务规模增长所致；毛利率波动增长，其中工程咨询业务毛利率较高。2021—2023 年，公司营业总收入及毛利率均波动增长。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 43.84%至 28.89 亿元，综合毛利率为 28.08%。

2023 年 12 月，公司将所持珠江住房租赁发展投资有限公司（以下简称“珠江租赁”）100%股权出资入股至广州市城市建设投资集团有限公司下属子公司广州安居集团有限公司（以下简称“安居集团”），珠江租赁不再纳入公司合并范围，公司房地产板块收入将受到一定影响（2023 年保障性住房投资开发收入为 8.30 亿元）；未来广州市保障性住房业务由安居集团统筹管理，公司持有安居集团 35%股权，将获得一定投资收益。

2 业务经营分析

（1）房地产开发

近年来随着房地产行业深度调整，公司控制拿地规模，以存量项目开发为主。在行业销售遇冷的大环境下，公司销售受到冲击，2022 年协议销售金额同比大幅下降，但 2023 年保持稳定。公司近三年获取土地储备均位于广州，期末土地储备充足，主要位于广州及清远地区，受市场下行影响，项目去化及盈利压力大，公司未来一年销售规模预计将下降。此外，公司承接政府的大型城市更新项目，将为公司提供一定的利润补充。

公司主要采用招拍挂及城市更新方式获取项目。2021 年，公司在广州获取 5 块土地，出让金额合计 100.75 亿元，规模较大；由于外部市场环境变差，公司放缓拿地力度，2022 年仅在广州获取一块土地，土地出让金额为 18.00 亿元，2023 年未获取项目。2024 年 2 月，公司和华润置地控股有限公司等 3 家企业在广州获取一块土地，出让金为 36.45 亿元，公司参股 10%。公司获取项目位置较好，楼面价整体水平较高。

图表 2 • 2021—2023 年公司新增项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

地块	获取时间	土地面积	权益占比（%）	土地出让金	楼面均价
白云区夏茅客运站一期地块 AB2503129	2021.04	3.64	51	29.07	21750
白云区同嘉路 AB3803035 地块	2021.04	0.54	99	3.95	21599
荷景路 AF060419 地块	2021.09	4.77	100	24.40	21000

白云生物医药健康产业基地二期融资配建地块二	2021.09	8.52	100	19.81	11031
2021NJY-13 南沙区南沙湾地块	2021.09	12.12	80	23.52	12362
南岸路地块	2022.07	1.50	100	18.00	33750
合计	--	31.09	--	118.75	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司全口径土地储备（在建/在售项目剩余可售面积）732.25 万平方米，主要集中在广州市（占 21.78%）、广东省其他地区（占 73.72%）、长沙及合肥市（4.50%），剩余可售货值主要分布在广州市和清远市（美林湖项目）。其中美林湖项目位于广东省清远市，规划建筑面积合计 850.00 万平方米，业态包括别墅、洋房、公寓、商铺和酒店等，项目分多年分期开发；该项目为公司和广州市美林基业投资有限公司等四家企业合作开发的项目，公司持有 49.25% 股权为项目第一大控股股东，该项目纳入公司合并范围。该项目总投资规模预计为 866.44 亿元，截至 2024 年 3 月底已投资 150.35 亿元，待投资规模仍很大；该项目已取得预售证建筑面积合计 328.80 万平方米，其中已去化 84.71%，2023 年该项目销售 15.03 亿元，销售均价大致为 0.85 万元/平方米。截至 2024 年 3 月底，该项目剩余可售面积很大，考虑到清远市房地产景气度下降明显，房价下降幅度较大，美林湖项目的销售去化及盈利能力均面临较大压力。

公司项目以自主开发为主，合作开发为辅。2021—2023 年，公司新开工面积持续下降，主要系公司近年来新获取项目规模较小所致；公司竣工面积维持较大规模。未来一年，综合考虑市场环境情况、公司经营策略及当前土地储备情况，公司新开工面积预计仍将下降，竣工面积维持高位，公司房屋施工面积下降，项目资本支出将放缓。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建/在售项目尚需投资额合计 926.59 亿元，其中 2024 年预计投资 103 亿元，投资压力大。

图表 3 • 公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

时间	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积（全口径）	125.13	67.94	52.97	6.12
竣工面积（全口径）	44.73	167.09	74.88	26.06
签约销售金额（合并口径）	186.10	109.76	111.71	15.30
签约销售面积（合并口径）	67.40	39.52	48.68	6.59
签约销售均价（合并口径）	2.76	2.78	2.29	2.32
签约销售金额（权益口径）	162.84	88.78	102.40	13.44
签约销售面积（权益口径）	65.03	36.72	47.40	6.32

资料来源：公司提供

2021—2023 年，在行业市场环境较差的情况下，广州及清远地区市场景气度低迷，公司项目销售遇到了一定的阻力，项目去化流速放慢，公司 2022 年签约销售金额（合并口径）同比下降 41.02%，2023 年变动不大。公司项目销售以广州市区为主，且主要集中在白云区、荔湾区、天河区等核心区位，销售均价较高，2023 年为 2.29 万元/平方米。2024 年 1—3 月，公司签约销售金额同比下降 48.98%，综合考虑外部市场环境及公司推盘计划等因素，公司未来一年销售金额预计将有所下降。

截至 2023 年底，公司有 4 个城市更新项目，规模较大。广州聚龙湾项目位于广州市荔湾区，为公司早年获取的一二级联动项目，公司引入太古汇集团成立联营公司开发聚龙湾项目中的商业业态，公司持有联营公司 50% 权益。聚龙湾项目投资规模很大，开发周期长，项目资金来源主要为银团贷款及自有资金，2023 年，该项目年内已实现 8 个地块供地，新增 6 个地块开工建设。罗冲围片区改造项目位于广州市白云区，为广州市首批 4 个重点片区做地试点项目之一，项目总投资规模大，主要由公司和与广州城市更新投资发展有限公司、广州白云城市置地投资有限公司共同开发，公司持有项目 55% 权益，该项目资金来源主要为政策性银行贷款及自有资金。罗冲围改造项目分为 9 个片区依次开发，其中松溪片区和潭村片区为首次开发的 2 个片区，目前上述片区处于拆迁阶段。整体看，城市更新项目的持续推进将为公司提供一定的利润，但考虑到项目融资规模大，公司债务负担预计将增加。

图表 4 • 公司城市更新项目情况（单位：万平方米、亿元）

时间	规划建筑面积	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	截至 2024 年 3 月底已投资	计划投资额	
						2024 年 4—12 月	2025 年
京溪广智项目	29.16	2025.01	2030.08	38.54	--	2.70	--
夏茅村级工业园改造项目	21.46	2020.08	2025.05	10.87	0.63	1.58	2.00
罗冲围片区改造项目	492.48	2024.04	2028.03	152.60	0.00	9.74	21.58

广州聚龙湾项目	75.35	2022.09	2030.01	237.98	39.87	18.93	30.00
合计	618.45	--	--	439.99	40.50	32.95	53.58

资料来源：公司提供

（2）工程服务业务

2021—2023 年，公司工程类业务合同承接金额波动增长。公司建筑施工及总承包和工程装修类业务盈利能力差；工程咨询类业务盈利情况较好，但回款风险较大。

公司工程服务业务主要包括建筑施工及总承包、工程咨询、工程装修、工程监理和工程设计等业务，主要由子公司广州珠江建设发展有限公司（以下简称“珠江建设”）和苏交科集团股份有限公司（以下简称“苏交科”）负责运营，其中珠江建设业务以广东省房地产工程服务为主，苏交科业务以全国市政工程服务为主。2021—2023 年，公司工程服务业务承接金额波动增长，主要以建筑施工和总承包（2023 年占 43.00%）和工程咨询（2023 年占 31.40%）为主。从客户结构看，公司承接项目的业主以国有企业和政府机构为主，民营企业及外资企业占比较小。

珠江建设以建筑施工及总承包业务为主，2023 年，珠江建设实现营业总收入 77.08 亿元，利润总额仅 0.44 亿元，盈利能力差。苏交科主要以工程咨询业务为主，2023 年营业总收入为 52.78 亿元，综合毛利率较高为 35.99%，利润总额 3.55 亿元；但苏交科咨询业务回款压力较大，截至 2024 年 6 月底，苏交科应收账款及合同资产账面余额合计 119.95 亿元，已计提坏账准备 33.81 亿元，主要系上述应收款账龄长，按相关会计准则计提所致。

图表 5 • 公司工程服务业务合同承接情况（单位：亿元）

业务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
建筑施工及总承包	89.06	102.74	75.22	12.72
工程监理	11.38	10.92	13.39	2.52
工程设计	3.79	5.70	6.27	1.79
工程装修	16.41	20.73	25.11	3.32
工程咨询	35.84	41.30	54.93	11.33
合计	156.48	181.38	174.91	31.69

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司主要经营指标持续改善。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转次数分别为 0.22 次、0.34 次和 0.35 次；总资产周转次数分别为 0.15 次、0.21 次和 0.21 次。

4 未来发展

公司发展战略清晰。

在“广州智慧城市综合运营的核心平台”的战略定位下，公司在“十四五”期间以市场化为引领，尊重市场规律进行资源配置，持续提升各项业务市场竞争力；同时，兼顾国有企业社会责任，在市场竞争之外承担部分准公益功能，以强劲的市场化能力履行好市委、市政府交办的各项准公益任务，从而达到国有资产保值增值的效果，实现集团的良性滚动发展。公司以城市建设与开发、产业园区投融资与开发建设运营、城市运营与服务三大产业板块为依托，以城市更新和智慧城市综合运营为抓手，坚持“扎根广州，深耕粤港澳大湾区，辐射全中国”的区域布局战略，有力支撑集团“中国领先的智慧城市综合运营商”战略转型。

七、财务分析

广州中讯会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021—2023 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

1 资产质量

公司货币资金规模一般，存货规模持续下降；公司工程类业务有一定回款风险，其他应收款规模也较大，主要为合作项目股

东的预分配利润；公司持有安居集团 35%股权，预计将为公司提供一定的投资收益；自持物业成本法计量，有一定增值空间；公司资产受限比例不高。

公司资产以货币资金、存货、其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主。2021—2023 年末，公司货币资金规模持续下降，整体规模一般，截至 2023 年底受限货币资金为 13.07 亿元，大部分为保证金；公司应收账款及合同资产主要由工程服务业务产生，截至 2023 年底合计 124.92 亿元，累计计提坏账准备 35.51 亿元（主要根据相关会计准则按账龄计提），有一定回款风险；公司应收账款账面价值 61.77 亿元，其中 1 年以内占 46.51%，1~2 年占 21.66%，2~3 年占 14.09%，3 年以上占 17.74%；公司应收账款前五大占比为 10.88%，集中度一般。其他应收款主要为关联方及合作项目往来款，截至 2023 年底已计提坏账准备 14.23 亿元，主要系对亿华项目及东湛项目的债权预计无法全额收回所致，前五大其他应收款余额占比为 62.86%，主要为项目对合作方股东的预分配利润；公司存货持续下降，主要系持续结转项目，但新获取项目规模减少导致，截至 2023 年底累计计提跌价准备 14.09 亿元，主要为对公司在 2019 及 2020 年获取的高价地块项目计提；公司房地产合作项目较少，长期股权投资主要为持有的安居集团 35.00%股权，预计将为公司提供一定的投资收益；公司投资性房地产规模不大，主要布局在广州市越秀区核心位置，以成本法计量为主，有一定增值空间，截至 2023 年底大幅下降主要系珠江租赁出表所致。公司受限资产主要为存货和货币资金，截至 2023 年底资产受限比例为 10.58%。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较年初变动不大。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1123.99	80.27	1075.34	78.97	984.67	75.88	1017.35	76.05
货币资金	174.66	12.47	141.25	10.37	129.58	9.99	148.84	11.13
应收账款	55.98	4.00	54.66	4.01	61.77	4.76	59.50	4.45
合同资产	37.89	2.71	51.29	3.77	63.15	4.87	59.95	4.48
其他应收款（合计）	127.34	9.09	124.74	9.16	126.27	9.73	126.49	9.46
存货	668.15	47.71	632.42	46.45	560.61	43.20	574.08	42.92
非流动资产	276.33	19.73	286.29	21.03	313.01	24.12	320.35	23.95
长期股权投资	6.04	0.43	49.12	3.61	161.28	12.43	168.16	12.57
投资性房地产	104.87	7.49	109.29	8.03	59.77	4.61	59.74	4.47
资产总额	1400.31	100.00	1361.64	100.00	1297.68	100.00	1337.70	100.00

注：表中占比为占总资产比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

公司所有者权益规模变动不大，但少数股东权益和未分配利润占比高；公司债务规模持续增长，债务杠杆较重，公司融资方式多元，融资成本较低。

2021—2023 年末，公司所有者权益规模变动不大，2023 年末主要由实收资本（占 23.94%）、资本公积（占 14.61%）、未分配利润（占 14.94%）和少数股东权益（占 44.88%）构成。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变动不大。

公司负债以有息债务、应付账款、合同负债和其他应付款为主。公司应付账款主要为未结算的工程款和应付劳务费；公司合同负债主要为预收房款和工程款；公司其他应付款包括往来款、保证金和押金等。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，截至 2023 年底为 605.49 亿元，其中短期债务占 51.71%，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 64.15%和 73.93%，整体债务杠杆较重。融资方式看，截至 2023 年底，公司融资主要以公开市场债券（占 30.87%）、流动资金贷款（占 27.02%）、开发贷（占 17.36%）和并购贷（占 10.78%）为主，综合融资成本持续下降至 4.07%。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额及结构较上年底变动不大。

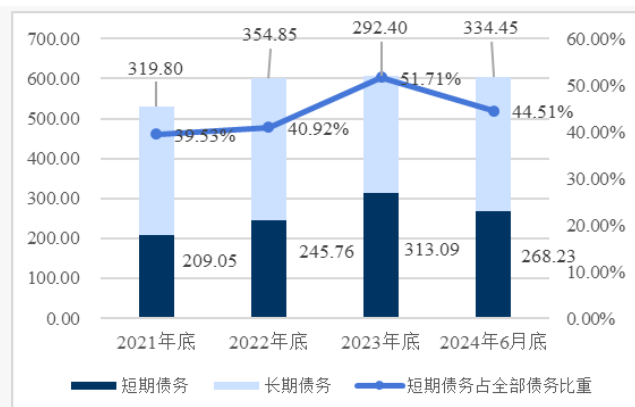
图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	711.60	67.02	640.63	62.93	641.08	66.83	610.90	61.06
短期借款	99.42	9.36	104.10	10.23	130.25	13.58	136.24	13.62

应付账款	49.75	4.69	62.46	6.14	81.43	8.49	68.08	6.81
其他应付款（合计）	160.20	15.09	119.21	11.71	109.02	11.36	104.85	10.48
一年内到期的非流动负债	65.86	6.20	115.51	11.35	127.86	13.33	105.28	10.52
合同负债	232.93	21.94	157.30	15.45	91.08	9.49	100.32	10.03
其他流动负债	65.72	6.19	45.08	4.43	73.59	7.67	74.04	7.40
非流动负债	350.13	32.98	377.42	37.07	318.25	33.17	389.55	38.94
长期借款	156.71	14.76	213.02	20.92	195.62	20.39	228.12	22.80
应付债券	161.76	15.24	138.08	13.56	94.10	9.81	133.10	13.30
负债总额	1061.73	100.00	1018.05	100.00	959.33	100.00	1000.45	100.00

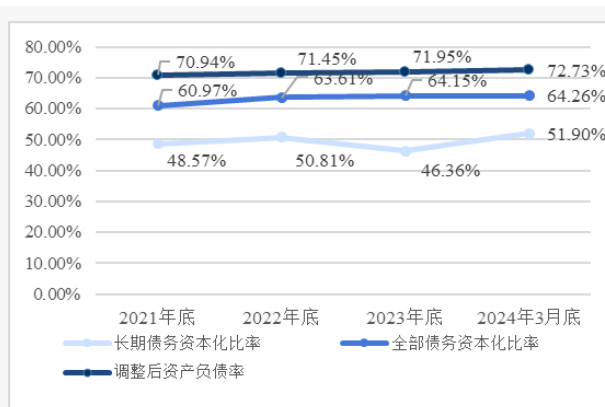
注：表中占比为占总负债比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续增长；公司费用控制能力有待提升，资产减值损失和信用减值损失对公司利润侵蚀较大；公司盈利指标表现较差，且预计未来一年盈利指标难以改善。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续增长。公司期间费用持续快速增长，主要以管理费用和财务费用为主，公司费用控制能力有待提升。公司资产减值损失和信用减值损失规模大，对利润侵蚀严重；考虑到当前房价仍处在下行通道，公司工程咨询应收账款规模大且账龄长，预计公司未来一年计提资产减值损失和信用减值损失的可能性仍较大。公司主要盈利指标波动较大，但整体处于较低水平。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 43.84%，利润总额同比下降 58.44%。考虑到房价持续下降、行业销售流速下降等因素影响，预计公司未来一年主要盈利指标难以改善。

图表 10 • 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	192.23	292.57	281.25	28.89
营业成本（亿元）	141.79	217.85	207.29	20.77
期间费用（亿元）	28.16	35.50	42.45	8.56
资产减值损失（亿元）	-4.55	-16.05	-8.10	0.45
信用减值损失（亿元）	-4.15	-4.63	-6.36	-0.47
投资收益（亿元）	0.99	3.56	4.43	0.13
利润总额（亿元）	6.07	7.00	7.17	0.67
营业利润率（%）	21.68	20.40	20.59	26.09
总资本收益率（%）	1.60	1.37	2.18	--
净资产收益率（%）	0.85	0.11	0.65	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

公司经营活动现金流净额波动较大；考虑到公司城市更新项目融资需求较大，公司未来筹资活动现金流预计将保持净流入状态。

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额波动较大，其中销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金规模均持续下降；公司投资活动现金流持续净流出，净流出规模持续缩减，主要与公司购买/赎回理财产品相关；公司债务规模持续增长，但每年支付利息以及分配股利的现金规模较大，2022 年以来，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流为净流出状态，筹资活动现金流保持大额净流入；公司城市更新项目总投资规模大，融资需求大。

图表 11 • 公司现金流量表情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	345.84	259.68	296.19	50.79
销售商品、提供劳务收到的现金	257.44	220.55	202.45	40.04
经营活动现金流出小计	335.72	261.90	272.28	70.81
经营现金流量净额	10.12	-2.22	23.91	-20.02
投资活动现金流入小计	21.35	25.41	23.69	2.56
投资活动现金流出小计	43.44	39.68	28.75	5.93
投资活动现金流量净额	-22.09	-14.27	-5.06	-3.37
筹资活动前现金流量净额	-11.97	-16.48	18.85	-23.39
筹资活动现金流入小计	325.85	346.43	471.55	142.47
筹资活动现金流出小计	306.91	365.58	509.73	98.12
筹资活动现金流量净额	18.94	-19.15	-38.18	44.35

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较差。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	157.95	167.86	153.60	166.53
	速动比率（%）	64.06	69.14	66.15	72.56
	经营现金/短期债务（倍）	0.05	-0.01	0.08	-0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.86	0.63	0.43	0.64
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.32	23.70	32.99	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.80	25.34	18.36	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.65	0.66	0.90	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “—”表示该指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较差。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无作为被告的重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度 831 亿元，尚未使用额度 400 亿元，授信额度充足。此外，公司旗下有两家上市子公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部口径资产以其他应收款和对外投资为主；公司本部债务规模较大，但实际偿债压力可控。

截至 2023 年底，公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主，货币资金 29.75 亿元；公司本部负债以其他应付款和有息负债为主，公司本部债务 347.46 亿元，考虑到其对项目公司控制能力强，且融资能力强，实际偿债压力可控；公司本部所有者权益为 159.08 亿元，较年初变动不大。

2023 年，公司本部营业总收入 2.01 亿元，利润总额为 4.36 亿元，利润主要来自投资收益。同期，公司本部经营活动现金流量净额-3.59 元，投资活动现金流量净额-17.87 亿元，筹资活动现金流量净额 18.98 亿元。

八、ESG 分析

公司在环境保护、社会责任履行方面无重大行政处罚或负面信息事件。公司作为国有企业，治理结构和内控制度完善，运作较为规范，能够为公司正常经营提供保障，具体分析见上文。

九、外部支持

广州市人民政府及广州市国资委在业务及资金方面对公司支持力度大。

公司控股股东及实际控制人均为广州市人民政府，广州市国资委代管公司。广州市国资委多次向公司无偿划转资产且增资，增强公司整体竞争力，截至 2023 年底，公司实收资本为 81.00 亿元；此外，2022 年，广州市国资委向公司拨付 1 亿元用于聚龙湾片区启动区项目。根据广州市及公司“十四五”规划，公司定位为广州市智慧城市综合运营平台，广州市人民政府指定公司为全市范围内七家城中村改造主体之一，负责罗冲围片区、环东片区、华观路片区及聚龙湾周边片区的改造，其中罗冲围项目为广州市首批 4 个重点片区做地试点项目之一。

十、评级结论

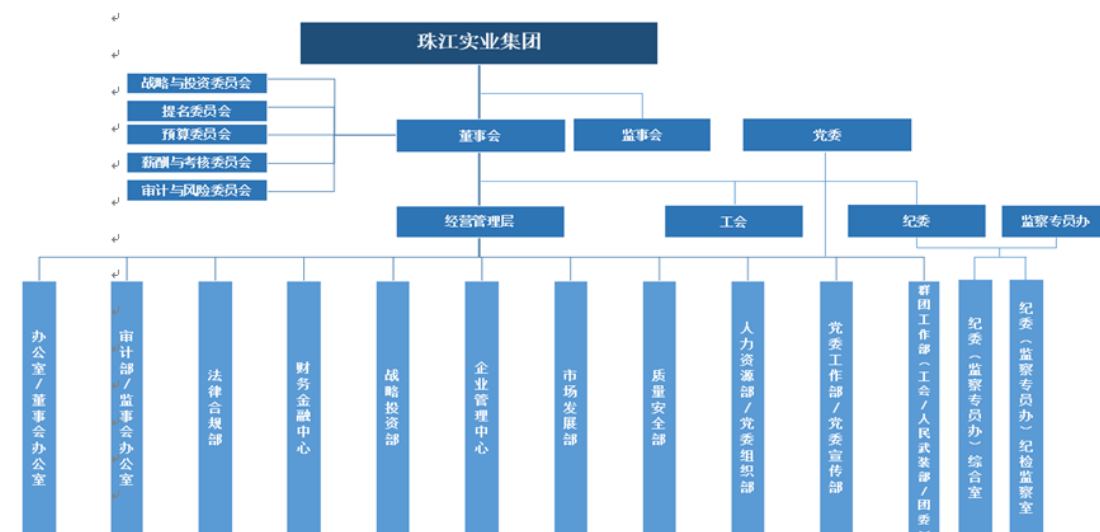
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司部分子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	持股比例（%）	主营业务	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
广州珠实地产有限公司	100.00	房地产开发销售	83.41	90.38	5.44
清远市广州后花园有限公司	49.25	房地产开发销售	21.57	11.60	-7.16
广州城市更新集团有限公司	100.00	房地产开发销售	65.60	21.79	1.81
广州珠江建设发展有限公司	100.00	建筑施工及工程服务	12.52	77.08	0.36
苏交科集团股份有限公司	23.08	工程咨询	87.26	52.78	3.07
广州珠江发展集团股份有限公司	31.10	房屋租赁、物业管理	4.74	32.72	-0.15

注：所有者权益数据节点为截至 2023 年底；营业收入和净利润节点为 2023 年

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	179.20	155.29	133.75	154.86
应收账款（亿元）	55.98	54.66	61.77	59.50
其他应收款（亿元）	127.34	124.74	126.27	--
存货（亿元）	668.15	632.42	560.61	574.08
长期股权投资（亿元）	6.04	49.12	161.28	168.16
固定资产（亿元）	18.36	19.22	20.84	--
在建工程（亿元）	43.10	44.75	3.66	--
资产总额（亿元）	1400.31	1361.64	1297.68	1337.70
实收资本（亿元）	80.00	81.00	81.00	81.00
少数股东权益（亿元）	156.95	155.12	151.86	149.78
所有者权益（亿元）	338.58	343.58	338.35	337.24
短期债务（亿元）	209.05	245.76	313.09	242.59
长期债务（亿元）	319.80	354.85	292.40	363.87
全部债务（亿元）	528.86	600.61	605.49	606.46
营业总收入（亿元）	192.23	292.57	281.25	28.89
营业成本（亿元）	141.79	217.85	207.29	20.77
其他收益（亿元）	0.48	0.76	1.09	0.10
利润总额（亿元）	6.07	7.00	7.17	0.67
EBITDA（亿元）	21.32	23.70	32.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	257.44	220.55	202.45	40.04
经营活动现金流入小计（亿元）	345.84	259.68	296.19	50.79
经营活动现金流量净额（亿元）	10.12	-2.22	23.91	-20.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.09	-14.27	-5.06	-3.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.94	-19.15	-38.18	44.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.16	5.25	4.81	--
存货周转次数（次）	0.22	0.34	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.21	0.21	--
现金收入比（%）	133.93	75.38	71.98	138.61
营业利润率（%）	21.68	20.40	20.59	26.09
总资本收益率（%）	1.60	1.37	2.18	--
净资产收益率（%）	0.85	0.11	0.65	--
长期债务资本化比率（%）	48.57	50.81	46.36	51.90
全部债务资本化比率（%）	60.97	63.61	64.15	64.26
资产负债率（%）	75.82	74.77	73.93	74.79
调整后资产负债率（%）	70.94	71.45	71.95	72.73
流动比率（%）	157.95	167.86	153.60	166.53
速动比率（%）	64.06	69.14	66.15	72.56
经营现金流动负债比（%）	1.42	-0.35	3.73	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.63	0.43	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.66	0.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.80	25.34	18.36	--

注：1. 报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司供应链 ABS、供应链 ABN 和供应链非标计入短期债务核算、长期应付款中及其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算；3. “--”表示无意义或未获取；4. 2024 年 1 季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.50	33.75	31.37	28.70
应收账款（亿元）	0.26	0.13	0.08	0.04
其他应收款（亿元）	213.96	244.73	242.56	--
存货（亿元）	4.49	4.57	4.75	4.85
长期股权投资（亿元）	262.80	271.42	301.25	304.75
固定资产（亿元）	--	--	--	--
在建工程（亿元）	--	--	--	--
资产总额（亿元）	547.49	585.82	621.77	642.60
实收资本（亿元）	80.00	81.00	81.00	81.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	158.95	158.18	159.08	158.57
短期债务（亿元）	97.12	172.23	170.39	146.29
长期债务（亿元）	161.26	165.68	177.07	216.61
全部债务（亿元）	258.37	337.92	347.46	362.90
营业总收入（亿元）	2.84	1.62	2.01	0.23
营业成本（亿元）	1.41	0.89	0.69	0.16
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.02	5.36	4.36	-0.51
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.55	1.77	2.22	0.27
经营活动现金流入小计（亿元）	440.83	345.24	511.25	39.39
经营活动现金流量净额（亿元）	-19.37	-45.86	-3.59	-8.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.13	1.51	-17.87	-3.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.67	46.88	18.98	8.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.06	8.35	18.69	--
存货周转次数（次）	0.30	0.20	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	89.69	109.70	110.16	118.00
营业利润率（%）	41.87	28.76	46.91	8.97
总资本收益率（%）	3.84	3.97	4.37	--
净资产收益率（%）	2.84	3.09	2.71	--
长期债务资本化比率（%）	50.36	51.16	52.68	57.73
全部债务资本化比率（%）	61.91	68.12	68.59	69.59
资产负债率（%）	70.97	73.00	74.41	75.32
流动比率（%）	111.53	109.47	98.68	111.99
速动比率（%）	109.54	107.72	97.02	110.17
经营现金流动负债比（%）	-8.58	-17.56	-1.26	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.20	0.18	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：“—”表示无意义或未获取；2024 年 1 季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收账款-合同负债) / (资产总额-预收账款-合同负债) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在广州珠江实业集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。