信用评级公告

联合〔2022〕9350 号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省建筑工程集团控股有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定广东省建筑工程集团控股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

二〇二二年九月二十九日

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

广东省建筑工程集团控股有限公司
主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 9 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型	V4.0.202208

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：

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	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：持续获得政府支持				+1
评级结果				AAA

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

分析师：迟腾飞 高 锐 黄杨宇宸
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

评级观点

广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“公司”）是广东省省属建筑企业，施工经验丰富、建筑业资质齐全且等级高，整体竞争实力强；近年来，公司新签合同规模大，项目储备充足，对公司未来收入形成较好保障；此外，公司还承担了棚户区改造、垦造水田及水系连通工程等省内重大项目，在资本金注入、股权划转及政府补助等方面获得当地政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建投资类项目规模较大，应收类款项和建设成本对资金形成较大占用，组织架构、治理结构及管理制度尚待健全等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司业务的不断拓展，公司经营规模有望进一步扩大，公司发展前景良好。

综合评估，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。

优势

1. **公司工程施工业务主要集中在广东省内，经营环境良好。**2019－2021 年，广东省固定资产投资分别增长 11.1%、7.2%和 6.3%；广东省全社会建筑业增加值分别为 4255.07 亿元、4651.50 亿元和 5170.10 亿元，分别增长 5.9%、7.5%和 3.2%。
2. **公司整体竞争实力强。**公司作为广东省内重要的国有建筑企业，公司建筑施工资质齐全且等级高，具有丰富的施工经验，品牌知名度高，整体竞争实力强。
3. **公司项目储备充足。**2019－2021 年底，公司期末在手未完工合同金额分别为 1052.67 亿元、1220.48 亿元和 1337.25 亿元，公司在手订单充足。
4. **公司作为广东省内重要的省属建筑行业企业，承接了较多的广东省重大项目，并持续获得政府在资本金注入、股权划转及政府补助等方面的有力支持。**

关注

1. **投资类项目尚需投入金额较大，公司未来面临较大的资本支出压力。**截至 2021 年底，公司合并范围内在建的 PPP 项目总投资 75.43 亿元，尚需投资 21.35 亿元；在建棚改

项目计划总投资额 162.17 亿元，尚需投资 57.26 亿元，在建及拟建新能源项目总投资 155.31 亿元，尚需投资 149.46 亿元，公司未来面临较大的资本支出压力。

2. **公司资产流动性一般。**公司存货和合同资产回款受项目建设和结算进度影响较大，应收类款项对公司资金形成较大占用。
3. **公司成立时间较短，组织架构、治理结构和管理制度尚待健全。**

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	179.62	182.96	178.16
资产总额(亿元)	852.01	932.69	1168.52
所有者权益(亿元)	224.81	248.17	262.78
短期债务(亿元)	79.90	104.62	117.25
长期债务(亿元)	200.15	192.67	198.45
全部债务(亿元)	280.05	297.29	315.69
营业总收入(亿元)	588.70	693.79	834.16
利润总额(亿元)	16.75	20.36	25.29
EBITDA(亿元)	34.07	40.52	54.21
经营性净现金流(亿元)	74.50	43.24	25.70
营业利润率(%)	8.85	8.84	9.60
净资产收益率(%)	5.58	6.32	7.66
资产负债率(%)	73.61	73.39	77.51
全部债务资本化比率(%)	55.47	54.50	54.57
流动比率(%)	112.74	101.01	105.67
经营现金流动负债比(%)	17.99	9.05	3.67
现金短期债务比(倍)	2.25	1.75	1.52
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	3.24	4.35
全部债务/EBITDA(倍)	8.22	7.34	5.82
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	197.30	197.30	229.24
所有者权益(亿元)	170.02	170.02	194.90
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.00	0.01
资产负债率(%)	13.83	13.83	14.98
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
流动比率(%)	0.00	0.00	19.52
经营现金流动负债比(%)	0.00	0.00	0.00

注：公司提供的 2019－2020 年审计报告为模拟合并财务报表审计报告，其中 2019 年数据为 2020 年期初数；公司合并口径长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；母公司 2021 年营业总收入为 44.39 万元

资料来源：公司审计报告及公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声　明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2022 年 9 月 29 日至 2023 年 9 月 28 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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广东省建筑工程集团控股有限公司
主体长期信用评级报告

一、 主体概况

广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“公司”）成立于2021年8月4日，最初为广东省建筑工程集团有限公司（以下简称“广东建工”）下属全资子公司。2021年12月，公司股东变更为广东省人民政府（持股90.00%）和广东省财政厅（持股10.00%），同时广东省人民政府将其全资控股的广东建工和公司进行重组，将广东建工100.00%股权无偿注入公司，并于当年完成工商登记变更。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为1000万元，广东省人民政府持有公司90.00%的股份，广东省财政厅持有公司10.00%的股份，公司实际控制人为广东省人民政府。

公司经营范围包括：经营省政府授权范围内的国有资产，对内进行资产重组和优化配置，对外进行抵押、转让、变现和投资等资本运作。建筑及建筑关联类企业股权投资；房地产投资、开发经营，房地产中介、咨询服务；商品房购置、租赁及销售；物业管理、租赁及综合家居服务；劳务咨询服务；货物进出口、技术进出口；医疗、健康与养老业务的投资、建设与运营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

职能部门设置方面，截至本报告出具日，公司本部尚未正式设置部门组织架构，实际管理层面，仍沿用子公司广东建工组织架构进行管理，广东建工内设纪检监察室、审计部、党群工作部、办公室、人力资源部、财务部、战略发展部、资本运营部、经营管理部、合同与预结算部、安全生产监督部、科技信息部和集采与工程管理部共计13个职能部门，联合资信将持续关注公司组织架构完善情况。

截至2021年底，公司合并范围内子公司共228家，其中二级子公司16家。

截至2021年底，公司资产总额1168.52亿元，所有者权益合计262.78亿元（含少数股东权益61.12亿元）；2021年，公司实现营业总收入834.16亿元，利润总额25.29亿元。

公司注册地址：广东省广州市荔湾区流花路85号12层。法定代表人：张育民。

二、 宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速[1]（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 1　2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

三、 行业及区域环境分析

1. 行业概况

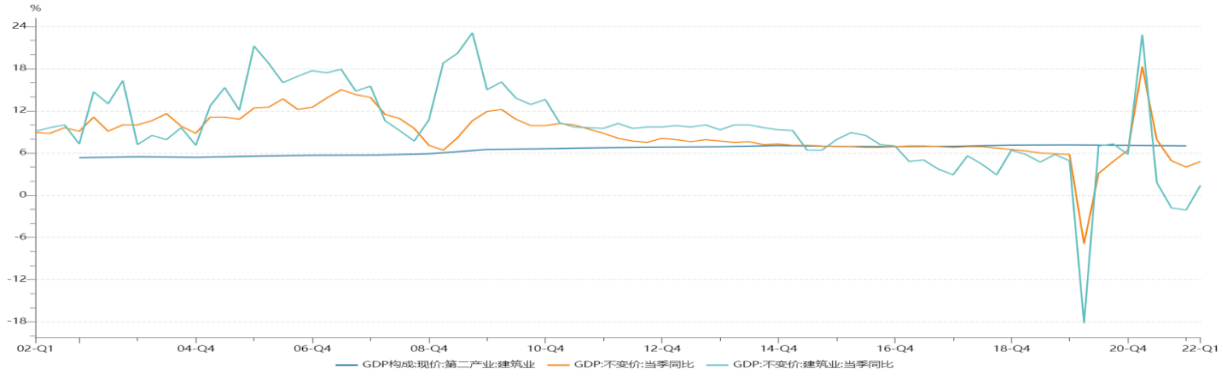
（1） 建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

（2） 上游原材料供给及下游需求

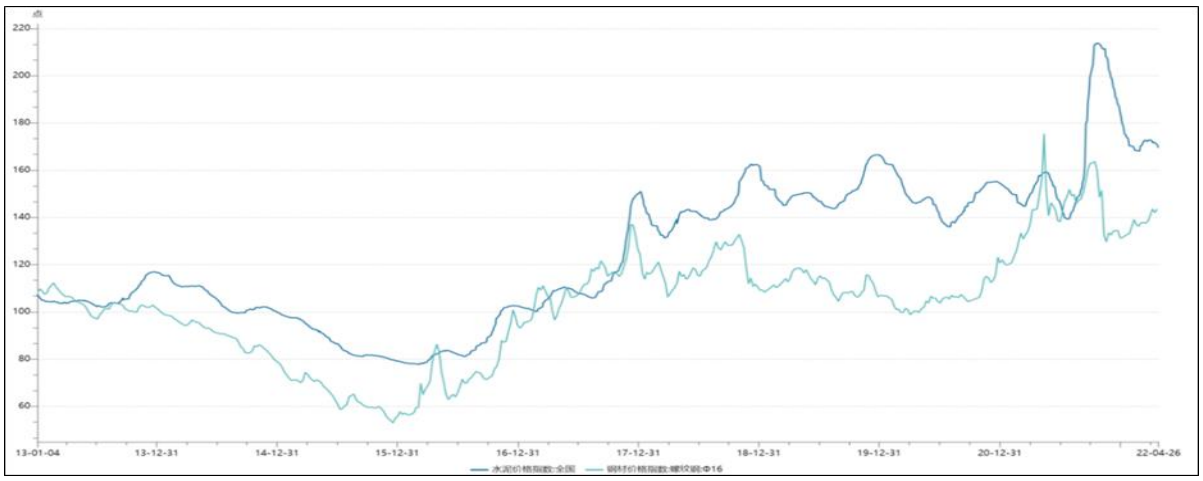
2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

图 2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

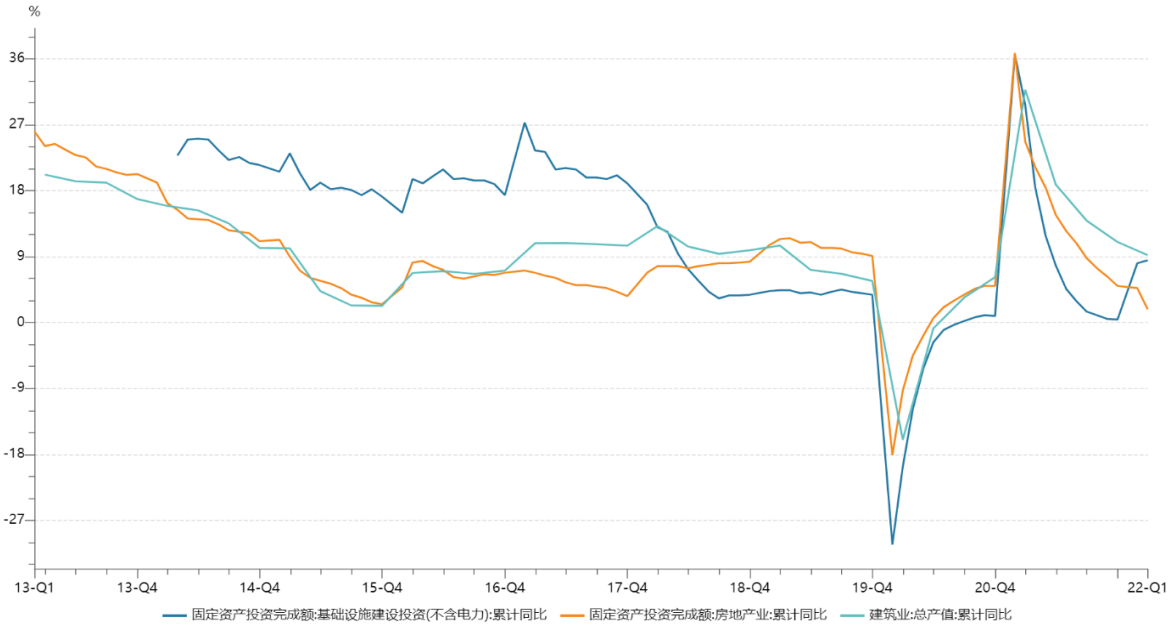
2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民贷款增加值为8.34万亿元，同比增加6636.00亿元；一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元，累计增速为18.00%，其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3　基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：wind数据

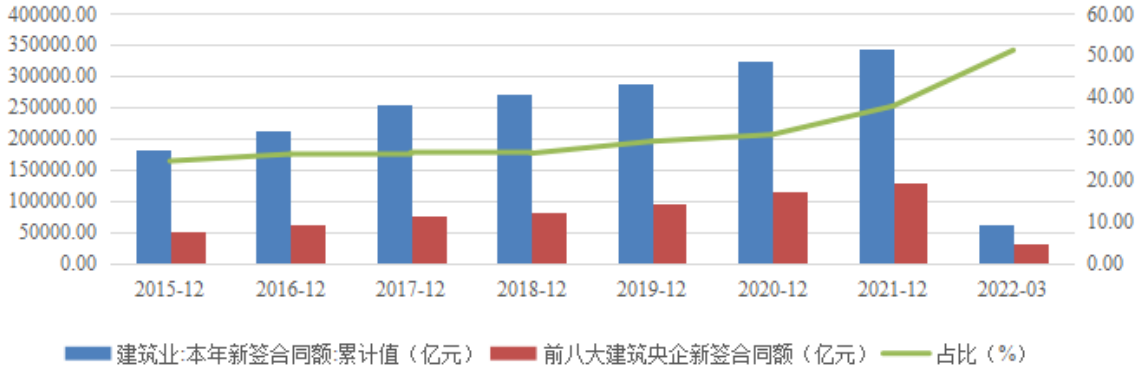
（3） 建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4） 建筑施工行业发展趋势

2021年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

2. 区域经济概况

2019－2021年，广东省经济保持较快增长，建筑业生产经营平稳向好，公司经营环境良好。

公司传统经营业务主要布局华南区域，包括广东、海南和广西。其中，广东省占比较高，广东省的经济发展水平和建设投资情况对公司业务发展影响较大。

根据《广东省国民经济和社会发展统计公报》，2019－2021年，广东省分别实现地区生产总值（GDP）107671.07亿元、110760.94亿元和124369.67亿元，分别增长6.2%、2.3%和8.0%。2021年，第一产业增加值5003.66亿元，增长7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为4.2%；第二产业增加值50219.19亿元，增长8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为43.0%；第三产业增加值69146.82亿元，增长7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为52.8%。三次产业结构比重由2020年的4.3：39.2：56.5调整为4.0：40.4：55.6。2021年，广东省人均地区生产总值为9.83万元，按年平均汇率折算为1.52万美元。分区域看，2021年，珠三角核心区地区生产总值占全省比重为80.9%，东翼、西翼、

北部生态发展区分别占6.2%、7.0%、5.9%。

2019－2021年，广东省固定资产投资分别增长11.1%、7.2%和6.3%。分投资主体看，2021年，国有经济投资增长6.1%，民间投资增长7.8%，港澳台、外商经济投资增长15.2%。在固定资产投资中，第一产业投资比2020年增长31.8%，第二产业投资增长19.4%，第三产业投资增长2.2%。民间投资占固定资产投资的比重为52.9%。基础设施投资下降2.4%，占固定资产投资的比重为26.3%。

2019－2021年，广东省全社会建筑业增加值分别为4255.07亿元、4651.50亿元和5170.10亿元，分别增长5.9%、7.5%和3.2%。2021年，广东省具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业9671个，增长16.0%；总承包和专业承包完成建筑业总产值21345.58亿元，增长15.8%；实现利润总额525.00亿元，下降3.1%；利税总额1020.65亿元，下降0.1%。

2019－2021年，广东省全年房地产开发投资分别为15852.16亿元、17312.74亿元和17465.85亿元，分别增长10.0%、9.2%和0.9%。按用途分，2021年广东省商品住宅投资12438.31亿元，增长4.4%；办公楼投资1268.27亿元，下降16.7%；商业营业用房投资1354.95亿元，下降7.7%。全年商品房销售面积14011.26万平方米，比2020年下降6.0%；其中，商品住宅销售面积11826.26万平方米，下降8.5%。

根据《2022年上半年广东经济运行情况分析》，2022年1－6月，广东省经济运行总体平稳，实现地区生产总值59518.40亿元，同比增长2.0%。其中，第一产业增加值2166.01亿元，增长5.9%；第二产业增加值24183.37亿元，增长2.9%；第三产业增加值33169.02亿元，增长1.1%；规模以上工业增加值19111.42亿元，同比增长3.5%；固定资产投资同比增长1.0%。

四、 基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为1000万元，广东省人民政府持有公司90.00%的股份，广东省财政厅持有公司10.00%的股份，公司实际控制人为广东省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是广东省省属建筑企业，业务主要位于广东省内，公司建筑施工资质齐全且等级高，具有丰富的施工经验，品牌知名度较高，整体行业竞争实力强。

公司是广东省省属建筑企业。截至2021年底，公司合并范围子公司共228家，其中二级子公司16家，包括1家上市公司广东水电二局股份有限公司（股票代码：002060.SZ，以下简称“粤水电”，截至2022年6月底，公司直接持有粤水电36.48%股份，通过广东省建筑科学研究院集团股份有限公司[以下简称“广东建科院”]持有粤水电0.84%的股份，合计持有粤水电37.32%的股份）。

公司拥有建筑工程施工、市政公用工程、水利水电施工、公路工程施工四类五项总承包特级资质；公司拥有专业配置完备的资质体系，涵盖规划、勘察、设计、施工全产业链资质342项，拥有规划、勘察、设计、监理甲级资质46项，建筑施工、市政公用、水利水电、机电安装、公路交通、隧道桥梁、装饰装修、铁路矿山等6类总承包及14类专业承包一级资质102项。公司经营业务覆盖整个基建行业，业务横向跨越建筑业、建筑科研、技术服务、装备材料、房地产开发、水利管理与水力发电、新兴清洁能源、医疗健康养老等行业。

截至2021年底，公司拥有23家国家级、省级科研机构、33家高新技术企业，荣获数量众多的詹天佑奖、鲁班奖、大禹奖等国家级、省部级各类科技创新和优质工程奖项，以及国家级和省级工法、专利、主参编标准、软件著作权等科技成果。2019－2021年，公司研发费用持续增长，分别为9.60亿元、12.51亿元和20.56亿元。

表2　同行业企业2021年（底）主要财务数据和指标

公司名称	经营规模				经营效率			盈利能力		
	资产总额（亿元）	所有者权益(亿元)	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	销售债权周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）	营业利润率（%）	总资本收益率（%）	净资产收益率（%）
上海城建（集团）有限公司	1667.92	342.08	782.34	39.09	3.87	4.66	0.51	13.08	5.98	8.51
北京建工集团有限责任公司	2034.01	448.64	1193.33	26.83	4.16	1.43	0.59	9.62	1.53	4.03
公司	**1168.52**	**262.78**	**834.16**	**25.29**	**5.59**	**3.73**	**0.79**	**9.60**	**5.20**	**7.66**

注：合同资产并入存货计算存货周转次数
资料来源：公开资料及公司提供

3. 人员素质

公司现有高管人员从业经验丰富，专业技术人才储备较为充足，员工年龄、学历结构可满足公司的日常经营需求。

截至本报告出具日，公司主要管理人员包括执行董事和总经理各1名。

张育民先生，1965年生，本科学历，高级经济师；历任中国邮政集团有限公司广州市分公司办公室主任、局长助理、营业局长、副局长，广东邮政物流配送服务有限公司董事、总经理，广州白云国际机场股份有限公司副总经理、党委副书记，广东省水电集团有限公司（以下简称“广东水电”）董事长、党委书记；2017年12月至今任广东建工董事长，2021年8月起兼任公司执行董事。

马春生先生，1964年生，本科学历，高级工程师；历任广东省公路勘察规划设计院第一测设队副队长、党委委员，副院长、院长，广东省高速公路有限公司董事、总经理、党委委员、董事长、党委书记，广东省交通集团有限公司副总经理、党委委员；2017年1月至今任广东建工总经理，2021年8月起兼任公司总经理。

截至2021年底，公司员工年龄、学历构成合理，按照年龄、学历、岗位分类构成情况如下表所示。

表3　截至2021年底公司员工构成情况（单位：人）

项目	文化素质			职　称			年　龄			总人数
	初中及以下	高中中专	大专及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30至50岁	50岁以上	
人数	1755	2669	17224	4191	3770	2396	6967	11320	3361	21648

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司过往信贷记录良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440000MS56X1F187），截至2022年9月13日，公司无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，公司过往信贷记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440000190330368U），截至2022年7月5日，公司子公司广东建工无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，公司过往信贷记录良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及广东建工被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司制定了较为完善的法人治理体制，但

董事及监事人数均未满足章程规定最低人数，管理层亦尚待完善，联合资信将持续关注公司空缺人员到位情况。

公司依据公司法等法律法规制定了公司章程。公司治理结构如下：

公司设股东会，股东会由全体股东组成。广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）按广东省人民政府授权或法律规定履行出资人职责。股东会行使职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的年度工作报告、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设立董事会。董事会由董事 3－11 人组成。董事会成员包括 1 名职工董事，经由职工大会或职工代表大会选举产生，非职工董事由广东省国资委委派产生。董事任期不得超过三年，董事任期届满，经委派可以连任。董事会设董事长一名，董事长由广东省国资委在董事中委任或指定。董事会行使职权包括：制订公司战略和发展规划；制订公司年度投资计划，决定公司投资方案；制定公司的年度财务预算和决算方案；根据授权，决定公司内部有关重大改革重组事项或对有关事项作出决议等。

公司设监事会。监事会由监事 3－5 人组成，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，非职工代表监事由广东省国资委委派。监事任期三年。监事会设主席一人，由广东省国资委从监事会成员中指定。公司监事会主要行使以下职权：审查公司的财务报告，监督、评价经营损益和资产保值增值；监督董事及经营班子的经营管理行为；监督董事会和总经理依法按章经营，及时纠正违法违纪行为等。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，设总会计师 1 名，根据需要设总工程师、总经济师等其他高级管理人员共同组成经营班子。总经理对董事会负责，向董事会报告工作。总经理行使下列职权：主持公司的经营管理工作；拟定公司的战略和发展规划、经营计划，并组织实施；拟定公司年度财务预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；拟定公司管理机构设置方案；协调、检查和督促各部门、各分公司、各子公司的生产经营和改革、管理工作等。

截至本报告出具日，公司仅到位董事及监事各 1 名，管理层人员亦尚待完善，联合资信将持续关注公司空缺人员到位情况。

2. 管理水平

公司成立时间较短，尚未印发以公司名义的相关管理制度，主要管理制度仍沿用广东建工管理制度，对公司生产经营各重要环节和业务进行控制，能够满足日常运营管理需要。

信贷业务管理方面，为规范集团公司信贷行为，严格信贷审批程序，加强对信贷监控，防范信贷风险，确保企业正常生产经营活动的开展，根据相关法律法规有关规定，结合实际情况，公司制定《信贷业务管理暂行办法》。其中明确规定，公司下属各单位（上市公司除外）向金融机构办理借款、融资租赁等融资性业务前，须经公司本部审批；需要担保的信贷业务，应在办理审批的申请报告中提出，与授信或借款同步办理担保审批手续；各单位的信贷业务，必须按照规定的用途使用，不得挪用；各单位必须在年度终了前 30 日内，编制下年度的信贷计划，报集团备案。

在财务管理方面，为保证国有资产的安全与增值，规范财务管理行为，完善财务约束机制，防范各种经营风险和财务风险，公司根据国家有关政策法规与相关行业财务会计制度，结合实际情况，明确要求各单位要实行全面预算管理，编制完整预算的单位应与实行会计核算（含内部核算）的单位相一致；各单位的货币资金应当由单位财务部门集中统一管理；会计档案管理工作由财务部和综合档案室共同负责。

在投资管理方面，为提高集团项目投资管理的规范性，投资决策的科学性，有效防范投

资风险，提高投资效益，避免投资决策失误，确保国有资产保值增值，根据省国资委投资管理等有关规定，结合实际，公司制定《投资监督管理办法》。其中明确规定，公司对不同情况的投资分别实行审批管理和备案管理，对董事会和总经理办公会议负责审议的单项投资额度进行了规定；公司及所属企业的投资活动应遵循政策相符、战略相符、程序合规、投资审慎和投资效益原则；集团公司建立投资项目库，投资额 100 万元或以上的境内投资项目及境外投资项目需纳入项目库管理；投资项目完成并投入使用或运营后，应进行规范、科学、系统的评价，将项目所达到的实际效果与项目可行性研究、决策确定的目标及内容进行对比分析，以改善投资决策和项目管理。

在工程信息管理方面，公司制定了相应经营管理规定，要求公司所属各单位在以公司名义进行经营活动时，须及时向公司经营管理部办理工程信息预登记申请，涉及投资型的项目，由公司战略发展部牵头协调相关工作。

公司对所属企业负责人经营业绩考核也制定了相关的办法，考核办法突出出资人对企业效益增长和国有资本回报的刚性要求，突出对企业落实任务目标的刚性要求，确保出资人意图有效落实，确保企业发展目标与集团发展战略相适应。

六、资产重组事项

公司子公司粤水电正在筹划向公司发行股份购买广东建工 100%股权及非公开发行股份补充流动资金事项，若上述事项成功实施，将进一步增强粤水电资本实力，联合资信将持续关注该事项的进展情况。

根据 2022 年 3 月 8 日粤水电发布的《广东水电二局股份有限公司关于筹划重大资产重组停牌公告》及 2022 年 6 月 2 日粤水电发布的《广东水电二局股份有限公司收购报告书摘要》（以下简称“收购摘要”），粤水电拟向公司发行股份购买公司持有的广东建工 100%股权（即发行股份购买资产），同时向不超过 35 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金拟用于补充粤水电流动资金（募集配套资金总额不超过 20 亿元，且发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%）。

本次交易包括发行股份购买资产、募集配套资金两部分。本次交易中，发行股份购买资产不以募集配套资金的成功实施为提前，但募集配套资金以发行股份购买资产的成功实施为前提和实施条件。

收购摘要称：基于资产评估结果并综合考虑评估基准日（2021 年 12 月 31 日）后广东建工分红金额，经粤水电与公司协商，确定广东建工 100%股权的交易价格为 1049705.78 万元，本次交易完成后广东建工成为粤水电的全资子公司。根据本次交易标的资产交易价格和股票发行价格测算，本次发行股份购买资产涉及发行股份数量为 2191452567 股，不考虑募集配套资金对上市公司总股本的影响，本次交易完成前后，粤水电股东持股情况如下表所示。

表 4　粤水电股东持股变化情况表

股东名称	本次交易前		本次交易后（不考虑募集配套资金）	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
公司	438592930	36.48%	2630045497	77.50%
广东建科院	10101210	0.84%	10101210	0.30%
其他股东	753567918	62.68%	753567918	22.20%
合计	**1202262058**	**100.00%**	**3393714625**	**100.00%**

资料来源：广东水电二局股份有限公司收购报告书摘要

本次交易已取得广东省国资委批准、上市公司股东大会批准，尚需通过中国证监会核准，联合资信将对该事项进展持续关注。

七、经营分析

1. 经营概况

2019－2021 年，公司营业总收入规模持续增长，收入主要来源于工程结算收入，同时建筑关联产业、水利管理业与水力发电、能源、医疗健康与养老产业等业务对公司收入形成较好的补充；公司综合毛利率水平持续上升。

公司是广东省内重要的建筑企业，2019－2021 年，公司营业总收入持续增长，工程结算收入为公司收入的主要来源，近年来工程结算收入快速增长，占营业总收入的比重超过 85%；同时，其他板块业务对公司收入形成较好的补充。

毛利率方面，2019－2021 年，公司工程业务毛利率持续增长，带动公司综合毛利率持续增长。

表5 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程结算收入	514.60	87.41	5.54	607.66	87.59	5.94	726.71	87.12	6.16
设计、监理、检测等技术收入	17.75	3.01	29.67	16.99	2.45	34.42	22.97	2.75	31.42
商品销售业务	12.66	2.15	10.78	23.86	3.44	12.15	21.45	2.57	19.36
房地产销售业务	13.72	2.33	52.65	12.01	1.73	63.38	18.06	2.17	59.85
物业出租管理业务	3.22	0.55	52.16	2.99	0.43	49.90	4.37	0.52	38.43
发电业务	14.30	2.43	54.26	18.02	2.60	58.97	19.83	2.38	59.23
医疗服务	6.49	1.10	16.73	5.52	0.80	-0.80	7.85	0.94	9.37
其他业务	5.96	1.01	46.34	6.74	0.97	32.43	12.92	1.55	38.59
合 计	**588.70**	**100.00**	**9.45**	**693.79**	**100.00**	**9.62**	**834.16**	**100.00**	**10.32**

注：尾差系四舍五入所致；公司其他业务收入主要为物业出租业务和爆破业务等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程业务

公司工程业务主要包括房屋建筑、市政建设、轨道交通、机电安装、水利水电等，主要分布于广东省内。2019－2021 年，公司工程业务收入规模快速增长，新签合同额波动下降，但在手未完工合同金额持续增长，公司项目储备充足，为公司未来发展奠定了良好的基础；同时，公司现金回款质量持续下降，应收账款规模快速增长。

公司的建筑业主要由广东建工等各下属各分、子公司负责，业务类型主要包括房屋建筑、市政建设、轨道交通、机电安装、水利水电等，项目的业主方主要为地方城投企业、政府及事业单位等。

项目获取方面，公司通过公开招标和邀请招标的形式获取项目并组织施工。根据项目特性，在征得业主方同意后，部分工程进行专业分包或劳务分包。业务模式方面，公司主要采用施工总承包模式和 EPC 模式承接业务；此外，公司不断拓展以政府购买服务、PPP 为主的经营模式。采购管理方面，公司采购方式由子公司独立采购逐步转向集中采购，统一采购钢材、水泥、木材等主要原材料。项目结算方面，公司承接的大部分项目采用施工总承包或 EPC 模式，业主单位一般预付 10%~30%款项。在施工过程中，工程款按月进行结算。业主方进度款的支付比例一般为 75%~85%（含预付款，预付款按完工比例进行折算）；工程完工后，公司一般可收到工程款的 85%；工程结算

完成后，公司可收到工程款的 95%~97%。剩余 3%~5%作为工程保证金，回收期约为 1~5 年。

2019－2021 年，受宏观环境等外部环境影响，公司建筑施工业务新承揽合同数量及合同金额波动下降，其中广东省内新签合同金额降幅较为明显；公司完成合同数量波动上升，完成合同金额（产值）持续增长；期末在手未完工合同数量波动较大，期末在手未完工合同金额持续增长。

表6　公司建筑业新签合同情况（单位：个、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
公司全年新签合同数量	1669	1806	1624
全年新签合同金额合计	828.68	920.85	816.61
其中：广东省内新签合同金额	765.38	827.86	683.45
广东省外新签合同金额	63.30	92.99	133.16
公司全年完成合同数量	689	544	737
公司全年合同完成金额（产值）	688.29	723.86	773.34
期末在手未完工合同数量	1578	1733	1565
期末在手未完工合同金额	1052.67	1220.48	1337.25

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要在建的传统建筑施工项目包括珠江三角洲水资源配置工程项目、广州市轨道交通二十二号线及同步实施场站综合体设计施工总承包项目等重点项目。

表7　截至2021年底公司主要在建的传统建筑施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	实际开工日期	计划完成日期	工程造价	已完成合同金额	已收工程款
珠江三角洲水资源配置工程项目	广东粤海珠三角供水有限公司	2017 年 10 月	2024 年 4 月	84.01	24.58	23.79
广州市轨道交通二十二号线及同步实施场站综合体设计施工总承包项目	广州地铁集团有限公司	2017 年 10 月	2024 年 12 月	57.39	22.39	21.63
广东清远职教城二期项目	清远市省级职教基地筹建办公室	2020 年 4 月	2022 年 5 月	48.57	47.90	34.80
梅州市江南新城棚改区地下综合管廊等市政基础设施建设项目施工总承包项目	梅州嘉应新区管理委员会	2016 年 9 月	2022 年 3 月	28.00	25.68	24.61
广州国际文化中心项目施工总承包	广东南传广场开发有限公司	2020 年 9 月	2024 年 12 月	17.28	0.89	1.13
合计	--	--	--	**235.25**	**121.44**	**105.96**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司承接的 PPP 项目模式为公司与其他公司联合作为社会资本方与地方政府签订合同，确认项目施工模式（一般为 BOT）后成立项目公司，由公司及项目公司负责项目的融资、建设、运营、管理和移交等。项目建设验收合格后，政府出资方根据合同约定期限内授予项目公司特许经营权。运营期满后，项目公司将其持有的项目资产无偿移交给政府出资方或指定主体。公司对于项目公司的持股比例一般为 60%以上，并纳入公司的合并范围。公司确认的收入主要为项目施工收入及运营期内的运营服务费收入。截至 2021 年底，公司合并范围内在建 PPP 项目 5 个，均为在库项目，尚需投资 21.35 亿元。

表 8　截至 2021 年底公司合并范围内在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	回款资金来源	持股比例	建设期	运营期	预计运营时间	总投资额	已投资额
遂溪县人民医院整体搬迁升级建设工程 PPP 项目	遂溪县卫生健康局	使用者付费及财政可行性缺口补助	80.00%	3 年	27 年	2023 年	7.94	2.70
清远市城市馆与博物馆、图书馆、科技馆与青少年活动中心工程 PPP 项目	清远市代建项目管理局	可用性服务费	80.00%	3 年	10 年	2023 年	19.39	9.72
广东省韩江高陂水利枢纽工程 PPP 项目	梅州市大埔韩江高陂水利枢纽工程建设管理处	发电收入及政府财政可行性缺口补贴	75.12%	6 年	35 年	2022 年	28.82	27.73
省道 S540 线阳江雅韶至白沙段扩建工程	阳江市交通运输局	政府付费	98.99%	2 年	13 年	2022 年	13.67	12.04
韶关市翁源县东华山风景区和 X347 线三华至周陂段旅游公路改建工程 PPP 项目	翁源县地方公路管理站	政府可行性缺口补助+使用者付费	90.23%	2 年	18 年	2023 年	5.61	1.89
合计	--	--	--	--	--	--	**75.43**	**54.08**

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司已进入运营期的PPP 项目列表及回款情况如下表所示。

表 9　截至 2021 年底公司已进入运营期的 PPP 项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	业主单位	持股比例	建设期	运营期	进入运营期时间	总投资额	回款情况
粤桂合作特别试验区平凤污水处理厂工程 PPP 项目	封开县粤水电环保实业有限公司	99.00%	2 年	20 年	2020 年 9 月	0.60	0.11
常德市西洞庭沙河水系综合治理工程 PPP 项目	西洞庭粤水电沙河投资运营有限公司	80.00%	2 年	8 年	2020 年 6 月	3.09	0.00
合计	--	--	--	--	--	**3.69**	**0.11**

资料来源：公司提供

（2）建筑关联产业

建筑关联产业近年来发展良好，是公司收入及利润的重要补充。

公司建筑关联产业包括工程技术、质检、设计服务、建筑工程用机械制造、房地产开发和物业管理等业务，主要通过公开市场投标获取项目。

设计、监理、检测等业务主要由子公司广东省建筑科学研究院集团股份有限公司、广东省广建设计集团有限公司、广东省建筑工程监理有限公司和广东建科建设咨询有限公司等负责。2019－2021年，公司设计、监理、检测等业务收入波动增长，毛利率水平较高，新签合同金额持续增长，业务可持续性较好。

表10　公司设计、监理、检测等业务新签合同情况
（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
新签合同金额	22.47	26.79	32.52

资料来源：公司提供

房地产开发业务主要由东莞市三局实业发展有限公司、广东水电和广东建晟投资开发有限公司等子公司负责。2019－2021 年，公司房地产开发业务收入波动增长，主要系项目完工交付节点分布不均匀所致。截至 2021 年底，公司在建及在售房地产项目 4 个，分别位于广州市、佛山市和东莞市，总投资 64.25 亿元，已投资 52.24 亿元，尚需投资规模不大。同期，公司可售房地产面积 63.94 万平方米，已完成合同销售 36.57 万平方米，累计确认销售收入 62.23 亿元。公司在建房地产项目的完工交付将持续为公司带来房地产开发收入。

此外，公司物业出租管理业务、房地产租赁等其他业务丰富了公司的收入来源。

（3）新能源业务

公司新能源业务包括水力发电、风力发电及光伏发电等，业务毛利率较高，随着公司在建新能源项目的逐步完工投产，公司新能源业务收入有望进一步增长。

公司新能源业务主要由广东水电云南投资有限公司、东南粤水电投资有限公司等公司负责运营，具体业务包括水力发电、风力发电及光伏发电等。业务模式方面，公司通过项目可行性研究，在取得有关政府机构下发的清洁能源项目批复或备案证后，对项目进行投资建设；项目完工进入运营期后，公司将所发电力销售给电力公司，通过其电网线路实现电力上网，按照上网电量和上网电价确认公司电力销售收入。截至 2021 年底，公司累计已投产发电的清洁能源项目总装机 215.2 万 KW，其中水力发电 86.7 万 KW，风力发电 67.30 万 KW，光伏发电 61.2 万 KW。目前主要经营区域为海南、湖南、广东、山东、新疆、甘肃等省份。

截至 2021 年底，公司在建及拟建新能源项目如下表所示，随着公司在建新能源项目的逐步完工投产，公司新能源业务收入有望进一步增长。

表 11　公司主要在建及拟建新能源业务情况（单位：亿元）

项目名称		预计总投资	建设内容	截至 2021 年底已完成投资	（预计）开工时间	预计竣工时间
主要在建项目	金水河三级水电站	4.31	水电站开发	4.09	2017 年	2022 年
	哈密十三间房 50MW 风电项目	3.00	在新疆哈密投资建设 5 万千瓦风电项目	1.55	2021 年	2022 年
	巴楚 150MW 光伏项目	46.50	在新疆喀什巴楚县投资建设 15 万千瓦光伏发电项目	0.21	2021 年	2023 年
	海南临高 60MW 光伏项目	3.50	在海南省临高县投资建设 6 万千瓦光伏发电项目	0.00	2022 年	2022 年
	遂溪二期 50MW 光伏项目	2.25	在广东省遂溪县投资建设 5 万千瓦光伏发电项目	0.00	2022 年	2022 年
合计		**59.56**	--	**5.85**	--	--
主要拟建项目	徐闻盐场 1000MW 光伏项目	10.00	在广东徐闻县投资建设 100 万千瓦光伏发电项目	--	2023 年	2025 年
	新疆布尔津 500MW 风电项目	25.00	在新疆布尔津投资建设 50 万千瓦风力发电项目	--	2023 年	2025 年
	湖南邵阳大祥区 500MW 光伏项目	22.50	在湖南邵阳市投资建设 50 万千瓦光伏发电项目	--	2023 年	2025 年
	湖南益阳 450MW 光伏项目	20.25	在湖南益阳市投资建设 45 万千瓦光伏发电项目	--	2023 年	2025 年
	河北河北故城、深州、冀州等 400MW 光伏项目	18.00	在河北省衡水市投资建设 40 万千瓦光伏发电项目	--	2022 年	2022 年
合计		**95.75**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（4）棚户区改造业务

公司棚户区改造业务投资规模较大，回款周期较长，面临较大的外部融资压力。

公司棚户区改造业务主要由子公司广东建鑫投融资住房租赁有限公司（以下简称“广东建鑫”）负责，广东建鑫是广东省唯一的省级棚户区改造融资平台。

广东建鑫棚户区改造业务采用“政府购买棚改服务”模式，与项目所在区域政府组建联合体（棚改项目公司）参与棚户区改造项目，棚改项目公司作为棚改项目业主方进行招标，若集团合并范围内施工单位中标，则施工单位

正常确认工程施工收入。此外，广东建鑫还为非集团子公司的部分棚改项目公司提供“统借统还”服务，负责其“统借统还”融资工作。

截至2021年底，公司共有8个棚户区改造项目采用“政府购买棚改服务”模式，均与项目所在地政府签订了政府购买服务协议，按各项目具体购买服务约定的回款期限和回款金额确认收入。公司在建棚改项目尚需投资规模较大，未来面临较大的投资压力。由于公司大部分棚改项目仍在建设过程中，尚未达到移交确认收入时点，累计确认收入规模较小，未来可为公司带来一定收入。

表 12　截至 2021 年底公司棚改项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	已投资额	预计回款期间	已确认收入	已收到资金
梅州市江南新城棚户区改造工程项目（一期）	39.96	27.47	2018-2030 年	4.28	7.79
揭阳市榕城区中部片区棚户区改造项目（一期）	18.62	14.87	2019-2031 年	14.82	9.28
河源市区城南棚户区改造项目	15.00	10.78	2020-2037 年	0.36	3.44
河源市西优工程一期棚户区改造项目首期	10.80	8.17	2020-2037 年	0.43	3.49
揭阳大南海工业区埔洋村棚户区改造项目	8.78	7.47	2021-2033 年	6.87	2.61
汕头市乌桥岛棚户区改造项目	59.86	30.16	2021-2032 年	2.32	10.57
佛山市顺德区容桂街道城中村棚户区改造一期项目	6.15	4.74	2021-2027 年	0.30	0.98
广东梅州高新产业园区棚户区改造项目	3.00	1.25	2022-2038 年	0.10	0.12
合计	**162.17**	**104.91**	--	**29.48**	**38.28**

注：（1）已确认收入，指开工至今的项目资本金回报、付款期专项贷款利息等；（2）已收到资金，指开工至今累计收回的政府购买服务资金，包括项目资本金回报、付款期向银行归还的专项贷款本金及利息、项目资本金本金及其他专项资金等
资料来源：公司提供

（5）医疗健康与养老产业

公司医疗健康与养老产业主要通过运营医院获取收益，是公司主业的增值补充点。

公司医疗健康与养老产业业务主要由子公司广东岭南健康产业集团有限公司（以下简称“岭南健康公司”）负责，该板块定位为集团服务型增值业务，主要通过运营公司下属医院获取收益。公司依托集团“投融建管营”一体化的发展策略，计划将岭南健康公司打造成“大健康”（包括医疗、高端健康、居家养老等服务）领域的“运营商”。2019－2021 年，公司医疗服务业务毛利率波动较大，其中 2020 年出现亏损，主要系受 2020 年新冠疫情影响，相关防疫成本大幅增加且收入有所下滑所致。

（6）商品销售业务

公司商品销售业务主营风力发电机塔筒、光伏支架等商品的制造与销售。

公司商品销售业务运营主体主要为粤水电、广东省基础工程集团有限公司、广东华隧建设集团股份有限公司和广东建远建筑装配工业有限公司等。公司商品销售业务主要的商品为风力发电机塔筒、光伏支架、混凝土和预制件等。公司主要上游供应商有广州市宝钢南方贸易有限公司、广州首钢钢铁贸易有限公司、新疆八一钢铁股份有限公司、江阴市恒润环锻有限公司和中信泰富钢铁贸易有限公司等，主要下游客户有上海能源科技发展有限公司、中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司、上海能源科技发展有限公司、阳江明阳海上风电开发有限公司和明阳智慧能源集团股份公司等。

（7）省政府委托重大项目

除市场化工程施工业务外，公司同时根据广东省政府的部署，承担包括广东省垦造水田项目和韩江榕江练江水系连通工程等重大民生项目的建设。

广东省垦造水田项目为广东省政府为保证“十三五”期间土地需求设立的重要项目，广东省计划到2020年全省垦造水田30万亩，公司按照每年下达的任务完成复垦面积。广东省政府要求公司作为省级实施主体，履行建设职责。资金平衡方面，项目资本金由省耕地提质改造专项财政资金承担，公司负责投融资与建设管

理（将具体建设工程发包，若集团内施工单位中标，施工单位将正常确认施工收入），耕地提质改造项目完成后由省级财政部门通过省级指标交易所得支付垦造水田项目成本。项目已于2017年开工，截至2021年底公司已完成复垦面积11.81万亩，公司已按照下达任务完成复垦面积。

韩江榕江练江水系连通工程为广东省改善粤东水系生态环境和水质量的重要项目，公司承担角色和业务模式与垦造水田项目类似，建设内容包括新建韩江鹿湖隧洞引水工程和榕江关埠饮水工程等，项目资金全部由广东省财政承担。

截至2021年底，广东省垦造水田项目和韩江榕江练江水系连通工程分别累计到位资本金34.00亿元和36.20亿元，资本金到位情况良好。考虑政府资金支持力度大，投资压力尚可。联合资信将持续关注项目资金到位情况及项目建设情况。

表 13　截至 2021 年底公司主要重大广东省政府委托建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	计划建设周期	资金来源	已到位资本金	已投资额
广东省垦造水田项目	180.00	2017－2020 年	资本金由广东省耕地提质改造专项财政资金承担	34.00	--
韩江榕江练江水系连通工程	40.48	2018－2020 年	全部由广东省财政资金承担	36.20	25.07

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2019－2021 年，公司整体经营效率较高。

2019－2021 年，公司销售债权周转次数分别为 7.91 次、8.15 次和 5.59 次；存货周转次数分别为 3.91 次、4.58 次和 3.73 次；总资产周转次数分别为 0.69 次、0.78 次和 0.79 次。

4. 未来发展

公司作为广东省委、省政府重大部署和重大建设项目的承担者，未来将持续助力粤港澳大湾区建设和新型城镇化建设，公司定位和未来发展战略清晰。

公司聚焦“大建筑”产业，横向跨越建筑业、建筑科研、技术服务、装备材料、房地产开发、水利管理与水力发电、新兴清洁能源、医疗健康养老等行业，着力发展打造建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营、医疗与养老健康三大产业。按照广东省委、省政府有关决策部署，公司将努力打造自身成为核心竞争力突出的新型城市建设综合服务运营商和建筑行业的区域龙头企业，助力粤港澳大湾区建设和新型城镇化建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019－2020 年模拟报表和 2021 年财务报表，模拟报表编制系假设公司于模拟报表期初便已设立存在，且相关股权划转事项已于 2019 年底完成，北京兴华会计师事务所广东分所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数。

截至 2021 年底，公司合并范围子公司共 228 家，其中二级子公司 16 家，三级子公司 108 家。2019－2021 年，除部分会计科目涉及会计政策变更外（其中，公司上市子公司粤水电于 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，公司非上市部分于 2021 年 1 月 1 日起执行新收入准则），公司财务报表整体可比性较强。

2. 资产质量

2019－2021 年，公司资产规模持续增长，其中应收类款项、存货、合同资产和长期应收

款占比较大，回款进度受项目建设进度及业主方资质影响较大，对资金形成较大占用。公司资产流动性一般。

2019－2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 17.11%。截至 2021 年底，公司总资产较 2020 年底增长 25.29%，主要系应收账款、合同资产和其他非流动资产增长所致，公司资产构成以流动资产为主。

表 14　公司主要资产构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	**466.83**	**54.79**	**482.69**	**51.75**	**740.01**	**63.33**
货币资金	178.89	21.00	181.24	19.43	173.41	14.84
应收账款	72.97	8.56	93.95	10.07	198.78	17.01
预付款项	33.04	3.88	25.54	2.74	38.58	3.30
其他应收款（合计）	25.63	3.01	22.09	2.37	40.35	3.45
存货	102.95	12.08	104.64	11.22	109.05	9.33
合同资产	33.46	3.93	32.70	3.51	154.91	13.26
非流动资产合计	**385.18**	**45.21**	**450.00**	**48.25**	**428.52**	**36.67**
长期应收款	122.61	14.39	155.23	16.64	93.98	8.04
长期股权投资	15.69	1.84	17.30	1.85	19.11	1.64
固定资产	140.98	16.55	145.39	15.59	147.56	12.63
在建工程	42.73	5.02	59.74	6.41	38.48	3.29
其他非流动资产	39.29	4.61	45.50	4.88	73.83	6.32
资产总额	**852.01**	**100.00**	**932.69**	**100.00**	**1168.52**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2019－2021 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 25.90%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 53.31%，主要系应收账款和合同资产增长所致。

2019－2021 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 1.55%。截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 4.32%，主要系往来方资金占用规模增加、项目投入以及偿还债务支付的现金增长所致；从构成看，货币资金中银行存款 170.65 亿元，受限货币资金 8.07 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金、被冻结的银行存款和保函保证金等。

2019－2021 年底，公司应收账款年均复合增长率 65.05%。截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 年底大幅增长 111.58%，主要系应收工程款增加所致（2021 年公司现金收入比下降至 90.27%）；从款项性质来看，工程结算款占 79.97%，电力销售款占 10.96%，其余主要为其他产品销售款项等；从账龄构成看，其中 1 年以内的占 66.13%、1~2 年的占 21.52%、2~3 年的占 7.14%、3 年以上的占 5.21%；公司应收账款前十名单位账面余额合计 28.96 亿元，占比 13.67%，集中度低；公司已计提应收账款坏账准备余额 13.12 亿元，计提比例 6.19%。

2019－2021 年底，公司预付款项波动增长，年均复合增长 8.05%。截至 2021 年底，公司预付款项较 2020 年底增长 51.06%，主要系预付工程款增加所致；从账龄看，1 年以内的占 65.30%、1~2 年的占 15.18%、2~3 年的占 6.94%、3 年以上的占 12.58%；公司预付款项前十名单位账面余额合计 3.66 亿元，占比 9.47%，集中度低。

2019－2021 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 25.47%。截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 82.61%，主要系与其他公司的往来款、投标过程中所缴纳的定金、质量保证金、施工过程中缴纳的履约保证金等；公司已计提其他应收款坏账准备余

额 3.46 亿元，计提比例 8.06%；公司大额其他应收款单位账面余额合计 18.32 亿元，占比 42.67%，其中：茂名市长源经贸有限公司已吊销营业执照，广州市瑜丰贸易有限公司经营异常，南阳宛达昕高速公路建设有限公司、临沂市金水河置业有限公司、六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司（曾用名“水城县宏盈开发投资有限公司”）为失信被执行人，公司针对上述公司单项计提了坏账准备。

表15　截至2021年底公司大额其他应收款明细

单位名称	账面余额（亿元）	坏账准备（亿元）	款项性质	账龄	占比（%）
广州市土地开发中心	9.99	0.15	土地收储款	1 年以内	23.27
广东海外建设集团有限公司	4.50	0.23	单位往来	5 年以内	10.48
广州增城建鑫发展有限公司	1.46	0.00	股东借款	1 年以内	3.40
六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司	0.50	0.03	保证金	1 年以内	1.16
茂名市长源经贸有限公司	0.35	0.35	往来款	5 年以上	0.81
广州市瑜丰贸易有限公司	0.35	0.35	往来款	5 年以上	0.81
南阳宛达昕高速公路建设有限公司	0.32	0.02	履约保证金	1-2 年	0.75
临沂市金水河置业有限公司	0.57	0.30	往来款	4-5 年	1.34
中国铁建重工集团股份有限公司	0.28	0.01	其他往来款	1 至 2 年	0.65
合计	**18.32**	**1.42**	**--**	**--**	**42.67**

注：广东海外建设集团有限公司挂账4.50亿元，是原受省政府及国资委的委托，由广东建工托管广东海外建设集团有限公司承接的沙特哈立德国王大学城项目（下称沙特项目）所垫付的款项。上述款项因该项目亏损严重、加之广东海外建设集团有限公司列入“僵尸企业”，垫付的款项已实际无法收回。根据广东省人民政府办公厅文件，沙特项目亏损从公司需上交的国有资本经营收益中抵扣，2021年度抵扣收益后，剩余款项未收回款项4.50亿元；公司对广州增城建鑫发展有限公司持股比例超50%，但因章程原因，需要所有董事表决通过，未能形成控制；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019－2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 2.92%。截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 4.22%，主要系广东建鑫将其下属的尚未结算的棚改项目和垦造水田项目投资由长期应收科目调整至存货科目核算所致；从构成看，自制半成品及在产品（主要为尚未结算的垦造水田和棚改项目等）和库存商品（主要为房地产项目投资）占比分别为 68.91%和 20.02%。

2019－2021 年底，公司合同资产波动增长，年均复合增长 115.18%。截至 2021 年底，公司合同资产较 2020 年底增长 373.73%，主要系已完工未结算的建造合同规模大幅增长以及公司非上市部分执行新收入准则，将原在存货科目核算的已完工未结算工程调整至合同资产科目核算所致。

2019－2021 年底，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 5.48%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 4.77%，主要系长期应收款和在建工程下降所致。

2019－2021 年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 12.45%。截至 2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底下降 39.45%，主要系广东建鑫将其下属的尚未结算的棚改项目和垦造水田项目投资由长期应收款科目调整至存货科目核算所致；从构成看，主要为已结算的棚改项目政府回购款和垦造水田项目建设成本及 PPP 项目应收账款。

2019－2021 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 10.38%。截至 2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底增长 10.50%，从构成看，主要由对广东建胜市政建设投资有限公司（5.97 亿元）和广东省北江航道开发投资有限公司（5.35 亿元）等公司股权投资[2]构成。

[2]广东建胜市政建设投资有限公司实际控制人为广州市人民政府，由公司持股 50.10%，但由于公司在其董事会中董事人数未超 50%，

2019－2021 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 2.31%。截至 2021 年底，公司固定资产较 2020 年底增长 1.50%，主要为机器设备增长所致；从构成看，固定资产主要由机器设备（147.45 亿元）和房屋及建筑物（62.35 亿元）构成；固定资产累计计提折旧 71.07 亿元；公司未办妥产权证书的固定资产账面价值 18.40 亿元，主要系临时建筑物未办理房产证及缺乏报建资料等原因。

2019－2021 年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降 5.10%。截至 2021 年底，公司在建工程较 2020 年底下降 35.59%，主要系政府对公司梅州综合管廊项目（公司原子公司梅州华建城市建设有限公司项目，2021 年底已由政府回购出表）进行回购所致；从构成上看，主要包括韩江榕江练江水系连通工程（23.86 亿元）、揭西中小河流治理项目（1.53 亿元）、广宁中小河流治理项目（1.49 亿元）、翠岛二期项目（1.40 亿元）和在建的光伏、水电等新能源项目。

2019－2021 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 37.08%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 62.27%，主要由一年以上的合同资产（46.86 亿元）和处于建设期的金融资产模式的 PPP 项目（15.29 亿元）构成。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产 144.69 亿元，主要为棚改项目构成的长期应收款、粤水电电费收费权以及公司 PPP 项目未来收益权。

表 16　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	8.07	银行承兑汇票、保函保证金、各类履约保证金、诉讼冻结款等
应收票据	1.22	票据未终止确认
应收账款	0.16	应收款项权利质押借款
固定资产	11.29	为借款提供抵押担保
其他	123.94	应收款项质押担保借款
合计	**144.69**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

未能形成控制，故未纳入合并报表。广东省北江航道开发投资有限公司实际控制人是广东省人民政府。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019－2021 年，受经营利润积累及政府资本金注入影响，公司所有者权益持续增长，资本公积和少数股东权益占比较高，实收资本规模小。

2019－2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.11%。截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 5.88%，主要系资本公积和未分配利润增长所致；从构成看，所有者权益中资本公积和少数股东权益占比分别为 70.30%和 23.26%。

截至 2021 年底，公司实收资本 0.10 亿元，广东省人民政府和广东省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%的股份。

截至 2021 年底，公司资本公积 184.74 亿元，较 2020 年底增加 12.71 亿元，主要系股权划转后的会计调整以及收到省财厅小河流治理资本金 1.00 亿元、2021 年促经济发展专项资金 0.18 亿元以及无偿划入的账面价值 0.40 亿元股权所致。

2019－2021 年底，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长 5.72%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 4.60%。从构成看，少数股东权益以少数股东对粤水电（24.69 亿元）以及梅州建鑫城市建设有限公司（4.38 亿元，以下简称“梅州建鑫城投”）、揭阳建鑫城市建设有限公司（3.44 亿元，以下简称“揭阳建鑫城投”）、广东省建筑科学研究院集团股份有限公司（4.93 亿元）的股权投资构成，其中梅州建鑫城投和揭阳建鑫城投均为广东建鑫的棚改业务子公司。

（2）负债

2019－2021 年，公司负债总额持续增长，其中流动负债占比持续上升。公司新增负债以应付账款和合同负债等短期经营性负债为主，有息债务杠杆率有所下降。

2019－2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 20.17%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 32.32%，主要系应付账款和合同负债增长所致。

表 17　公司主要负债构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	**414.08**	**66.02**	**477.87**	**69.81**	**700.31**	**77.32**
短期借款	53.37	8.51	72.03	10.52	83.53	9.22
应付账款	103.54	16.51	119.31	17.43	273.05	30.15
预收款项	112.97	18.01	131.13	19.16	20.80	2.30
其他应付款（合计）	60.94	9.72	53.48	7.81	57.01	6.29
合同负债	43.90	7.00	51.53	7.53	204.46	22.57
一年内到期的非流动负债	18.87	3.01	25.23	3.69	21.19	2.34
非流动负债合计	**213.12**	**33.98**	**206.64**	**30.19**	**205.44**	**22.68**
长期借款	196.37	31.31	188.14	27.49	188.05	20.76
长期应付款（合并）	7.36	1.17	6.71	0.98	5.90	0.65
负债总额	**627.20**	**100.00**	**684.51**	**100.00**	**905.75**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2019－2021 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 30.05%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 46.55%。

2019－2021 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 25.10%。从构成看，2021 年底短期借款中信用借款占比 99.88%。

2019－2021 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 62.39%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 128.86%，主要系因工程未结算或未到付款期限而形成的应付工程款和材料款增加所致。从账龄看，应付账款账龄以一年以内为主（占 80.47%），账龄较短。

2019－2021 年底，公司预收款项波动下降，年均复合下降 57.09%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 84.14%，主要系公司非上市部分执行新收入准则，将预收的工程款和价款结算大于收入结转的部分由预收账款调整至合同负债所致。

2019－2021 年底，公司合同负债持续增长，年均复合增长 115.80%，截至 2021 年底，公司合同负债较 2020 年底增长 296.74%，主要系执行新收入准则会计调整所致。

2019－2021 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 3.28%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 6.59%，主要系与其他业务单位之间的往来款与工程款增长所致。从构成看，其他应付款主要由单位往来款（20.44 亿元）和押金、质保金及保证金（20.91 亿元）构成。

2019－2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 5.96%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 16.02%。从构成看，一年内到期的非流动负债主要由长期借款（19.35 亿元）构成。

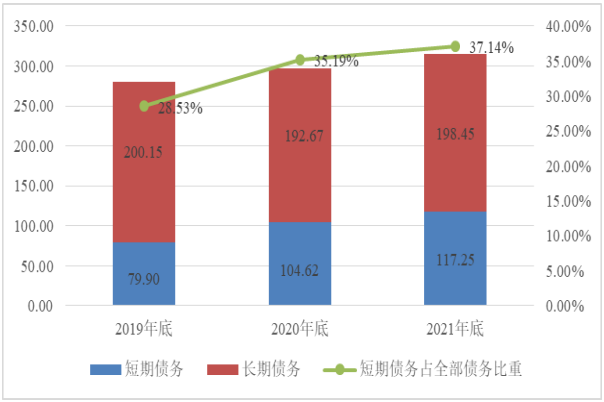
2019－2021 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 1.82%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 0.58%。

2019－2021 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 2.14%，其中 2021 年底较 2020 年底变动不大。从构成看，质押借款、抵押借款和信用借款占比分别为 67.92%、22.48%和 8.17%。

2019－2021 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 10.45%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 12.01%。从构成看，长期应付款主要应付对象为国开发展基金有限公司、阳江市城市投资集团有限公司（曾用名“阳江市恒

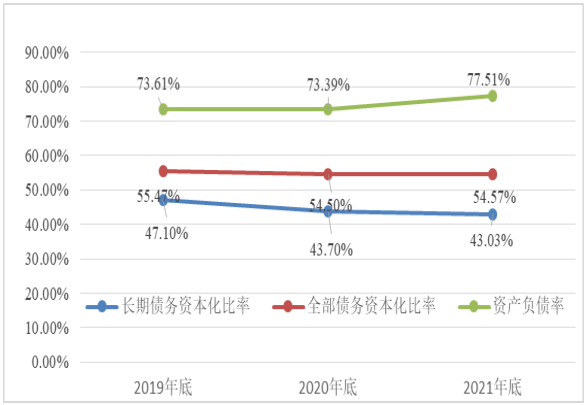
财城市投资控股有限公司”）和广东广物融资租赁有限公司构成，前两者均为公司项目子公司持股方（明股实债投资），公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

图 5　2019－2021 年底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 6　2019－2021 年底公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

有息债务方面，2019－2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 6.17%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 6.19%，主要系短期借款增长所致。从构成看，2019－2021 年底，公司短期债务占比持续增长，但债务结构仍以长期债务为主。

2019－2021 年底，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化率波动下降，长期债务资本化率持续下降，主要系 2019 年以来，公司新增负债以应付账款和合同负债等经营性负债为主，有息债务杠杆率有所下降。

2022 年 7－12 月、2023 年和 2024 年及以后，公司到期有息债务分别为 58.70 亿元、119.75 亿元和 185.07 亿元，其中 2023 年面临一定到期兑付压力。

4．盈利能力

2019－2021 年，公司营业总收入及营业利润率持续增长；公司整体盈利能力较好。

2019－2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 19.04%；公司营业成本持续增长，年均复合增长 18.46%，成本增速略小于收入增速，受此影响，公司营业利润率小幅增长。

期间费用方面，2019－2021 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 21.30%；期间费用率波动上升，期间费用以管理费用和研发费用为主。

2019－2021 年，公司资产减值损失规模波动增加，信用减值损失规模持续增加，公司资产减值损失主要为合同资产减值损失，信用减值损失主要为坏账损失。

2019－2021 年，公司投资收益持续增长，主要系权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益；公司其他收益持续增长，主要系政府各项补助；营业外收入持续下降，主要为与企业日常活动无关的政府补助、非流动资产毁损报废利得等。公司利润总额持续增长，公司利润总额主要来源于主营业务经营活动。

表 18　公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	588.70	693.79	834.16
营业成本（亿元）	533.06	627.06	748.09
费用总额（亿元）	33.86	39.70	49.81
资产减值损失（亿元）	-1.08	-0.46	-1.44
信用减值损失（亿元）	-0.80	-0.97	-4.30
其他收益（亿元）	0.33	0.51	0.66
营业外收入（亿元）	1.08	0.74	0.47
投资收益（亿元）	0.46	0.46	1.42
利润总额（亿元）	16.75	20.36	25.29
营业利润率（%）	8.85	8.84	9.60
总资本收益率（%）	3.93	4.45	5.20
净资产收益率（%）	5.58	6.32	7.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019－2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长，总体看，公司整体盈利能力较好。

5. 现金流分析

2019－2021年，公司经营现金流量净额持续下降，收现质量持续下降；投资活动现金流量净额持续为负；公司筹资活动现金流量净额持续下降，2021年呈净流出。考虑到随着在建及拟建项目的推进，公司未来存在较大的外部融资需求。

经营活动现金流方面，2019－2021 年，公司经营活动现金流入持续增长，其中，2021 年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 6.48%，主要系收入规模扩大所致；2021 年收到其他与经营活动有关的现金同比下降 4.01%，主要为和相关单位的往来款及保证金。2019－2021 年，受业主单位回款进度等因素影响，公司现金收入比持续下降，收入实现质量有所下滑；公司经营活动现金流出持续增长，主要以购买商品接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金为主；公司经营活动现金净额持续下降。

投资活动现金流方面，2019－2021 年，公司投资活动现金流入波动较大，主要为股权处置和投资回款；同期，公司投资活动现金流出持续下降（2019－2020 年投资流出主要为垦造水田和棚改项目投资支出，2021 年投资流出主要为对参股公司及 PPP 项目投资）；公司投资活动现金净额持续为负，净流出规模有所收窄。

筹资活动现金流方面，2019－2021 年，公司筹资活动现金流入有所波动，主要为债务融资取得现金；公司筹资活动现金流出持续增长，主要为偿还债务所支付现金；公司筹资活动产生的现金流量净额持续下降，2021 年由正转负。

表 19　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	791.54	825.99	867.20
经营活动现金流出量	717.04	782.74	841.50
经营活动产生的现金流量净额	**74.50**	**43.24**	**25.70**
投资活动现金流入量	7.42	18.43	13.70
投资活动现金流出量	83.11	73.92	44.39
投资活动产生的现金流量净额	**-75.69**	**-55.48**	**-30.69**
筹资活动现金流入量	134.28	141.23	131.89
筹资活动现金流出量	109.70	127.97	136.27
筹资活动产生的现金流量净额	**24.58**	**13.26**	**-4.38**
现金收入比（%）	**114.46**	**101.92**	**90.27**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标强，公司融资渠道较通畅，或有负债风险相对较小。

从短期偿债能力指标看，2019－2021 年，公司流动比率波动下降；速动比率持续下降。2019－2021 年，公司经营现金对流动负债和短期债务的保障程度持续下降；公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

表 20　公司主要偿债指标

项目		2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	112.74	101.01	105.67
	速动比率（%）	79.80	72.27	67.98
	经营现金/流动负债(%)	17.99	9.05	3.67
	经营现金/短期债务（倍）	0.93	0.41	0.22
	现金短期债务比(倍）	2.25	1.75	1.52
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	34.07	40.52	54.21
	全部债务/EBITDA(倍）	8.22	7.34	5.82
	经营现金/全部债务（倍）	0.27	0.15	0.08

	EBITDA/利息支出（倍）	3.15	3.24	4.35
	经营现金/利息支出（倍）	6.88	3.45	2.06

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据审计报告整理

从长期偿债能力指标看，2019－2021 年，公司 EBITDA 持续增长；公司 EBITDA 利息倍数持续上升；全部债务/EBITDA 持续下降；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度持续下降。整体看，公司长期偿债能力指标强。

截至 2021 年底，公司获得银行授信总额 1323.95 亿元，尚未使用额度 752.03 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司子公司粤水电为上市公司，具备直接融资渠道，公司整体的融资渠道畅通，财务弹性好。

截至 2021 年底，公司担保比率 1.11%，被担保企业均为国企或公司关联企业，经营状况目前均正常，公司或有负债风险相对较小。

表 21　公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	被担保单位经营状态
佛山建装建筑科技有限公司	8555.30	正常经营
佛山市建鑫住房租赁有限公司	10800.00	正常经营
佛山市建设开发投资有限公司	9870.40	正常经营
合计	**29225.70**	--

资料来源：公司审计报告及公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司成立时间较短，本部主要承担管理职能，母公司资产主要为对子公司股权投资，本部收入规模很小，债务负担很轻。

2021 年底，母公司资产总额 229.24 亿元（相当于合并口径的 19.62%），母公司资产主要由其他应收款（6.60 亿元）和长期股权投资（219.67 亿元）构成。

2021 年底，母公司所有者权益 194.90 亿元（相当于合并口径的 74.17%），其中，实收资本为 0.10 亿元，资本公积 194.80 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 34.34 亿元，母公司负债主要由其他应付款（34.34 亿元，主要为应付广东建工款项）构成。2021 年底，母公司无有息债务；母公司资产负债率为 14.98%，母公司债务负担很轻。

2021 年，母公司营业总收入为 44.39 万元，利润总额为 57.39 万元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-17.03 万元，投资活动现金流净额-0.78 亿元，筹资活动现金流净额 0.88 亿元。

九、外部支持

公司作为广东省省属建筑企业，承接了较多的广东省重大项目，并持续获得政府在资本金注入、股权划转及政府补助等方面的有力支持。

2018 年，根据《广东省人民政府国有资产监督管理委员会转发广东省人民政府关于同意省属建筑工程板块企业改革重组方案的批复的通知》（粤国资函〔2017〕1381 号），广东省国资委将广东省水电集团有限公司 100%股权无偿划转给广东建工。广东水电于 1989 年 06 月 12 日由广东省国资委投资设立，注册资本为 52000 万元。本次改革重组后，公司新增水利管理业与水力发电、能源等业务。同时，公司合并范围内新增上市公司粤水电。

公司承接了广东省垦造水田项目和韩江榕江练江水系连通工程等广东省重大项目，2017 年以来持续获得政府的资本金注入。

表 22　2017 年以来政府等部门对公司的重要资金支持

年份	拨入资金（亿元）	支持类型
2017 年	15.00	广东省财厅水田垦造项目建设资金
2017 年	15.00	广东省财厅水田垦造项目建设资金
2018 年	4.00	广东省财厅水田垦造项目建设资金
2018 年	20.00	广东省财厅韩江榕江练江水系连通工程项目资本金
2019 年	16.20	广东省财厅韩江榕江练江水系连通工程项目资本金
2020 年	6.00	广东省财厅中小河流项目资本金
2020 年	2.50	广东省财厅中小河流项目资本金
2020 年	0.18	广东省财厅水利发展资金
2021 年	1.00	广东省财厅中小河流项目资本金
2021 年	0.18	广东省财厅 2021 年促经济发展专项资金

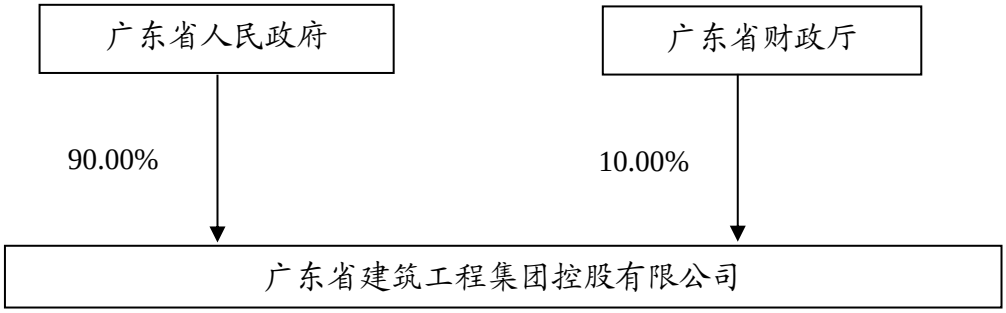
资料来源：公司提供

2019－2021 年，公司分别收到政府各项补助 0.33 亿元、0.51 亿元和 0.66 亿元，计入“其他收益”；同期，公司分别收到与企业日常活动无关的政府补助 0.14 亿元、0.15 亿元和 0.02 亿元，计入“营业外收入”。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险、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　截至 2021 年底公司股权结构图



附件 2　截至 2021 年底公司二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	
				直接	间接
1	广东省建筑工程集团有限公司	建筑施工	290000.00	100.00	--
2	广东省水电集团有限公司	电力、热力生产和供应	52000.00	100.00	--
3	广东岭南健康产业集团有限公司	健康咨询服务	14760.00	55.53	44.47
4	广东水利水电物资有限公司	商品批发	1058.65	68.46	--
5	广东省建筑科学研究院集团股份有限公司	专业技术服务	31390.00	73.62	--
6	广东省建筑装饰集团公司	建筑装饰、装修	1000.00	36.00	--
7	广东建工恒福物业有限公司	零售	1010.00	100.00	--
8	广东省建筑材料供应有限公司	批发	50000.00	100.00	--
9	广东建鑫投融资住房租赁有限公司	城镇棚户区、城中村改造融资	609600.00	100.00	--
10	广东建晟投资开发有限公司	房地产开发经营	103600.00	60.00	--
11	广东省粤东三江连通建设有限公司	韩江榕江练江水系连通工程项目的筹划、建设运营和管理	362000.00	100.00	--
12	广东建悦建设投资有限公司	惠东县中医院新建 PPP 项目的投资、建设、运营维护、经营性开发	7045.73	90.00	--
13	广东省建隆置业有限公司	房地产开发经营	1000.00	100.00	--
14	广东水电二局股份有限公司	工程施工	120226.21	36.48	0.62
15	广东省建筑工程监理有限公司	工程管理服务	3000.00	100.00	--
16	广东建科建设咨询有限公司	工程监理	1000.00	100.00	--

注：公司为广东水电二局股份有限公司控股股东；公司享有对广东省建筑装饰集团公司所有表决权
资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	179.62	182.96	178.16
资产总额（亿元）	852.01	932.69	1168.52
所有者权益（亿元）	224.81	248.17	262.78
短期债务（亿元）	79.90	104.62	117.25
长期债务（亿元）	200.15	192.67	198.45
全部债务（亿元）	280.05	297.29	315.69
营业总收入（亿元）	588.70	693.79	834.16
利润总额（亿元）	16.75	20.36	25.29
EBITDA（亿元）	34.07	40.52	54.21
经营性净现金流（亿元）	74.50	43.24	25.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.91	8.15	5.59
存货周转次数（次）	3.91	4.58	3.73
总资产周转次数（次）	0.69	0.78	0.79
现金收入比（%）	114.46	101.92	90.27
营业利润率（%）	8.85	8.84	9.60
总资本收益率（%）	3.93	4.45	5.20
净资产收益率（%）	5.58	6.32	7.66
长期债务资本化比率（%）	47.10	43.70	43.03
全部债务资本化比率（%）	55.47	54.50	54.57
资产负债率（%）	73.61	73.39	77.51
流动比率（%）	112.74	101.01	105.67
速动比率（%）	79.80	72.27	67.98
经营现金流动负债比（%）	17.99	9.05	3.67
现金短期债务比（倍）	2.25	1.75	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	3.24	4.35
全部债务/EBITDA（倍）	8.22	7.34	5.82

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；已将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数
资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 3-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.00	0.00	0.10
资产总额（亿元）	197.30	197.30	229.24
所有者权益（亿元）	170.02	170.02	194.90
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.00	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.00	-0.00
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
现金收入比（%）	--	--	0.00
营业利润率（%）	--	--	86.60
总资本收益率（%）	--	--	0.00
净资产收益率（%）	--	--	0.00
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	13.83	13.83	14.98
流动比率（%）	0.00	0.00	19.52
速动比率（%）	0.00	0.00	19.52
经营现金流动负债比（%）	0.00	0.00	0.00
现金短期债务比（倍）	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：母公司 2021 年营业总收入 44.39 万元；母公司经营活动产生的现金流量净额-17.03 万元；未获取母公司折旧、摊销等数据，未对母公司 EBITDA 相关指标进行计算

资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 4　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　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 5-2　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

联合资信评估股份有限公司关于
广东省建筑工程集团控股有限公司
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，联合资信将在广东省建筑工程集团控股有限公司（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。