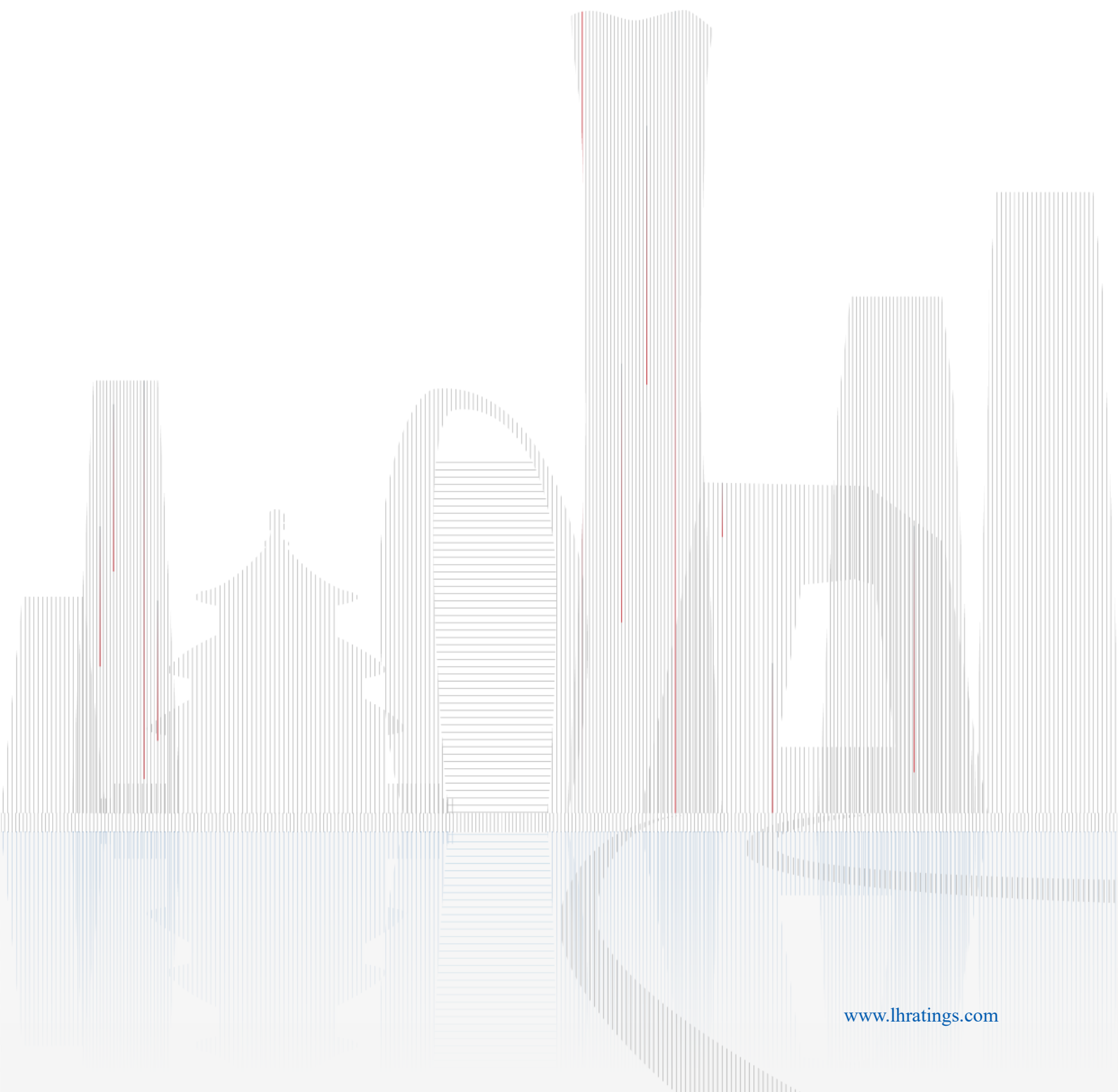


广东省建筑工程集团控股有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕4440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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省建筑工程集团控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 广建 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十九日

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，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



广东省建筑工程集团控股有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东省建筑工程集团控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/29
24 广建 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 跟踪期内，广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“公司”）作为广东省大型综合建筑企业集团，在区域市场地位、建筑施工资质、项目储备等方面保持显著优势，主业仍围绕建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业三大板块。公司施工经验丰富、资质齐全且等级高，业务范围主要分布于广东省内，工程类型涵盖市政建设、房屋建筑、水利水电、轨道交通等，项目质量和业主质量较好，回款安全性高，但部分项目回款周期长。2025 年，公司新签合同额稳中有增，新签合同/上年施工收入 1.60 倍，期末在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障，整体竞争实力非常强。2025 年，建筑业业务仍是公司营业总收入的最主要来源，由于国家基建投资放缓等因素对项目结算进度产生一定影响，公司营业总收入同比有所下降；公司 PPP 和棚户区改造项目累计投资规模较大，回款周期长，需关注项目未来运营及回款情况。此外，工程技术、质检、设计服务等建筑关联业务丰富了公司的收入来源，与主业具备一定协同效益。财务方面，跟踪期内，公司资产总额保持增长，受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项和合同资产等占比较高，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；为满足清洁能源项目建设投入和营运资金需要，公司全部债务较上年底继续增长，债务率指标有所上升；信用及资产减值损失对利润形成的侵蚀同比扩大，公司利润总额有所下降，但盈利指标表现仍较强；公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；融资渠道通畅，融资能力强。公司作为广东省属综合型建筑企业集团，在资本金注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 公司传统经营业务在广东省占比较高，广东省经济发展水平高，公司项目储备充足，随着公司在手订单的陆续推进，公司经营状况有望保持稳定。

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：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **工程施工业务主要集中在广东省内，外部经营发展环境良好。**2025 年，广东省经济总量保持全国领先地位，广东省区域政策优势明显，为公司承接更多重点基础设施项目、加大清洁能源等主业投资创造了良好的外部发展环境。
- **建筑施工资质齐全且等级高，继续保持非常强的竞争实力。**公司拥有建筑施工、水利水电、市政公用、公路施工 4 类共 5 项总承包特级资质，建筑施工资质齐全且等级高，施工经验丰富，品牌知名度高。
- **项目储备充足，项目质量和业主质量较好。**2025 年，公司期末在手合同额 1911.27 亿元，为上年施工收入 3.07 倍，项目储备充足。公司作为广东省省属建筑施工企业，业务仍主要集中于广东省内，项目业主方主要为地方城投企业、政府及事业单位等，区域财政实力强，为业务持续发展提供了保障。
- **继续获得外部支持。**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。跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助方面持续获得外部支持。

关注

- **受宏观行业因素影响，公司经营业绩有所下滑。**2025 年，受国家基建投资放缓等宏观行业因素影响，公司经营业绩有所下滑，营业总收入同比下降 2.60%，叠加资产减值损失和信用减值损失对利润的侵蚀扩大，当期利润总额同比下降 26.03%。

- **PPP 和棚户区改造项目累计投资规模较大，未来运营及回款情况有待观察。**截至 2025 年底，公司在建及已完工进入运营期 PPP 项目总投资 108.24 亿元，已投资 93.80 亿元，尚需投资 14.44 亿元；主要棚改项目计划总投资 153.20 亿元，累计已完成投资额 135.03 亿元，尚需投资 18.17 亿元。叠加结算回款放慢使得营运资金占用增加，截至 2025 年底，公司应收账款、合同资产、长期应收款及其他非流动资产合计占资产总额的 53.55%，应收类款项对公司资金形成占用，项目建设成本回收情况受项目建设和结算进度影响大，公司资产流动性一般。
- **债务规模持续增长。**为满足清洁能源投资建设和营运资金需要，截至 2025 年底，公司全部债务 631.09 亿元，较上年底增长 5.20%；全部债务资本化比率为 66.93%，较上年底略有上升。此外，在建新能源项目尚需投资 174.97 亿元，公司未来仍面临一定的资本支出压力，债务负担或将继续上升。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	盈利能力		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：政府支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《建筑与工程企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

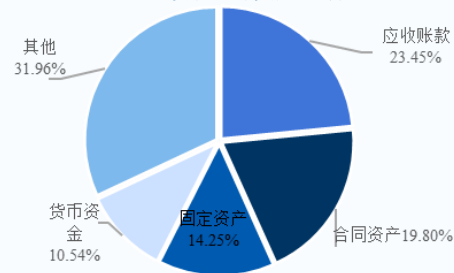
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	259.18	253.89	207.73
资产总额（亿元）	1750.01	1840.51	1930.11
所有者权益（亿元）	301.30	308.32	311.85
短期债务（亿元）	170.57	164.65	219.84
长期债务（亿元）	371.35	435.23	411.25
全部债务（亿元）	541.92	599.88	631.09
营业总收入（亿元）	890.01	747.95	728.53
利润总额（亿元）	20.02	15.63	10.06
EBITDA（亿元）	51.38	49.45	46.42
经营性净现金流（亿元）	21.54	16.39	-22.95
调整后营业利润率（%）	2.98	2.78	2.51
总资产报酬率（%）	1.84	1.61	1.26
资产负债率（%）	82.78	83.25	83.84
全部债务资本化比率（%）	64.27	66.05	66.93
流动比率（%）	107.87	109.18	103.73
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.75	0.68	0.61
现金短期债务比（倍）	1.52	1.54	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	2.75	2.56
全部债务/EBITDA（倍）	10.55	12.13	13.59

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	311.06	333.73	339.87
所有者权益（亿元）	204.03	197.89	195.09
全部债务（亿元）	68.77	101.68	120.33
营业总收入（亿元）	1.41	0.48	0.79
利润总额（亿元）	4.29	1.66	1.26
资产负债率（%）	34.41	40.70	42.60
全部债务资本化比率（%）	25.21	33.94	38.15
流动比率（%）	98.99	87.32	58.39
经营现金流流动负债比（%）	3.40	-20.57	-3.20

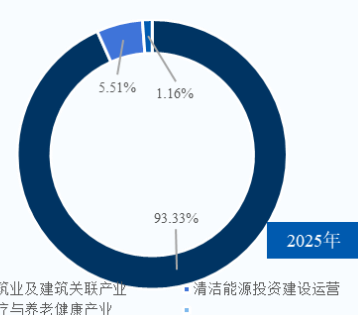
注：1. 本报告已将其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算；将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

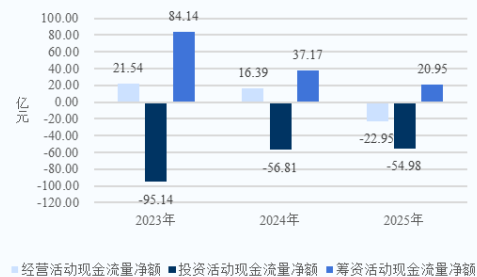
2025 年底公司资产构成



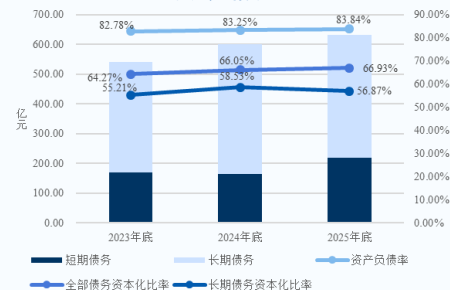
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
24 广建 01	12.00	12.00	2027/04/26	偿债保障承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 广建 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/28	郭察理 宁立杰 迟腾飞	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/15	高 锐 迟腾飞	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：刘丙江 liubj@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，广东省人民政府持有公司 90.00% 的股权，广东省财政厅持有公司 10.00% 的股权，公司实际控制人为广东省人民政府。

公司主营业务为建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年底，公司本部设办公室、党群工作部（党委办公室）、董事会办公室、纪检监察室、人力资源部（培训中心）、财务部（结算中心）和审计部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1930.11 亿元，所有者权益 311.85 亿元（含少数股东权益 98.86 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 728.53 亿元，利润总额 10.06 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：白涛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金已按照约定用途使用完毕。跟踪期内，“24 广建 01”按期付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 广建 01	12.00	12.00	2024/04/26	3.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2026 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2026 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。完整版行业分析详见《[建筑施工行业信用分析报告](#)》。

2 区域环境分析

2025 年，广东省经济运行呈现稳中有进、稳中提质的发展态势。广东省区位及政策优势明显，粤港澳大湾区、横琴粤澳深度合作区、前海深港现代服务业合作区的深化建设将为广东省经济发展带来更大潜力。

广东省位于中国的南端沿海，是珠江三角洲地区的核心省份，目前经济综合竞争力、金融实力均居于全国前列；粤港澳大湾区、横琴粤澳深度合作区、前海深港现代服务业合作区建设持续纵深推进，为广东省经济高质量发展释放更大增长潜力。2025 年，广东省经济运行总体平稳、稳中有进、提质增效，经济总量连续稳居全国首位，全省地区生产总值 145846.76 亿元，同比增速为 3.9%。其中，第一产业增加值 5891.80 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 54993.50 亿元，增长 2.4%；第三产业增加值 84961.46 亿元，增长 4.7%；三次产业结构比重为 4.0：37.7：58.3。根据《广东省 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，全省地方一般公共预算收入 13900 亿元，较上年执行数增长 3%；全省一般公共预算支出 18200 亿元，增长 1.1%。

近年来，广东省委经济工作会议提出要坚持实体经济为本、制造业当家；要纵深推进新阶段粤港澳大湾区建设，高水平建设横琴、前海、南沙等重大平台；要深入实施“百千万工程”，大力发展县域经济；深入推进绿美广东生态建设等。2026 年，广东省政府工作报告提出要安排省重点建设项目约 1850 个、年度计划投资约 1.05 万亿元，全年持续加快现代化水网建设、保持水利高强度投入，同时，广东持续深化专项债券项目“自发自审”试点机制，各项存量政策和增量政策涉及面广、措施务实，持续释放稳增长、促发展的鲜明信号。广东省区域政策优势突出，为公司承接更多重点基础设施项目、加大清洁能源等主业投资创造了优良的外部发展环境。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

公司作为广东省属综合型建筑企业集团，建筑施工资质齐全且等级高，研发实力强，施工经验丰富，品牌知名度高，竞争实力非常强。

经过多年的发展，公司已成为以建设工程项目总承包为主要形式，以房屋建筑、水利水电、机电安装、市政路桥、装饰装修、金属结构为主业，多种经营并举，工贸科研相结合的大型建筑企业集团，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。公司已连续 21 年跻身“中国企业 500 强”，2025 年位列中国 500 强排名第 330 位。

公司建筑施工资质齐全且等级高，研发实力较强。公司及下属单位拥有建筑工程、市政公用工程、水利水电工程、公路工程四类五项施工总承包特级资质，拥有规划、勘察、建筑、市政、水利行业五项甲级设计资质和水土保持编制、监理各类甲级及专业配套齐全的资质体系。公司拥有 37 个省级以上研发平台、54 家高新技术企业，累计获得中国建设工程鲁班奖 52 项、国家优质工程奖 70 项、中国水利工程优质（大禹）奖 21 项、中国土木工程詹天佑奖 29 项、省部级科学技术奖 134 项；累计获专利授权 3500 项，主编参编国家、行业、地方及团体标准 230 项，下属的广东省建筑科学研究院集团股份有限公司是全省的建筑科技研发中心。

公司是广东省内重大建设项目的承担者，项目经验丰富。市政工程领域，公司先后承建了一批大型市政管廊、污水管网、城市地下轨道交通、公路等基础设施建设项目；房屋建筑领域，公司承建了一批文旅、教育、医疗、科研、新能源、文体场馆、机场投

施建设项目；水利水电施工方面，公司具备抽水蓄能电站上下水库土建、水库库岸防护等工程施工资质，先进技术及丰富经验，在全国尤其是在广东、四川、湖南等地区具备较高的品牌影响力，是区域水利水电工程施工的龙头企业。公司轨道交通施工技术先进、经验丰富，设备精良，参与了广州、深圳、东莞、佛山、北京、成都、南昌、武汉、无锡、宁波等地的地铁建设，具备在中大型江河及恶劣地质、水文等环境下修建道路桥梁的能力。

跟踪期内，公司新签合同额总体保持稳健，在手项目储备仍充裕。公司作为广东省内重大建设项目的承担者和主力军，项目所在区域财政实力强且业主方主要为地方城投企业、政府及事业单位等，项目储备质量很好。

2025 年，公司新签合同额 997.28 亿元，同比增长 4.53%，新签合同额为上年施工收入的 1.60 倍，期末在手合同额为上年施工收入的 3.07 倍，公司新签合同额保持稳健，项目储备仍充裕，对未来业务持续开展形成保障。同行业对比来看，公司新签合同额和营业总收入处于行业中上游水平，项目储备对收入的保障程度较好。

公司项目业主方主要为地方城投企业、政府及事业单位等，公司作为广东省省属建筑施工企业，业务仍主要分布于广东省内（2025 年省内新签合同占比为 63.93%），区域财政实力强。同时，公司下属广东建鑫投融资住房租赁有限公司（以下简称“广东建鑫”）是经广东省政府授权于 2014 年批准组建的广东省棚户区改造唯一的省级融资平台，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；公司根据广东省政府的部署承担包括韩江榕江练江水系连通工程、中小河流治理项目等重大民生项目的建设，项目资金来源为广东省财政资金或省级补助资金、地方配套资金等，进一步丰富项目来源，总体项目储备质量很好。

图表 2• 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

项目	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	997.28	1.60	728.53
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

注：同行业企业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2024 年数据，营业总收入为 2025 年数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，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，相关业务与建筑主业形成一定协同效益，对公司收入形成一定补充。

融资能力强。

截至 2025 年底，公司从国内各商业银行获得的授信额度为 2186.71 亿元，已使用授信额度为 866.46 亿元，未用额度 1320.25 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司债券融资成本较低，2025 年新发行中长期债券融资成本约为 1.9%~2%；公司子公司广东建工股份（公司本部直接持有 70.05%股权）和广东省建筑科学研究院集团股份有限公司（公司本部直接持有 55.21%股权）为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道，整体看，公司融资能力强。

2 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 6 日，公司本部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。

截至查询日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。根据公司本部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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、高管发生人员变动，对公司经营管理无重大影响，公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

跟踪期内，公司部分董事、高管发生变动，具体包括：2025 年 9 月，刘科就任公司副总经理，淡念阳就任公司总经理；2025 年 11 月，张育民不再担任公司董事、董事长；2025 年 12 月，林晓庆就任公司董事，王桂生任公司副总经理。上述人员变动属于正常工作变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入来源仍以建筑业及建筑关联产业为主。2025 年，受经济下行和国家基建投资放缓影响，公司营业总收入同比有所下降，清洁能源项目投资建设运营收入持续增加；综合毛利率同比基本保持稳定。

跟踪期内，公司营业总收入主要来源于三大板块：建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业，其中，建筑业及建筑关联产业收入占比保持在 90%以上，公司业务结构变化不大。2025 年，受经济下行和国家基建投资放缓影响，建筑业及建筑关联产业收入同比下降 4.35%，但公司加大对清洁能源项目的投入，随着项目逐步投入运营，清洁能源投资建设运营业务收入同比增长 27.03%；医疗与养老健康产业收入同比变化不大，综合作用下当期营业总收入同比下降 2.60%。

毛利率方面，2025 年公司综合毛利率同比基本保持稳定，其中，随着清洁能源投资建设运营增长，毛利率较高的清洁能源投资建设业务收入占比增加，但受个别地区出现限电、弃电现象影响，毛利率同比有所下降；建筑施工业务和医疗与养老健康产业毛利率同比均有所提升。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑业及建筑关联产业	841.84	94.59%	8.72%	698.06	93.33%	10.41%	667.67	91.65%	10.75%
其中：建筑施工业务	748.82	84.14%	7.28%	622.55	83.23%	8.76%	612.64	84.09%	8.84%
清洁能源投资建设运营	39.68	4.46%	35.76%	41.18	5.51%	35.56%	52.31	7.18%	27.97%
医疗与养老健康产业	8.46	0.95%	5.20%	8.71	1.16%	10.76%	8.54	1.17%	11.08%
合计	890.01	100.00%	9.89%	747.95	100.00%	11.80%	728.53	100.00%	11.99%

注：尾差系小数末位四舍五入所致。

资料来源：联合资信根据公司债券年度报告和审计报告整理

(1) 建筑业及建筑关联产业

公司建筑业及建筑关联产业主要包括建筑业、建筑科研及技术服务、建筑装备材料、房地产开发、物业管理、房地产租赁等，其中建筑业为绝对主业。

跟踪期内，公司新签合同额略有增加，工程类型主要包括市政建设、房屋建筑、水利水电、轨道交通等，区域布局以省内为主，业务多样化程度较高。公司主要在在建项目回款比例较高，部分已完工项目回款周期长但回收风险总体可控，但部分区域财政实力紧张和化债背景下基建类项目竣工结算周期普遍延长。

公司建筑施工业务主要由广东省建筑工程集团股份有限公司¹（股票代码：002060.SZ，证券简称“广东建工”，以下简称“广东建工股份”）及其分、子公司开展。工程类型主要包括市政建设、轨道交通、水利水电、房屋建筑等，其中，市政建设工程业务包括公共建筑工程施工、市政园林工程施工、道路桥隧工程施工等，轨道交通工程业务覆盖广州、北京、上海、南京、成都、重庆等国内一二线城市，房屋建筑工程业务包括房屋建筑工程施工、机电安装工程施工、建筑装修装饰等。区域布局方面，2025 年新签合同额中广东省内合同占比 63.93%，广东省外占比 36.07%，广东省外主要位于新疆、内蒙古、福建、四川等地。

图表 4 • 公司建筑业新签合同情况

项目	2024 年	2025 年
公司全年新签合同数量（个）	1970	2158
全年新签合同金额合计（亿元）	954.03	997.28
其中：广东省内新签合同金额	658.61	637.53
广东省外新签合同金额	295.42	359.75
期末在手未完工项目金额（亿元）	1796.53	1911.27

注：因统计口径调整，表中 2024 年新签合同额与前期披露数据有差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

¹ 2023 年 7 月，公司子公司广东水电二局股份有限公司（上市公司，以下简称“粤水电”）完成向公司发行股份购买公司持有的广东省建筑工程集团有限公司 100%股权事项，2024 年 2 月，粤水电发布公告更名为广东省建筑工程集团股份有限公司。

跟踪期内，公司项目承揽方式、采购管理方式无重大变化。项目结算方式以具体项目合同约定为准，业主单位一般预付 0%~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，回收期为 1~5 年。

截至 2025 年底，公司主要在建的传统建筑施工项目包括、广州市轨道交通十四号线二期、芳村至白云机场城际施工总承包项目、广州市轨道交通二十二号线等广东省内重点项目，项目总造价 145.05 亿元，公司累计确认收入 91.80 亿元，累计回款金额 81.83 亿元，回款情况较好。截至 2025 年底，公司主要已完工项目包括汕头市乌桥岛棚户区改造项目安置区建设工程、广东交通职业技术学院清远校区二期工程、S540 线阳江雅韶至白沙段扩建工程合同等，项目总造价 161.87 亿元，已回款 140.64 亿元，综合回款比例 86.88%。在当前基建投资放缓、部分区域财政实力紧张和化债的背景下，基建类项目竣工结算周期普遍较长，公司项目回款进度需关注。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要在建传统建筑施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	项目所在地	工程造价	合同签订时间	实际开工日期	预计竣工时间	经营模式	结算方式	累计已确认合同收入	累计回款金额
广州市轨道交通十四号线二期工程总承包项目	广州地铁集团有限公司	广东省广州市	19.48	2019 年 1 月	2019 年 6 月	2032 年 12 月	施工总承包	按工程进度结算	10.72	9.24
广州市轨道交通十四号线二期工程项目	广州地铁集团有限公司	广东省广州市	18.68	2019 年 1 月	2019 年 6 月	2026 年 12 月	施工总承包	按工程进度结算	18.13	16.06
芳村至白云机场城际施工总承包项目	广州地铁集团有限公司	广东省广州市	37.14	2022 年 4 月	2022 年 10 月	2026 年 12 月	施工总承包	按工程进度结算	9.76	9.70
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	广东省广州市	29.99	2017 年 11 月	2020 年 12 月	2027 年 12 月	施工总承包	按工程进度结算	27.55	24.32
东源县医共体（灯塔）健康产业园项目首期项目勘察设计及采购施工（EPC）总承包	东源县县域医疗卫生共同体	广东省河源市	14.08	2020 年 10 月	2020 年 11 月	2026 年 12 月	施工总承包	按工程进度结算	5.68	5.08
珠江三角洲水资源配置工程土建施工 B2 标	广东粤海珠江角供水有限公司	广东省广州市	20.68	2019 年 9 月	2019 年 9 月	2026 年 12 月	施工总承包	按工程进度结算	19.96	17.43
合计	--	--	140.05	--	--	--	--	--	91.80	81.83

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司未新增 PPP 项目。公司 PPP 项目和棚户区改造项目累计投资规模较大，多数项目已建设完成且已全部进入运营回款期。虽未来资本支出压力不大，但回款周期较长，未来仍面临一定的回款压力。

截至 2025 年底，公司未新增 PPP 项目。公司合并范围内在建 PPP 项目 1 个，项目总投资 9.13 亿元，已投资 7.10 亿元，尚需投资 2.03 亿元；同期末，已完工进入运营期 PPP 项目 8 个，计划总投资 99.11 亿元，已投资 86.70 亿元，尚需投资 12.41 亿元。公司 PPP 项目主要类型包括水利枢纽、污水处理环保、城市水系治理、省道及县域旅游公路、地下综合管廊、市政道路、公共文化场馆、县级医院、城乡供水、市域轨道交通等；项目所在区域以广东省内粤东、粤西、粤北各市县为主，区域财政实力较强，少量布局湖南、云南省外区域；回款方式主要分为可行性缺口补助、纯政府付费、使用者付费叠加财政补贴三类，大部分由公司控股并表。公司 PPP 项目均已纳入 PPP 项目管理库或 PPP 项目储备清单，项目均符合相关产业政策。PPP 项目通常运营周期较长，公司 PPP 项目运营期主要分布于 10~30 年之间，形成长期资金占用，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

公司棚户区改造项目承接时间较早，跟踪期内未新增棚户区改造项目。截至 2025 年底，公司共有 9 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。公司主要棚改项目计划投资总额 153.20 亿元，累计已完成投资额 135.03 亿元，尚需投资 18.17 亿元，公司棚改项目已进入收尾阶段，未来资本支出压力不大，但部分项目回款周期较长，仍面临一定回款压力。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要棚改项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	已投资额	建设期	预计回款期间	已确认收入 ¹	已收到资金 ²
梅州市江南新城棚户区改造安置房建设项目（一期）项目	30.99	30.99	2015 年-2018 年	2018 年-2030 年	39.25	16.97
广东梅州高新技术产业园区棚户区改造项目	3.00	1.45	2018 年-2022 年	2022 年-2038 年	1.25	0.51

揭阳市榕城区中部片区棚户区改造项目（一期）	18.62	16.99	2016 年-2021 年	2019 年-2030 年	16.94	12.12
揭阳大南海工业区块埔洋村棚户区改造项目	8.78	7.83	2017 年-2020 年	2021 年-2033 年	8.41	5.61
河源市市区城南棚户区改造项目	15.00	14.28	2017 年-2025 年	2020 年-2037 年	12.01	5.05
河源市西优工程一期棚户区改造项目首期	10.80	8.78	2017 年-2024 年	2020 年-2037 年	8.90	4.67
汕头市乌桥岛棚户区改造项目	59.86	49.25	2017 年-2024 年	2021 年-2032 年	43.79	23.19
容桂街道城中村棚户区改造一期项目	6.15	5.46	2018 年-2023 年	2021 年-2027 年	5.47	2.43
合计	153.20	135.03	--	--	136.02	70.55

注:1.已确认收入,指开工至今的确认的项目资本金回报、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、项目资本金及其他专项资金等;3.表中部分项目已过建设期而未按计划投资总额完成投资,其中梅州市江南新城棚户区改造安置房建设项目(一期)因规划调整后不再继续投入,其余大部分项目建设期延长、仍处于建设状态
资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

（2）清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业

公司清洁能源投资建设运营业务包括水力发电、风力发电及光伏发电等,2025 年,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所增长,在建项目仍有一定投资压力。

跟踪期内,公司新能源业务仍主要由广东粤水电能源投资有限公司、广东水电云南投资有限公司等公司负责运营。截至 2025 年末,公司累计已投产发电的清洁能源项目总装机 5129.45MW,其中水力发电 904.50MW,风力发电 800.36MW,光伏发电 3424.59MW,主要经营区域为海南、湖南、广东、山东、新疆、甘肃、云南、江西等八个省份。截至 2025 年末,公司在建新能源项目总投资 225.54 亿元,实际已投资 50.57 亿元,尚需投资在建的总装机容量 2745.6MW。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,同时需关注新能源电价市场化改革出台以来行业电价竞争加剧,叠加部分项目送出配套不完善、发电量消纳不足,公司清洁能源投资建设运营业务毛利率持续收窄,未来项目运营效益仍有待观察。

医疗健康与养老产业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,主要通过运营医院获取收益,对公司主业形成一定补充。依托“投融建管营”一体化的发展策略,公司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。

2 经营效率

公司经营效率指标一般。

2025 年,公司收入规模下降而资金占用增加,且新能源建设投入增加,综合使得销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比有所下降。同业企业对比来看,由于自有新能源建设规模大、政府购买服务和 PPP 项目回款周期长等因素影响,公司整体经营效率处于行业中游偏下水平,经营效率指标一般。

图表 8 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况(单位:次)

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	1.71	1.47	0.39
行业 3/4 分位	1.90	1.02	0.32
行业 1/2 分位	3.39	1.67	0.46
行业 1/4 分位	5.31	2.60	0.64

注:行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源:联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

3 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,未来将继续围绕主业定位打造“投融建管营”一体化服务能力,公司定位和未来发展战略清晰。

公司围绕“大建筑业”的产业定位,聚焦“建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业(培育)”等三大主业,坚定不移走高质量发展道路,打造“投融建管营”一体化服务能力,形成横向跨越建筑业投资建设施工和科研技术服务、国储林投资建设、房地产开发,风力、太阳能、水力等清洁能源及装备制造,综合医院、医药医疗器材经营、养护服务及护理服务等,纵向贯穿原材料供应、规划勘察设计、施工监理咨询、检验检测和运维等项目全价值链的产业格局。公司将加快转型

升级、改革创新和能力提升，加快推动企业实现高质量发展。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司主营业务连续，会计政策无重大调整，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，由于结算回款放慢使得营运资金占用增加，加之新能源项目投入增加，公司资产总额较上年底继续保持增长。公司资产中应收账款、合同资产、其他非流动资产占比较高，回款进度受项目建设进度及业主方资金情况影响较大，对资金形成较大占用，公司整体资产流动性一般。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1930.11 亿元，较上年底增长 4.87%，主要系应收账款、合同资产及固定资产增加所致；其中，流动资产占 64.21%，非流动资产占 35.79%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。其中，货币资金主要由银行存款 200.48 亿元和少量库存现金、其他货币资金构成，期末受限货币资金为 30.25 亿元，受限比例为 14.87%，受限比例较低；应收账款主要为应收工程款，较上年底增长 13.63%，账龄 1 年以内（含 1 年）的占期末余额的 75.52%，已累计计提坏账准备 29.00 亿元（计提比例为 6.02%）；按欠款方归集的期末余额前五名占年末余额的比例为 7.44%，集中度较低；公司存货主要由自制半成品及在产品（38.36 亿元）和库存商品（26.28 亿元）构成，较上年末有所增长，累计计提存货跌价准备 4.13 亿元，计提比例较低；公司合同资产主要为应收合同质保金和建造合同形成的未结算服务，较上年末有所增长。截至 2025 年底，公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、无形资产和其他非流动资产组成。其中，公司长期应收款主要为已结算的棚改项目政府回购款，较上年底有所增长；固定资产持续增长，主要系发电项目持续投入运营所致；无形资产主要由土地使用权、特许经营权和采矿权构成，较上年末变化不大；其他非流动资产主要由一年以上的未结算服务及保证金、PPP 项目建设期投资和河流治理项目构成，较上年末变化不大。公司应收账款合同资产、长期应收款及其他非流动资产合计占资产总额的 53.55%，应收类款项对公司资金形成占用，项目建设成本回收情况受项目建设和结算进度影响较大。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1146.00	65.49	1186.45	64.46	1239.30	64.21
货币资金	250.11	14.29	248.02	13.48	203.42	10.54
应收账款	350.07	20.00	398.36	21.64	452.65	23.45
存货	77.97	4.46	69.23	3.76	73.88	3.83
合同资产	333.67	19.07	347.53	18.88	382.14	19.80
非流动资产	604.01	34.51	654.06	35.54	690.80	35.79
固定资产（合计）	204.31	11.67	250.84	13.63	275.04	14.25
其他非流动资产	130.49	7.46	127.91	6.95	123.39	6.39
资产总额	1750.01	100.00	1840.51	100.00	1930.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产合计占总资产的比例为 14.83%，受限比例尚可。

图表 10 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	30.25	司法冻结、农民工工资保证金、住房基金/房改基金、三方监管户等
应收账款	0.29	质押贷款
存货	42.06	抵押贷款

固定资产	3.12	抵押贷款
无形资产	35.99	抵押贷款
在建工程	9.12	抵押贷款
其他	165.45	质押、抵押贷款
合计	286.27	-

注：截至 2025 年底，除表中受限资产外，公司直接持有的三家子公司广东省粤东三江连通建设有限公司、清远市粤晟绿色建材投资有限公司、鹤山市鸿盛石场有限公司股权存在股权质押情况，部分施工项目项下未来电费收费权、项目未来全部收益、项目应收账款、采矿权等被质押的情况
资料来源：联合资信根据审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，权益结构稳定性较好。

截至 2025 年底，公司所有者权益 311.85 亿元，较上年末有所增长；其中，未分配利润较上年末有所下降，少数股东权益有所增加。权益构成中归属于母公司所有者权益占比为 68.30%，少数股东权益占比为 31.70%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 19.24%、42.41%和 4.55%。所有者权益结构稳定性较好。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	60.00	19.91	60.00	19.46	60.00	19.24
资本公积	131.16	43.53	131.92	42.79	132.24	42.41
未分配利润	23.52	7.81	21.71	7.04	14.19	4.55
归属于母公司所有者权益合计	219.43	72.83	219.43	71.17	212.99	68.30
少数股东权益	81.87	27.17	88.89	28.83	98.86	31.70
所有者权益合计	301.30	100.00	308.32	100.00	311.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，为满足项目建设及营运资金需要，公司负债总额和全部债务均较上年底继续增长，债务率指标均有所上升，债务结构以长期债务为主，债务期限结构合理。

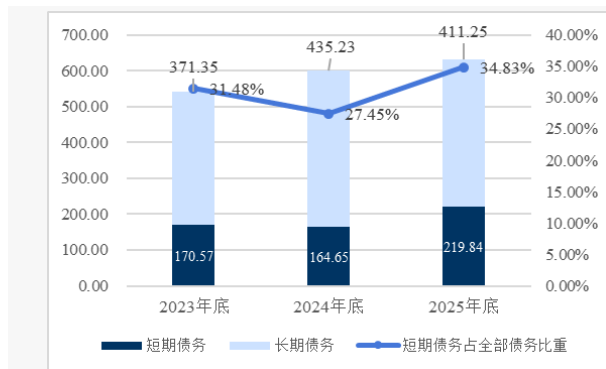
截至 2025 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要负债科目较上年底均有所增加。截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为往来款以及各类保证金、押金等）和合同负债（主要为预收工程款及价款结算大于收入结转的金额）。有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 5.20%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致，短期债务占比有所上升，债务期限以长期债务为主（占 65.17%）。公司合并口径债务类型以银行贷款为主（占 89.40%），其次为信用类债券（占 7.37%）和其他（占 3.23%），融资结构符合公司实际资金需求情况，债务结构合理。从债务负担指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升，长期债务资本化比率较上年底略有下降，债务负担指标变化不大。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1062.37	73.33	1086.71	70.93	1194.76	73.83
短期借款	99.11	6.84	114.82	7.49	134.69	8.32
应付账款	613.35	42.34	621.56	40.57	668.46	41.31
合同负债	179.39	12.38	195.16	12.74	192.01	11.87
非流动负债	386.34	26.67	445.48	29.07	423.50	26.17
长期借款	356.03	24.58	388.48	25.35	360.19	22.26
负债总额	1448.71	100.00	1532.19	100.00	1618.25	100.00

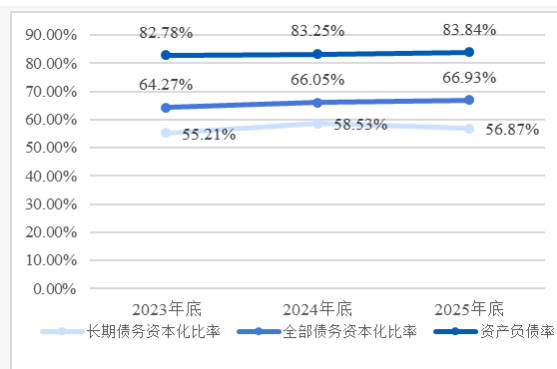
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

与同业企业比较，公司杠杆率和债务负担指标较高，债务期限以长期为主。

图表 16 • 2025 年底同行业债务负担指标对比情况

项目	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	83.84	66.93
1/4 分位	74.45	42.78
1/2 分位	79.22	53.69
3/4 分位	84.02	65.65

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比下降，期间费用率有所上升，减值损失对利润形成一定侵蚀，利润总额和主要盈利指标均有所下降。同业对比来看，公司经营规模领先，盈利指标表现一般。

2025 年，受建筑工程结算规模下降影响，公司营业总收入同比下降 2.60%。期间费用率有所上升，主要系财务费用增加所致。资产减值损失（主要为存货跌价损失、合同资产减值损失等）和信用减值损失（主要为坏账损失）规模合计为-8.94 亿元，较上年同期（-5.21 亿元）有所扩大，对利润形成一定侵蚀。综合作用下，公司利润总额同比下降 26.03%。公司主要盈利指标同比均有所下降，盈利能力有所下降。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	890.01	747.95	728.53
营业成本	801.95	659.72	641.15
费用总额	58.00	64.02	65.25
其中：管理费用	23.01	26.78	26.76
研发费用	25.55	25.79	25.30
财务费用	8.54	10.71	12.25
期间费用率 (%)	6.52	8.56	8.96
资产减值损失	-1.88	-0.32	-2.97
信用减值损失	-4.59	-4.89	-5.97
投资收益	0.16	0.19	0.27
利润总额	20.02	15.63	10.06
营业利润率 (%)	9.50	11.34	11.47
总资产收益率 (%)	3.32	2.81	2.09
调整后营业利润率 (%)	2.98	2.78	2.51

总资产报酬率（%）	1.84	1.61	1.26
净资产收益率（%）	5.25	3.70	1.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

同业对比来看，公司经营规模领先，但盈利指标表现一般，处于行业中下游水平。

图表 18 • 2025 年同行业盈利能力指标对比情况（单位：亿元）

项目	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入（%）	总资产报酬率（%）
公司	728.53	10.06	1.14	1.26
3/4 分位	118.59	2.52	1.22	1.06
1/2 分位	272.70	6.02	2.42	1.56
1/4 分位	643.04	17.60	3.68	2.31

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金转为净流出，收入实现质量尚可。购建长期资产的持续投资规模较上年减少，但投资活动现金继续净流出，筹资需求持续存在。筹资活动现金继续净流入，为满足后续项目建设投入及营运资金需求，公司外部融资需求仍将持续存在。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2025 年，受建筑工程施工结算规模下降影响，公司经营活动产生的流入同比下降，但经营活动产生的现金流出同比增加，主要系受财政资金年度预算安排影响，上年年底业主方支付项目款现金流入相对集中，该部分工程款、采购款集中在今年对供应商的支付流出，导致现金流入和流出跨期错配，当期经营活动现金流量净额转为净流出；现金收入比同比小幅上升，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金及对参股公司的投资，投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金（主要为循环购买的银行短期结构性存款），2025 年，公司购建长期资产的投资支出规模较上年有所下降，但投资活动现金继续净流出。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；2025 年，公司筹资活动现金继续为净流入。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	792.51	741.83	729.72
经营活动现金流出小计	770.97	725.44	752.67
经营活动现金流量净额	21.54	16.39	-22.95
投资活动现金流入小计	64.71	20.41	31.81
投资活动现金流出小计	159.85	77.22	86.79
投资活动现金流量净额	-95.14	-56.81	-54.98
筹资活动现金流入小计	296.17	227.88	220.09
筹资活动现金流出小计	212.04	190.71	199.14
筹资活动现金流量净额	84.14	37.17	20.95
现金收入比	82.97%	95.44%	95.65%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；考虑到公司债务期限结构合理，融资渠道通畅，整体看，公司偿债能力非常强。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营活动现金流入/短期债务（倍）	4.65	4.51	3.32
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.75	0.68	0.61

长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	1.52	1.54	0.94
	EBITDA（亿元）	51.38	49.45	46.42
	全部债务/EBITDA（倍）	10.55	12.13	13.59
	EBITDA/利息支出（倍）	3.13	2.75	2.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降但仍处于较好水平，经营活动现金流入对流动负债的保障一般，对短期债务的保障较好，公司短期偿债指标表现较强。从长期偿债指标看，2025 年，由于利润下滑，公司 EBITDA 同比有所下降，但 EBITDA 对利息支出及全部债务的覆盖水平相对稳定，公司长期偿债指标表现很强。公司应收类款项近年来发生资产和信用减值的规模不大，承担棚改等政府委托项目形成的应收类款项回款周期长但回收风险较为可控，新能源类固定资产贡献稳定收益，综合考虑，公司资产减值风险可控，且资本实力强，所有者权益对资产减值预期的保障程度非常好。公司债务期限结构合理、货币资金充裕、融资渠道畅通，公司偿债能力非常强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 1.28 亿元，占期末净资产比例为 0.41%，公司对外担保规模较小。同期末，公司涉及作为被告（含反诉被告）的重大未决诉讼事项 4 项，涉案金额合计 2.86 亿元，主要为建设工程纠纷、合同纠纷等。公司存在一定或有负债风险。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，对核心子公司广东建工股份直接持股比例高且未用于质押，本部资产质量较好。本部收入规模很小，债务负担较轻。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 339.87 亿元（相当于合并口径的 17.61%），较上年底变化不大。公司本部资产主要由长期股权投资、其他应收款构成，其中对核心子公司广东建工股份直接持股比例高且未用于质押，本部资产质量较好。公司本部所有者权益 195.09 亿元（相当于合并口径的 62.56%），较上年底下降 1.42%，主要由实收资本和资本公积构成，权益结构稳定性较好。公司本部负债总额 144.78 亿元（相当于合并口径的 8.95%），较上年底增长 6.58%，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。同期末，公司本部全部债务 120.33 亿元，较上年底增长 18.35%。公司本部资产负债率为 42.60%，较上年底提高 1.90 个百分点；全部债务资本化比率为 38.15%，债务负担有所上升，但债务负担仍较轻。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.79 亿元，利润总额为 1.26 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-2.88 亿元，投资活动现金流净额为-0.69 亿元，筹资活动现金流净额为 1.69 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为广东省省属企业，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，积极布局新能源业务，履行了多项社会责任。总体看，公司 ESG 表现好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，规避相应环境风险。新能源发电业务为公司主营业务之一，布局包括水力发电、风力发电及光伏发电等新能源业务。社会责任方面，公司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，履行了多项社会责任，已连续 27 年被评为“广东省守合同重信用企业”。治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

广东省经济总量稳居全国首位，财政实力极强，对公司的支持能力非常强。

广东省人民政府为公司控股股东和实际控制人。广东省经济发达，财政实力非常强，2025 年，广东省经济总量连续 37 年稳居全国首位，全省地区生产总值 145846.76 亿元；地方一般公共预算收入 13938.94 亿元，财政收入规模连续 35 年位居全国第一。

2 支持可能性

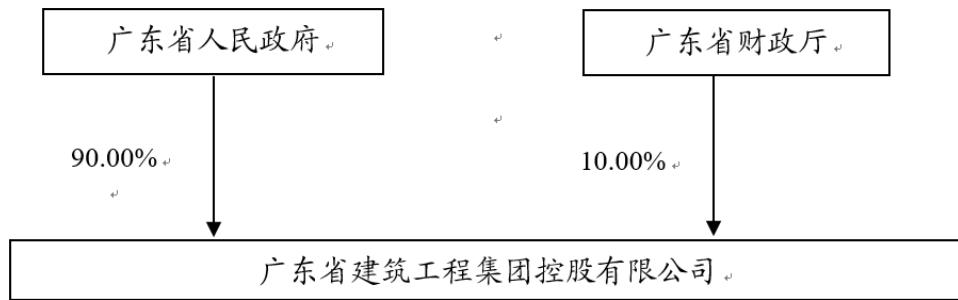
公司作为广东省省属建筑企业，承接了较多的广东省重大项目，近年来，公司在资本金注入与政府补助方面获得有力的外部支持。

公司的国资背景、区域地位及承担部分公益性业务特征有利于公司获得政府支持。公司是广东省重要的省属建筑企业，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。2022 年 4 月和 6 月，经广东省财政厅及广东省国资委批复，同意公司将资本公积 59.90 亿元转增注册资本，增资后公司的注册资本增加至 60.00 亿元，增资完成后广东省人民政府与广东省财政厅对公司持股比例不变，2023 年 9 月，公司完成增加注册资本变更相关工商信息登记。2025 年，根据粤财资〔2025〕25 号文、粤财农〔2025〕29 号文等，公司收到股东广东省财政厅资本金注入合计 0.65 亿元（计入资本公积）；此外，公司获得各项政府补助 0.62 亿元（计入其他收益）。

八、跟踪评级结论

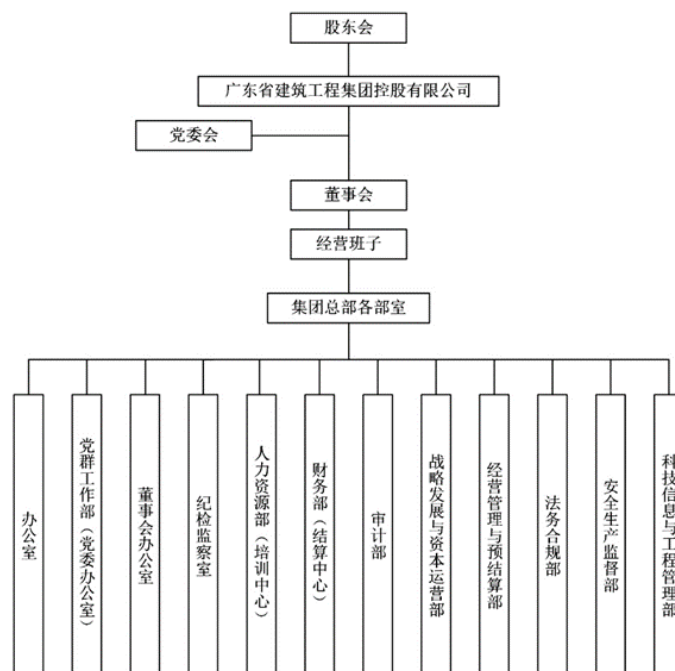
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 广建 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	259.18	253.89	207.73
应收账款（亿元）	350.07	398.36	452.65
其他应收款（合计）（亿元）	24.98	21.93	18.33
存货（亿元）	77.97	69.23	73.88
长期股权投资（亿元）	26.37	39.27	44.40
固定资产（合计）（亿元）	204.31	250.84	275.04
在建工程（合计）（亿元）	64.54	42.17	49.86
资产总额（亿元）	1750.01	1840.51	1930.11
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00
少数股东权益（亿元）	81.87	88.89	98.86
所有者权益（亿元）	301.30	308.32	311.85
短期债务（亿元）	170.57	164.65	219.84
长期债务（亿元）	371.35	435.23	411.25
全部债务（亿元）	541.92	599.88	631.09
营业总收入（亿元）	890.01	747.95	728.53
营业成本（亿元）	801.95	659.72	641.15
其他收益（亿元）	0.70	0.91	0.79
利润总额（亿元）	20.02	15.63	10.06
EBITDA（亿元）	51.38	49.45	46.42
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	738.40	713.84	696.81
经营活动现金流入小计（亿元）	792.51	741.83	729.72
经营活动现金流量净额（亿元）	21.54	16.39	-22.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-95.14	-56.81	-54.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	84.14	37.17	20.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.69	1.98	1.70
存货周转次数（次）	2.18	1.59	1.47
总资产周转次数（次）	0.55	0.42	0.39
现金收入比（%）	82.97	95.44	95.65
营业利润率（%）	9.50	11.34	11.47
总资本收益率（%）	3.32	2.81	2.09
调整后营业利润率（%）	2.98	2.78	2.51
总资产报酬率（%）	1.84	1.61	1.26
净资产收益率（%）	5.25	3.70	1.77
长期债务资本化比率（%）	55.21	58.53	56.87
全部债务资本化比率（%）	64.27	66.05	66.93
资产负债率（%）	82.78	83.25	83.84
流动比率（%）	107.87	109.18	103.73
速动比率（%）	69.12	70.83	65.56
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.75	0.68	0.61
现金短期债务比（倍）	1.52	1.54	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	2.75	2.56
全部债务/EBITDA（倍）	10.55	12.13	13.59

注：1.本报告已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；2.“-”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.71	7.70	4.73
应收账款（亿元）	0.00	0.43	0.67
其他应收款（合计）（亿元）	36.79	44.71	47.07
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	244.11	274.66	281.37
固定资产（合计）（亿元）	1.13	1.07	3.78
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	311.06	333.73	339.87
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	204.03	197.89	195.09
短期债务（亿元）	23.06	26.49	65.57
长期债务（亿元）	45.72	75.19	54.76
全部债务（亿元）	68.77	101.68	120.33
营业总收入（亿元）	1.41	0.48	0.79
营业成本（亿元）	0.39	0.47	0.23
其他收益（亿元）	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	4.29	1.66	1.26
EBITDA（亿元）	6.70	4.38	4.11
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.44	0.80	0.59
经营活动现金流入小计（亿元）	89.73	102.08	67.24
经营活动现金流量净额（亿元）	2.08	-12.45	-2.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.88	-25.28	-0.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.67	22.56	1.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	2.24	1.44
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	102.23	167.42	75.62
营业利润率（%）	60.68	-16.48	56.96
总资本收益率（%）	2.46	1.46	1.30
调整后营业利润率（%）	-43.84	-602.89	-337.66
总资产报酬率（%）	2.15	1.31	1.21
净资产收益率（%）	2.10	0.84	0.65
长期债务资本化比率（%）	18.30	27.53	21.92
全部债务资本化比率（%）	25.21	33.94	38.15
资产负债率（%）	34.41	40.70	42.60
流动比率（%）	98.99	87.32	58.39
速动比率（%）	98.99	87.32	58.39
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.47	1.69	0.75
现金短期债务比（倍）	1.03	0.29	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，*代表分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(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%
销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品、劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断