

信用评级公告

联合〔2024〕2088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及其拟发行的广东省建筑工程集团控股有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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，广东省建筑工程集团控股有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二四年四月十五日

广东省建筑工程集团控股有限公司2024年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 12 亿元(含)

本期债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还有息债务，
及对控股子公司和施加重要影响的参股
公司出资

评级时间：2024 年 4 月 15 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	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：			--	
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

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，整体竞争实力非常强。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，收入实现质量持续下降，资产流动性一般，债务规模快速增长等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行广东省建筑工程集团控股有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），公司 2022 年经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障程度较好，考虑到广东省人民政府支持能力及公司重要地位，本期债券到期不能偿还的风险极低。

未来，随着公司业务的不拓展，公司经营规模有望进一步扩大，公司发展前景良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 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。2021—2023 年，广东省地区生产总值分别增长 8.0%、1.9% 和 4.8%；广东省全社会建筑业增加值分别为 5170.10 亿元、5247.57 亿元和 5892.49 亿元，分别增长 3.2%、1.5% 和 8.4%。
2. 公司整体竞争实力非常强。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。
3. 公司项目储备充足。2020—2022 年底及 2023 年 9 月底，公司期末在手未完工合同金额分别为 1220.48 亿元、1337.25 亿元、1764.71 亿元和 1967.00 亿元，公司在手订单充足，对未来收入形成良好保障。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年底			
资产总额 (亿元)	1489.86	1119.19	1607.17	7843.71
所有者权益 (亿元)	267.85	261.53	742.78	2459.06
营业总收入 (亿元)	901.30	455.33	267.19	1715.93
营业利润率 (%)	9.38	7.99	14.19	11.00
利润总额 (亿元)	25.04	11.50	11.95	46.74
资产负债率 (%)	82.02	76.63	53.78	68.65
全部债务资本化比率 (%)	62.92	65.04	45.32	59.04
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	22.74	20.35	20.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.52	0.85	1.03	1.18
存货周转次数 (次)	2.77	0.87	2.12	2.59
销售债权周转次数 (次)	3.52	7.36	3.55	3.10
总资产周转次数(次)	0.68	0.41	0.17	0.23

注：公司 1 为北京住总集团有限责任公司，公司 2 为甘肃省公路交通建设集团有限公司，公司 3 为云南省建设投资控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

高 锐 (项目负责人)

迟腾飞

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

4. 持续获得外部支持。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，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 2023 年 9 月底，公司合并范围内在建的 PPP 项目总投资 29.60 亿元，尚需投资 13.59 亿元；在建棚改项目计划总投资额 162.17 亿元，尚需投资 42.30 亿元；在建及拟建新能源项目总投资 240.70 亿元，尚需投资 144.97 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。截至 2023 年 9 月底，公司应收类款项（含应收账款、其他应收款及长期应收款）、存货及合同资产合计占资产总额的 51.60%，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。
3. 公司收入实现质量持续下降。2020—2022 年，公司现金收入比持续下降，分别为 101.92%、90.27%和 78.88%。
4. 债务规模快速增长。2020—2022 年底，公司全部债务年均复合增长 23.65%。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 535.16 亿元，较 2022 年底增长 17.74%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	182.96	178.16	244.82	234.26
资产总额(亿元)	932.69	1168.52	1489.86	1602.13
所有者权益(亿元)	248.17	262.78	267.85	301.72
短期债务(亿元)	104.62	117.25	155.22	162.47
长期债务(亿元)	192.67	198.45	299.31	372.69
全部债务(亿元)	297.29	315.69	454.54	535.16
营业总收入(亿元)	693.79	834.16	901.30	548.14
利润总额(亿元)	20.36	25.29	25.04	12.08
EBITDA(亿元)	40.52	54.21	52.18	--
经营性净现金流(亿元)	43.24	25.70	36.74	-19.92
营业利润率(%)	8.84	9.60	9.38	9.23
净资产收益率(%)	6.32	7.66	7.80	--
资产负债率(%)	73.39	77.51	82.02	81.17
全部债务资本化比率(%)	54.50	54.57	62.92	63.95
流动比率(%)	101.01	105.67	104.10	111.78
经营现金流动负债比(%)	9.05	3.67	4.03	--
现金短期债务比(倍)	1.75	1.52	1.58	1.44
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	4.35	3.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.34	5.82	8.71	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月

资产总额(亿元)	197.30	229.24	281.85	310.36
所有者权益(亿元)	170.02	194.90	192.60	207.81
全部债务(亿元)	0.00	0.00	64.95	78.28
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.93	0.59
利润总额(亿元)	0.00	0.01	6.40	4.57
资产负债率(%)	13.83	14.98	31.67	33.04
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	25.22	27.36
流动比率(%)	0.00	19.52	81.90	130.09
经营现金流动负债比(%)	0.00	0.00	-20.00	--

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；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；公司本部 2021 年营业总收入为 44.39 万元；公司 2023 年三季度财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

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
AAA	稳定	2023/11/15	高 锐 迟腾飞 王晓暄	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)	阅读全文
AAA	稳定	2022/09/29	迟腾飞 高 锐 黄杨宇宸	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)	--

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东省建筑工程集团控股有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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“建工集团”）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建工集团和公司进行重组，将建工集团100.00%股权无偿注入公司，并于当年完成工商登记变更。截至2023年6月底，公司注册资本和实收资本均为1000万元。2023年9月，公司增加注册资本，同时以资本公积转增实收资本；截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均增至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）。

截至2024年3月底，公司本部内设办公室、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）、审计部、战略发展与资本运营部、经营管理与预结算部、法务合规部、安全生产监督部、科技信息部与工程管理部共计12个职能部门（见附件1-2）。

截至2023年9月底，公司合并范围二级子公司15家。

截至2022年底，公司资产总额1489.86亿元，所有者权益合计267.85亿元（含少数股东权益64.68亿元）；2022年，公司实现营业总收入901.30亿元，利润总额25.04亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额1602.13亿元，所有者权益301.72亿元（含少数股东权益92.29亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入548.14亿元，利润总额12.08亿元。

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、本期债券概况

公司已注册总额不超过40.00亿元的公司债券。本期公司计划发行广东省建筑工程集团控股有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），拟发行规模不超过12.00亿元（含12.00亿元）。本期债券期限为3年，按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还有息债务，及对控股子公司和施加重要影响的参股公司出资。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1. 建筑行业

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影

响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2023 年建筑业行业分析](#)》。

2. 区域经济概况

2021—2023 年，广东省经济持续增长，建筑业增加值持续增长，但 2023 年建筑业实现利润和利税总额有所下降，整体来看，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，广东省业务占比较高，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》，2021—2023 年，广东省分别实现地区生产总值（GDP）124369.67 亿元、129118.58 亿元和 135673.16 亿元，分别增长 8.0%、1.9% 和 4.8%。2023 年，广东省第一产业增加值 5540.70 亿元，同比增长 4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.4%；第二产业增加值 54437.26 亿元，同比增长 4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 40.0%；第三产业增加值 75695.21 亿元，同比增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 55.6%，三次产业结构比重为 4.1：40.1：55.8。2023 年，广东省人均地区生产总值为 10.70 万元。

2021—2023 年，广东省固定资产投资增速分别为 6.3%、-2.6% 和 2.5%。在 2023 年固定资产投资中，第一产业投资同比下降 1.6%，第二产

业投资同比增长22.2%，第三产业投资同比下降5.3%。

2021—2023年，广东省全社会建筑业增加值分别为5170.10亿元、5247.57亿元和5892.49亿元，同比分别增长3.2%、1.5%和8.4%。2023年，广东省具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业12359个，增长12.8%；总承包和专业承包完成建筑业总产值25195.26亿元，增长9.8%；实现利润总额425.53亿元，同比下降15.6%；利税总额891.81亿元，同比下降10.5%。

2021—2023年，广东省全年房地产开发投资分别为17465.85亿元、14962.97亿元和13465.88亿元，增速分别为0.9%、-14.3%和-10.0%。分用途看，商品住宅开发投资9711.47亿元，下降9.2%；办公楼投资864.82亿元，下降19.4%；商业营业用房投资1042.57亿元，下降15.8%。全年商品房销售面积9621.74万平方米，比上年下降9.2%；其中商品住宅销售面积7697.87万平方米，下降10.2%。

根据《广东省预算执行情况和预算草案的报告》，2021—2023年，广东省全省一般公共预算收入分别为14103.43亿元、13279.73亿元和13851.30亿元，分别增长9.1%、0.6%（扣除留抵退税因素后，同口径增长0.6%，自然口径下降5.8%）和4.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年9月底，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。

2. 企业规模及竞争力

公司是广东省省属建筑企业，业务主要分布于广东省内，公司建筑施工资质齐全且等级高，具有丰富的施工经验，品牌知名度高，整体行业竞争实力非常强。

公司是广东省省属建筑企业。截至2023年9月底，公司合并范围二级子公司15家，包括1家

上市公司广东省建筑工程集团股份有限公司¹（股票代码：002060.SZ，以下简称“广东建工股份”）。

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；拥有工程造价咨询、水土保持编制、监理三项甲级及专业配套齐全的资质体系；拥有五项（规划、勘察、建筑、市政、水利行业）甲级设计资质，华南地区首个绿色建材认证资质；公司各类资质数量合计达450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2023年底，公司拥有23家国家级、省级科研机构、49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。2020—2022年，公司研发费用持续增长，分别为12.51亿元、20.56亿元和24.76亿元。

根据中国企业联合会、中国企业家协会2023年9月发布的2023中国企业500强名单，公司位列272位。

3. 人员素质

公司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2024年3月底，公司主要管理人员包括董事长1名、总经理（兼董事）1名、董事2名、外部董事5名、副总经理3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

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建工集团100%股权事项，2024年2月6日，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。

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月任建工集团董事长，2021年8月起兼任公司执行董事，2023年9月起任公司董事长。

马春生先生，1964年生，本科学历，高级工程师；历任广东省交通规划设计研究院集团股份有限公司第一测设队副队长、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月任建工集团总经理，2021年8月起兼任公司总经理，2023年8月起任公司董事、总经理。

截至2022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表1所示。

表1 截至2022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	2636	2284	18264	5150	4735	3146	8809	11120	3255	23184

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：91440000MA56X1F187），截至2024年4月1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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914400007349924088），截至2024年4月2日，广东建工股份无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清的信贷记录中有一笔关注类的贴现业务，根据公司出具的说明，系银行系统问题导致的扣息不成功所致，目前该笔贴现业务已结清。

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，公司本部无逾期或违约记录，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股份曾被列入全国失信被执行人名单。

六、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。

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3~11名董事组成。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。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1名，董事长由有权部门依照企业领导人员管理有关规定，按照法定程序产生。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3~5名监事组成，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。监事任期三年，监事会设主席1人。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，及时纠正违法违规行为等。

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。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，公司已到位董事长 1 名、总经理（兼董事）1 名、董事 2 名、外部董事 5 名、副总经理 3 名。受国有企业机构改革影响，公司监事会职能目前由审计厅派驻的审计专员履行。

2. 管理水平

公司成立以来，主要管理制度仍沿用建工集团管理制度，目前在以公司名义印发相关管理制度，对公司生产经营各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，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，并进行备案。

财务管理方面，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。

投资管理方面，根据广东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；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。

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，由战略发展与资本运营部牵头协调相关工作。

担保管理方面，公司的下属单位未经公司董事会批准，无权对外提供担保。公司严格控制为不具备实际控制和资金管控的企业提供融资或担保，以及超过其持股比例对所参股企业提供融资和担保，确需进行的，须履行报批程序，经公司董事会批准。公司的下属单位不得为股东、非法人单位、自然人或企业高级管理人员投资的企业提供融资或担保。

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公司发展战略相适应。

七、资产重组事项

公司子公司广东建工股份（原粤水电）已完成向公司发行股份购买建工集团 100.00% 股权及非公开发行股份补充流动资金事项，广东建工股份资本实力得到大幅提升，同时公司对广东建工股份控制力进一步增强。

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建工集团 100.00% 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 20.00 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 30.00%）。

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前提，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）后建工集团分红金额，经粤水电与公司协商，确定建工集团 100.00% 股权的交易价格为 1049705.78 万元，本次交易完成后建工集团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。

根据《北京市金杜律师事务所关于广东水电二局股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之实施情况的法律意见书》，本次交易已于 2022 年 6 月 15 日取得广东省国资委批准，于 2022 年 6 月 20 日获得上市公司股东大会批准，于 2022 年 11 月 29 日获得中国证监会核准。

根据《广东水电二局股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之募集配套资金向特定对象发行股份之实施情况暨新增股份上市公告书》，2023 年 1 月 6 日，粤水电已完成相关标的资产的交割，建工集团成为粤水电全资子公司，纳入粤水电合并报表范围内。截至 2023 年 1 月 9 日，粤水电已收到公司缴纳的出资资产 10497057800.00 元，其中计入粤水电股本人民币 2191452567.00 元，计入粤水电资本公积—股份溢价 8305605233.00 元。

募集配套资金方面，根据投资者认购情况，发行对象最终确定为 7 家，合计向 7 家特定对象发行股份数量 360678617 股，发行价格为 5.29 元/股，发行规模 1907989883.93 元，截至 2023 年 6 月 8 日，粤水电已收到扣除承销保荐费后款项 1885941805.32 元，相应增加粤水电股本及资本公积。2023 年 7 月 4 日，上述发行股份完成上市发行。

本次交易完成后，截至 2023 年 7 月 4 日，公司直接持有粤水电 70.05% 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 0.27% 的股份，公司对粤水电控制力进一步增强。

截至 2023 年 9 月底，广东建工股份资产总额 1170.24 亿元，所有者权益 134.22 亿元（含少数股东权益 10.99 亿元）；2023 年 1—9 月，广东建工股份实现营业总收入 511.24 亿元，利润总额 12.02 亿元。

2024 年 2 月 6 日，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（简称“广东建工股份”）。

八、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 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、发电业务、医疗健康与养老产业

等业务对公司收入形成较好的补充；公司综合毛利率波动上升。

公司是广东省内重要的建筑企业，2020—2022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波动增长，占营业总收入的比重超过75.00%；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，2020—2022年，公司工程业务毛利率持续增长；商品销售业务、发电及水利水电业务和其他业务毛利率波动下降；在上述因素综合影响下，公司综合毛利率波动增长。

2023年1—9月，公司实现营业总收入548.14亿元，较2022年同期下降4.69%；综合毛利率9.64%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022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	607.66	87.59	5.94	726.71	87.12	6.16	676.96	75.11	7.21
设计、监理、检测等技术收入	16.99	2.45	34.42	22.97	2.75	31.42	25.37	2.81	32.75
商品销售业务	23.86	3.44	12.15	21.45	2.57	19.36	25.87	2.87	9.08
房地产销售业务	12.01	1.73	63.38	18.06	2.17	59.85	11.58	1.29	57.73
物业出租管理业务	2.99	0.43	49.90	4.37	0.52	38.43	3.14	0.35	40.26
发电业务、水利水电	18.02	2.60	58.97	19.83	2.38	59.23	116.99	12.98	14.75
医疗服务	5.52	0.80	-0.80	7.85	0.94	9.37	8.27	0.92	6.00
其他业务	6.74	0.97	32.43	12.92	1.55	38.59	33.12	3.67	12.87
合 计	693.79	100.00	9.62	834.16	100.00	10.32	901.30	100.00	9.92

注：1.2020—2021年，公司发电业务收入18.02亿元和19.83亿元，主要为公司水力、风力及太阳能发电收入，2022年，公司审计报告调整口径，将水利相关工程收入并入“发电业务”收入核算，故导致公司2022年发电业务收入大幅增长，同时业务毛利率大幅下降；2.尾差系四舍五入所致；3.公司其他业务主要为物业出租业务和爆破业务等
资料来源：公司审计报告

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。2020—2022年，新签合同额波动上升，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PPP项目投资规模较大，回款周期长。

公司的建筑业主要由建工集团等各下属分、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，公司通过参与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。采购管理方面，公司创新构建现代化电子采购平台和集采管理体系，积极探索组织实施广东区域钢筋水泥、广州区域混凝土等大宗材料集中采购，加快推动传统采购模式向集约化采购管理模式转变，推动阳光采购、降本增效。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，回收期为1~5年。

2020—2022年，公司建筑施工业务新承揽

合同数量及合同金额波动上升；公司全年施工完成金额和期末在手未完工合同金额持续增

长。截至 2023 年 9 月底，公司期末在手未完工项目金额较 2022 年底增长 11.46%。

表3 公司建筑业新签合同情况（单位：个、亿元）

项目	2020 年/年底	2021 年/年底	2022 年/年底	2023 年 1—9 月/9 月底
公司全年新签合同数量	1806	1624	2255	1668
全年新签合同金额合计	920.85	816.61	1129.68	962.35
其中：广东省内新签合同金额	827.86	683.45	929.86	687.55
广东省外新签合同金额	92.99	133.16	199.82	274.80
公司全年施工完成金额（产值）	723.86	773.34	823.00	569.00
期末在手未完工项目金额	1220.48	1337.25	1764.71	1967.00

资料来源：公司提供

截至2023年9月底，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4 截至2023年9月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	2019 年 7 月	2024 年 7 月	73.48	58.04	50.34
广州市轨道交通二十二号线及同步实施场站综合体项目	广州地铁集团有限公司	2020 年 12 月	2024 年 6 月	29.99	11.95	9.04
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	2022 年 10 月	2024 年 8 月	37.14	0.58	0.87
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	2019 年 6 月	2025 年 6 月	38.16	17.51	15.99
汕头市乌桥岛棚户区改造项目安置区建设工程项目	汕头市金平区城市更新局	2018 年 7 月	2023 年 12 月	27.99	19.96	20.44
东源县医共体（灯塔）健康产业园项目首期项目勘察设计采购施工（EPC）总承包项目	东源县医共体产业投资有限公司	2020 年 11 月	2024 年 12 月	14.08	3.45	4.58
（河源）江东新区紫金桥北综合开发（部分工程）项目勘察设计施工（EPC）总承包项目	河源市江东新区开发投资有限公司	2019 年 9 月	2027 年 9 月	13.48	2.80	1.97
茂名市中医院新院区项目	茂名市政府投资项目代建中心	2021 年 12 月	2024 年 1 月	12.91	5.98	5.00
合计	--	--	--	247.23	120.26	108.23

注：珠江三角洲水资源配置工程项目等项目均由多个子项目构成，部分子项目完工后，总工程造价金额相应减少；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，确认项目施工模式后成立项目公司，由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 2023 年 9 月底，公司合并范围内在建 PPP 项目 3 个，均为在库项目，尚需投资 13.59 亿元。

表5 截至2023年9月底公司合并范围内在建PPP项目情况（单位：亿元）

项目名称	政府方	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%	4 年	27 年	2024 年 7 月	7.94	7.71
罗东市政道路升级改造工程、罗东市政基础设施工程、罗东市饮水工程 PPP 项目	罗定市人民政府	使用者付费及财政可行性缺口补助	90.00%	2 年	16 年	2025 年	16.05	5.25
韶关市翁源县东华山风景区旅游公路改建工程和 X347 线三华至周陂段旅游公路改建工程交通供给侧改革项目 PPP 项目	翁源县地方公路管理站	使用者付费及财政可行性缺口补助	90.23%	2 年	18 年	2024 年 4 月	5.61	3.05
合计	--	--	--	--	--	--	29.60	16.01

资料来源：公司提供

截至2023年9月底，公司已进入运营期的 PPP项目共6个，项目回收周期较长。

表6 截至2023年9月底公司已进入运营期的PPP项目情况（单位：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	0.56	0.16
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	0.79
省道 S540 线阳江雅韶至白沙段扩建工程 PPP 项目	阳江市交通运输局	98.99%	2 年	13 年	2021 年 12 月	13.67	2.38
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	75.12%	6 年	35 年	2022 年 8 月	28.82	1.26
广东省潮州市潮安区中小河流综合治理工程 PPP 项目	潮州市潮安区水务工程建设管理中心	89.99%	3 年	12 年	2023 年 6 月	19.63	0.00
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	80.00%	3 年	10 年	2023 年 3 月	18.77	0.37
合计	--	--	--	--	--	84.54	4.96

资料来源：公司提供

（2）建筑关联产业

建筑关联产业是公司收入及利润的重要补充，公司土地储备较为充裕，项目区位置较好，受市场景气度等因素影响，公司房地产开发业务整体去化进度相对较慢。

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建科院、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。2020—2022年，公司设计、监理、检测等业务收入持续增长，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7 公司设计、监理、检测等业务新签合同情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
新签合同金额	26.79	32.52	38.69	31.63

资料来源：公司提供

公司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，拥有房地产开发相关资质。2020—2022 年，公司房地产开发业务收入有所波动，主要系项目完工交付节点分布不均匀所致。截至 2023 年 9 月底，公司在建房地产项目 3 个，分别位于广州市、珠海市和汕尾市，项目类型涉及住宅、商业及办公

楼，总投资合计 61.14 亿元，已投资 23.35 亿元。同期末，公司可售房地产面积 79.40 万平方米（含在建及已完工项目），已完成合同销售 37.87 万平方米，累计已销售金额 77.12 亿元，整体去化进度相对较慢。截至 2023 年 9 月底，公司主要土地储备为荔湾区桥梓大街南侧 AF010645 地块，位于广州市内，性质为住宅用地，土地面积 78874 平方米，土地出让总金额 215903.60 万元。

此外，公司物业出租管理、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，但公司在建及拟建项目投资规模较大，且未来收益实现情况受行业政策及供需关系变化等因素影响大。

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，公司将所发电量销售给电力公司，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 2023 年 9 月底，公司累计已投产发电的清洁能源项目总装机 3514.99MW，其中水力发电 904.50MW，风力发电 1393.00MW，光伏发电 1217.49MW，目前主要经营区域为海南、湖南、广东、山东、新疆、甘肃、云南和江西八个省份。

截至 2023 年 9 月底，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 8 截至 2023 年 9 月底公司主要在建及拟建新能源业务情况（单位：亿元、MW）

公司名称	在建项目总投资	在建总装机容量	已投资额	拟建项目总投资	拟建总装机容量
哈密粤水电能源有限公司	3.05	50.00	2.38	--	--
巴楚县粤水电能源有限公司	73.82	1200.00	59.09	87.42	1600.00
乌什县粤水电能源有限公司	5.12	100.00	4.42	--	--
阿瓦提县粤水电能源有限公司	24.92	400.00	22.43	--	--
临高粤水电能源有限公司	3.46	60.00	2.81	3.46	60.00
遂溪县粤水电能源有限公司	2.28	50.00	1.89	0.39	0.00
广州增城粤水电能源有限公司	4.30	80.00	0.00	4.30	80.0
珠海粤水电能源有限公司	0.17	3.30	0.09	0.17	3.30
安仁县粤水电能源有限公司	0.77	17.70	0.18	1.18	28.50
云浮粤水电能源有限公司	0.33	7.30	0.35	0.46	7.60
普定县粤水电能源有限公司	5.93	100.00	1.08	5.93	100.00
钦州市钦南区粤水电能源有限公司	0.17	4.00	0.12	0.17	4.00
化州东晟能源有限公司	0.55	13.0	0.15	3.76	89.00
博白县粤水电能源有限责任公司	0.79	20.0	0.11	5.19	130.00
汝城县粤水电能源有限公司	1.31	25.90	0.63	1.31	25.90
--	126.96	2131.20	95.73	113.74	2128.30

注：尾差系四舍五入所致

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，面临较大的资本支出压力。

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，若公司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

部分外部棚改项目公司提供“统借统还”服务，负责其“统借统还”融资工作。

截至2023年9月底，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。

表9 截至2023年9月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
佛山市顺德区容桂街道城中村棚户区改造一期项目	6.15	4.92	2021—2027年	0.45	2.03
梅州市江南新城棚户区改造工程项目（一期）	39.96	30.95	2018—2030年	5.88	11.50
广东梅州高新产业园区棚户区改造项目	3.00	1.39	2022—2038年	1.09	0.28
河源市西优工程一期棚户区改造项目首期	10.80	8.21	2020—2037年	0.74	4.15
河源市区城南棚户区改造项目	15.00	10.93	2020—2037年	6.62	4.34
揭阳市榕城区中部片区棚户区改造项目（一期）	18.62	16.99	2019—2030年	16.62	10.95
揭阳大南海工业区块洋村棚户区改造项目	8.78	7.81	2021—2033年	7.80	3.89
汕头市乌桥岛棚户区改造项目	59.86	38.67	2021—2032年	15.30	12.87
合计	162.17	119.87	--	54.50	50.01

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，是公司主业的增长补充点。

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“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”。2020—2022年，公司医疗服务业务收入持续增长。

（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；受市场竞争等因素影响，毛利率波动下降。

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，运营主体主要为广东粤水电装备集团有限公司、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。公司上游供应商主要为钢铁生产企业及贸易公司等，主要下游客户为能源类企业和施工类企业。2022年，公司商品销售业务收入有所增长，受市场竞争等因素影响，毛利率有所下降。

（7）省政府委托重大项目

除市场化工程施工业务外，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。

广东省政府要求公司作为省级垦造水田项目实施主体，履行建设职责。资金平衡方面，

项目资本金由广东省财政资金承担，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），垦造水田项目完成后由省级财政部门拨付垦造水田项目资金。项目已于2017年开工，截至2022年底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和中小河流治理项目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、榕江关埠饮水工程及中小河流治理工程等，项目资金全部由广东省财政承担。

表 10 截至 2023 年 9 月底公司韩江榕江练江水系连通工程和中小河流治理项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	资金来源	已到位资本金	已投资额
韩江榕江练江水系连通工程	40.48	全部由广东省财政资金承担	36.20	39.59
中小河流项目	23.10	省级补助资金及地方配套资金	11.93	19.97

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2020—2022 年，公司整体经营效率有所下降，在同行业中处于中上水平。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数分别为 8.15 次、5.59 次和 3.52 次；存货周转次数分别为 4.58 次、3.73 次和 2.77 次；总资产周转次数分别为 0.78 次、0.79 次和 0.68 次。

表 11 2022 年同行业公司经营效率对比

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
存货周转次数（次）	2.77	0.87	2.12	2.59
销售债权周转次数（次）	3.52	7.36	3.55	3.10
总资产周转次数（次）	0.68	0.41	0.17	0.23

注：公司 1 为北京住总集团有限责任公司，公司 2 为甘肃省公路交通建设集团有限公司，公司 3 为云南省建设投资控股集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，公司计划将自身打造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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2020 年模拟财务报表和 2021—2022 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（特殊普通合伙）广东分所对上述财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司 2023 年三季度财务数据未经审计。

截至 2022 年底，公司合并范围子公司共 301 家，其中二级子公司 16 家。2020—2022 年，公司合并范围变化不大；2023 年 1—9 月，建工集团成为广东建工股份全资子公司，纳入广东建工股份合并报表范围内，整体看，公司财务报表可比性较强。

2. 资产质量

2020 年底以来，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。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增

长，年均复合增长 26.39%。截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 27.50%，主要系货币资金、应收账款、合同资产和无形资产增长所致，公司资产构成以流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	482.69	51.75	740.01	63.33	949.79	63.75	1022.30	63.81
货币资金	181.24	19.43	173.41	14.84	237.94	15.97	217.18	13.56
应收账款	93.95	10.07	198.78	17.01	306.93	20.60	341.06	21.29
其他应收款（合计）	22.09	2.37	40.35	3.45	27.98	1.88	20.99	1.31
存货	104.64	11.22	109.05	9.33	94.35	6.33	113.53	7.09
合同资产	32.70	3.51	154.91	13.26	228.73	15.35	259.16	16.18
非流动资产合计	450.00	48.25	428.52	36.67	540.07	36.25	579.83	36.19
长期应收款	155.23	16.64	93.98	8.04	106.95	7.18	91.96	5.74
固定资产	145.39	15.59	147.56	12.63	157.68	10.58	202.33	12.63
在建工程	59.74	6.41	38.48	3.29	65.51	4.40	81.20	5.07
无形资产	7.08	0.76	26.06	2.23	71.64	4.81	69.91	4.36
其他非流动资产	45.50	4.88	73.83	6.32	83.15	5.58	68.93	4.30
资产总额	932.69	100.00	1168.52	100.00	1489.86	100.00	1602.13	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表

2020—2022 年底，公司流动资产规模快速增长，年均复合增长 40.27%。截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 28.35%，主要由货币资金、应收账款和合同资产构成。

2020—2022 年底，公司货币资金波动上升，年均复合增长 14.58%。截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 37.22%，主要系债务融资及经营活动现金净流入所致；公司货币资金主要由 230.51 亿元银行存款构成；受限货币资金 15.34 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金、诉讼冻结资金等。

2020—2022 年底，公司应收账款年均复合增长率 80.75%。截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底大幅增长 54.41%，主要系应收工程款增加所致；从款项性质来看，工程结算款占 80.98%，电力销售款占 7.38%；从账龄构成看，1 年以内的占 74.93%、1~2 年的占 14.19%、2~3 年的占 5.68%、3 年以上的占

5.19%；公司应收账款前十名单位账面余额合计 37.26 亿元，占比 11.50%，集中度低；公司对应收账款已计提坏账准备 17.18 亿元，计提比例 5.30%。

2020—2022 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 12.53%。截至 2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底下降 30.66%，主要由往来款、保证金和押金等构成；从账龄构成看，其中 1 年以内的占 39.99%、1~2 年的占 28.51%、2~3 年的占 10.21%、3 年以上的占 21.28%；公司已计提其他应收款坏账准备余额 4.56 亿元，计提比例 14.03%；公司大额其他应收款单位账面余额合计 7.85 亿元，占比 24.14%，其中六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司和六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司为失信被执行人，相关款项回收风险有待关注。

表13 截至2022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 (%)
广州市天河区土地开发中心	4.05	0.20	征地拆迁款	1~2 年	12.47
广州增城建鑫发展有限公司	1.43	--	股东借款本金、利息； 劳务咨询费	2 年以内	4.39
张家界市发展和改革委员会	1.02	0.05	履约保证金	1 年以内	3.14
六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司	0.85	0.04	保证金	1 年以内，1~2 年	2.61
六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司	0.50	0.03	保证金	1~2 年	1.54
合计	7.85	0.32	--	--	24.14

注：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

2020—2022 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 5.04%。截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底下降 13.48%，主要系房地产项目结转成本所致；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 74.51%和 17.28%。

2020—2022 年底，公司合同资产快速增长，年均复合增长 164.48%。截至 2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 47.65%，主要系应收合同质保金和建造合同形成的合同资产增加所致；公司合同资产主要由建造合同形成的合同资产（占 86.33%）和应收合同质保金（占 13.04%）构成，公司合同资产累计计提减值准备余额 4.58 亿元。

2020—2022 年底，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 9.55%。截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底上升 26.03%，主要系长期应收款、在建工程、固定资产、无形资产和其他非流动资产增加所致。

2020—2022 年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 16.99%。截至 2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底上升 13.80%，主要系棚改项目政府回购款及 PPP 项目应收账款增长所致；公司长期应收款主要为已结算的棚改项目政府回购款、垦造水田项目建设成本及 PPP 项目应收账款。

2020—2022 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 4.14%。截至 2022 年底，公司固定资产较 2021 年底增长 6.85%，主要系房

屋建筑物及机器设备增长所致；从构成看，固定资产主要由机器设备（账面原值 163.92 亿元）和房屋及建筑物（账面原值 64.58 亿元）构成；固定资产累计计提折旧 79.61 亿元；公司未办妥产权证书的固定资产账面价值 17.45 亿元，其中价值 16.02 亿元资产权证手续正在办理中，剩余因缺乏报建资料及历史原因等无法办理。

2020—2022 年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长 4.72%。截至 2022 年底，公司在建工程较 2021 年底上升 70.26%，主要系公司新建光伏、储能发电项目所致；从构成上看，主要包括韩江榕江练江水系连通工程（20.50 亿元）、粤水电阿瓦提县四期 40 万千瓦光伏+储能市场化并网项目（12.38 亿元）、粤水电巴楚县 20 万千瓦/80 万千瓦时配套储能和 80 万千瓦市场化并网光伏发电项目（6.94 亿元）等光伏储能发电项目以及中小河流治理项目等。

2020—2022 年底，公司无形资产快速增长，年均复合增长 218.21%。截至 2022 年底，公司无形资产较 2021 年底大幅增长 174.97%，主要系通过竞拍的方式获取的新增土地使用权和采矿权所致；公司无形资产主要由土地使用权（26.63 亿元）、特许经营权（22.37 亿元）和采矿权（21.96 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 35.19%。截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 12.63%，主要由一年以上的合同资产（36.73

亿元)和金融资产模式下 PPP 项目建设期投资 (33.01 亿元) 构成。

截至 2023 年 9 月底,公司资产总额较 2022 年底增长 7.54%,其中货币资金、其他应收款、长期应收款和其他非流动资产有所下降,应收账款、存货、合同资产、固定资产(主要系在建工程转固所致)和在建工程有所增长,其余资产科目变化不大。

资产流动性方面,受行业经营特点影响,截至 2023 年 9 月底,公司应收类款项(含应收账款、其他应收款及长期应收款)、存货及合同资产合计占资产总额的 51.60%,回款情况受项目建设和结算进度影响大,共同对公司资金形成占用。

受限资产方面,截至 2023 年 9 月底,公司受限资产 119.62 亿元,占同期末资产总额的 7.47%,主要为受限货币资金、抵押融资的固定资产、质押的长期应收款以及公司 PPP 项目未来收益权等。

表 14 截至 2023 年 9 月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	17.77	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	0.20	未终止确认的票据
存货	11.50	应收款项权利质押借款
固定资产	8.04	固定资产抵押贷款
应收账款	0.10	应收款项质押融资
长期应收款	61.83	应收款项质押贷款
投资性房地产	1.13	资产抵押贷款
其他	19.04	PPP 项目款项融资
合计	119.62	--

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

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020 年底以来,受益于经营利润累积及政府资本金的注入,公司所有者权益持续增长,公司少数股东权益占比较高,权益稳定性一般。

2020—2022 年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 3.89%。截至 2022 年底,公司所有者权益 267.85 亿元,较 2021 年底增长

1.93%,主要系未分配利润增长所致;从构成看,所有者权益中资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 66.84%、7.35%和 24.15%。

截至 2022 年底,公司实收资本 0.10 亿元,较 2021 年底未发生变化,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%的股权。

2020—2022 年底,公司资本公积波动增长,年均复合增长 2.02%。截至 2022 年底,公司资本公积 179.04 亿元,较 2021 年底减少 5.70 亿元,主要系公司将韩江鹿湖隧洞引水工程(项目)无偿划转给广东粤海控股集团有限公司(广东省人民政府实际控制企业),减少资本公积 8.79 亿元,同期,公司收到广东省财政厅注入中小河流治理项目(二期)资本金及 2022 年度促进经济发展专项资金,资本公积增加 1.00 亿元及公司收购清远市粤晟绿色建材投资有限公司形成资产评估增值,增加资本公积 2.16 亿元综合所致。

2020—2022 年底,公司少数股东权益波动增长,年均复合增长 0.48%。截至 2022 年底,公司少数股东权益 64.68 亿元,较 2021 年底上升 5.83%,主要由少数股东对粤水电、梅州建鑫城市建设有限公司、揭阳建鑫城市建设有限公司、广东建科院等的股权投资构成。

截至 2023 年 9 月底,公司所有者权益 301.72 亿元,较 2022 年底增长 12.64%,其中实收资本增至 60.00 亿元,主要系资本公积转增实收资本所致,未分配利润增至 24.17 亿元,主要系利润累积所致,少数股东权益增至 92.29 亿元,主要系少数股东对公司非全资子公司增加投资所致。

(2) 负债

2020 年底以来,公司负债总额和全部债务持续增长,债务率指标有所上升,债务结构以长期债务为主。

2020—2022 年底,公司负债规模持续增长,年均复合增长 33.61%。截至 2022 年底,

公司负债总额较 2021 年底增长 34.92%，主要系应付账款和长期借款增长所致。

表 15 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	477.87	69.81	700.31	77.32	912.41	74.67	914.54	70.33
短期借款	72.03	10.52	83.53	9.22	117.41	9.61	99.10	7.62
应付账款	119.31	17.43	273.05	30.15	452.04	36.99	443.82	34.13
其他应付款（合计）	53.48	7.81	57.01	6.29	61.07	5.00	42.07	3.24
一年内到期的非流动负债	25.23	3.69	21.19	2.34	24.20	1.98	46.92	3.61
合同负债	51.53	7.53	204.46	22.57	184.42	15.09	206.20	15.86
非流动负债合计	206.64	30.19	205.44	22.68	309.59	25.33	385.87	29.67
长期借款	188.14	27.49	188.05	20.76	289.36	23.68	348.00	26.76
负债总额	684.51	100.00	905.75	100.00	1222.00	100.00	1300.41	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表

2020—2022 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 38.18%，截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 30.29%，主要系应付账款大幅增加所致。

2020—2022 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 27.67%。截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 40.56%，全部为信用借款。

2020—2022 年底，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 94.65%。截至 2022 年底，公司应付账款较 2021 年底增长 65.55%，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 73.48%）。

2020—2022 年底，公司预收款项波动下降，年均复合下降 56.72%，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。

2020—2022 年底，公司合同负债波动增长，年均复合增长 89.17%。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。截至 2022 年底，公司合同负债较 2021 年底下降 9.80%。

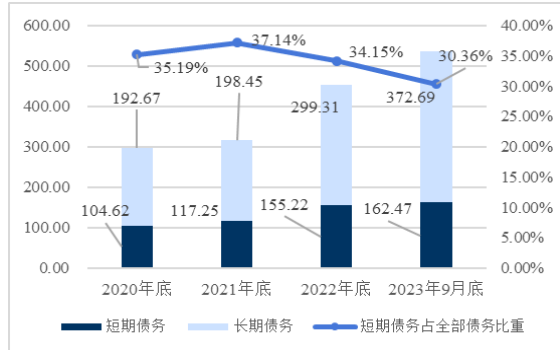
2020—2022 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 6.86%。截至 2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 7.13%；从构成看，其他应付款主要由单位往来款（28.08 亿元）和押金、质保金及保证金（24.04 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 2.07%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 14.18%，主要为一年内到期的长期借款（22.70 亿元）。

2020—2022 年底，公司非流动负债波动上升，年均复合增长 22.40%。截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 50.70%，主要系长期借款增加所致。

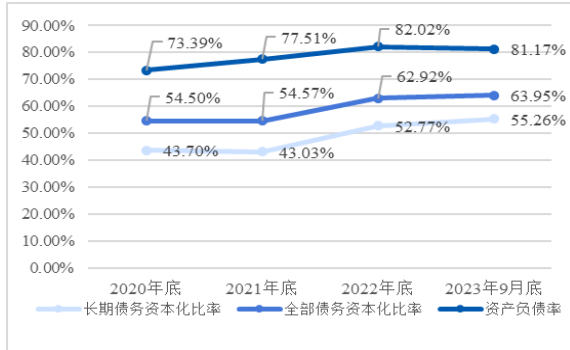
2020—2022 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 24.02%。截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 53.87%；从构成看，质押借款、组合借款和保证借款占比分别为 47.69%、25.93%和 18.22%。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理

有息债务方面, 2020—2022 年底, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 23.65%, 其中 2022 年底较 2021 年底增长 43.98%, 主要系长期借款大幅增长所致。从构成看, 2020—2022 年底, 公司短期债务占比波动下降, 债务结构仍以长期债务为主。

2020—2022 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长, 长期债务资本化比率波动增长。

截至 2023 年 9 月底, 公司负债总额较 2022 年底增长 6.42%, 主要系一年内到期的非流动负债、合同负债、长期借款和应付债券增加所致。截至 2024 年 3 月底, 公司应付债券余额 16.00 亿元, 分别为 23 广东建工 SCP002 (10.00 亿元)、23 广东建工 MTN001 (3.00 亿元, 2026 年到期) 和 23 广东建工 MTN002 (3.00 亿元, 2026 年到期)。

截至 2023 年 9 月底, 公司全部债务规模较 2022 年底有所增长, 短期债务占比进一步下降; 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2022 年底分别下降 0.85 个百分点、上升 1.03 个百分点和上升 2.49 个百分点。

截至 2023 年 9 月底, 公司将于 1 年以内、1~2 年和 2~3 年到期有息债务 (含应付票据) 分别为 162.47 亿元、11.21 亿元和 30.72 亿元。

4. 盈利能力

2020—2022 年, 公司营业总收入持续增长, 营业利润率波动增长; 公司整体盈利能力很强。

2020—2022 年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长 13.98%; 公司营业成本持续增长, 年均复合增长 13.79%, 成本增速略小于收入增速, 受此影响, 公司营业利润率波动增长。

期间费用方面, 2020—2022 年, 公司期间费用持续增长, 年均复合增长 18.59%; 期间费用率持续上升, 期间费用以管理费用和研发费用为主。

2020—2022 年, 公司资产减值损失规模 (主要为合同资产减值损失) 持续增长, 信用减值损失规模 (主要为坏账损失) 波动增长。

2020—2022 年, 公司投资收益波动增长, 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和交易性金融资产产生的投资收益; 公司其他收益波动增长, 主要系政府各项补助; 营业外收入波动增长, 主要为与企业日常活动无关的政府补助、清理无需支付的应付款、罚款及赔偿收入等。公司利润总额波动增长, 公司利润总额主要来源于主营业务经营活动。

表 16 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入 (亿元)	693.79	834.16	901.30	548.14
营业成本 (亿元)	627.06	748.09	811.85	495.31
费用总额 (亿元)	39.70	49.81	55.83	37.30
资产减值损失 (亿元)	-0.46	-1.44	-1.71	0.02
信用减值损失 (亿元)	-0.97	-4.30	-3.56	-1.40
其他收益 (亿元)	0.51	0.66	0.62	0.36

营业外收入（亿元）	0.74	0.47	0.76	0.25
投资收益（亿元）	0.46	1.42	0.99	0.28
利润总额（亿元）	20.36	25.29	25.04	12.08
营业利润率（%）	8.84	9.60	9.38	9.23
总资产收益率（%）	4.45	5.20	4.33	--
净资产收益率（%）	6.32	7.66	7.80	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续增长，总体看，公司整体盈利指标表现很强。

2023 年 1—9 月，公司营业总收入较 2022 年同期下降 4.69%；实现利润总额 12.08 亿元，营业利润率为 9.23%。

5. 现金流分析

2020—2022 年，公司经营现金流量净额波动下降，收现质量持续下降；投资活动现金流量净额持续为负且资金缺口扩大；公司筹资活动现金流量净额波动较大，2022 年由负转正。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，2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动增长，2022 年，公司经营活动现金流入同比基本持平，其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 5.58%；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 28.49%，主要为和相关单位的往来款及保证金。2020—2022 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，收入实现质量持续下滑；公司经营活动现金流出波动增长，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波动下降。

投资活动现金流方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动增长，其中 2022 年，公司投资活动现金流入规模大幅增长，主要为收到其他与投资活动有关的现金（主要为赎回结构性存款）。2020—2022 年，公司投资活动现金流出波动增长（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，2022 年投资流出主要为购买结构性存款、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）；公司投资活动现金净额持续为负，2022 年净流出规模有所扩大。

筹资活动现金流方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要为债务融资取得现金；公司筹资活动现金流出波动增长，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波动较大，2022 年由负转正。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入量	825.99	867.20	862.46	600.75
经营活动现金流出量	782.74	841.50	825.72	620.67
经营活动产生的现金流量净额	43.24	25.70	36.74	-19.92
投资活动现金流入量	18.43	13.70	96.38	45.30
投资活动现金流出量	73.92	44.39	196.89	130.25
投资活动产生的现金流量净额	-55.48	-30.69	-100.50	-84.95
筹资活动现金流入量	141.23	131.89	254.00	227.09
筹资活动现金流出量	127.97	136.27	129.98	145.51
筹资活动产生的现金流量净额	13.26	-4.38	124.02	81.58
现金收入比（%）	101.92	90.27	78.88	95.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现很强，公司融资渠道通畅，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年底，公司流动比率波动上升；速动比率波动下降。2020—2022 年，公司经营现金对流动负债和短期债务的保障程度波动下降。2020—2022 年底，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。2023 年 9 月底，公司流动比率与速动比率较 2022 年底分别上升 7.69 个百分点和 2.34 个百分点；公司现金短期债务比为 1.44 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

表 18 公司主要偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	101.01	105.67	104.10
	速动比率 (%)	72.27	67.98	68.69
	经营现金/流动负债 (%)	9.05	3.67	4.03
	经营现金/短期债务 (倍)	0.41	0.22	0.24
	现金短期债务比 (倍)	1.75	1.52	1.58
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	40.52	54.21	52.18
	全部债务/EBITDA(倍)	7.34	5.82	8.71
	经营现金/全部债务 (倍)	0.15	0.08	0.08
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.24	4.35	3.52
	经营现金/利息支出 (倍)	3.45	2.06	2.48

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、财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动上升；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2023 年 9 月底，公司获得银行授信总额 2155.27 亿元，尚未使用额度 1222.84 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司子公司广东建工股份为上市公司，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 2023 年 9 月底，公司担保比率 0.65%，被担保企业均为国企或公司关联企业，公司或有负债风险可控。

表 19 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保人	担保余额
佛山建筑科技有限公司	5623.38
佛山市建鑫住房租赁有限公司	4480.00
佛山市建设发展集团有限公司	9430.40
合计	19533.78

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司成立时间较短，本部主要承担管理职能，公司本部资产主要为对子公司的股权投资，本部收入规模很小，债务负担较轻。

2022 年底，公司本部资产总额 281.85 亿元（相当于合并口径的 18.92%），公司本部资产

主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成。

2022 年底，公司本部所有者权益 192.60 亿元（相当于合并口径的 71.91%），其中，实收资本为 0.10 亿元，资本公积 190.65 亿元。

2022 年底，公司本部负债总额 89.25 亿元（相当于合并口径的 7.30%），公司本部负债主要由短期借款、其他应付款和长期借款构成。2022 年底，公司本部全部债务 64.95 亿元；公司本部资产负债率为 31.67%，全部债务资本化比率 25.22%，公司本部债务负担较轻。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.93 亿元，利润总额为 6.40 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-13.40 亿元，投资活动现金流净额-30.01 亿元，筹资活动现金流净额 64.66 亿元。

十、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。

广东省经济发达，财政实力非常强，2023 年，广东省实现地区生产总值 135673.16 亿元，全省一般公共预算收入 13851.30 亿元。公司是广东省重要的省属建筑企业，并承担了棚户区改造、垦造水田及水系连通工程等省内重大项

目，广东省人民政府为公司实际控制人。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其获得政府支持。

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水电100.00%股权无偿划转给建工集团。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。上述改革重组后，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 20 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	广东省财政厅水田垦造项目资本金
2017 年	15.00	广东省财政厅水田垦造项目资本金
2018 年	4.00	广东省财政厅水田垦造项目资本金
2018 年	20.00	广东省财政厅韩江榕江练江水系连通工程项目资本金
2019 年	16.20	广东省财政厅韩江榕江练江水系连通工程项目资本金
2020 年	6.00	广东省财政厅中小河流项目资本金
2020 年	2.50	广东省财政厅中小河流项目资本金
2020 年	0.18	广东省财政厅水利发展资金
2021 年	1.00	广东省财政厅中小河流项目资本金
2021 年	0.18	广东省财政厅 2021 年促经济发展专项资金
2022 年	0.80	广东省财政厅中小河流治理项目（二期）资本金
2022 年	0.20	广东省财政厅 2022 年度促进经济发展专项资金

资料来源：公司提供

2020—2022 年，公司分别收到政府各项补助 0.51 亿元、0.66 亿元和 0.62 亿元，计入“其他收益”

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务结构影响不大；公司 2022 年经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障程度较好考虑到广东省人民政府支持能力及公司重要地位，

本期债券到期不能偿还的风险极低。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模上限 12.00 亿元，相当于 2023 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 3.22% 和 2.24%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2023 年 9 月底财务数据为基础，本期债券以规模上限发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率由 81.17% 上升至 81.31%，全部债务资本化比率由 63.95% 上升至 64.46%，长期债务资本化比率由 55.26% 上升至 56.04%，债务率指标有所增长。考虑到本期债券募集资金部分用于偿还到期公司债券，公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，2022 年，公司经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障能力较好，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期债券以规模上限发行后公司长期债务保障能力一般。

表 21 本期债券偿还能力测算

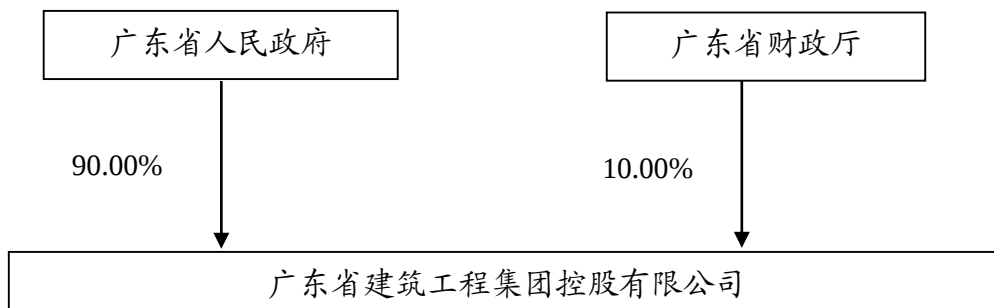
项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	311.31
2022 年经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.77
2022 年经营现金/发行后长期债务（倍）	0.12
发行后长期债务/2022 年 EBITDA（倍）	5.97

注：发行后长期债务为将本期债券以规模上限发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

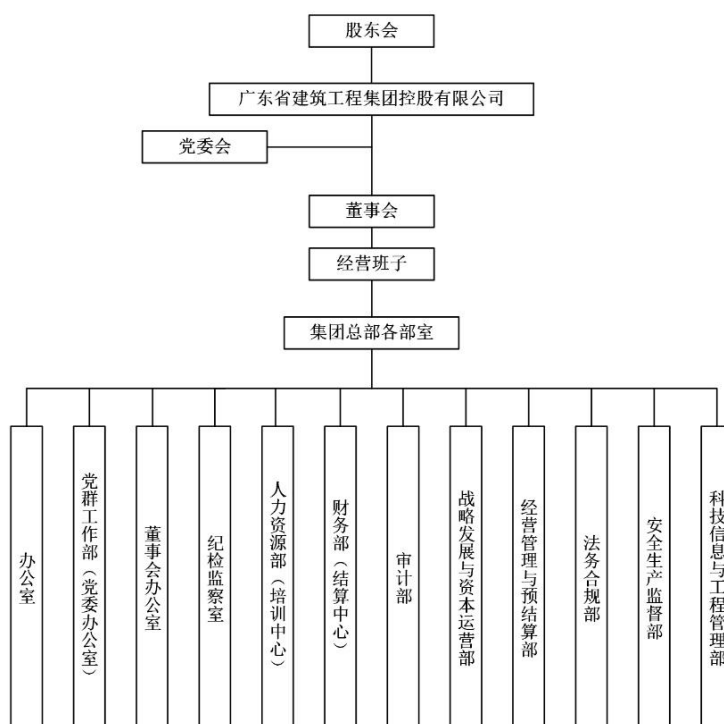
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2024 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 9 月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	广东省水电集团有限公司	投资与资产管理	52000.00	100.00	--
2	广东岭南健康产业集团有限公司	综合医院	14760.00	55.53	44.47
3	广东水利水电物资有限公司	水利管理业	1058.65	68.46	--
4	广东省建筑科学研究院集团股份有限公司	工程和技术研究和试验发展	31390.00	73.62	--
5	广东省建筑装饰集团公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	1000.00	34.00	--
6	广东建工恒福物业有限公司	物业管理	1235.20	100.00	--
7	广东省建筑材料供应有限公司	建筑用石加工	50000.00	100.00	--
8	广东建鑫投融资住房租赁有限公司	其他房屋建筑业	676566.26	100.00	--
9	广东建晟投资开发有限公司	房地产业	103600.00	60.00	--
10	广东省粤东三江连通建设有限公司	水利管理业	362000.00	100.00	--
11	广东建悦建设投资有限公司	商务服务业	7045.73	90.00	--
12	广东省建隆置业有限公司	房地产租赁经营	1000.00	100.00	--
13	广东水电二局股份有限公司	土木工程建筑业	339371.46	70.05	0.27
14	广东省建筑工程监理有限公司	专业技术服务业	3000.00	100.00	--
15	广东建科建设咨询有限公司	专业技术服务业	1000.00	100.00	--

注：公司对广东省建筑装饰集团公司持股比例不足 50%，但因构成实际控制仍将其纳入合并范围；2024 年 2 月，广东水电二局股份有限公司发布公告更名为广东省建筑工程集团股份有限公司，注册资本增至 375439.32 万元；
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	182.96	178.16	244.82	234.26
资产总额（亿元）	932.69	1168.52	1489.86	1602.13
所有者权益（亿元）	248.17	262.78	267.85	301.72
短期债务（亿元）	104.62	117.25	155.22	162.47
长期债务（亿元）	192.67	198.45	299.31	372.69
全部债务（亿元）	297.29	315.69	454.54	535.16
营业总收入（亿元）	693.79	834.16	901.30	548.14
利润总额（亿元）	20.36	25.29	25.04	12.08
EBITDA（亿元）	40.52	54.21	52.18	--
经营性净现金流（亿元）	43.24	25.70	36.74	-19.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.15	5.59	3.52	--
存货周转次数（次）	4.58	3.73	2.77	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.79	0.68	--
现金收入比（%）	101.92	90.27	78.88	95.46
营业利润率（%）	8.84	9.60	9.38	9.23
总资本收益率（%）	4.45	5.20	4.33	--
净资产收益率（%）	6.32	7.66	7.80	--
长期债务资本化比率（%）	43.70	43.03	52.77	55.26
全部债务资本化比率（%）	54.50	54.57	62.92	63.95
资产负债率（%）	73.39	77.51	82.02	81.17
流动比率（%）	101.01	105.67	104.10	111.78
速动比率（%）	72.27	67.98	68.69	71.03
经营现金流动负债比（%）	9.05	3.67	4.03	--
现金短期债务比（倍）	1.75	1.52	1.58	1.44
EBITDA 利息倍数（倍）	3.24	4.35	3.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.34	5.82	8.71	--

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；公司 2023 年三季度未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.00	0.10	21.35	22.78
资产总额（亿元）	197.30	229.24	281.85	310.36
所有者权益（亿元）	170.02	194.90	192.60	207.81
短期债务（亿元）	0.00	0.00	42.69	21.39
长期债务（亿元）	0.00	0.00	22.26	56.90
全部债务（亿元）	0.00	0.00	64.95	78.28
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.93	0.59
利润总额（亿元）	0.00	0.01	6.40	4.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	-0.00	-13.40	-2.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	--	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	0.00	28.56	41.64
营业利润率（%）	--	86.60	52.12	58.22
总资本收益率（%）	--	0.00	3.01	--
净资产收益率（%）	--	0.00	3.32	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	10.36	21.49
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	25.22	27.36
资产负债率（%）	13.83	14.98	31.67	33.04
流动比率（%）	0.00	19.52	81.90	130.09
速动比率（%）	0.00	19.52	81.90	130.09
经营现金流流动负债比（%）	0.00	0.00	-20.00	--
现金短期债务比（倍）	--	--	0.50	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2021 年营业总收入 44.39 万元；公司本部 2021 年经营活动产生的现金流量净额-17.03 万元；未获取公司本部折旧、摊销等数据，未对公司本部 EBITDA 相关指标进行计算；*代表分母为 0；公司 2023 年三季度未经审计
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

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+平均合同资产净额)
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-合同资产) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流流动负债比	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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级

附件 5-3 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

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 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。