

广州市城市建设投资集团有限公司

2024 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〔2024〕4536号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市城市建设投资集团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，确定维持广州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”“21 广州城投 MTN002”“23 穗城 01”“24 穗城 02”“24 穗城 03”“24 穗城 04”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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

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

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

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

四、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。

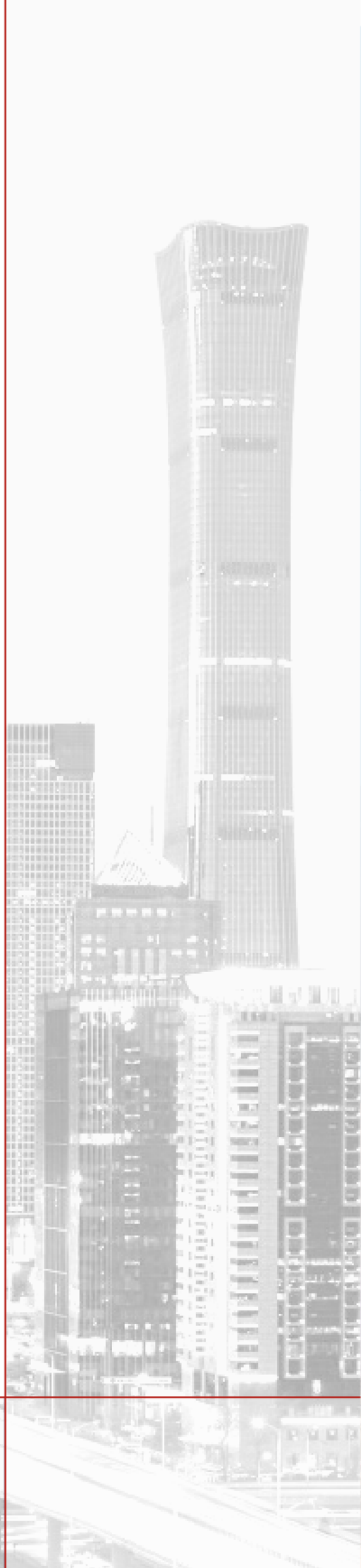
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



广州市城市建设投资集团有限公司

2024 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
广州市城市建设投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
“16 穗城 02/16 穗城投债 01” “20 广州城投 MTN001” “20 广州城投 MTN002” “20 广州城投 MTN003” “20 广州城投 MTN004” “21 广州城投 MTN001” “21 广州城投 MTN002” “23 穗城 01” “24 穗城 02” “24 穗城 03” “24 穗城 04”	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21

评级观点

跟踪期内，广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体，区域地位显著，治理结构和内部管理体系无重大变动。2023 年，公司以基础设施建设、资产经营、房地产、金融等业务为主的多元化经营格局保持稳定，通过收购广州南方投资集团有限公司（以下简称“南方投资集团”），新增电力综合服务业务，营业总收入保持增长。其中，基础设施业务区域地位稳定；受益于旅游餐饮行业复苏，资产经营板块经营改善；金融业务投资余额变化不大，受投资项目收益减少及计提减值影响，盈利持续承压，且存量投资类资产仍存在减值风险；地产业务保持较大投资力度，受市场景气度尚未回暖影响，签约销售金额小幅下降，存量项目去化情况待关注。此外，公司持有多家上市公司股票，市值高，股权资产流动性强。财务方面，受益于合并范围新增南方投资集团，公司经营性利润同比减亏，非经营性损益仍为利润总额主要来源，整体盈利指标表现处于很强水平；资产质量及流动性较弱；债务负担整体可控；偿债能力指标表现较强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体，经济、政治地位重要；公司持续在资本金注入、资产划拨等方面获得政府有力支持。

评级展望

未来，公司仍将聚焦城市建设核心主业，服务重大基建项目以提升城市能级，并通过资本运作服务实体产业发展，综合实力有望得到进一步巩固。

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：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著弱化等。

优势

- **跟踪期内，公司区域地位显著，在财政补贴等方面持续得到广州市政府有力支持。**公司是广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体，承担广州市政府指定的基础设施项目投融资建设、运营管理和维护、国有资产运营管理及广州市政策性投资职能，区域地位显著。2023 年，公司本部获得财政补贴 10.04 亿元。
- **跟踪期内，公司经营格局更趋多元，部分细分产业保持显著的竞争优势。**2023 年，公司收购南方投资集团 51% 股权并将其纳入合并范围，南方投资集团为中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）旗下广东地区最大电力综合服务平台企业，主要从事电力建设工程、科技制造和物业运营业务，与公司现有业务具备协同作用，南方投资集团纳入合并范围对公司业务发展及收入形成较好补充。2023 年，公司负责广州市保障性住房、共有产权房及租赁性住房的建设运营，该业务具有区域专营性，2023 年，公司与广州珠江实业集团有限公司共同设立广州安居集团有限公司（以下简称“安居集团”），未来该板块经营规模有望保持增长。跟踪期内，公司全资子公司广州市水务投资集团有限公司为统筹广州市中心城区供水、污水处理及涉水项目投融资、建设和营运的市属平台企业，保持区域专营优势；上市子公司广州酒家集团股份有限公司拥有多个食品业驰名商标，经营良好。
- **公司持有多家上市公司股票，市值高。**截至 2023 年底，公司本部及子公司持有多家上市公司股票（股票市值合计为 147.74 亿元），市值高且均未质押，公司所持上市公司股权资产流动性强。

关注

- **跟踪期内，公司金融业务盈利承压，投资类资产仍存在减值风险。**2023 年，受国内外经济下行压力加大、资本市场波动加剧及被投资企业运营情况等多方面因素影响，公司金融业务所投项目收益减少且计提减值损失规模大，金融业务经营实体净利润合计维持较大规模的亏损。截至 2023 年底，公司存量的雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）永续债权计划相关风险化解措施正在进行中，部分债权投资发生利息逾期，对恒大地产集团有限公司的股权投资余额为 10.00 亿元，存量投资类资产仍面临一定减值风险。
- **地产项目待投资规模大，面临一定资金支出压力。**跟踪期内，公司房地产业务保持较大的投资力度，剩余未售规模大且以商业地产项目为主，截至 2024 年 3 月底在建及拟建地产项目待投资规模大，考虑到现阶段房地产市场需求仍未回暖，需关注地产业务未来经营情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
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

主要财务数据

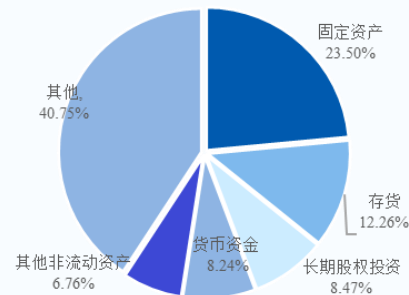
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	339.97	368.29	340.13
资产总额（亿元）	3584.55	3852.83	3852.03
所有者权益（亿元）	1526.69	1675.49	1676.77
短期债务（亿元）	180.38	264.37	275.50
长期债务（亿元）	1382.30	1389.77	1419.35
全部债务（亿元）	1562.68	1654.14	1694.85
营业总收入（亿元）	305.57	341.99	65.30
利润总额（亿元）	0.39	1.78	-5.34
EBITDA（亿元）	101.19	99.21	--
经营性净现金流（亿元）	6.86	-13.74	-22.53
营业利润率（%）	22.97	24.29	22.35
净资产收益率（%）	-0.21	-0.37	--
资产负债率（%）	57.41	56.51	56.47
全部债务资本化比率（%）	50.58	49.68	50.27
流动比率（%）	189.65	183.11	185.62
经营现金流流动负债比（%）	1.34	-2.04	--
现金短期债务比（倍）	1.88	1.39	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	16.67	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1924.44	1916.07	1934.70
所有者权益（亿元）	1399.59	1318.26	1318.78
全部债务（亿元）	457.02	451.47	496.43
营业总收入（亿元）	9.96	11.84	2.86
利润总额（亿元）	11.71	17.44	0.57
资产负债率（%）	27.27	31.20	31.84
全部债务资本化比率（%）	24.62	25.51	27.35
流动比率（%）	146.98	113.28	131.90
经营现金流流动负债比（%）	23.11	1.18	--

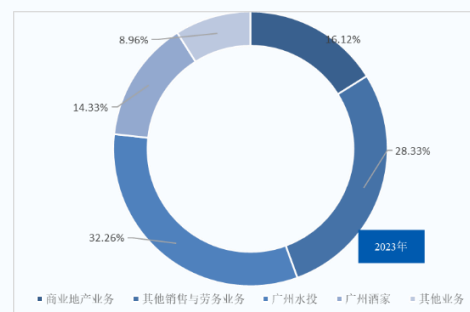
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径长期应付款中有息部分已调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

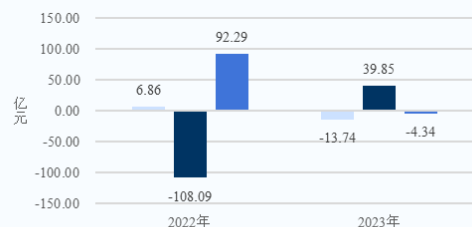
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

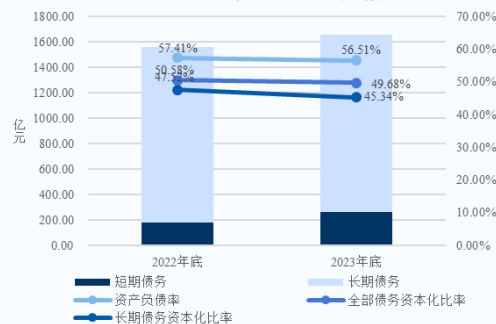


2022—2023 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■短期债务 ■长期债务 ■全部债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 穗城 02/16 穗城投债 01	10.00	10.00	2026/07/22	回售,调整票面利率
20 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2025/11/26	回售,调整票面利率
20 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2025/11/26	回售,调整票面利率
20 广州城投 MTN003	20.00	20.00	2025/12/10	回售,调整票面利率
20 广州城投 MTN004	20.00	20.00	2025/12/10	回售,调整票面利率
21 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2026/4/22	回售,调整票面利率
21 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2026/4/22	回售,调整票面利率
23 穗城 01	15.00	15.00	2028/12/12	--
24 穗城 02	8.00	8.00	2029/01/09	--
24 穗城 03	18.00	18.00	2029/03/01	--
24 穗城 04	19.00	19.00	2029/03/22	--

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
23 穗城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/29	候珍珍 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 穗城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/19	候珍珍 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 穗城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/22	候珍珍 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 穗城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/01	候珍珍 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”“21 广州城投 MTN002”“16 穗城 02/16 穗城投债 01”	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/16	候珍珍 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 广州城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/04/13	候珍珍 闫旭	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
21 广州城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/04/13	候珍珍 闫旭	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 广州城投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/02	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 广州城投 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/02	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 广州城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/09/21	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 广州城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/05	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
16 穗城 02/16 穗城投债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/06/23	李毅婷 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：候珍珍 houz@lhratings.com

项目组成员：刘晓彤 liuxt@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”）关于广州市城市建设投资集团有限公司（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

公司是经广州市人民政府授权从事城市基础设施投融资、建设、运营和管理的大型国有独资企业，于 2008 年 12 月 9 日在广州市工商行政管理局注册成立，初始注册资本 2.00 亿元，由广州市政府全额控股。2016—2019 年，广州市财政局分别对公司增资 20.00 亿元、5.00 亿元、10.00 亿元和 1.30 亿元。2020 年 3 月，公司出资人由广州市财政局变为广州市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“广州市国资委”）。根据《广东省财政厅广东省人力资源和社会保障厅广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》粤财资〔2020〕78 号文，增加了广东省财政厅作为公司的股东，2021 年 8 月，公司股东变更为广州市国资委与广东省财政厅，持股比例分别为 90%和 10%。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 175.24 亿元，控股股东和实际控制人均为广州市国资委。

公司主营业务为基础设施建设、金融、房地产、资产经营、餐饮服务、钢琴及数码乐器产品制造、城市给排水等。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2024年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计36家；本部设董事会办公室、党委办公室、投资发展部、企业管理部、工程管理部、资本运营部、人力资源部、资金财务部等职能部门。

截至2023年底，公司合并资产总额3852.83亿元，所有者权益1675.49亿元（含少数股东权益211.03亿元）；2023年，公司实现营业总收入341.99亿元，利润总额1.78亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额3852.03亿元，所有者权益1676.77亿元（含少数股东权益216.17亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入65.30亿元，利润总额-5.34亿元。

公司注册地址：广州越秀区中山四路 228 号 5-7 楼 11-12 楼；法定代表人：陈强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，7 支债券（“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”“21 广州城投 MTN002”“16 穗城 02/16 穗城投债 01”）已如期兑付上一期债券利息，4 支债券（“23 穗城 01”“24 穗城 02”“24 穗城 03”“24 穗城 04”）尚未到第一个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 穗城 02/16 穗城投债 01	10.00	10.00	2016/07/22	10 年
20 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2020/11/26	5 年
20 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2020/11/26	5 年
20 广州城投 MTN003	20.00	20.00	2020/12/10	5 年
20 广州城投 MTN004	20.00	20.00	2020/12/10	5 年
21 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2021/04/22	5 年
21 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2021/04/22	5 年
23 穗城 01	15.00	15.00	2023/12/12	5 年
24 穗城 02	8.00	8.00	2024/01/09	5 年
24 穗城 03	18.00	18.00	2024/03/01	5 年
24 穗城 04	19.00	19.00	2024/03/22	5 年
合计	190.00	190.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开信息整理

截至 2024 年 3 月底，公司上述存续期普通优先债券合计金额 190.00 亿元。特殊条款方面，7 支债券（“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”“21 广州城投 MTN002”“16 穗城 02/16 穗城投债 01”）设有回售和调整票面利率特殊条款，截至 2024 年 5 月底上述 7 支债券均已过回售期，均未发生债券回售事项。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策支持发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

（3）房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版行业分析详见[《2024 年房地产行业分析》](#)。

2 区域环境分析

公司经营与投资的项目均在广州市内，广州市的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。跟踪期内，广州市经济保持增长，城

乡居民可支配收入水平进一步提高，固定资产投资同比增长，公司外部发展环境良好。

根据《2023年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2023年，广州市实现地区生产总值（初步核算数）30355.73亿元，按可比价格计算，比2022年增长4.6%。同期末，广州市常住人口1882.70万人，城镇化率为86.76%。2023年全年城镇居民人均可支配收入80501元，比上年增长4.8%；农村居民人均可支配收入38607元，比上年增长6.4%。2023年，广州市全年完成固定资产投资比上年增长3.6%。其中，基础设施投资比上年增长12.2%；房地产开发业完成投资比上年下降8.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为广州市城市基础设施投融资及建设的主要主体，经营格局多元，部分产业在细分市场处于领先地位。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司仍是广州市城市基础设施投融资及建设的主要主体，承担了广州市政府指定的基础设施项目投融资建设、运营管理和维护、国有资产的运营管理及广州市政策性投资业务等职能。公司经营格局多元，保障性住房、城市给排水、餐饮、文旅等产业在细分市场处于领先地位。截至2024年3月底，公司本部及子公司持有主要上市公司股票市值合计147.74亿元，其中本部直接持有股票市值合计81.29亿元，均未质押，公司所持上市公司股权资产流动性强。

2021年，广州市国资委将广州市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投”）100%股权、广州珠江钢琴集团股份有限公司（以下简称“珠江钢琴”，证券代码002678.SZ）51%股权（6.93亿股）、广州酒家集团股份有限公司（以下简称“广州酒家”，证券代码603043.SH）51%股权（2.88亿股）以及广州珠江实业开发股份有限公司（现已更名为广州珠江发展集团股份有限公司，以下简称“珠江股份”，证券代码600684.SH）4.52%股权无偿划转至公司，作为广州市政府对公司的股东资本投入，公司持有上市公司股权进一步增加，同时经营格局更趋多元。

其中，广州水投主要负责统筹广州市中心城区供水、污水处理及涉水项目的投融资、建设和营运，业务区域专营优势明显。广州酒家主营业务包括餐饮服务和食品工业，被国家商务部评为“中国十大餐饮品牌企业”，拥有“中华老字号”“中国驰名商标”等称号，其中“广州酒家”“利口福”“秋之风”等商标被评为“广东省著名商标”。珠江钢琴主要从事钢琴及数码乐器产品的研发、制造、销售与服务以及艺术教育等文化产业，为中国乐器行业龙头企业，先后获得“2021-2022国家文化出口重点企业”“2021中国轻工业乐器行业十强企业”第一名（2001年起保持至今）等多个荣誉奖项。

图2·截至2024年3月底公司所持主要上市公司股票市值情况

股票简称	持股主体	持股比例	持股市值（亿元）
广汽集团	广州产业投资基金管理有限公司	3.78%	34.85
万孚生物	广州产业投资基金管理有限公司	11.07%	11.93
神州控股	广州市城投投资有限公司	19.07%	8.62
珠江股份	公司本部	4.52%	1.14
广州酒家	公司本部	50.72%	48.98
珠江钢琴	公司本部	50.89%	31.17
珠江钢琴	广州产业投资基金管理有限公司	8.49%	5.20
渤海租赁	广州市城投投资有限公司	4.26%	5.85
合计	--	--	147.74

注：神州控股（公司全称为神州数码控股有限公司）股票2024年3月28日收盘价2.98港币/股，港币兑人民币汇率为0.90685；持股市值=持股数量*收盘价，神州控股持股比例和公开信息存在差异，以公司提供资料为准

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

信用记录方面，根据公司提供的《企业信用报告》，截至2024年5月8日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录；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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化。2024 年 3 月，根据中共广州市委组织部《关于李莹同志免职的通知（穗组干〔2024〕4 号）》，原董事李莹不再担任公司董事；根据中共广州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于程洪进等同志任职的通知（穗国资党〔2024〕12 号）》，任命程洪进为公司专职外部董事，袁志明为公司外部董事。公司监事及高管人员均未发生重大变更。上述人员变动属于正常人员变动，对公司日常管理、生产经营未造成重大不利影响。

（三）重大事项

2023 年，公司收购广州南方投资集团有限公司（以下简称“南方投资集团”）51% 股权并将其纳入合并范围，经营业务更趋多元。

2023 年 10 月，公司与广州市供电局签署《广州南方投资集团有限公司多元化改革合作协议》，收购南方投资集团 51% 的股权，收购价格约 40 亿元，于 2023 年 10 月纳入合并范围。南方投资集团为南方电网旗下在广东地区最大的电力综合服务平台企业，主要从事电力建设工程、科技制造和物业运营业务，能够与公司现有业务产生协同。2023 年底，南方投资集团资产总额 152.61 亿元，所有者权益 64.58 亿元；2023 年，南方投资集团实现营业总收入 80.01 亿元，实现净利润 2.25 亿元。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司保持多元的经营格局，受合并范围扩大的影响，营业总收入同比稳定增长，综合毛利率小幅提升，并处于较高水平。

2023 年，公司营业总收入主要来源于商业地产业务、其他销售与劳务业务，以及子公司广州水投和广州酒家贡献的收入。2023 年，公司实现营业总收入 341.99 亿元，同比增长 11.92%，主要系合并范围新增南方投资集团所致。

分板块看，2023 年，公司资产经营业务板块营业收入同比增加 68.37%，主要系旅游餐饮消费需求恢复，广州塔门票及商业物业租金收入增加所致；商业地产业务收入同比减少 23.74%，主要系房地产行业景气度低位运行所致；2023 年公司合并范围新增南方投资集团，增加电力建设工程、科技制造和物业运营等业务，带动其他销售与劳务业务收入大幅增长；子公司广州水投收入较上年小幅增长，广州酒家收入同比增长 19.18%。此外，2023 年，公司贸易业务收入同比减少 91.42%，主要系公司持续压降贸易业务所致；珠江钢琴收入同比减少 32.05%，主要受乐器消费市场需求低迷，钢琴及数码钢琴产量及销量同比下降所致；金融业务收入主要为基金管理费收入和融资租赁收入，规模较小，较上年基本持平。公司综合毛利率同比小幅提升。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 65.30 亿元，同比增长 11.86%，主要系新增合并南方投资集团所致；公司综合毛利率 23.69%，较上年同期减少 4.03 个百分点。

图表 3 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资产经营业务	8.05	2.63%	44.22%	13.55	3.96%	62.14%
商业地产业务	72.28	23.65%	28.14%	55.12	16.12%	31.60%
金融业务	1.66	0.54%	78.31%	1.58	0.46%	78.48%
贸易业务	14.23	4.66%	1.76%	1.22	0.36%	0.82%
其他销售与劳务业务	44.68	14.62%	24.84%	96.88	28.33%	24.03%
广州市水务投资集团有限公司*	104.42	34.17%	20.02%	110.33	32.26%	19.65%
广州酒家集团股份有限公司*	41.12	13.46%	35.63%	49.01	14.33%	35.63%
广州珠江钢琴集团股份有限公司*	16.60	5.43%	24.04%	11.28	3.30%	19.95%

广州安居集团有限公司*	--	--	--	0.42	0.12%	33.33%
其他业务	2.53	0.83%	49.01%	2.59	0.76%	7.34%
合计	305.57	100.00%	25.31%	341.99	100.00%	26.93%
投资收益	27.18			21.10		

注：1、*四家公司为市属企业，现阶段公司对其仅进行股权管理。2、表中列示广州水务投资集团有限公司主营业务收入，非主营业务收入计入其他业务板块中
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	持股比例	上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
广州市建设投资发展有限公司	基础设施建设业务	100.00%	--	344.18	311.88	0.43	-2.33
广州产业投资基金管理有限公司	金融业务	100.00%	发债	507.13	227.85	2.24	-19.59
广州市城投投资有限公司	金融业务	100.00%	--	443.29	202.35	17.14	-0.66
广州市城投发展控股有限公司	房地产业务	100.00%	--	366.87	45.67	19.15	0.41
广州城投城市更新集团有限公司	房地产业务	100.00%	--	133.43	20.73	0.76	0.04
广州安居集团有限公司	房地产业务	65.00%	--	125.94	105.88	0.52	-0.38
广州塔旅游文化发展股份有限公司	资产经营业务	100.00%	--	36.62	14.03	8.74	1.55
广州市水务投资集团有限公司	城市给排水	100.00%	发债	686.70	282.16	111.68	1.52
广州酒家集团股份有限公司	餐饮服务	50.85%	上市	65.60	38.88	49.01	5.83
广州珠江钢琴集团股份有限公司	钢琴及数码乐器产品制造及文化产业	59.51%	上市	45.57	37.28	11.28	0.02

注：广州产业投资基金管理有限公司营业总收入包括基金管理费收入（1.86 亿元）和其他收入，广州市城投投资有限公司收入包括债权投资利息收入、融资租赁收入（0.29 亿元）和房地产收入，表 3 中金融业务收入仅包括基金管理费收入及融资租赁收入，且已进行合并抵消
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司负责广州市的基础设施建设工作，形成了较大规模公益性资产和经营性资产，2014 年以后新业务承接逐步转为代建代管模式，由政府出资，公司仅收取代建管理费。

公司城市基础设施建设业务主要由本部及广州市建设投资发展有限公司（以下简称“广州建投”）负责。2023 年，广州建投实现营业收入 0.43 亿元，其中代建项目管理费收入 0.26 亿元，同比（0.21 亿元）有所增长，但规模仍小；广州建投利润总额-3.34 亿元，亏损规模同比收窄（2022 年利润总额为-5.70 亿元），主要系持续计提其他应收款坏账损失所致。

公司承担城市基础设施建设工作，自 2009 年开始，公司主要进行六大非经营性板块（道路交通项目板块、环境综合整治工程、中心城区雨污分流工程板块、园林绿化及景观工程板块、路灯改造工程和光亮工程板块）其他工程和经营性项目的建设，涉及项目总投资额 570.07 亿元。其中，经营性项目板块包括广州塔、海心沙项目等，建筑面积约 100 万平方米，广场面积约 80 万平方米。上述项目主体已基本完成并投入使用。

图表 5 • 公司主要项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资
道路交通项目板块	190.76
环境综合整治工程板块	192.66
中心城区雨污分流项目板块	43.41
园林绿化及景观工程	30.87
路灯改造工程、光亮工程	18.88
其它工程	20.93
经营性项目	72.56
合计	570.07

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

自 2014 年开始，公司不再参与新增政府性项目的投融资工作，而转为“代建代管”的业务形式。跟踪期内，公司代建管理经营模式未发生变化，具体模式为公司对政府项目进行建设管理，资金来源为市财政出资，由政府负责投资，公司收取建设单位管理费。截至 2024 年 3 月底，公司代建代管项目包括广州大道系统工程-广州大桥扩宽工程、广州大道快捷化改造一期（洛溪桥南-广州南站）工程、广州南

站地下空间项目、机场噪音治理项目白云区纵二路（方华公路—北二环高速）一期工程、机场噪音治理项目白云区横四路（广花二路—方华公路）一期工程、琶洲西区双塔路（江海大道-华南快速）工程、琶洲西区（互联网创新集聚区）滨江立体人行交通工程、琶洲西区琶洲大街西及周边道路工程、琶洲西区琶洲南大街及周边道路工程、番禺区南大干线（钟三路至东新高速）、广州市客运枢纽治安管理中心等项目。

金融业务经营实体包括广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）和广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）。跟踪期内，受国内外经济增速下行压力加大以及资本市场环境波动等多方面因素影响，广州基金所投项目收益减少，且债权类投资计提减值损失规模较大，利润总额仍维持较大规模亏损，其投资的民营企业纾困项目雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）60.00 亿元永续债权计划相关风险化解措施正在进行中，后续仍存在减值风险，进而对投资收益产生负面影响。城投投资存量业务以债权投资为主，截至 2023 年底债权投资逾期规模较大，未来仍面临一定资金回收风险；股权投资受对恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）新增计提 30 亿元减值损失影响，股权直投项目账面价值下降，未来存量股权投资仍面临一定减值风险。

（1）广州基金

跟踪期内，广州基金经营模式进行了重新定位，已形成科技金融投资、新兴产业投资以及城市发展投资三大业务板块，其中城市发展投资及新兴产业投资均以基金形式募集或受托资金开展相关业务，而科技金融投资业务主要通过自有资金开展。2023 年，广州基金实现营业收入 2.24 亿元，同比减少 90.53%，主要系无偿划转子公司广州城投住房租赁发展投资有限公司给公司所致，其中基金管理费收入 1.86 亿元，同比有所增加；利润总额-18.47 亿元（2022 年为-17.58 亿元），仍发生较大规模亏损，主要系受国内外经济增速下行压力加大等多方面因素影响，投资项目收益减少，且计提其他应收款坏账准备及债权投资信用减值损失规模较大所致。2023 年，广州基金实现投资收益-2.15 亿元（2022 年为-0.66 亿元），发生信用减值损失 6.66 亿元（2022 年为 4.00 亿元），主要系对债权投资（广州汇垠方元投资合伙企业（有限合伙））及对其他应收款（唐山境界实业有限公司）计提信用减值增加所致。

A.城市发展投资业务

城市发展业务经营主体主要为广州基金三级子公司广州市城发投资基金管理有限公司（以下简称“城发基金”）。主要对广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“广州国寿基金”）和广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“广州新华基金”）进行管理。2014 年，城发基金组建广州国寿基金和广州新华基金两支产业基金，基金规模各为 200 亿元，存续期均为 12 年。两支基金均由广州市政府通过广州基金分别出资 60 亿元认购普通合伙人份额（GP，持股 30%），保险公司（广州国寿基金系与中国人寿保险股份有限公司合作组建，广州新华基金系与新华人寿保险股份有限公司合作组建）分别通过直接或相应通道出资 140 亿元认购有限合伙人份额（LP，持股 70%）。截至 2023 年底，城发基金实收资本规模 125.02 亿元，已投出广州国际金融城、南沙港铁路、水环境整治、穗清扶贫基金等一大批重点项目，城发基金主要对接市属国有企业和广州本地重点企业，通过股、债、股+债、永续债、可转债、定向增资、IPO、设立基金等多元化模式开展业务。

广州新华基金和广州国寿基金不纳入城发基金合并范围，对其的投资作为长期股权投资核算。截至 2023 年底，广州新华基金和广州国寿基金已投资基础设施建设项目规模为 559.48 亿元（包括已退出 360.73 亿元）。其中，民营企业纾困项目为新华基金认购雪松实业于北京金融资产交易所发行的债权融资计划产品，债券总面值 60 亿元，投资期限 5+N 年，前五年票面利率 8.5%，每半年付息一次。截至 2022 年 3 月 15 日到期的应收利息 2.53 亿元未能按期得到偿付，雪松实业构成违约。城发基金就上述雪松实业违约一事提起诉讼，据了解该案已出具生效判决并已进入执行阶段。但雪松实业经营困难、待偿债务规模很大，后续执行情况存在很大的不确定性，该债权未来回收仍有重大不确定性。2023 年，城发基金实现收入 1.35 亿元，主要为作为 GP 获取的管理费收益，投资净收益-6.15 亿元（主要为权益法核算广州新华基金的亏损），利润总额-5.98 亿元。

B.科技金融投资业务

广州基金私募股权业务原来主要由广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司（以下简称“汇垠天粤”，广州基金 100%持股）负责运营。2023 年通过业务板块调整重组，资产划拨等方式，公司将汇垠天粤升级至公司本部管理，将部分股权投资类资产（13 家有限合伙企业份额、1 个信托资产及 3 家参股公司的股权）合计 10.50 亿元无偿划转至广州科技金融创新投资控股有限公司（以下简称“科金控股”），后续汇垠天粤主要对存续基金进行管理和资产处置工作。

在业务板块重组后，科金控股主要定位于公司科技金融投资业务。科金控股早期主要开展直接股权投资业务，近年来逐步压缩直投业务投放规模，并向“基金化”业务转型。在投资策略方面，科金控股早期投资对象以初创期企业（VC 项目）为主，近年来出于基金募集资金的考虑，投资项目也逐步向处于成长期、Pre-IPO 阶段的企业拓展，主要投资于新一代信息技术、大健康、高端装备、新能源、新材料等领域。自成立以来，科金控股共完成对广州万孚生物技术股份有限公司（以下简称“万孚生物”）、广州杰赛科技股份有限公司等 240 家企业的项目投资，截至 2023 年底，累计投资金额约 53.75 亿元（包括股权直投和基金投资）。

基金管理方面，科金控股主要通过两种模式开展业务：一是由科金控股及其下属子公司作为基金管理人（GP），通过私募方式向投资者募集资金，成立股权投资基金；二是作为有限合伙人（LP）直接参股股权投资基金。

科金控股股权投资业务以原股东回购、股权转让等为主要退出方式。截至 2023 年末，科金控股累计退出项目 70 个，退出项目投资金额共计 5.13 亿元，总退出收益 2.77 亿元（不含无偿划转和上市公司股票减持收益）。科金控股投资项目中有 53 家企业在境内外实现 IPO 上市，5 家企业成功在全国中小企业股份转让系统挂牌。

C. 新兴产业投资

广州基金新兴产业投资业务主要包括新兴产业发展引导基金、创业投资基金、孵化基直投资金、国投创合国家新兴引导基金、发展基金、种业基金、某国家级产业基金、先进制造产业基金二期、工业转型升级发展基金及国创基金等，经营主体为子公司广州新兴产业发展基金管理有限公司（以下简称“新兴基金”）。业务主要投向广州市战略性主导产业和战略新兴产业。工业与信息化发展基金围绕工业和信息化领域，特别是广州“中国制造 2025”重点产业领域进行投资。种业基金主要投资于种业及涉种行业领域。国创基金主要投资国新基金，围绕新材料、先进制造、新一代信息技术、人工智能、生物医药、清洁能源等前沿领域进行产业孵化和投资布局。

截至 2023 年底，广州新兴产业投资业务存续在管基金数量 66 支，在管基金（资产）规模 76.95 亿元。

（2）城投投资

城投投资主要开展固定收益类业务、基金管理业务及股权直投投资业务。

A. 债权投资（固定收益类）业务

2023 年，城投投资固定收益类业务投资模式较上年无重大变化。截至 2023 年底，固定收益类投资业务投资余额 193.00 亿元，较上年底（141.00 亿元）有所增加，主要系新增对集团内部单位借款（期末余额 113.98 亿元）所致。

风控措施方面，城投投资对于所投资的信托产品、基金产品、资产计划以及不良资产包产品，均要求交易对手提供增信措施。逾期项目中，对广州天力建筑工程有限公司（广州富力地产股份有限公司（以下简称“富力地产”）子公司）40.00 亿元债权投资项目，富力地产已提供足值的不动产抵押，包括第一顺位的不动产抵押和第二顺位的酒店资产抵押；对华邦控股集团有限公司（以下简称“华邦控股”）债权投资 8.08 亿元及对华邦控股子公司华邦建投集团股份有限公司（以下简称“华邦建投”）股权投资 9.53 亿元（股权暂未交割完毕，已收回 7.43 亿元），风控措施包括其实际控制人担保、不动产抵押以及对华邦中心写字楼销售款设立监管账户等。

截至 2023 年底，固定收益类投资业务累计逾期利息 0.53 亿元，主要为广州市东环物业管理有限公司和华邦控股利息；城投投资对富力地产子公司借款所产生的利息 5.37 亿元未按时收到，经双方协商一致，采用抵债方式处理上述贷款利息，但抵债资产由于股东间诉讼暂处于查封状态，需关注该抵债资产过户障碍对城投投资经营带来的不利影响。

图表 6 • 公司主要固定收益类投资项目情况（单位：亿元）

项目	投资期限	投资成本	企业性质	增信措施	是否存在利息逾期
广州天力建筑工程有限公司（富力地产子公司）	2020/12/30~2026/6/30	40.00	民企	不动产抵押	否
广州市东环物业管理有限公司	2021/7/21~2026/7/21	18.80	民企	抵押、担保	是
华邦控股集团有限公司	2020/5/28~2023/9/30	8.08	民企	抵押、担保	是
广州凯龙置业有限公司	2021/3/19~2024/3/18	4.68	国企	--	否
	2021/6/8~2024/6/7				
	2022/12/29~2025/12/28				

资料来源：联合资信根据公司资料整理

B. 基金管理业务

城投投资基金管理业务经营实体为广州城投佳朋产业投资基金管理有限公司（以下简称“佳朋产投”），城投投资本部为其管理基金的核心出资人。截至 2023 年底，佳朋产投管理的存量基金共有 12 支（上年底 13 支），总规模 779.29 亿元，实缴规模 35.90 亿元（上年底 37.19 亿元），其中，由城投投资本部认缴规模 764.33 亿元，实缴规模 26.30 亿元（上年底 33.93 亿元）。截至 2023 年底，佳朋产投已实现部分退出的基金 3 支，退出规模及退出收益规模较小。

C. 股权直投业务

2023 年，城投投资无新增股权投资项目。截至 2023 年底，城投投资股权直投项目账面价值合计 54.11 亿元，较上年底有所减少，主要系计提恒大地产 30.00 亿元减值损失（同步抵减城投投资期末其他综合收益）所致。2023 年，城投投资直投项目取得投资收益-2.23 亿元，较上年大幅减少，主要系被投资企业神州数码控股有限公司亏损所致。

图表 7 • 截至 2023 年底城投投资股权直接投资项目明细（单位：亿元）

股权投资项目	2023 年底账面价值	计入财务科目	2023 年投资收益	2023 年年计提资产减值情况
恒大地产集团有限公司	10.00	其他权益工具投资	0	30.00
渤海租赁股份有限公司	13.27	长期股权投资	0.37	0.00
神州数码控股有限公司	16.15	长期股权投资	-3.22	0.00
华邦建设集团股份有限公司	9.52	长期股权投资	0	0.00
广州凯得佳朋一号股权投资合伙企业（有限合伙）	2.17	长期股权投资	0	0.00
广州凯龙置业有限公司	1.64	长期股权投资	0	0.00
广州柏康宁健康管理有限公司	1.36	长期股权投资	0	0.00
合计	54.11	--	-2.85	30.00

资料来源：联合资信根据公司资料整理

重大投资项目方面，2015 年，城投投资参与渤海租赁股份有限公司（以下简称“渤海租赁”）定增项目，共投资 16.00 亿元。渤海租赁实现扭亏，2023 年净利润 18.19 亿元，公司按照权益法核算确认投资收益 0.37 亿元。2020 年 12 月，城投投资与恒大地产部分前战略投资者及股东签订股权转让协议，对恒大地产进行战略投资，2020 年和 2021 年累计支付人民币 100 亿元受让恒大地产 4.8072% 股权。2021 年以来，恒大地产经营和财务情况不断恶化，城投投资对持有的恒大地产股权持续计提资产减值损失。截至 2023 年底，公司对恒大地产股权投资累计计提减值 90.00 亿元，其中 2023 年计提的减值损失 30 亿元，截至 2023 年底城投投资对恒大地产股权投资账面价值为 10.00 亿元。公司计划通过和恒大地产合作开发庙头村项目化解该股权投资风险，庙头村项目系城中村改造项目，截至 2023 年底公司（合并口径）已投资 15.96 亿元用于庙头村项目前期拆迁，但该项目投资周期长，未来收益存在一定不确定性。恒大地产股权投资项目仍存在较大减值风险。

跟踪期内，公司房地产项目仍以城中村改造、保障性住房建设、招拍挂取得的项目为主，与广州珠江实业集团有限公司（以下简称“珠实集团”）共同设立广州安居集团有限公司（以下简称“安居集团”）负责保障性住房、共有产权房及租赁性住房的建设运营。2023 年，公司通过招拍挂方式保持较大的土地投资规模，房地产项目储备均位于广州市核心区；受市场景气度尚未回暖影响，商业及住宅项目合计签约销售额同比有所下降，剩余未售面积较大且以商业地产类存货为主，存在一定去化压力，同时需关注在建及拟建项目待投资规模大，面临一定资金支出压力。

跟踪期内，公司房地产业务经营模式未发生变化。截至 2023 年底，公司房地产拟建项目总投资 2676.71 亿元。

城中村改造业务主要由广州城投城市更新集团有限公司（以下简称“城更公司”）负责，城中村改造项目（现阶段主要为庙头村项目）处于前期村民拆迁阶段，尚需投资规模大，建设周期及预售时间存在不确定性。

保障性住房、共有产权房及租赁性住房将通过销售或租赁回收投资资金，主要由安居集团负责经营。2023 年，公司和珠实集团共同设立安居集团，分别持有安居集团 65.00% 和 35.00% 的股权。截至 2023 年底，安居集团注册资本 300.00 亿元，实收资本 105.00 亿元，预计随着资本金逐步到位及项目逐步建设完工，安居集团未来签约销售收入及租赁收入有望增长。

图表 8 • 公司房地产业务在建及拟建项目分类情况（单位：亿元）

项目分类	主要项目	总投资	已投资	业务模式/回款模式	2022 年销售金额	2023 年销售金额
城中村改造	庙头村等项目	1316.61	15.96	旧村项目合作改造模式。合作企业与村集体合作，合作企业通过出资完成旧村拆迁、安置房及集体物业建设等工作获取融资区面积，建成后出售融资区商品房实现回款	0.00	0.00

保障性住房、共有产权住房、租赁性住房	新造项目、萝岗和苑二期项目、火车南站项目、榕悦花园项目	128.58	89.32	通过经营管理或销售，回收投资资金	6.73	2.34
通过招拍挂取得项目	金沙洲项目、从化江浦项目、空港会展二期、广花项目等	1231.52	525.10	通过市场招拍挂拿地项目，包括商业和住宅项目，建设完成后未来通过出租、出售实现回款	57.30	48.39
合计	--	2676.71	630.38		64.03	50.73

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司通过招拍挂取得的地产项目为近年来地产业务主要收入来源项目，主要由广州市城投发展控股有限公司（以下简称“城投发展”）负责运营。2023年，城投发展实现营业总收入19.15亿元，净利润0.41亿元，较上年有所下降；签约销售方面，公司签约销售额（商业+住宅合计48.39亿元）较上年有所下降，签约销售面积（商业+住宅合计9.01万平方米）较上年基本持平。截至2023年底，公司在建在售商业地产及住宅项目主要位于广州市核心区，剩余待投资规模大，剩余可售面积（可售面积-已售面积）规模大且以商业地产类待售项目为主，考虑到现阶段市场需求仍未回暖，公司房地产业务未来经营情况有待关注。

图表 9 • 公司招拍挂类项目销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
商业地产项目签约销售金额（亿元）	26.93	20.26	8.68
商业地产签约销售面积（万平方米）	6.50	3.04	4.58
住宅项目签约销售金额（亿元）	27.34	28.13	0.99
住宅项目签约销售面积（万平方米）	3.84	5.97	0.22

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 10 • 公司在建在售商业地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	可售面积 （万平方米）	已售面积 （万平方米）
城投保利金沙大都汇项目（商 4）	19.96	15.16	11.76	1.19
广州城投湾区金融港项目（金融城 AT090955 地块）	28.06	20.64	8.43	8.43
广州城投湾区金融港项目（金融城 AT090958 地块）	26.01	19.52	7.82	6.42
广州城投湾区金融港项目（金融城 AT090960 地块）	26.01	20.17	7.81	0.00
广州城投湾区金融港项目（金融城 AT090962 地块）	24.93	17.94	5.78	1.94
从化区江埔街地块项目	25.00	7.98	8.00	0.00
文投大厦项目	9.80	5.81	5.29	0.00
新城建示范及智能建造产业基地项目	37.49	16.76	8.59	0.00
臻荟华庭项目	41.61	21.55	9.08	0.00
喜云谷项目	32.95	12.50	4.04	0.00
广州城投空港产业大厦	9.81	2.09	2.97	0.00
空港中央商务区会展二期项目	164.41	26.69	74.64	0.00
广州足球公园项目	167.00	36.08	83.40	0.00
合计	613.04	222.89	237.61	17.99

注：上表所列示项目仅为招拍挂形式取得项目

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 11 • 公司在建在售住宅项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)
城投东园公馆项目	37.01	26.69	3.25	0.10
城投领南府项目	66.15	38.74	14.53	0.89
从化区江埔街地块项目	25.00	7.98	7.00	0.00
城投珠江天河壹品项目	75.00	68.07	14.51	10.18
城投空港壹号项目	41.99	24.7	14.10	1.39
花都禧悦府项目	23.79	13.35	11.82	0.00
禧悦府项目（臻荟华庭）	41.61	21.55	6.05	2.29
广州足球公园项目	167.00	36.08	2.65	0.00
熹院项目	38.53	19.02	20.65	0.00
广州城投天禧项目	102.40	46.03	18.99	0.00
合计	618.48	302.21	113.56	14.84

注：上表所列示项目仅为招拍挂形式取得项目
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

土地获取方面，2023年，公司通过招拍挂方式拿地支出共计89.44亿元；期末土地储备面积较上年末有所增加，土地储备主要分布于广州市白云区、天河区、越秀区、番禺区、从化区、花都区、南沙区，土地储备充足。

图表 12 • 公司通过招拍挂形式拿地项目情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
通过招拍挂形式拿地金额（亿元）	84.16	89.44	36.45
期末土地储备面积（万平方米）	313.93	361.52	378.61

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023年，受益于旅游餐饮消费需求恢复，广州塔门票收入及商业物业租金收入均实现大幅增长，资产经营板块经营改善。

公司资产经营板块主要包括旅游景区业务及商业物业出租业务。

公司旅游景区业务主要由三板挂牌公司广州塔旅游文化发展股份有限公司（以下简称“广州塔公司”，公司持股90.00%）负责运营，运营资产包括广州塔和岭南印象园等。广州塔是广州市地标建筑，广州塔公司收入包括门票业务、游乐设施业务、餐饮业务等。其中门票业务收入为核心收入，广州塔公司采用自营平台、代售电商、旅行社和合作企业等方式进行票务销售。2023年，受益于文旅餐饮业复苏，广州塔游客量及门票收入同比大幅增长。2023年，广州塔公司实现营业总收入8.74亿元，同比增长137.41%，其中门票、游乐收入4.41亿元，同比增长210.49%；广州塔公司实现净利润1.55亿元，同比增长17.72%。

公司主要出租的商业物业为广州流花展贸中心（以下简称“流花中心”）、花城汇和公租房项目。2023年，上述商业物业出租率显著提升，平均出租率达到78%~95%；租金收入合计4.21亿元，同比增长54.99%。

2023年，广州水投业务具有区域专营优势，经营稳定；广州酒家受益于餐饮消费市场持续回升，盈利水平有所提升；珠江钢琴受乐器消费需求疲软的影响，钢琴和数码钢琴生产量和销售量同比均有所下降，盈利水平下降。

2023年，广州水投、广州酒家、珠江钢琴三家公司作为市属企业和广州市国资委直接监管企业待遇不变，公司现阶段对上述公司仅进行股权管理。

广州水投在广州市政府的支持下，主要负责统筹广州市中心城区供水、污水处理及涉水项目的投融资、建设和营运，业务具有区域专营优势。广州水投收入主要由广州市内的自来水供应、污水处理、排水管网及设备维护、和水利工程施工业务收入构成。2023年，广州水投实现营业总收入111.68亿元，同比增长4.48%，各业务板块收入较上年底基本稳定；毛利率较上年减少1.34个百分点至19.91%，主要系排水管网及设备维护等业务成本支出增加所致；利润总额1.90亿元，同比增加1.47亿元，主要系资产处置收益增加所致。

广州酒家主营业务包括餐饮服务和食品工业，被国家商务部评为“中国十大餐饮品牌企业”，拥有“中华老字号”“中国驰名商标”等称号，其中“广州酒家”“利口福”“秋之风”等商标被评为“广东省著名商标”。广州酒家收入主要由食品制造业务和餐饮服务业务收入构成。2023年，受益于餐饮消费市场持续恢复回升，公司食品制造业务和餐饮服务业务收入均同比有所增长，广州酒家实现营业总收入49.01亿元，同比增长19.17%；利润总额7.17亿元，同比增长11.36%。

珠江钢琴主要从事钢琴及数码乐器产品的研发、制造、销售与服务以及艺术教育等文化产业，为中国乐器行业龙头企业。2023年，珠江钢琴收入主要由钢琴业务、数码乐器业务以及文化服务业务收入构成。2023年，珠江钢琴受乐器消费需求疲软影响，钢琴和数码钢琴生产量和销售量同比均有所下降，珠江钢琴实现营业总收入11.28亿元，同比减少32.05%；利润总额0.05亿元，较上年（1.36亿元）大幅减少。

2 未来发展

公司未来发展规划清晰，可行性高。

未来，公司将重点发展城市建设服务、智慧基建、文化旅游、金融投资四个重点领域，完善城市投资建设运营全产业链布局。

城市建设服务方面，对于传统基建业务，创新基建项目投融资及运作模式，推进降本增效，按时保质完成政府交办的市政基建项目；推动城市更新业务，加大项目储备，有序推进项目实施；提升商业地产开发能力、商业地产策划销售能力、商业地产周转能力和去化能力，加快资源变现；逐步开发现有公租房项目，承接共有产权房、人才公寓开发任务，创新保障房运营模式，搭建运营服务一体化平台，拓展新的业务增长点。智慧基建方面，持续推进智慧住建、智慧水务、智慧城管、通信管道建设等项目，打造一批标杆项目等。文化旅游方面，推进广州塔公司IPO上市，创建“广州塔·珠江黄金水段旅游景区”，探索整合广州市文化旅游资源。金融业务方面，对照广州市制造业立市的战略定位，支持广州基础设施建设和重点产业发展，建立政策性投资和市场化投资并重、股权投资与债权投资共同驱动、资产管理、新型中间业务为有益补充的多元化经营发展模式。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内增加 4 家一级子公司，其中新设安居集团等 3 家子公司，通过并购取得南方投资集团 1 家子公司；2024 年一季度，公司合并范围内减少 1 家一级子公司，系同一控制下企业合并所致。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着合并范围扩大及对地产板块持续投资，公司资产规模有所增长，资产结构仍以公益性资产、地产类存货及投资类资产为主。考虑到公司投资类资产仍存在减值及回收风险，公司资产质量尚可，流动性较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3852.83 亿元，较上年底增长 7.48%。其中，流动资产占 32.03%，非流动资产占 67.97%。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比较上年底上升较快。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3852.03 亿元，较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司流动资产 1233.94 亿元，较上年底增长 27.40%，主要系存货、应收账款、其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 27.61%）、应收账款（占 9.63%）、其他应收款（占 10.63%）、存货（占 41.07%）构成。其中，应收账款较上年底增长 66.28%，主要系合并南方投资集团及子公司广州水投应收的服务费等业务款项增加所致，账龄在 1 年以内占 53.31%，1~2 年占 22.83%，2~3 年占 11.47%，其余为 3 年及以上，计提的坏账准备比例 9.27%；其他应收款较上年底增长 49.41%，主要为公司与关联方及其他企业之间的往来款增加及合并南方投资集团所致，账龄在 1 年以内占比 45.57%，1~2 年以内占比 17.09%，2~3 年占 11.98%，其余为 3 年及以上，账龄偏长期，累计计提坏账准备 48.05 亿元（2023 年计提坏账准备 8.90 亿元，主要为子公司广州建投对雪松实业债权重组计提的坏账准备），计提坏账准备比例 30.05%，按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款占 47.27%，集中度高；存货主要由在建房地产项目构成，随着新拍土地及对地产项目持续投入，存货较上年底增长 31.11%，公司地产项目主要位于广州市市区内，计提存货跌价准备比例很低。

截至 2023 年底，公司非流动资产 2618.89 亿元，较上年底基本持平，非流动资产主要由债权投资（占 5.18%）、其他权益工具投资（占 7.23%）、长期股权投资（占 13.37%）、投资性房地产（占 9.65%）、固定资产（占 37.09%）、在建工程（占 8.64%）、其他非流动资产（占 10.67%）构成。其中，债权投资较上年底下降 47.71%，主要系部分项目退出及雪松实业 60.00 亿元永续债项目重分类至其他权益工具投资所致，累计计提减值准备 7.01 亿元，余额较大的主要为富力地产子公司 40.00 亿元债权项目及其他，未来仍存在减值风险；公司其他权益工具投资较上年底下降 5.75%，主要系对所持恒大地产股权（账面价值 10.00 亿元）计提 30.00 亿元减值损失所致，此外，雪松实业 60 亿元永续债项目账面余额 36.45 亿元，按公允价值测算已累计计提减值 10.44 亿元，公司其他权益工具投资仍存在减值风险；长期股权投资

较上年底基本持平，主要为持有的广发银行股份有限公司等公司股权，当期按照权益法确认的投资收益 3.46 亿元，较上年（16.83 亿元）大幅减少；公司固定资产和其他非流动资产主要为市政基础设施建设项目及配套工程，属于公益性资产，较上年底变化不大；在建工程主要由保障房及广州水投水利工程项目为主，较上年底增长 23.35%；投资性房地产主要为自持商业地产项目，较上年底增长 37.42%。

资产受限方面，2023 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值占同期末资产总额的 16.73%，受限资产规模较低。

图表 13 • 2023 年底受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	5.02	保证金等
应收账款	8.65	借款质押
存货	22.63	借款抵押
固定资产	7.68	银行借款抵押
无形资产	2.22	抵押土地
长期股权投资	7.82	法院冻结等
交易性金融资产	3.71	法院冻结等
其他权益工具投资	6.71	法院冻结等
合计	64.44	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司权益规模有所增长，权益结构稳定性强，但对恒大地产股权投资等项目计提大额减值损失导致其他综合收益持续下降；债务规模较上年底有所增长，期限结构以长期为主，整体债务负担可控。

截至 2023 年底，公司所有者权益 1675.49 亿元，较上年底增长 9.75%，主要系收到广州市财政局（含区财政）拨付保障性住房项目及合并范围扩大少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.41%，少数股东权益占比为 12.59%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.46%、77.35%、-7.00%和 1.35%。其他综合收益较上年底减少 32.95 亿元至-117.24 亿元，主要系计提恒大地产股权资产减值损失、雪松实业永续债项目减值损失等综合导致。2023 年，公司下属子公司广州城投住房租赁发展投资有限公司（以下简称“住房租赁公司”）收到广州市财政局（含区财政）拨付保障性住房项目资本金增加 32.69 亿元，期末公司资本公积相应增加。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 1676.77 亿元，较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额 2177.34 亿元，较上年底增长 5.81%，公司负债以非流动负债（占 69.05%）为主。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 2175.26 亿元，较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司流动负债较上年底增长 31.95%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债增长所致，主要由短期借款（占 10.93%）、应付账款（占 20.16%）、其他应付款（占 22.41%）、一年内到期的非流动负债（占 26.16%）、合同负债（占 9.87%）构成。应付账款增长主要系业务规模扩大及合并南方投资集团所致，一年内到期的非流动负债增长主要系到期债券增加所致。公司非流动负债 1503.47 亿元，较上年底变化不大，主要由长期借款（占 56.23%）、应付债券（占 16.51%）、长期应付款（占 20.78%）构成。

截至 2023 年底，公司全部债务 1654.14 亿元，较上年底增长 5.85%。债务结构方面，短期债务占 15.98%，长期债务占 84.02%，以长期债务为主。其中，银行借款约占 60%，应付债券约占 15%，其他约占 25%。从债务指标来看，截至 2023 年底，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分别为 56.51%、49.68%和 45.34%，较上年底分别下降 0.90 个百分点、0.90 个百分点和 2.18 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 1694.85 亿元，较上年底变化不大。公司债务负担整体可控。

如将永续债调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 1774.85 亿元。债务结构方面，短期债务 275.50 亿元（占 15.52%）、长期债务 1499.35 亿元（占 84.48%）。从债务指标看，截至 2024 年 3 月底，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分别为 58.55%、52.64%和 48.43%，较调整前分别上升 2.08 个百分点、2.37 个百分点和 2.58 个百分点。

2023 年，公司营业总收入同比增长，经营性利润同比减亏，减值损失仍对利润总额侵蚀大，投资收益及政府补助为利润总额的重要来源，主业盈利能力有待提升。

2023 年，公司实现营业总收入 341.99 亿元，同比增长 11.92%；营业利润率小幅提升，期间费用对利润总额侵蚀严重，经营性利润同比有所减亏。此外，以应收账款坏账损失、债权投资损失为主的减值损失仍对利润侵蚀影响大，其他收益、投资收益及资产处置收益仍为利润总额的重点来源。公司投资收益主要来自按照权益法核算的长期股权投资收益及其他权益工具投资取得的分红，其他收益主要为政府补助，可持续性一般。

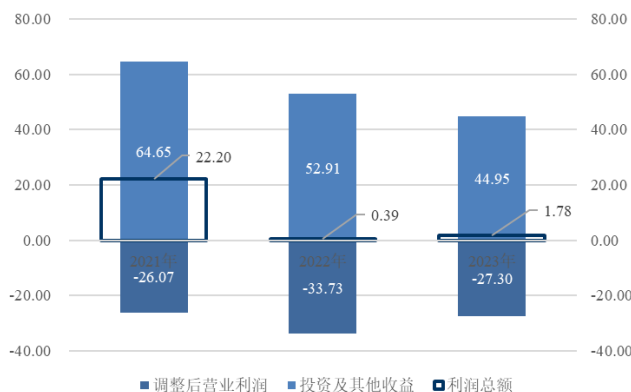
图表14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	305.57	341.99	65.30
营业成本	228.23	249.88	49.83
费用总额	103.93	110.36	24.00
减值损失	-16.37	-15.15	-0.06
投资收益	27.18	21.10	3.13
其他收益	16.35	14.18	2.65
利润总额	0.39	1.78	-5.34
营业利润率（%）	22.97	24.29	22.35
总资本收益率（%）	1.95	1.66	--
净资产收益率（%）	-0.21	-0.37	--

注：费用总额=销售费用+研发费用+管理费用+财务费用；减值损失=资产减值损失+信用减值损失
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现相对较弱。

图表15 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	公司 1	公司 2
营业总收入（亿元）	341.99	6771.21	1385.47
销售毛利率（%）	26.93	3.11	13.95
总资产报酬率（%）	2.67	3.39	2.66
净资产收益率（%）	-0.37	6.94	4.95

注：公司 1 为浙江省国有资本运营有限公司，公司 2 为山东省国有资产投资控股有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，受对房地产业务投入增加影响，公司经营获现能力有所弱化，投资活动现金流随着债权投资的减少转为净流入，考虑到未来在建地产项目仍需进一步投入，公司对外融资需求持续存在。

2023 年，公司经营活动现金流由上年同期的净流入转为净流出，主要系加大对房地产业务的投入所致；投资活动现金流由上年的净流出转为净流入，主要系当期债权投资支出金额较上年同比大幅减少；考虑到在建地产项目仍需进一步资金投入，公司对外筹资需求持续存在。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	403.16	367.53	78.76
经营活动现金流出小计	396.30	381.26	101.29
经营现金流量净额	6.86	-13.74	-22.53
投资活动现金流入小计	113.83	167.83	14.26
投资活动现金流出小计	221.92	127.97	27.71
投资活动现金流量净额	-108.09	39.85	-13.45
筹资活动前现金流量净额	-101.23	26.11	-35.98
筹资活动现金流入小计	462.29	410.63	195.79
筹资活动现金流出小计	369.99	414.98	193.82
筹资活动现金流量净额	92.29	-4.34	1.96
现金收入比（%）	88.82	82.14	103.62
现金及现金等价物净增加额	-8.58	21.85	-34.02

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标整体表现较强，融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	189.65	183.11	185.62
	速动比率 (%)	113.96	107.91	107.77
	经营现金/流动负债 (%)	1.34	-2.04	-3.38
	经营现金/短期债务 (倍)	0.04	-0.05	-0.08
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.88	1.39	1.23
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	101.19	99.21	--
	全部债务/EBITDA (倍)	15.44	16.67	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.00	-0.01	-0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.36	1.36	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.09	-0.19	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底基本稳定，现金类资产对短期债务覆盖能力仍较高。2023 年，EBITDA 同比基本持平，对利息支出具备覆盖能力，对全部债务覆盖程度仍较弱。

2023 年底，公司获得银行授信总额 1868.93 亿元，未使用授信余额 1298.06 亿元，融资渠道畅通。

2023 年底，公司对外担保金额 17.98 亿元，占期末净资产比例为 1.07%。其中广州基金子公司汇垠天粤对外提供的担保余额 17.07 亿元，被担保方均已出现借款本金或利息逾期，虽部分借款已展期，但汇垠天粤未来仍需承担相应的担保义务。

截至 2023 年底，公司及其合并范围内子公司金额在 500 万元及以上的未决诉讼和仲裁涉诉总金额为 85.56 亿元，其中以公司本部为被告的未决诉讼合计 10.18 亿元，公司面临一定或有负债风险及资产减值风险。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担对子公司的管理、投资及部分融资职能。截至 2023 年底，公司本部资产规模较上年变化不大，以公益性资产、债权投资、股权投资为主，债务负担较轻。

公司本部承担对子公司的管理、投资及部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1916.07 亿元，较上年底变化不大，资产构成以非流动资产(占比 94.23%)为主。资产主要由现金类资产 (56.13 亿元，货币资金和交易性金融资产)、其他应收款 (43.90 亿元，主要为与下属子公司及其他企业之间的往来款)、债权投资 (186.67 亿元，主要为对子公司的资金拆借款及发放的委托贷款)、其他权益工具投资 (103.00 亿元，主要为持有的中国南方航空集团有限公司等公司股权)、长期股权投资 (945.98 亿元，主要为对下属子公司的投资及对联营企业投资)、其他非流动资产和固定资产 (合计 491.79 亿元，主要为基础设施建设项目等公益性资产) 构成。截至 2024 年 3 月底，本部持有的上市公司股票市值合计 81.29 亿元，未质押。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 1318.26 亿元，较上年底下降 5.81%。截至 2023 年底，本部负债总额 597.82 亿元，较上年底增长 13.90%，以非流动负债 (占 83.87%) 为主。截至 2023 年底，本部全部债务 451.47 亿元，债务结构偏长期 (长期债务占 95.00%)，全部债务资本化比率 25.51%，债务负担较轻。

公司本部收入来源主要为利息收入，2023 年本部营业总收入为 11.84 亿元，同比增长 18.94%；本部利润总额为 17.44 亿元，同比增长 48.96%。同期，投资收益为 17.50 亿元 (取得投资收益收到的现金为 4.87 亿元)，其他收益 10.04 亿元，净利息支出 (利息费用-利息收入) 为 19.47 亿元。

2023 年，本部收到的往来款规模较上年同期有所减少，经营活动现金流净额为 1.16 亿元 (2023 年为 16.79 亿元)；投资活动现金流净额-46.18 亿元；考虑本部自身投资需求及有息债务到期偿还，仍存在外部融资需求。

（六）ESG 方面

公司主营业务可能面临一定的环境风险，积极履行作为国有企业社会责任，社会贡献度较高，此外，公司规章制度和内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司房地产、基础设施建设等业务可能面临一定的环境风险。

社会责任方面，公司积极履行作为国有企业社会责任，已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性高。2023 年，公司合并口径未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度健全，尚未设立 ESG 相关专门委员会。

七、外部支持

1 支持能力

2023 年，广州市一般公共预算收入保持增长，广州市政府支持能力强。

公司直接控股股东为广州市国资委。根据《2023 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，广州市实现一般公共预算收入 1944.15 亿元，增长 4.8%，其中，税收收入和非税收入分别占全市一般公共预算收入比重为 70.5%和 29.5%；全年一般公共预算支出 2971.66 亿元，下降 1.4%。

2 支持可能性

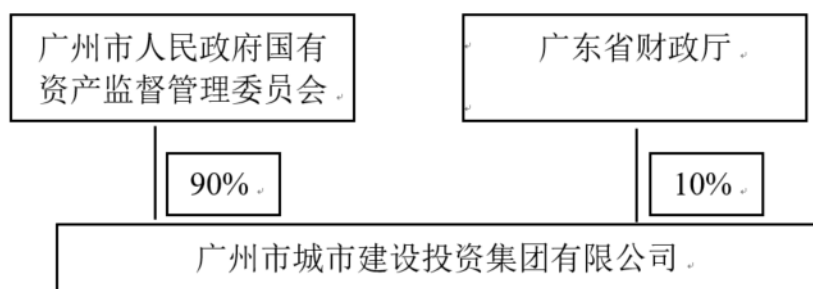
公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要主体，区域地位显著，在资本金注入、资产划转、财政补贴等方面得到广州市政府的有力支持。

2023 年，公司下属子公司住房租赁公司收到广州市财政局（含区财政）拨付保障性住房项目资本金 32.69 亿元，期末公司资本公积相应增加。2023 年，公司本部获得财政补贴 10.04 亿元。

八、跟踪评级结论

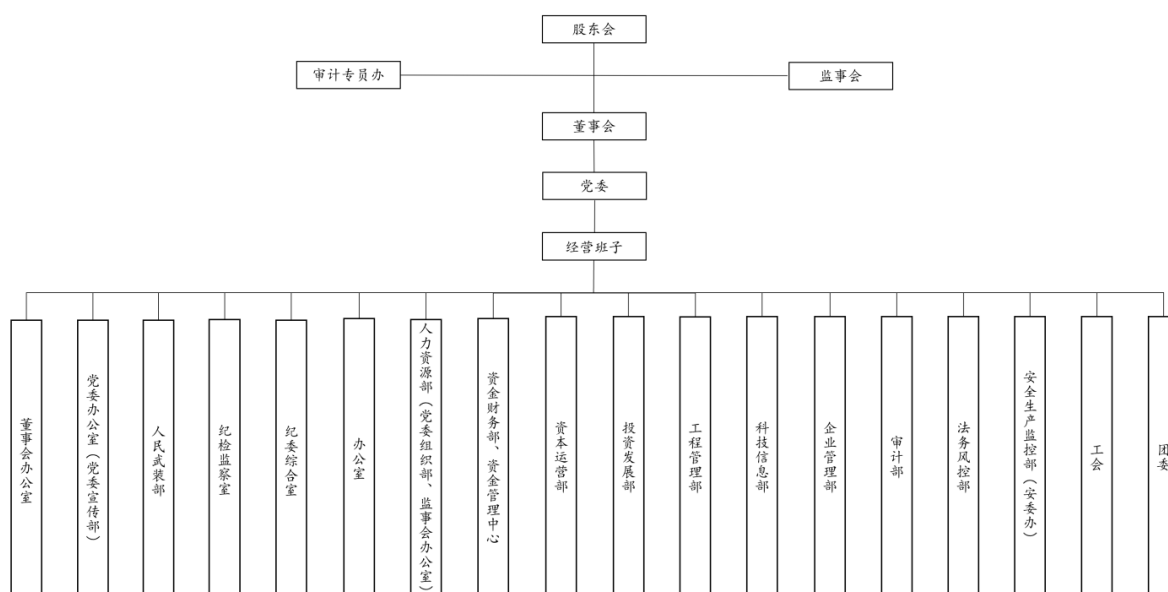
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持广州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”“21 广州城投 MTN002”“23 穗城 01”“24 穗城 02”“24 穗城 03”“24 穗城 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例
广州市建设投资发展有限公司	706500.00	基础设施建设业务	100.00%
广州产业投资基金管理有限公司	1690000.00	金融业务	100.00%
广州市城投投资有限公司	600000.00	金融业务	100.00%
广州市城投发展控股有限公司	298307.66	房地产业务	100.00%
广州城投城市更新集团有限公司	10000.00	房地产业务	100.00%
广州安居集团有限公司	1050000.00	房地产业务	65.00%
广州塔旅游文化发展股份有限公司	61895.00	资产经营业务	90.00%
广州市水务投资集团有限公司	379516.02	城市给排水	100.00%
广州酒家集团股份有限公司	56877.08	餐饮服务	50.85%
广州珠江钢琴集团股份有限公司	136137.43	钢琴及数码乐器产品制造及文化产业	59.51%
广州南方投资集团有限公司	49749.78	其他建筑安装	51.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	339.97	368.29	340.13
应收账款（亿元）	71.48	118.86	122.36
其他应收款（亿元）	87.82	131.20	146.23
存货（亿元）	386.52	506.75	519.33
长期股权投资（亿元）	349.28	350.11	352.13
固定资产（亿元）	949.80	971.21	0.00
在建工程（亿元）	183.46	226.30	235.19
资产总额（亿元）	3584.55	3852.83	3852.03
实收资本（亿元）	175.24	175.24	175.24
少数股东权益（亿元）	50.33	211.03	216.17
所有者权益（亿元）	1526.69	1675.49	1676.77
短期债务（亿元）	180.38	264.37	275.50
长期债务（亿元）	1382.30	1389.77	1419.35
全部债务（亿元）	1562.68	1654.14	1694.85
营业总收入（亿元）	305.57	341.99	65.30
营业成本（亿元）	228.23	249.88	49.83
其他收益（亿元）	16.35	14.18	2.65
利润总额（亿元）	0.39	1.78	-5.34
EBITDA（亿元）	101.19	99.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	271.42	280.90	67.66
经营活动现金流入小计（亿元）	403.16	367.53	78.76
经营活动现金流量净额（亿元）	6.86	-13.74	-22.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-108.09	39.85	-13.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	92.29	-4.34	1.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.38	3.49	--
存货周转次数（次）	0.64	0.56	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	88.82	82.14	103.62
营业利润率（%）	22.97	24.29	22.35
总资本收益率（%）	1.95	1.66	--
净资产收益率（%）	-0.21	-0.37	--
长期债务资本化比率（%）	47.52	45.34	45.84
全部债务资本化比率（%）	50.58	49.68	50.27
资产负债率（%）	57.41	56.51	56.47
流动比率（%）	189.65	183.11	185.62
速动比率（%）	113.96	107.91	107.77
经营现金流动负债比（%）	1.34	-2.04	--
现金短期债务比（倍）	1.88	1.39	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	16.67	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 长期应付款中有息部分已调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	51.05	56.13	65.81
应收账款（亿元）	0.00	0.33	0.33
其他应收款（亿元）	45.53	43.90	47.27
存货（亿元）	10.14	10.14	10.14
长期股权投资（亿元）	945.03	945.98	950.18
固定资产（亿元）	285.46	286.79	286.71
在建工程（亿元）	7.06	10.27	10.86
资产总额（亿元）	1924.44	1916.07	1934.70
实收资本（亿元）	175.24	175.24	175.24
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1399.59	1318.26	1318.78
短期债务（亿元）	25.43	22.56	45.04
长期债务（亿元）	431.59	428.91	451.39
全部债务（亿元）	457.02	451.47	496.43
营业总收入（亿元）	9.96	11.84	2.86
营业成本（亿元）	1.45	1.11	0.08
其他收益（亿元）	13.33	10.04	0.82
利润总额（亿元）	11.71	17.44	0.57
EBITDA（亿元）	32.35	37.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.36	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	19.93	4.93	0.10
经营活动现金流量净额（亿元）	16.79	1.16	-0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-68.64	-46.18	-2.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.42	50.23	13.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	25.22	69.99	--
存货周转次数（次）	0.14	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	53.83	-0.01	0.00
营业利润率（%）	82.12	87.36	95.85
总资本收益率（%）	1.74	2.11	--
净资产收益率（%）	0.86	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	23.57	24.55	25.50
全部债务资本化比率（%）	24.62	25.51	27.35
资产负债率（%）	27.27	31.20	31.84
流动比率（%）	146.98	113.28	131.90
速动比率（%）	133.02	102.90	121.08
经营现金流动负债比（%）	23.11	1.18	--
现金短期债务比（倍）	2.01	2.49	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.13	11.95	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期/上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n/1)} / 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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