

广州市城市建设投资集团有限公司

2025 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〔2025〕4849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”和“24 穗城 04”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：

二〇二五年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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。

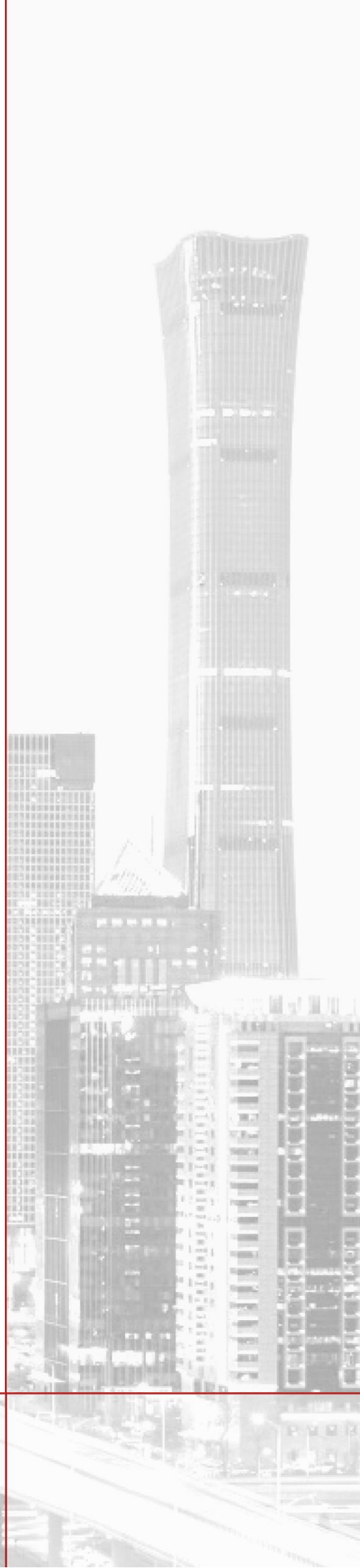
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/6/20

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，承担的职能及区域内地位未发生变化，主要管理制度连续，董事长暂时空缺。2024 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，广州南方投资集团有限公司（以下简称“南方投资集团”）本年度收入完整计入带动营业总收入同比增长。其中，资产经营板块在新开游乐项目及新增商业物业带动下收入同比小幅增长；基础设施业务区域地位稳定；随着部分投资项目到期退出，金融业务投资规模有所收缩，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，在行业下行背景下，地产板块签约销售额同比有所下降，存量项目去化情况及未来资金支出压力需保持关注；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，2024 年，受管理费用和研发费用增加影响，公司经营性利润亏损同比扩大，非经常性损益增加带动利润总额同比显著增长，但部分收益不具备可持续性，整体盈利指标表现仍有待提升；资产质量尚可，流动性较弱；债务负担整体可控；现金积累有所弱化，偿债能力指标表现仍较强。

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，在区域内的经济及政治地位重要，持续在资本金注入、资产划拨、财政补助等方面获得政府有力支持。

评级展望

未来，公司将着力发展城市建设服务、智慧基建、文化旅游、金融投资四大领域，完善城市投资建设运营全产业链布局，加之持续的外部支持，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

- **公司区域地位显著，在资本金注入、资产划转、财政补助等方面获得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。2024 年，广州安居集团有限公司收到广州市国资委拨付资本金，收到广州市财政局拨付 12 套物业，公司资本公积对应增加 0.48 亿元；广州市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投”）收到广州市国资委拨付的科技创新创业项目资本金，公司资本公积对应增加 0.15 亿元；公司本部获得财政补助 2.41 亿元。
- **跟踪期内，公司经营格局多元，部分产业在细分领域竞争优势显著。**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。公司全资子公司广州水投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，具备区域专营优势；上市子公司广州珠江钢琴集团股份有限公司为中国乐器行业龙头企业；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；南方投资集团原为中国南方电网有限责任公司旗下广东地区最大的电力综合服务平台企业。
- **公司持有多家上市公司股权，股票市值高且流动性强。**截至 2025 年 3 月底，公司本部及子公司持有的主要上市公司股票市值合计 161.30 亿元，均未质押。公司持有的上市公司股票市值高，且股权资产流动性强。

关注

- **跟踪期内，公司金融业务盈利承压，部分投资资产存在减值风险或资金回收风险。**2024 年，受宏观经济调整、财务费用高企以及计提信用减值损失等多方面因素影响，广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）利润总额仍持续大额亏损，其投资的民营企业纾困项目雪松实业永续债权计划相关风险化解措施正在推进中，后续仍存在减值风险；广州市城投投资有限公司部分债权投资项目仍存在逾期，未来面临一定资金回收风险，股权投资中恒大地产集团有限公司项目未来仍面临一定减值风险。
- **公司房地产业务存量项目去化情况及未来资金支出压力需保持关注。**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，存在去化压力；同时在建及拟建项目待投资规模大，面临一定资金支出压力。
- **公司对外担保及涉诉金额较大，面临一定或有负债风险及资产减值风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 17.07 亿元，占同期末净资产比例为 1.05%，均为广州基金子公司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”）对外提供的担保，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 2024 年底，公司及其合并范围内子公司作为被告或第三人金额在 5000 万元及以上的未决诉讼和仲裁涉诉总金额为 36.46 亿元，主要为合同及股权转让纠纷等。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	1
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
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	

个体信用状况变动说明：因联合资信已于 2025 年 5 月 15 日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

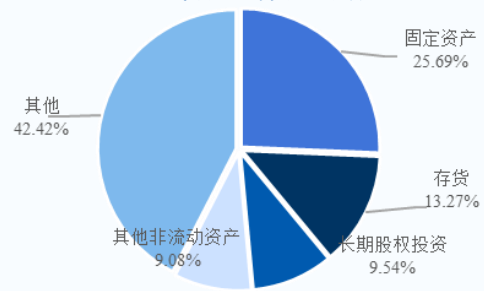
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	368.29	370.60	378.51
资产总额（亿元）	3852.83	3929.04	3942.53
所有者权益（亿元）	1675.49	1634.97	1632.47
短期债务（亿元）	264.37	305.00	312.92
长期债务（亿元）	1389.77	1430.14	1378.04
全部债务（亿元）	1654.14	1735.14	1690.96
营业总收入（亿元）	341.99	382.34	67.27
利润总额（亿元）	1.78	9.67	-6.38
EBITDA（亿元）	99.21	109.79	--
经营性净现金流（亿元）	-13.74	17.68	-11.12
营业利润率（%）	24.29	21.21	15.65
净资产收益率（%）	-0.37	0.03	--
资产负债率（%）	56.51	58.39	58.59
全部债务资本化比率（%）	49.68	51.49	50.88
流动比率（%）	183.11	178.55	187.52
经营现金流动负债比（%）	-2.04	2.42	--
现金短期债务比（倍）	1.39	1.22	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.67	15.80	--

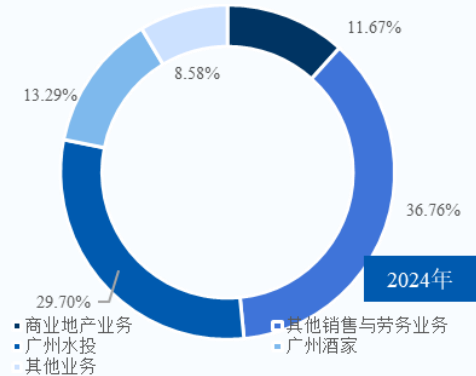
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1916.07	2068.60	2150.21
所有者权益（亿元）	1318.26	1367.21	1367.24
全部债务（亿元）	451.47	581.15	666.02
营业总收入（亿元）	11.84	24.94	2.64
利润总额（亿元）	17.44	11.44	-0.62
资产负债率（%）	31.20	33.91	36.41
全部债务资本化比率（%）	25.51	29.83	32.76
流动比率（%）	113.28	77.13	95.10
经营现金流动负债比（%）	1.18	0.90	--

注：1. 公司 2025 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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

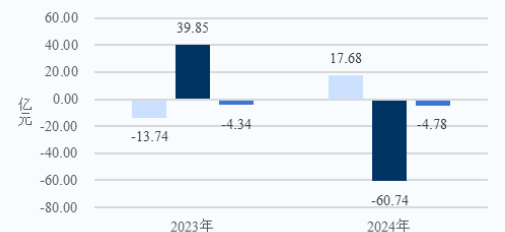
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

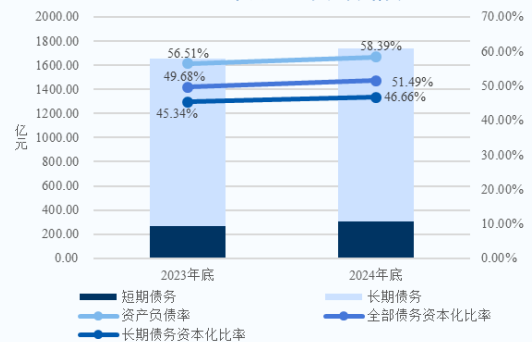


2023—2024 年公司现金流情况



■ 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

2023—2024 年底公司债务情况



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
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	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 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	2023/12/03	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编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李成帅 lics@lhratings.com

项目组成员：李 明 liming@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监督管理委员会（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 2025 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多元产业投资控股企业。

截至2025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 2024 年底，公司合并资产总额 3929.04 亿元，所有者权益 1634.97 亿元（含少数股东权益 219.27 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 382.34 亿元，利润总额 9.67 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 3942.53 亿元，所有者权益 1632.47 亿元（含少数股东权益 219.85 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 67.27 亿元，利润总额-6.38 亿元。

公司注册地址：广东省广州市越秀区中山四路 228 号 5-7 楼 11-12 楼；法定代表人：袁星侯¹。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 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，11 支债券均已按期兑付上一期债券利息。

图表 1 • 截至 2025 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（5+5）年
20 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2020/11/26	5（3+2）年
20 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2020/11/26	5（3+2）年
20 广州城投 MTN003	20.00	20.00	2020/12/10	5（3+2）年
20 广州城投 MTN004	20.00	20.00	2020/12/10	5（3+2）年
21 广州城投 MTN001	20.00	20.00	2021/04/22	5（3+2）年
21 广州城投 MTN002	20.00	20.00	2021/04/22	5（3+2）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：联合资信根据公开资料整理

¹ 工商信息暂未修改。

截至 2025 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。其中，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 2025 年 3 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

2025 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。

2025 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（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）多元产业投资控股行业

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

（2）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，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（3）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2024 年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。2024 年中国股权投资市场募资难度进一步加剧，新募基金数量和规模同比显著下滑，国资 LP 仍是基金最主要出资方，包括 AIC 在内的国资背景主体参与了多支大额基金的设立，对 2024 年下半年募资降幅收窄形成一定支撑，仍需关注地方财政压力和监管趋严对政府引导基金新增设立的影响。投资方面，市场活跃度仍处于回落态势，且在调整中呈现出结构优化的趋势，国资机构投资力度加大、资金与资源加速流向优质项目；半导体及电子设备领域热度依旧领先，而人工智能领域受资本青睐，投资金额大幅上升；江苏、上海等五地投资活跃度最高。退出方面延续了下滑趋势，处于延长期的基金规模持续增长。作为主要退出方式的 IPO 政策环境未见改善，机构寻求多元化退出路径，但短期内面临的退出压力难以明显缓解。2024 年，中国股权投资行业在政策层面呈现出引导发展、鼓励创新与持续规范监管的态势，相关政策围绕畅通“募投管退”关键环节，从多维度发力，旨在激发市场活力，壮大耐心资本，推动股权投资行业稳健发展，为实体经济发展和培育新质生产力提供有力支持。随着各项政策的出台，股权投资行业也将在热点行业、参与主体、退出方式等方面迎来变化，预计 2025 年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。完整版行业分析详见[《2025 年股权投资行业分析》](#)。

（4）房地产行业

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025 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《2024 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年广州市地区生产总值 31032.50 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.1%。其中，第一产业增加值 334.47 亿元，同比增长 1.0%；第二产业增加值 7839.45 亿元，同比增长 0.7%；第三产业增加值 22858.58 亿元，同比增长 2.6%。同期末，广州常住人口 1897.8 万人，比上年末增加 15.1 万人，增长 0.8%，城镇化率为 87.24%。年末户籍人口 1075.02 万人，户籍人口城镇化率为 83.31%。2024 年广州城镇居民人均可支配收入 83436 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40914 元，同比增长 6.0%。2024 年广州市完成固定资产投资 8638.1 亿元，创历史新高，同比增长 0.2%。扣除房地产开发投资后，建设改造投资增长 4.9%。

六、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2024 年，公司维持多元的经营格局，南方投资集团本年度收入完整计入带动营业总收入同比增长；受地产行业下行、建筑行业季节性错配以及乐器消费市场需求低迷等因素影响，公司综合毛利率同比有所下滑。

2024 年，公司营业总收入仍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市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投”）、广州酒家集团股份有限公司（以下简称“广州酒家”），全年实现营业总收入 382.34 亿元，同比增长 11.80%，主要系广州南方投资集团有限公司（以下简称“南方投资集团”）本年度收入完整计入使得其他销售与劳务业务收入增加所致。

分板块看，2024 年，公司资产经营业务板块营业收入同比小幅增长，主要系新开海洋馆项目及新增商业物业带动；商业地产业务收入同比下降 19.01%，主要系房地产行业延续下行趋势所致；南方投资集团于年初电力建设工程业务集中结算工程款带动其他销售与劳务业务收入同比大幅增长；广州安居集团有限公司（以下简称“安居集团”）租金收入增加带动营业收入显著增长；广州珠江钢琴集团股份有限公司（以下简称“珠江钢琴”）营业收入同比下降 46.10%，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，较上年有所下降；广州水投和广州酒家营业收入相对稳定，贸易业务压降已不再形成收入。

毛利率方面，2024 年，公司资产经营板块毛利率同比下降 13.12 个百分点，主要系部分处于培育期的项目毛利率较低所致；商业地产业务毛利率同比下降 2.71 个百分点，主要系楼盘售价降低所致；其他销售与劳务业务毛利率同比下降 7.10 个百分点，主要系南方投资集团成本核算方式的变化所致；珠江钢琴毛利率同比下降 12.21 个百分点，主要系国内需求延续弱势，乐器价格下调所致；广州酒家毛利率同比下降 4.28 个百分点，主要系食品制造和餐饮服务行业竞争激烈，促销力度加大所致；广州水投和安居集团毛利率相对稳定，其他业务收入规模有限，对毛利率影响不大；综上，公司综合毛利率同比下降 3.98 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 67.27 亿元，同比增长 3.03%；公司综合毛利率 18.15%，较上年同期下降 5.54 个百分点，主要系商业地产、其他销售与劳务业务毛利率进一步下滑所致。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资产经营业务	13.55	3.96%	62.17%	13.63	3.56%	49.05%	3.33	4.95%	57.00%
商业地产业务	55.12	16.12%	31.60%	44.64	11.67%	28.89%	6.29	9.35%	-6.44%
金融业务	1.58	0.46%	78.40%	1.25	0.33%	93.91%	0.65	0.96%	47.91%
贸易业务	1.22	0.36%	1.16%	--	--	--	--	--	--
其他销售与劳务业务	96.88	28.33%	24.03%	140.54	36.76%	16.93%	21.31	31.68%	6.63%
广州水投*	110.33	32.26%	19.65%	113.57	29.70%	19.90%	22.18	32.96%	23.70%
广州酒家*	49.01	14.33%	35.62%	50.81	13.29%	31.34%	10.46	15.55%	25.36%
珠江钢琴*	11.28	3.30%	19.97%	6.08	1.59%	7.76%	1.24	1.84%	10.12%
安居集团*	0.42	0.12%	34.35%	7.01	1.83%	33.08%	1.29	1.92%	53.70%
其他业务	2.59	0.76%	7.37%	4.81	1.26%	39.50%	0.53	0.79%	50.13%
合计	341.99	100.00%	26.93%	382.34	100.00%	22.95%	67.27	100.00%	18.15%

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.表中列示广州水投主营业务收入，非主营业务收入计入其他业务板块中；3. 其他销售与劳务业务收入主要构成

为钢材、服装、冷气、热水、杂用水、纪念品等销售收入以及电力建设工程和科技制造等业务收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 重要子公司

跟踪期内，公司各主要板块仍由对应子公司负责运营，金融和地产板块经营主体是公司资产的主要构成，公司本部有息债务占合并口径的比例最高，营业收入则主要来自水务集团、广州酒家及南方投资集团；金融和地产板块中城投投资和安居集团净利润由亏损转为盈利，其他主体呈现亏损；资产经营板块净利润稳定，广州水投、广州酒家及南方投资集团经营相对稳定。

跟踪期内，公司各业务板块仍主要由下属子公司运营。其中，金融业务集中于重要子公司广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）、广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）；房地产业务由广州市城投发展控股有限公司（以下简称“城投发展”）、广州城投城市更新集团有限公司（以下简称“城更集团”）及安居集团运营；资产经营业务主要由广州塔旅游文化发展股份有限公司（以下简称“广州塔公司”）和广州市城投资产经营管理有限公司负责运营；基础设施建设业务由广州市建设投资发展有限公司（以下简称“建投发展”）负责运营；广州水投、广州酒家、珠江钢琴三家公司为市属企业，现阶段公司对其仅进行股权管理；2023 年，公司收购的广州南方投资集团有限公司（以下简称“南方投资集团”）主要从事电力建设工程、科技制造和物业运营等业务。

金融和房地产板块经营主体是公司资产和所有者权益的主要构成；有息债务主要集中于公司本部、广州基金、城投投资及广州水投，公司本部有息债务占合并口径的比例最高；公司营业收入则主要来自水务集团、广州酒家及南方投资集团。金融板块广州基金净利润延续亏损，城投投资净利润由亏损转为盈利；地产板块城投发展和城更集团净利润均由盈利转为亏损，安居集团净利润由亏损转为盈利；珠江钢琴受乐器消费需求疲软影响，净利润由盈转亏；建投发展净利润延续亏损，其他主体经营相对稳健。

图表 3 • 截至 2025 年 3 月底公司下属主要经营主体财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股 比例 (%)	是否上 市/发 债	资产总额		所有者权益		营业总收入		净利润	
				2024 年底	2025 年 3 月底	2024 年底	2025 年 3 月底	2024 年	2025 年 1-3 月	2024 年	2025 年 1-3 月
广州产业投资基金管理有限公司	金融业务	100%	发债	568.03	490.07	178.78	177.94	11.04	1.57	-13.56	-1.81
广州市城投投资有限公司	金融业务	100%	--	406.36	402.76	150.42	128.18	10.77	2.08	0.43	-0.21
广州市城投发展控股有限公司	地产业务	100%	--	365.83	366.74	46.79	45.57	19.8	2.12	-1.30	-1.91

广州城投城市更新集团有限公司	房地产业务	100%	--	174.38	200.44	25.94	25.87	1.13	0	-0.52	-0.05
广州安居集团有限公司	房地产业务	65%	--	306.79	290.29	190.16	191.52	7.22	1.34	0.41	0.16
广州市建设投资发展有限公司	基础设施建设业务	100%	--	338.56	340.78	308.02	310.33	0.77	0.06	-2.56	2.31
广州塔旅游文化发展股份有限公司	资产经营业务	90%	--	40.75	39.64	14.65	15.28	9.23	2.33	1.01	0.43
广州市城投资产经营管理有限公司	资产经营业务	100%	--	55.78	52.39	21.62	20.7	12.44	2.93	1.08	-0.3
广州市水务投资集团有限公司	城市给排水	100%	发债	727.93	730.4	292.35	293.57	115.09	22.18	5.30	-0.04
广州酒家集团股份有限公司	餐饮服务	50.72%	上市	64.89	64.07	41.3	41.92	51.24	10.46	5.19	0.62
广州珠江钢琴集团股份有限公司	钢琴及数码乐器制造	59.43%	上市	39.86	38.86	34.69	34.15	6.77	1.24	-2.48	-0.53
广州南方投资集团有限公司	电力建设工程、科技制造和物业运营等	51%	--	143.57	136.93	68.15	67.76	90.03	11.85	3.86	-0.62
合并口径	--	--	--	3929.04	3942.53	1634.97	1632.47	382.34	67.27	0.43	-7.55

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、融资租赁收入和房地产收入，图表2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

七、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要主体，持有的上市公司股权优质，流动性强；公司经营格局多元，部分产业在细分领域在区域内保持显著的竞争优势。

企业规模和竞争力方面，公司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、文旅等产业在细分领域具备显著的竞争优势。

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，是广州市主城区唯一的自来水供水、污水处理和涉水项目投资主体，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“2023—2024 国家文化出口重点企业”“2023 年度中国乐器行业科技十强企业”等多个荣誉奖项。南方投资集团原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。公司与广州珠江实业集团有限公司（以下简称“珠实集团”）共同设立的安居集团主要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，具备区域专营优势，未来该板块经营规模有望保持增长。公司负责广州塔、岭南印象园等旅游景区运营及广州流花展贸中心（以下简称“流花中心”）、花城汇等商业物业出租，相关资产地理位置优越，盈利水平稳健。

截至 2025 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 161.30 亿元，均未质押。公司持有的上市公司股票市值高，均未质押，且股权资产流动性强。

图表 4 • 截至 2025 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	3.88%	33.58
万孚生物	广州产业投资基金管理有限公司	10.22%	11.36
神州控股	广州市城投投资有限公司	19.07%	8.22
珠江股份	公司本部	4.52%	1.32
广州酒家	公司本部	50.75%	45.00
珠江钢琴	公司本部、广州产业投资基金管理有限公司	59.32%	35.16

渤海租赁	广州市城投投资有限公司	4.16%	8.78
白云山	广州产业投资基金管理有限公司	4.16%	17.88
合计	--	--	161.30

注：神州控股（公司全称为神州数码控股有限公司）市值由港币按汇率计算而来，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资料整理

根据公司提供的《企业信用信息报告》（统一社会信用代码：914401016832608047），截至 2025 年 5 月 12 日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷记录。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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司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，公司主要管理制度连续，原董事长被免职事项对公司日常管理、生产经营及偿债能力未造成重大不利影响，董事长暂时空缺。

跟踪期内，公司主要管理制度无变化。2025 年 6 月 5 日公司公告，根据《关于陈强同志免职的通知》（穗组干〔2025〕244 号、穗国资党〔2025〕21 号、穗人社任免〔2025〕55 号），决定免去陈强同志的党委书记、委员、董事长、董事职务。截至 2025 年 6 月 19 日，公司暂未收到关于新任董事长人选的有关决定，董事长暂时空缺。上述人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力未造成重大不利影响。

（三）经营方面

1 资产经营业务

公司资产经营板块收入主要来自旅游景区运营及商业物业出租，相关资产地理位置优越，跟踪期内持续为公司带来较为稳定的现金流入。2024 年，受益于新开游乐项目及新增商业物业，该板块收入同比小幅增长，净利润受新开游乐项目推高成本影响而有所下降。

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。2024 年，广州塔公司实现营业总收入 9.08 亿元，同比增长 4.76%，主要系新开的旅游馆项目贡献部分收入所致，其中门票、游乐收入 4.57 亿元，同比增长 3.67%；净利润 1.01 亿元，同比下降 34.84%，主要系新开海洋馆项目以及接收山庄旅舍项目使得综合成本增加所致。

公司出租的商业物业包括流花中心、花城汇、广州塔及南方投资大厦等，2024 年底上述商业物业合计租赁面积达 79.65 万平方米（不含安居集团公租房），其中流花中心和花城汇为主要的租金收入来源。2024 年，公司上述商业物业租金收入合计 5.22 亿元，同比增长 23.99%，主要系本年度新增南方投资大厦等商业物业所致。

2 地产业务

跟踪期内，公司房地产项目仍以城中村改造、保障性住房建设以及招拍挂取得的项目为主，其中招拍挂取得的项目为主要收入来源。2024 年，公司城中村改造项目主要处于前期开发阶段，建设周期及预售时间存在不确定性；招拍挂项目签约销售额同比有所下降，剩余可售面积规模大且以商业地产类项目为主，存在去化压力，同时在建及拟建项目累计投资规模及尚余投资规模大，对公司资金占用影响很大，且未来仍面临一定资金支出压力；通过招拍挂方式新增的土地储备以参股方式为主，期末土地储备仍保持较大规模。

公司房地产项目类型主要包括城中村改造、保障性住房建设、招拍挂取得的项目等。截至 2024 年底，公司房地产在建及拟建项目总投资额 3291.46 亿元，已投资 977.47 亿元，尚需投资 2313.99 亿元。

城中村改造业务主要由城更公司负责，城中村改造共包含 6 个项目。其中庙头旧改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；新建铁路广州铁路枢纽广州东站至新塘站五六线工程（东站改造）项目处于前期可研批复阶段；其他 4 个项目均处于前期基础开发阶段。

保障性住房、共有产权房及租赁性住房项目主要由安居集团负责经营，通过销售或租赁回收投资资金。截至 2024 年底，安居集团注册资本 300.00 亿元，实收资本 105.00 亿元。2024 年，安居集团租金收入增加带动营业收入显著增长至 7.01 亿元；预计随着资本金逐步到位及项目逐步建设完工，未来签约销售收入及租赁收入有望增长。

图表 5 • 截至 2024 年底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	2023 年 销售金 额	2024 年 销售金 额	2025 年 1—3 月 销售金额
城中村改造	庙头旧改项目、凌塘村城中村改造项目、柏堂村城中村改造项目、柯木塱村城中村改造项目、新建铁路广州铁路枢纽广州东站至新塘站五六线工程（东站改造）和广州火车站片区（站城产居一体化地区）改造项目	1607.91	36.52	旧改项目合作改造模式。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。城中村改造项目采用“依法征收，净地出让”模式	0.00	0.00	0.00
保障性住房、共有产权房、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	560.33	391.60	新造项目为共有产权住房项目，向符合《广州市共有产权住房管理办法》有关条件的客户出售；萝岗和苑二期部分房源为限价房，已有共计约 30 万方的限价房向黄埔区住建局、开发区重点项目推进中心出售；火车南站项目为拆迁安置房销售；榕悦花园为共有产权住房项目	2.34	1.91	0.00
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	1123.22	549.35	通过市场招拍挂拿地项目，包括商业和住宅项目，建设完成后通过出租、出售实现回款	48.39	35.77	6.03
合计	--	3291.46	977.47		50.73	37.68	6.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司通过招拍挂取得的地产项目为房地产业务收入主要来源，主要由城投发展负责运营。2024 年，城投发展实现营业总收入 19.80 亿元，净利润-1.30 亿元，由上年盈利 0.41 亿元转为亏损，主要受资产减值损失（存货跌价损失）和信用减值损失（主要为对房地产开发公司的其他应收款计提减值）扩大所致；签约销售方面，签约销售额（商业+住宅）合计 35.77 亿元，较上年（48.39 亿元）有所下降，签约销售面积（商业+住宅）合计 10.27 万平方米，较上年（9.01 万平方米）有所增加。截至 2024 年底，公司在建在售商业住宅及商业项目主要分布于广州市核心区，具备一定的区域竞争力，剩余待投资规模较大，剩余可售面积（可售面积-已售面积）规模较大且以商业地产类项目为主。整体看，公司商业地产和住宅项目受宏观经济调整、房地产市场下行等因素影响，去化速度放缓。

图表 6 • 公司招拍挂类项目销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
签约销售金额（亿元）	48.39	35.77	6.02
其中：商业地产项目签约销售金额（亿元）	20.26	6.27	1.25
住宅项目签约销售金额（亿元）	28.13	29.50	4.77
签约销售面积（万平方米）	9.01	10.27	2.41
其中：商业地产项目签约销售面积（万平方米）	3.04	2.03	0.80
住宅项目签约销售面积（万平方米）	5.97	8.24	1.61

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2024 年底公司在建在售地产项目情况（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）
商业地产项目	675.88	266.49	244.86	36.21
住宅项目	447.35	282.85	114.35	19.40

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

土地获取方面，2024 年，公司通过招拍挂方式拿地支出共计 85.02 亿元（为全股比口径），包括吉山仓项目二期（参股 10%）、珠江·天河都荟项目（参股 40%）、天河区金融城东区 AT091415 地块（参股 30%），仍维持很大规模的土地投资力度，但均为参股项目，有利于公司分散资金和市场风险。公司土地储备主要分布于广州市天河区、越秀区、白云区、番禺区、空港经济区、花都区、南沙区等，土地储备充足。2025 年一季度，公司未新增土地储备。

图表 8 • 截至 2024 年底公司通过招拍挂形式拿地项目情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
通过招拍挂形式拿地金额（亿元）	89.44	85.02	0.00
期末土地储备面积（万平方米）	361.52	390.47	390.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 金融业务

公司金融业务经营实体包括广州基金和城投投资。跟踪期内，受宏观经济调整、资本市场表现较弱、财务费用高企以及计提信用减值损失等多方面因素影响，广州基金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永续债权计划相关风险化解措施正在推进中，后续仍存在减值风险。2024 年，城投投资转让广州城蓉投资合伙企业（有限合伙）带动投资收益同比显著增加，净利润转为盈利；随部分项目完成债转股，城投投资债权投资规模下降，股权投资规模增加，部分债权投资项目仍存在逾期，未来面临一定资金回收风险，股权投资中恒大地产项目仍面临一定减值风险。

（1）广州基金

跟踪期内，广州基金仍主要开展城市发展投资、科技金融投资和新兴产业投资三大业务，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。截至 2024 年底，广州基金合并资产总额 470.04 亿元，所有者权益 191.27 亿元（含少数股东权益 0.36 亿元）。2024 年，广州基金实现营业总收入 2.24 亿元，与上年持平，其中基金管理费收入 1.75 亿元，较上年 1.86 亿元小幅下降；利润总额-14.12 亿元（2023 年为-18.69 亿元），仍发生较大规模亏损，主要系受经济下行等多方面因素影响，投资项目收益有限，加之财务费用高企及计提其他应收款及债权投资减值损失规模较大综合所致。2024 年，广州基金实现投资收益 0.42 亿元（2023 年为-2.15 亿元），发生信用减值损失 2.60 亿元（2023 年为 6.66 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）计提信用减值准备/坏账损失所致。2025 年 1—3 月，广州基金实现营业收入 0.34 亿元，同比下降 34.62%；利润总额-1.17 亿元，较上年同期亏损额有所收窄；投资收益 0.07 亿元。

A.城市发展投资业务

城市发展投资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”）。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”）两支基金进行管理。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 2024 年底，城发基金实收资本规模 125.02 亿元。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，一方面主要投向城市更新、城市产业、城市生活和城市动力四个与城市建设相关板块，另一方面投向为 IPO 基石投资、锚定投资等国企混合所有制改革相关的非城市建设相关业务，已投出广州国际金融城、南沙港铁路、水环境整治、穗清扶贫基金等重点项目。

广州新华基金、广州国寿基金不纳入城发基金合并范围，对其投资通过长期股权投资科目核算。城发基金作为 GP，通过收取管理费、取得超额收益实现收入。截至 2024 年底，城发基金累计投资规模 701.54 亿元，其中，基础设施建设板块 559.48 亿元、国企混改股权项目 37.08 亿元、商业地产 17.60 亿元；在投资金额 197.50 亿元，其中，基础设施建设板块 129.35 亿元、商业地产 17.60 亿元、国企混改股权项目 12.22 亿元。截至 2025 年 3 月底，城发基金在投资金额 131.91 亿元，较 2024 年底大幅下降，主要系部分投资项目到期退出所致。其中，广州新华基金于 2019 年 3 月购入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 亿元未能按期偿付，雪松实业构成违约。截至 2024 年底，该债权账面价值 19.97 亿元，按公允价值测算累计计提减值 16.47 亿元。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、待偿债务规模大，后续执行情况存在很大不确定性，该债权未来回收仍有重大不确定性。

B.科技金融投资业务

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）原主要负责广州基金私募股权业务运营。2023 年通过业务板块调整重组，资产划拨等方式，公司将汇垠天粤提级至公司本部管理，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。截至 2024 年底，汇垠天粤总资产 150.24 亿元，所有者权益 41.24 亿元；2024 年，汇垠天粤营业收入 2.10 亿元，利润总额 -10.92 亿元，主要系财务费用高企、投资收益亏损及信用减值损失维持一定规模综合影响所致。

在业务板块重组后，科金控股主要负责公司科技金融投资业务。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。

截至 2024 年底，科金控股累计投资项目数量 212 个，投资金额 52.44 亿元；在投项目 141 个，金额为 46.19 亿元。其中，创新创业企业数量 76 个，投资金额 16.96 亿元；金融服务类企业 64 个，投资金额 29.22 亿元。科创类企业的分布方面，TMT 行业占 15.6%，大健康行业占 68.7%，先进制造行业占 7.1%，其他行业占 8.6%。投资阶段来看，种子期约占 40%，成长期约占 35%，扩张期约占 25%。

截至 2024 年，科金控股累计退出项目 70 家，退出项目原投资金额 6.64 亿元，实现退出收益 3.19 亿元（不含无偿划转和上市股票减持），其中退出的项目中原股东回购项目 17 个，回购价格一般是合同约定；清算项目 13 个；股权转让项目 30 个，转让项目一般都是盈利退出；政府无偿划拨项目 6 个；退款项目 3 个。2025 年一季度，科金控股退出投资项目 1 个，退出金额 152 万元。

C.新兴产业投资业务

公司新兴产业投资业务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”），细分基金品类主要包括新兴产业发展引导基金、创业投资基金、孵化基金直投资金、国投创合国家新兴引导基金、发展基金、种业基金、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，其中产生业务收入相对较高的主要有广州市工业转型升级发展基金有限公司（以下简称“工业基金”）及广州国创基金投资控股有限公司（以下简称“国创基金”）。截至 2024 年底，公司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 192.92 亿元。2024 年，新兴基金的营业总收入 4424.06 万元，主要来自受托管理的 3 支政府引导基金对应的财政资金以及 5 支市场化直投基金所产生的管理费。其中，政府引导基金受托管理费收入 3169.76 万元，市场化基金管理费收入 1254.30 万元。同期，新兴基金的利润总额 2.06 亿元。其中，营业总收入 4424.06 万元，利息收入 4229 万元，投资收益 21377 万元，公允价值变动损益 6740.49 万元，运营管理费用支出 2610.86 万元。

工业基金于 2015 年成立，通过母基金的方式，与国内外优秀股权投资管理机构合作、按照工业基金与社会资本 1:3 的比例发起设立子基金，子基金全部投资于注册地在广州市的企业（对于注册地在广州市的国有大型企业或上市公司牵头设立的产业链并购重组子基金可适当放宽投资范围，但投资于广州市范围内注册企业的投资金额比例不应低于 60%，且对非广州范围内注册的企业投资必须达到第一大股东），全部投资服务于制造业、信息产业、生产性服务业转型升级领域，重点投资于新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械等八大领域。截至 2024 年底，工业基金已累计出资 25 家子基金，累计实缴出资额 9.75 亿元，子基金已投项目合计 70 个，累计已投资规模为 33.25 亿元；已成功退出项目 14 个，收回本金加投资收益 4.63 亿元。

国创基金是广州基金的全资二级子公司，作为代表市政府认购国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）（以下简称“国新基金”）100 亿元 LP 份额的出资平台。国新基金系由中国国新控股有限责任公司作为主发起人，联合广州市政府、上海浦东发展银

行共同发起为促进广州地方经济发展而设立。国新基金总规模 1500 亿元，首期规模 501 亿元，存续期为 10 年。截至 2024 年底，国新基金实收实缴出资 174.34 亿元，已投资项目 40 个；其中中国创基金投资国新基金 18.95 亿元，2024 年度国创基金收到国新基金分配款 1.93 亿元。

（2）城投投资

城投投资的投资业务主要分为固定收益类投资业务、基金管理业务及股权直投业务。截至 2024 年底，城投投资合并资产总额 406.36 亿元，较上年底下降 10.24%，主要系债权投资和其他权益工具投资等投资规模下降所致；所有者权益 150.42 亿元（含其他权益工具 47.49 亿元、其他综合收益-93.50 亿元），较上年底下降 25.66%，主要系资本公积及恒大地产股权投资项目计提减值使得其他综合收益减少所致。2024 年，城投投资实现营业总收入 10.77 亿元，同比下降 37.16%，净利润由上年同期-0.66 亿元转为 0.43 亿元。

A.固定收益类投资业务

截至 2024 年底，城投投资债权投资余额为 129.00 亿元，较上年底减少 41.00 亿，主要系广州市瑞源投资有限公司（以下简称“瑞源投资”）23.50 亿元债转股、广州凯龙置业有限公司（以下简称“凯龙置业”）2.45 亿元债转股、城发基金归还 12.70 亿元借款本金、广州市景腾房地产投资有限公司 3.40 亿元全额计提减值等综合影响所致。新增投资方面，2024 年，城投投资新增投资 4.30 亿元，主要为对集团内关联方的投资。

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，以下简称“广州天力建筑”）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，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 2024 年底，城投投资固定收益类投资广州天力建筑、东环（北京）物业管理有限公司（以下简称“东环物业”）、华邦控股和凯龙置业等存在利息逾期；其中城投投资对富力地产子公司借款所产生的逾期利息为 8.70 亿元，后续拟通过诉讼方式处理上述贷款利息及本金。截至 2024 年底，公司对广州天力建筑、东环物业和华邦控股项目债权投资账面价值合计 66.64 亿元，后续仍存在减值损失风险。

图表 9 • 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	39.95	民企	不动产抵押	是
广州市东环物业管理有限公司	2021/7/21~2026/7/20	18.80	民企	抵押、担保	是
华邦控股集团有限公司	2020/5/28~2024/10/10	8.08	民企	抵押、担保	是
广州凯龙置业有限公司	2021/3/19~2024/12/29	2.23	国企	--	是
	2021/6/8~2024/12/29				
	2022/12/29~2024/12/29				

注：对东环物业属于分笔投资，到期期限 2026/7/20~2027/3/20
 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 2024 年底，佳朋产投管理的存量基金共有 14 支，总投资规模 769.39 亿元，实缴规模 36.25 亿元（其中城投投资认缴规模 764.54 亿元，实缴规模 26.09 亿元）。截至 2024 年底，佳朋产投已退出基金 1 支，基金退出规模为 100 万元，实现退出收益 2.49 万元，其余基金暂未收到收益。

C.股权直投业务

2024 年底，城投投资股权直投账面价值合计 178.63 亿元，较上年底增加 24.73 亿元，主要系瑞源投资 23.5 亿元债转股和凯龙置业 2.45 亿元债转股所致。2024 年，城投投资股权直投项目取得投资收益 7.66 亿元，较上年增加 9.94 亿元，主要系转让广州城蓉投资合伙企业（有限合伙），确认 6.53 亿投资收益以及按权益法确认渤海租赁股份有限公司（以下简称“渤海租赁”）投资收益 0.57 亿元所致。

图表 10 • 城投投资股权直接投资主要项目明细（单位：亿元）

股权投资项目	2024 年底 账面价值	计入财务科目	2024 年投 资收益	2025 年 1—3 月 投资收益	2024 年计提资产 减值情况	2025 年 1—3 月计 提资产减值情况
恒大地产集团有限公司	7.00	其他权益工具投资	0.00	0.00	3.00	0.00
广州市建设投资发展有限公司	93.56	其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00
渤海租赁股份有限公司	13.84	长期股权投资	0.57	0.09	0.00	0.00
神州数码控股有限公司	15.04	长期股权投资	-0.52	0.00	0.00	0.00
华邦建投集团股份有限公司	9.52	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	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	0.02	0.00	0.00	0.00
广州凯龙置业有限公司	4.33	长期股权投资	0.24	0.00	0.00	0.00
广州柏康宁健康管理有限公司	1.32	长期股权投资	-0.04	0.00	0.00	0.00
合计	146.78	--	0.27	0.00	3.00	0.00

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定增项目，共投资 16.00 亿元。2024 年，渤海租赁实现净利润 23.67 亿元），公司按照权益法核算确认投资收益 0.57 亿元。2020 年 12 月，城投投资与恒大地产集团有限公司（以下简称“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 2024 年底，公司对恒大地产股权投资累计计提减值 93.00 亿元，其中 2024 年计提的减值损失 3.00 亿元，2024 年底城投投资对恒大地产股权投资账面价值为 7.00 亿元。公司计划通过诉讼等方式争取应有权益。

（3）融资租赁业务

公司融资租赁业务由广州市全通融资租赁有限公司（以下简称“全通融资租赁”）负责经营。截至 2024 年底，全通融资租赁已开展融资租赁业务投入金额为 12.81 亿元，项目情况如下表所示。融资租赁业务对象主要为国有企业及大型民营企业。其中飞机融资租赁业务中，海南航空控股股份有限公司、天津航空有限责任公司和北京首都航空有限公司均为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）下属子公司，客户集中度高。2022 年 7 月飞机租赁项目均已签订重组协议，现整体按季度正常还款。

图表 11 • 截至 2024 年底公司主要融资租赁项目情况（单位：万元）

序号	承租人	租赁期间	融资租赁业务投入金额	项目整体收益	租赁物	是否逾期
1	海南航空控股股份有限公司	2015 年 9 月至 2029 年 12 月	19959.35	签订重组协议，2022-2024 年收益 3%，2025-2027 年收益 5.5%，2028-2029 年收益 7.5%	飞机	否
		2016 年 11 月至 2029 年 12 月	7609.22		飞机	否
		2017 年 12 月至 2029 年 12 月	20000.00		飞机	否
2	天津航空有限责任公司	2015 年 12 月至 2029 年 12 月	2408.70		飞机	否
		2015 年 12 月至 2029 年 12 月	6900.60		飞机	否
		2016 年 12 月至 2029 年 12 月	6302.18		飞机	否
		2016 年 12 月至 2029 年 12 月	12547.69		飞机	否
		2017 年 6 月至 2029 年 12 月	12645.41		飞机	否
3	北京首都航空有限公司	2016 年 12 月至 2029 年 12 月	12915.45		飞机	否
		2016 年 12 月至 2029 年 12 月	12853.84		飞机	否
4	广州建恒机电设备安装有限公司	2015 年 12 月至 2018 年 12 月	7000.00	6.65%	盾构机	是
5	天天洗衣（广州）有限公司	2016 年 4 月至 2020 年 4 月	7000.00	7.00%	洗衣设备	是
合计	--	--	128142.44	--	--	--

资料来源：公司提供

4 代建管理业务

公司负责广州市的基础设施建设工作，形成了较多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，代建管理费规模很低。

公司城市基础设施建设业务主要由本部及建投发展负责。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。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。具体项目来看，2024 年，公司代建代管项目包括广州大道快捷化改造一期（洛溪桥南-广州南站）工程、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、广州白云国际机场扩建工程噪音区治理白云区治理项目安置区、220 千伏环西输变电工程、110KV 保利输变电工程琶洲电力隧道工程、220KV 磨碟洲至柳园电缆隧道工程、广州白云国际机场扩建工程噪音区治理白云区治理项目安置区装修工程、越秀区城市更新改造补短板项目（二期）—中心城区品质化提升项目（大塘街老旧小区改造）等。2024 年广州建投代建项目管理费收入 667.36 万元，较上年减少 1908.51 万元。

5 三家市属企业相关业务

2024 年，广州水投经营稳定；广州酒家受食品制造和餐饮服务行业竞争影响，盈利水平有所下滑；珠江钢琴受乐器消费需求疲软影响，钢琴产销量下滑，净利润由盈转亏。

2021 年 11 月，公司将广州水投、广州酒家、珠江钢琴三家公司纳入合并范围，并保持三家公司市管企业和广州市国资委直接监管企业的地位不变，公司对上述三家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，业务区域专营优势明显。2024 年，广州水投实现营业收入 115.09 亿元，主要由广州市内的自来水供应、污水处理和水利工程施工业务收入构成，实现净利润 5.30 亿元，同比增长 248.68%。

广州酒家主营业务包括餐饮服务和食品工业，2024 年实现营业收入 51.24 亿元，同比增长 4.55%，主要由食品制造业务和餐饮服务业务收入构成，实现净利润 5.19 亿元，同比下降 10.98%，主要系食品制造和餐饮服务行业竞争激烈，广州酒家加大促销力度所致。

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，2024 年实现营业收入 6.77 亿元，同比下降 39.98%，主要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持续下降所致；净利润由上年 0.02 亿元转为-2.48 亿元，主要系传统钢琴市场消费需求变化以及经济环境变化所致。

6 未来发展

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。

未来，公司将完善城市投资建设运营全产业链布局，强化科技的引领作用和资本的助推作用，形成以城市建设服务为核心，文化旅游为重点，智慧基建为培育，金融投资为支撑的“1+3”多元协同的现代产业体系。

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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内非同一控制下合并新增 2 家子公司，分别为广州广宽领创科技有限公司和广州科风朗润融资担保有

限公司，出售 1 家子公司，为广州市城裕房地产开发有限公司；2025 年一季度，公司合并范围较上年底新增广州城投智泊运营管理有限公司 1 家；截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 36 家。公司合并新增及减少子公司规模有限，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以公益性资产、地产类存货及投资类资产为主，公司资产质量尚可；但整体资产流动性较弱，投资类资产仍存在减值及回收风险。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 1.98%，仍以非流动资产为主，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 13.22%，其中受限金额为 7.87 亿元，受限比例为 2.66%；交易性金融资产较上年底增长 197.51%，主要系公司将结构性存款由货币资金调整至交易性金融资产以及部分合伙企业到期解散，公司对其持有的股权投资由长期股权投资转入交易性金融资产所致；应收账款较上年底增长 26.42%，主要系广州水投对广州市水务局应收服务费等业务款项增加所致，账龄在 1 年以内占 40.56%，1~2 年占 24.96%，2~3 年占 16.40%，其余为 3 年及以上，计提的坏账准备比例 6.87%，前五大欠款方期末余额合计占比为 61.58%，集中度较高；其他应收款较上年底增长 15.79%，主要系城投投资转让广州城蓉投资合伙企业（有限合伙）新增应收广州珠江实业集团有限公司股权转让款以及应收利息增加所致，账龄在 1 年以内占比 19.14%，1~2 年以内占比 25.26%，2~3 年占 7.33%，3 年及以上占 48.27%，账龄偏长期，累计计提坏账准备 56.42 亿元，计提坏账准备比例 30.72%，按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款占 39.39%，集中度较高；存货主要由在建房地产项目构成，随着地产项目持续投入，存货较上年底增长 2.91%，公司地产项目主要位于广州市市区内，计提存货跌价准备 6.63 亿元，计提比例很低。

截至 2024 年底，公司债权投资较上年底下降 31.61%，主要系部分项目退出及债转股所致，累计计提减值准备 11.00 亿元，构成主要为富力地产子公司 39.95 亿元、东环物业 18.80 亿元、华邦控股 7.89 亿元及雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）4.78 亿元、深圳市宝能投资集团有限公司 5.66 亿元及其他 15.71 亿元，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 5.79%，主要系本期标的项目公允价值变动所致，期末主要构成包括中国南方航空集团有限公司 98.80 亿元、雪松实业 19.97 亿元、招商银行 17.64 亿元、万孚生物 11.02 亿元、广州市碧城科技投资有限公司 9.20 亿元、广州农村商业银行 8.23 亿元及恒大地产 7.00 亿元，恒大地产已累计计提减值 93.00 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增长 7.10%，主要系对紫荆文化股份有限公司等追加投资及开源证券股份有限公司（以下简称“开源证券”）权益变动所致，主要包括广发银行股份有限公司、广州汽车集团股份有限公司、开源证券等公司股权，当期按照权益法确认的投资收益 4.35 亿元，较上年（3.46 亿元）有所增加，发放现金股利 4.65 亿元，较上年（7.01 亿元）有所减少；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；在建工程主要由保障房及广州水投水利工程项目为主，较上年底下降 61.79%，主要系部分项目完工转出所致；投资性房地产主要为自持商业地产项目，较上年底增长 19.50%。

图表 12 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	1233.94	32.03	1303.49	33.18	1316.80	33.40	5.64
货币资金	340.70	27.61	295.66	22.68	305.10	23.17	-13.22
交易性金融资产	23.46	1.90	69.81	5.36	70.94	5.39	197.51
应收账款	118.86	9.63	150.25	11.53	148.04	11.24	26.42
其他应收款	131.20	10.63	151.92	11.66	152.54	11.58	15.79
存货	506.75	41.07	521.51	40.01	523.26	39.74	2.91
非流动资产	2618.89	67.97	2625.54	66.82	2625.73	66.60	0.25
其他权益工具投资	189.25	7.23	178.23	6.79	181.06	6.90	-5.82
长期股权投资	350.11	13.37	374.96	14.28	381.00	14.51	7.10
投资性房地产	252.68	9.65	301.94	11.50	303.10	11.54	19.50
固定资产	971.22	37.09	1009.34	38.44	1001.81	38.15	3.92

其他非流动资产	279.48	10.67	356.72	13.59	355.16	13.53	27.63
资产总额	3852.83	100.00	3929.04	100.00	3942.53	100.00	1.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产受限方面，2024 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 5.43%，受限资产规模较低。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

图表 13 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	7.87	0.20%	保证金、法院冻结、不能提前支取的大额存单及应计利息等
应收账款	10.59	0.27%	借款质押
交易性金融资产	3.58	0.09%	法院冻结
其他权益工具	4.98	0.13%	法院冻结
长期股权投资	14.96	0.38%	法院冻结
存货	60.74	1.55%	借款抵押
固定资产	10.27	0.26%	借款抵押
无形资产	1.72	0.04%	土地使用权抵押
投资性房地产	98.61	2.51%	借款抵押
合计	213.32	5.43%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，对雪松实业永续债等项目计提大额减值损失导致其他综合收益持续为负且金额扩大，叠加归母净利润亏损影响，公司所有者权益规模有所下降，实收资本和资本公积占比高。截至 2024 年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，债务期限结构仍以长期为主，债务负担有所加重。

截至 2024 年底，公司所有者权益 1634.97 亿元，较上年底下降 2.42%，主要系归母净利润亏损，叠加其他综合收益累计为负且金额有所扩大所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.59%，少数股东权益占比为 13.41%。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 10.72%、79.01%、-8.42%和-0.17%。2024 年底，公司其他综合收益较上年底减少 20.45 亿元至-137.69 亿元，主要系恒大地产、万孚生物、雪松实业永续债项目公允价值变动等因素所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 1632.47 亿元，权益规模较上年底变化不大，受归母净利润持续亏损影响，未分配利润亏损规模扩大。

截至 2024 年底，公司负债总额 2294.07 亿元，较上年底增长 5.36%，主要源于短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增加，流动负债占比有所提升但负债结构仍以非流动负债为主，流动负债与非流动负债占比分别为 31.82%和 68.18%。截至 2024 年底，公司全部债务合计 1735.14 亿元，较上年底增长 4.90%，占同期末负债总额的 75.64%，债务期限结构以长期债务为主（占 82.42%）。按类型看，截至 2024 年底，公司有息债务中信用债券占 20.85%，银行贷款占 66.34%，其他有息债务占 12.81%；公司短期借款由信用借款（占 88.98%）和保证借款（占 11.02%）构成，长期借款由信用借款（占 62.15%）、保证借款（占 28.48%）和抵质押借款（占 9.37%）构成，长期借款利率区间为 2.40%—6.885%。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，非流动负债占比由上年底 68.18%上升至 69.60%，主要系公司发行三期长久期债券所致。

债务负担比率方面，截至 2024 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较上年底分别升高 1.87 个百分点、1.81 个百分点和 1.32 个百分点至 58.39%、51.49%和 46.66%，债务负担有所加重。截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底变化不大。

如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 1815.14 亿元。债务结构方面，短期债务 305.00 亿元（占 16.80%），长期债务 1510.14 亿元（占 83.20%）。从债务指标看，截至 2024 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 60.42%、53.86%和 49.27%，较调整前分别上升 2.04 个百分点、2.37 个百分点和 2.61 个百分点。

2024 年，公司营业总收入同比增长，但经营性利润亏损扩大，减值损失仍对利润总额存在侵蚀；投资收益、公允价值变动收益及资产处置收益增加使得利润总额同比显著增长，但上述收益不具备可持续性，公司主业盈利能力仍有待提升。

2024 年，公司营业总收入同比增长 11.80%，营业成本同比增长 17.89%，受管理费用和研发费用增加影响，期间费用同比增长 8.06%，调整后营业利润亏损规模同比有所扩大；同期，公司公允价值变动收益为 13.29 亿元，较上年 1.49 亿元大幅增长，主要系

花城汇广场由成本法转为公允价值计量所致；公司资产处置收益为 16.34 亿元，较上年 6.68 亿元大幅增长，主要系土地收储补偿款增加所致；公司实现投资收益 28.01 亿元，同比增长 32.75%，主要受权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益增加所致；以政府补助为主的其他收益同比下降 66.28%，主要系税局办公楼置换项目补助完结所致；受投资收益、公允价值变动收益及资产处置收益同比增加影响，当期利润总额同比增长 441.91%。

图 表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	341.99	382.34	67.27
营业成本	249.88	294.59	55.06
期间费用	110.36	119.26	24.58
减值损失	-15.15	-14.29	-0.04
投资收益	21.10	28.01	3.08
其他收益	14.18	4.78	0.54
利润总额	1.78	9.67	-6.38
营业利润率	24.29%	21.21%	15.65%
总资本收益率	1.66%	1.77%	--
净资产收益率	-0.37%	0.03%	--

注：期间费用=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：联合资信根据公司财务报告整理

图 表 15 • 2022—2024 年公司利润构成及变化趋势



与所选公司比较，公司整体盈利指标表现相对较弱。

图 表 16 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江国资	山东国资
营业总收入（亿元）	382.34	6848.82	1771.27
销售毛利率	22.95%	2.70%	11.68%
总资产报酬率	1.62%	3.08%	2.58%
净资产收益率	-0.30%	6.46%	2.93%

注：1. “浙江国资”为浙江省国有资本运营有限公司，“山东国资”为山东省国有资产投资控股有限公司；2. 考虑到可比性，上述数据均取自Wind，与联合资信计算口径存在差异
资料来源：联合资信根据Wind整理

2024 年，受房地产项目通过多种营销策略加快回款影响，公司经营活动现金转为净流入，经营获现能力有所增强，投资活动现金流随着到期投资收回现金减少而转为净流出；筹资活动现金随着偿还保险公司等机构借款而持续净流出，考虑到在建项目与对外投资仍需进一步投入，公司融资需求持续存在。

2024 年，公司经营活动现金流由上年同期的净流出转为净流入，主要系房地产项目通过多种营销策略加快回款、购地支出及建设投入较上年有所减少所致；投资活动现金流由上年的净流入转为净流出，主要系上年到期投资金额较大，导致收回投资现金金额较大，本年相关事项发生金额同比减少所致；筹资活动现金净流出，主要系偿还债务支付的现金增加以及偿还保险公司等机构借款等支付其他与筹资活动有关的现金增加所致；考虑到公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的核心主体，在建项目与对外投资仍需进一步资金投入，对外筹资需求持续存在。

2025 年 1—3 月，房地产项目持续建设投入，公司经营活动现金呈净流出状态；投资活动持续净流出；长短期银行借款和应付债券增加，筹资活动现金呈现净流入状态。

图 表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	367.53	379.43	91.16
经营活动现金流出小计	381.26	361.75	102.28
经营活动现金流量净额	-13.74	17.68	-11.12
投资活动现金流入小计	167.83	166.25	64.41

投资活动现金流出小计	127.97	226.99	74.55
投资活动现金流量净额	39.85	-60.74	-10.14
筹资活动前现金流量净额	26.11	-43.06	-21.26
筹资活动现金流入小计	410.63	703.19	266.36
筹资活动现金流出小计	414.98	707.97	234.79
筹资活动现金流量净额	-4.34	-4.78	31.58
现金收入比	82.14%	87.99%	119.26%
现金及现金等价物净增加额	21.85	-47.83	10.33

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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；公司对外担保及涉诉金额较大，面临一定或有负债风险及资产减值风险。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	189.65%	183.11%	178.55%
	速动比率（%）	113.96%	107.91%	107.11%
	经营现金流动负债比（%）	1.34%	-2.04%	2.42%
	经营活动现金流入量/流动负债（倍）	0.79	0.55	0.26
	经营现金/短期债务（倍）	0.04	-0.05	0.06
	现金短期债务比（倍）	1.88	1.39	1.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	101.19	99.21	109.79
	全部债务/EBITDA（倍）	15.44	16.67	15.80
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.01	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.36	1.72
	经营现金/利息支出（倍）	0.09	-0.19	0.28

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底基本稳定，经营活动现金流相关指标表现偏弱，现金类资产对短期债务覆盖能力仍较高。2024 年，EBITDA 同比有所增加，对利息支出覆盖程度较强，对全部债务覆盖程度仍较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 2240.64 亿元，已使用授信额度 803.59 亿元，剩余额度 1437.05 亿元，融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 17.07 亿元，占同期末净资产比例为 1.05%，均为广州基金子公司广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司对外提供的担保，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，但汇垠天粤未来或有负债风险较大。

截至 2024 年底，公司及其合并范围内子公司作为被告或第三人金额在 5000 万元及以上的未决诉讼和仲裁涉诉总金额为 36.46 亿元，主要为合同纠纷、股权转让纠纷等。

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 2024 年底，因与子公司之间的往来款、资金拆借及投资增加，公司本部资产规模较上年底有所增长，以公益性资产、债权投资、股权投资为主，债务负担较轻；投资收益和公允价值变动收益为公司本部利润总额的主要来源，考虑自身投资需求及有息债务到期偿还，公司本部仍存在外部融资需求。

公司本部承担对子公司的管理、投资及部分融资职能。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1916.07 亿元，较上年底增长 7.96%，其中非流动资产占 92.63%。资产主要由现金类资产（64.57 亿元，货币资金和交易性金融资产）、其他应收款（44.12 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（192.14 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（101.79 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（1023.40 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 492.34 亿元，主要为基础设施建设项目等公益性资产）构成。截至 2025 年 3 月底，本部持有的上市公司股票市值合计 76.45 亿元，未质押。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 1367.21 亿元，较上年底增长 3.71%。截至 2024 年底，公司本部负债总额 701.39 亿元，较上年底增长 17.33%，仍以非流动负债（占 71.83%）为主；公司本部全部债务 581.15 亿元，其中长期债务占 75.46%，全部债务资本化比率 29.83%，债务负担较轻。

公司本部收入来源主要为利息收入，2024 年本部营业总收入为 24.94 亿元，利润总额为 11.44 亿元。同期，投资收益为 7.64 亿元（取得投资收益收到的现金为 2.95 亿元），公允价值变动收益 12.48 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 19.36 亿元。2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.77 亿元（2023 年为 1.16 亿元）；投资活动现金流净额-43.77 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。

（五）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。2024 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较为健全，尚未设立 ESG 相关专门委员会。原董事长被免职事项对公司日常管理、生产经营及偿债能力未造成重大不利影响，董事长暂时空缺。

八、外部支持

广州市政府支持能力极强，公司作为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。

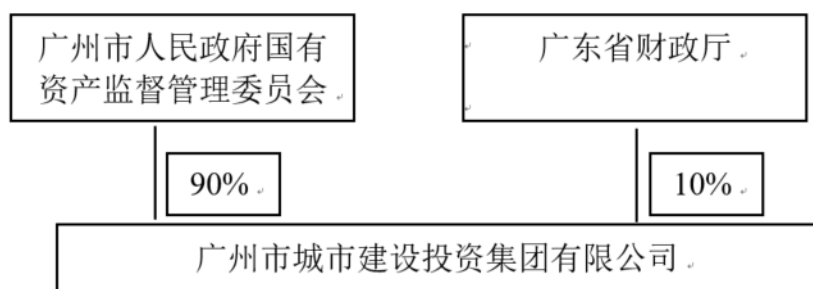
公司直接控股股东为广州市国资委。根据《2024 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，广州市实现一般公共预算收入 1954.7 亿元，同比增长 0.5%；全年一般公共预算支出 2777.4 亿元，同比下降 6.5%；广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高，综合实力非常强，政府支持能力极强。

公司作为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。2024 年，安居集团收到广州市国资委拨付资本金，收到广州市财政局拨付 12 套物业，公司资本公积增加 0.48 亿元；广州水投收到广州市国资委拨付的科技创新创业项目资本金，公司资本公积增加 0.15 亿元；公司本部获得财政补助 2.41 亿元。

九、跟踪评级结论

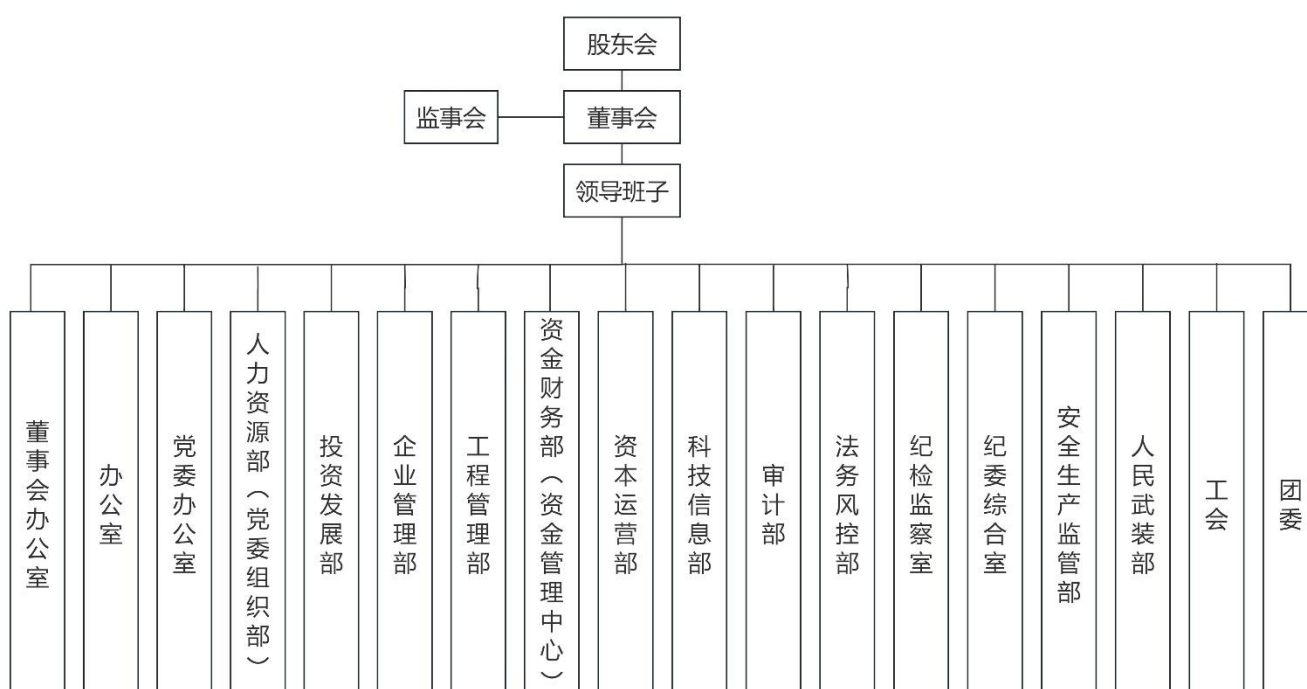
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“20 广州城投 MTN001”“20 广州城投 MTN002”“20 广州城投 MTN003”“20 广州城投 MTN004”“21 广州城投 MTN001”“21 广州城投 MTN002”“23 穗城 01”“24 穗城 02”“24 穗城 03”和“24 穗城 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	实收资本 (万元)	主营业务	持股比例	
			直接	间接
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	90.00%	10.00%
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	50.72%	--
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	50.94%	--
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：联合资信根据公开资料整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	368.29	370.60	378.51
应收账款（亿元）	118.86	150.25	148.04
其他应收款（亿元）	131.20	151.92	152.54
存货（亿元）	506.75	521.51	523.26
长期股权投资（亿元）	350.11	374.96	381.00
固定资产（亿元）	971.21	1009.34	1001.81
在建工程（亿元）	226.30	86.47	93.95
资产总额（亿元）	3852.83	3929.04	3942.53
实收资本（亿元）	175.24	175.24	175.24
少数股东权益（亿元）	211.03	219.27	219.85
所有者权益（亿元）	1675.49	1634.97	1632.47
短期债务（亿元）	264.37	305.00	312.92
长期债务（亿元）	1389.77	1430.14	1378.04
全部债务（亿元）	1654.14	1735.14	1690.96
营业总收入（亿元）	341.99	382.34	67.27
营业成本（亿元）	249.88	294.59	55.06
其他收益（亿元）	14.18	4.78	0.54
利润总额（亿元）	1.78	9.67	-6.38
EBITDA（亿元）	99.21	109.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	280.90	336.42	80.23
经营活动现金流入小计（亿元）	367.53	379.43	91.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.74	17.68	-11.12
投资活动现金流量净额（亿元）	39.85	-60.74	-10.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.34	-4.78	31.58
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.49	2.74	--
存货周转次数（次）	0.56	0.57	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	82.14	87.99	119.26
营业利润率（%）	24.29	21.21	15.65
总资本收益率（%）	1.66	1.77	--
净资产收益率（%）	-0.37	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	45.34	46.66	45.77
全部债务资本化比率（%）	49.68	51.49	50.88
资产负债率（%）	56.51	58.39	58.59
流动比率（%）	183.11	178.55	187.52
速动比率（%）	107.91	107.11	113.00
经营现金流动负债比（%）	-2.04	2.42	--
现金短期债务比（倍）	1.39	1.22	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.67	15.80	--

注：1. 公司 2025 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的债务已调入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	56.13	64.58	79.48
应收账款（亿元）	0.33	0.37	0.37
其他应收款（亿元）	43.90	77.27	101.96
存货（亿元）	10.14	10.14	10.14
长期股权投资（亿元）	945.98	1023.40	1026.07
固定资产（亿元）	286.79	286.94	286.37
在建工程（亿元）	10.27	0.45	1.44
资产总额（亿元）	1916.07	2068.60	2150.21
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）	1318.26	1367.21	1367.24
短期债务（亿元）	22.56	142.62	154.52
长期债务（亿元）	428.91	438.52	511.50
全部债务（亿元）	451.47	581.15	666.02
营业总收入（亿元）	11.84	24.94	2.64
营业成本（亿元）	1.11	13.02	0.07
其他收益（亿元）	10.04	0.72	0.00
利润总额（亿元）	17.44	11.44	-0.62
EBITDA（亿元）	37.78	31.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	4.93	5.06	0.20
经营活动现金流量净额（亿元）	1.16	1.77	-0.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-46.18	-43.77	-0.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	50.23	50.00	16.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	69.99	70.39	--
存货周转次数（次）	0.11	1.28	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	-0.01	0.00	0.00
营业利润率（%）	87.36	45.18	95.33
总资本收益率（%）	2.11	1.69	--
净资产收益率（%）	1.32	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	24.55	24.29	27.23
全部债务资本化比率（%）	25.51	29.83	32.76
资产负债率（%）	31.20	33.91	36.41
流动比率（%）	113.28	77.13	95.10
速动比率（%）	102.90	72.00	90.08
经营现金流动负债比（%）	1.18	0.90	--
现金短期债务比（倍）	2.49	0.45	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	1.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.95	18.44	--

注：1. 公司本部 2025 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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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