

# 广州市城市建设投资集团有限公司

## 2026 年度第一期中期票据

### 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕1009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及其拟发行的 2026 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，广州市城市建设投资集团有限公司 2026 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年二月二十六日

# 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。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 广州市城市建设投资集团有限公司

## 2026 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/2/26

**债项概况** 本期债项基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为人民币 8 亿元，期限为 10 年，按年付息，到期一次还本并支付最后一期利息；募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“广州城投集团”或“公司”）本部存量的债务融资工具本金。

**评级观点** 广州城投集团作为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，在广州市区域地位显著。公司法人治理结构及管理制度建设较为完善，但控股范围涉及多个领域，子公司众多，需关注下属子公司管理风险。公司形成了以基础设施建设、资产经营、房地产、金融等业务为主的多元化经营格局，部分产业在细分领域竞争优势显著。2022—2024 年，随着广州南方投资集团有限公司（以下简称“南方投资集团”）纳入合并范围，公司营业总收入持续增长。其中，金融业务部分投资资产仍存在减值风险或资金回收风险；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下降，存量项目去化情况及未来资金支出压力需保持关注。总体看，公司业务具备竞争力，整体经营风险低。财务方面，2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，资产流动性较弱；投资收益及政府补助为公司利润总额重要来源，综合盈利能力一般；债务期限结构以长期为主，整体债务负担可控；融资渠道畅通，且持有多家上市公司股权股票市值高，均未质押，可为债务偿付提供有力保障。整体看，公司信用风险非常低。本期债项的发行对公司债务结构影响不大，公司经营活动现金流入金额和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障能力一般，考虑到公司的区域竞争优势和畅通的融资渠道，能够为本期债项的偿还提供支持。

**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，在资本金注入、资产划拨以及财政补贴等方面持续得到广州市政府有力支持。
- **公司经营格局多元，部分产业在细分领域竞争优势显著。**公司形成了以基础设施建设、资产经营、房地产、金融等业务为主的多元化经营格局。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，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 9 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 155.87 亿元，均未质押。

## 关注

- **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。**2022—2024 年，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因素综合影响，广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）净利润持续亏损，其投资的民营企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。**2022—2024 年，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 9 月底，公司对外担保余额 17.07 亿元，占同期末净资产比例为 1.03%，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 2025 年 9 月底，公司及其合并范围内子公司作为被告或第三人的未决诉讼和仲裁涉诉总金额为 36.20 亿元<sup>1</sup>，主要为合同纠纷、股权转让纠纷等。

<sup>1</sup> 根据公司公告，深圳市集宇发展有限公司诉讼广州市城投智能科技投资有限公司、公司本部的案件已于 2025 年三季度终结。

## 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	3
			经营分析	1
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				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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

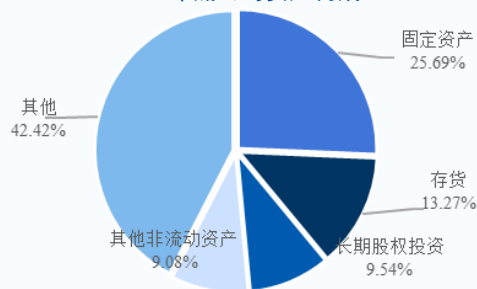
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

## 主要财务数据

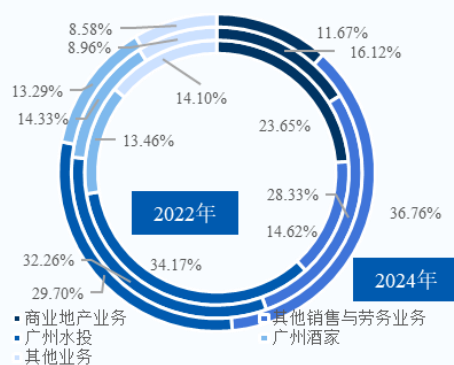
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	339.97	368.29	370.60	388.41
资产总额（亿元）	3584.55	3852.83	3929.04	4318.44
所有者权益（亿元）	1526.69	1675.49	1634.97	1656.32
短期债务（亿元）	180.38	264.37	305.00	363.71
长期债务（亿元）	1382.30	1389.77	1430.14	1679.97
全部债务（亿元）	1562.68	1654.14	1735.14	2043.68
营业总收入（亿元）	305.57	341.99	382.34	289.03
利润总额（亿元）	0.39	1.78	9.67	-11.08
EBITDA（亿元）	101.19	99.21	109.79	--
经营性净现金流（亿元）	6.86	-13.74	17.68	-4.51
经调整的营业利润率（%）	-5.69	-3.84	-8.73	--
净资产收益率（%）	-0.21	-0.37	0.03	--
资产负债率（%）	57.41	56.51	58.39	61.65
全部债务资本化比率（%）	50.58	49.68	51.49	55.23
流动比率（%）	189.65	183.11	178.55	162.14
经营现金流动负债比（%）	1.34	-2.04	2.42	--
现金短期债务比（倍）	1.88	1.39	1.22	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.36	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	16.67	15.80	--
公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	1924.44	1916.07	2068.60	2197.15
所有者权益（亿元）	1399.59	1318.26	1367.21	1368.41
全部债务（亿元）	418.22	451.47	581.15	688.96
营业总收入（亿元）	9.96	11.84	24.94	8.92
利润总额（亿元）	11.71	17.44	11.44	2.09
资产负债率（%）	27.27	31.20	33.91	37.72
全部债务资本化比率（%）	23.01	25.51	29.83	33.49
流动比率（%）	146.98	113.28	77.13	90.77
经营现金流动负债比（%）	23.11	1.18	0.90	--

注：1. 公司 2025 年三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

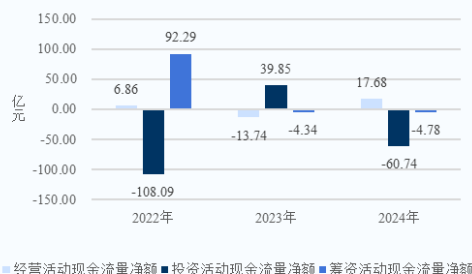
2024 年底公司资产构成



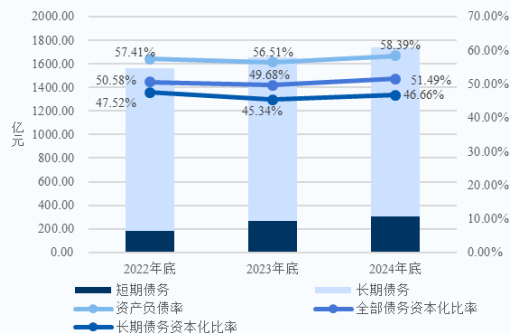
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



## 同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	广州市国资委	3929.04	1634.97	382.34	9.67	21.21	58.39	51.49	15.80	1.58
浙江国资	AAA	浙江省国资委	3390.23	882.06	6848.82	92.17	2.54	73.98	54.40	7.07	5.41
山东国资	AAA	山东省国资委	2920.65	590.98	1771.27	59.88	14.10	79.77	59.50	8.73	6.68

注：浙江省国有资本运营有限公司简称为浙江国资，山东省国有资产投资控股有限公司简称为山东国资；人民政府国有资产监督管理委员会简称为国资委  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/20	李成帅 李明	<a href="#">多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505</a> <a href="#">多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2012/12/05	程晨 王紫临	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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：李成帅 [lics@lhratings.com](mailto:lics@lhratings.com)

项目组成员：李明 [liming@lhratings.com](mailto:liming@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“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 9 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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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9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 9 月底，公司合并资产总额 4318.44 亿元，所有者权益 1656.32 亿元（含少数股东权益 252.38 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 289.03 亿元，利润总额-11.08 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：郑洪伟。

## 二、本期债项概况

公司拟发行“广州市城市建设投资集团有限公司 2026 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为人民币 8 亿元，期限为 10 年。本期债项按年付息，到期一次还本并支付最后一期利息。

本期债项募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司本部存量的债务融资工具本金。本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。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 年前三季度）](#)》。

## 四、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[《2025 年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。但需要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

2025 年以来，国家层面聚焦股权投资领域培育耐心资本、畅通私募股权“募投管退”全流程、规范政府投资基金运作等核心方向，出台了一系列举措。2025 年前三季度，中国股权投资募资端和投资端均持续回暖，完成募集基金数量和募资规模、投资案例数和投资金额同比均有增长；退出端的下滑趋势较上半年有所收窄，在政策鼓励引导下，并购类退出数量强势增长，IPO 市场释放出积极的信号。2025 年上半年，股权投资行业样本企业盈利情况整体回暖，亏损企业数量同比明显减少，债务负担保持偏低水平，偿债能力指标表现相对稳健。随着鼓励政策加码，预计 2026 年行业募资端和投资端将进一步回升，退出情况有望逐步改善，但行业盈利水平稳定性仍有待观察。完整版行业分析见[《股权投资行业信用风险展望》](#)。

### （4）房地产行业

2025 年上半年，政策端扩需求、去库存并进，旨在促进房地产市场止跌回稳，宽松政策效应下国内房地产销售及开发等降幅有所收窄，商品住宅广义库存去化周期年内持续下降，但仍处高位，且房价延续下跌通道；随着政策效应衰减，2025 年 6 月，行业销售跌幅有扩大趋势。本轮房地产行业长期且深度的调整仍在继续，行业“止跌回稳”的实现仍主要取决于需求的回暖，但长期看挑战较大。企业端，当前市场参与者主要为拥有天然融资优势的国央企，但未来房企打造优质产品能力的重要性将更加凸显。完整版房地产行业分析详见[《2025 年上半年房地产行业信用风险总结及展望》](#)。

## 2 区域环境分析

**广州市经济保持增长，城乡居民可支配收入水平逐年提升，固定资产投资呈现增长态势，公司外部发展环境良好。**

2022—2024 年，广州市地区生产总值分别为 28839.00 亿元、30355.73 亿元和 31032.50 亿元，持续增长。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%。

## 五、控股产业布局及子公司概况

### 1 业务概况

2022—2024年，受南方投资集团纳入合并报表影响，公司营业总收入持续增长；受南方投资集团并表、地产行业下行、南方投资集团成本核算方式调整以及乐器消费市场需求低迷等因素综合影响，公司综合毛利率波动下降。

公司主营业务主要包括资产经营（旅游餐饮与商业物业出租）、商业地产和金融三大板块，营业总收入主要来自于商业地产、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”）。

2022—2024年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长11.86%，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”）纳入合并报表使得其他销售与劳务业务收入增加所致。分板块看，2022—2024年，公司资产经营业务收入持续增长，其中2024年资产经营业务收入同比小幅增长，主要系新开海洋馆项目及新增商业物业带动；公司商业地产业务收入持续下降，主要系房地产行业延续下行趋势所致；公司收缩大宗商品贸易业务规模，贸易业务已不再形成收入；公司其他销售与劳务业务收入持续增长，其中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2024年其他销售与劳务业务收入同比大幅增长；子公司广州珠江钢琴集团股份有限公司（以下简称“珠江钢琴”）收入持续下降，主要系乐器消费市场需求低迷，钢琴及数码钢琴产销量持续下降所致；子公司广州水投、广州酒家营业收入逐年稳定增长；公司金融业务收入规模较小，变化不大；广州安居集团有限公司（以下简称“安居集团”）于2023年设立，主要负责保障性住房、配售型保障性住房及租赁性住房的建设运营，2024年安居集团租金收入增加带动营业收入显著增长。

从毛利率来看，2022—2024年，公司综合毛利率波动下降。其中，2023年，随着文旅行业复苏以及客流量恢复带动资产经营业务盈利水平提升，公司综合毛利率同比提升1.62个百分点。2024年，公司综合毛利率同比下降3.98个百分点，主要受地产行业下行、南方投资集团成本核算方式调整以及乐器消费市场需求低迷等因素影响。其中，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。

2025年1—9月，公司实现营业总收入289.03亿元，同比增长22.08%，主要系部分商业地产项目交付集中确认收入、南方投资集团收购广西能汇投资集团有限公司（以下简称“广西能汇”）以及安居集团共有产权房销售带动所致；公司综合毛利率22.67%，较上年同期下降2.11个百分点，主要系商业地产销售价格下降、其他销售与劳务业务中的建筑工程及电建业务受市场环境影响毛利率下滑所致。

图表1 • 2022—2024年及2025年1—9月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			2024年			2025年1—9月		
	收入	占比	毛利率	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	8.05	2.63%	44.22%	13.55	3.96%	62.17%	13.63	3.56%	49.05%	11.39	3.94%	52.50%
商业地产业务	72.28	23.65%	28.14%	55.12	16.12%	31.60%	44.64	11.67%	28.89%	12.33	4.27%	6.33%
金融业务	1.66	0.54%	78.31%	1.58	0.46%	78.40%	1.25	0.33%	93.91%	1.74	0.60%	41.38%
贸易业务	14.23	4.66%	1.76%	1.22	0.36%	1.16%	--	--	--	--	--	--
其他销售与劳务业务	44.68	14.62%	24.84%	96.88	28.33%	24.03%	140.54	36.76%	16.93%	113.44	39.25%	9.86%
广州水投*	104.42	34.17%	20.02%	110.33	32.26%	19.65%	113.57	29.70%	19.90%	80.76	27.94%	29.41%
广州酒家*	41.12	13.46%	35.63%	49.01	14.33%	35.62%	50.81	13.29%	31.34%	42.85	14.83%	32.35%
珠江钢琴*	16.60	5.43%	24.04%	11.28	3.30%	19.97%	6.08	1.59%	7.76%	3.86	1.34%	1.55%
安居集团*	--	--	--	0.42	0.12%	34.35%	7.01	1.83%	33.08%	20.33	7.02%	38.57%
其他业务	2.53	0.83%	49.01%	2.59	0.76%	7.37%	4.81	1.26%	39.50%	2.36	0.82%	57.20%
<b>合计</b>	<b>305.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.31%</b>	<b>341.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.93%</b>	<b>382.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.95%</b>	<b>289.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.67%</b>

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

公司合并口径资产主要集中于金融和地产板块经营主体，本部作为主要融资主体，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。其中，金融和地产板块大部分经营主体受宏观经济调整、所投项目收益及资产市值下降、维持较大减值计提、地产行业景气度低位运行等因素影响，经营业绩亏损，对合并口径业绩拖累大；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。

公司各业务板块主要由下属子公司运营。其中，金融业务主要由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”）负责运营；房地产业务主要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<sup>2</sup>负责运营；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投资管理；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。2024年，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。2025年1—9月，受广州基金、城投发展和珠江钢琴等经营主体亏损以及公司本部公允价值变动收益下滑（上年同期花城汇广场由成本法转为公允价值计量所致）影响，公司净利润由上年同期0.24亿元转为-16.88亿元。

图表 2 · 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9月底	2024年底	2025年9月底	2024年	2025年1—9月	2024年	2025年1—9月
广州产业投资基金管理有限公司	金融业务	100%	发债	568.03	468.03	178.78	173.61	11.04	3.27	-15.55	-5.90
广州市城投投资有限公司	金融业务	100%	--	406.36	381.90	150.42	122.60	10.77	6.06	0.43	-1.84
广州市城投发展控股有限公司	房地产业务	100%	--	365.83	393.48	46.79	46.66	19.8	12.87	-1.30	-6.03
广州城投城市更新集团有限公司	房地产业务	100%	--	174.38	349.36	25.94	25.45	1.13	0.26	-0.52	-0.48
广州安居集团有限公司	房地产业务	65%	--	306.79	373.96	190.16	195.44	7.22	20.33	0.41	0.88
广州市建设投资发展有限公司	基础设施建设业务	100%	--	338.56	338.57	308.02	308.03	0.77	0.40	-2.56	0.01
广州塔旅游文化发展股份有限公司	资产经营业务	90%	--	40.75	45.39	14.65	15.72	9.23	7.21	1.01	0.99
广州市城投资产经营管理有限公司	资产经营业务	100%	--	55.78	56.55	21.62	19.84	12.44	8.97	1.08	-1.01
广州市水务投资集团有限公司	城市给排水	100%	发债	727.93	757.90	292.35	297.69	115.09	81.32	5.30	2.72
广州酒家集团股份有限公司	餐饮服务	50.72%	上市	64.89	76.60	41.30	42.38	51.24	42.85	5.19	4.77
广州珠江钢琴集团股份有限公司	钢琴及数码乐器制造	59.51%	上市	39.86	38.55	34.69	32.61	6.77	3.86	-2.48	-2.23
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	256.08	68.15	104.18	90.03	79.20	3.86	2.26
<b>合并口径</b>	--	--	--	<b>3929.04</b>	<b>4318.44</b>	<b>1634.97</b>	<b>1656.32</b>	<b>382.34</b>	<b>289.03</b>	<b>0.43</b>	<b>-16.88</b>

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1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资料整理

<sup>2</sup> 属于市属直管企业。

## 六、基础素质分析

### 1 竞争实力

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及区域内具备显著的竞争优势。

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、配售型保障性住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 9 月底，公司本部及子公司持有主要上市公司股票市值合计 155.87 亿元，均未质押，股权资产流动性强。

图表 3 · 截至 2025 年 9 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%	32.32
万孚生物	广州产业投资基金管理有限公司	10.51%	9.72
神州控股	广州市城投投资有限公司	19.07%	7.53
珠江股份	公司本部	4.52%	1.68
广州酒家	公司本部	50.72%	50.86
珠江钢琴	公司本部、广州产业投资基金管理有限公司	59.51%	43.09
渤海租赁	广州市城投投资有限公司	4.26%	10.67
合计	--	--	155.87

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

### 2 人员素质

公司高级管理人员经验较丰富，董事长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。

截至 2025 年 9 月底，公司董事会 6 人（包括内部董事和外部董事），其他非董事高级管理人员 5 人（包括副总经理，总会计师，总工程师，董事会秘书）。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。2025 年 11 月 28 日公司公告，根据《广州市人力资源和社会保障局关于郑洪伟同志职务任免的通知》（穗人社任免〔2025〕116 号），任命郑洪伟同志为公司董事长。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。

郑洪伟，男，1977 年 4 月生，中共党员，研究生学历，工学博士学位，高级工程师。2001 年 2 月参加工作，曾任广州市建设委员会办公室主任科员、广州市政府办公厅秘书处副处长、中共广州市委办公厅正处级秘书、广州珠江实业集团有限公司董事长、总经理、董事会秘书、副总工程师、副总经理、副董事长。现任公司董事长、法定代表人。

### 3 信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：914401016832608047），截至2026年1月4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。

## 七、管理分析

### 1 法人治理

**公司法人治理结构较为完善，存在董事缺位的情况，暂未对公司经营决策产生重大影响。**

法人治理方面，广州市国资委根据广州市人民政府授权，代表广州市人民政府履行股东职责。依据《中华人民共和国公司法》要求，公司制定了章程并设立董事会、监事会和公司管理机构。公司章程规定，公司设董事会，董事会成员为7人。其中，外部董事4人，职工董事1人。外部董事由广州市国资委委派，外部董事的席位应当占董事会多数。职工董事由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生，向广州市国资委报告。董事会设董事长1人，由广州市国资委按有关规定从董事会成员中确定。董事长负责召集和主持董事会会议，组织制订、修订董事会工作规则、董事会各专门委员会工作规则等董事会运作的规章制度，签署董事会重要文件，组织董事会向广州市国资委提供有关信息和资料，行使董事会授予的其它职权。

根据2025年8月22日公司披露的《关于撤销监事会和监事的公告》，公司不再设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。公司设总经理1名，负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责；公司设副总经理若干名，协助总经理开展工作。

截至2025年9月底，公司董事会成员6人，存在董事缺位的情况，暂未对公司经营决策产生重大影响。

### 2 管理水平

**公司管理制度建设较为完善，能够满足日常运营管理需要，但控股业务范围涉及多个领域，需关注下属子公司管理风险。**

为优化企业运行机制，提高管理水平和经济效益，提升企业核心竞争力，公司制定了一系列管理制度，涵盖了工程管理、财务管理、投融资管理、资金管理、子公司管理等方面。

投融资管理方面，公司制定了对外投资管理制度，执行项目筛选流程以及项目内部评审流程，重大对外投资须由公司高管人员及董事会审批。公司投资计划确立后，按照项目管理方式指定项目负责人及协调部门，做到责、权、利相对等。在融资及资金工作方面，公司明确本部及下属公司的工作定位及职责；在资金使用及调度方面，本部及下属公司需制定资金使用计划，提前规划资金使用，并按公司付款内控制度操作资金调度。公司对融资项目操作流程、贷后管理责任、资金调度操作流程等具体事项进行制度化的管理。

资金管控方面，公司资金管理中心负责公司资金统筹，各子公司有义务接受公司资金财务部所开展的财务专项检查，并配合完成工作。各子公司必须根据公司预算管理要求编制年度资金收支预算，合理安排使用资金。各子公司未经公司批准，不得超越公司核准的预算，不得擅自办理包括信托、基金等新增融资业务，不得擅自对公司外单位提供担保、抵押、质押等，未经公司批准不得对集团内企业提供或互相担保。

子公司管理方面，公司根据国家的相关政策法规，按照母子公司框架构建以产权为纽带的母子公司经营管理体系。公司根据建设业务及资产经营的需要成立相应的子公司，公司本部与下级公司政策执行统一、协调，共同提高整体管理水平和运作效率。公司向各持股子公司委派董事、监事，及时了解并掌握持股子公司经营管理信息，加强风险控制。下级公司同样接受公司纪检监察室、审计部的监督管理，公司其他相关部门，如工程管理部、资金财务部、资本运营部、人力资源部等也都根据各自职责对下级公司进行相应的业务管理。公司业务范围涉及建筑、旅游、商业地产、金融等多个行业领域，下属子公司数量多，如果无法较好地控制经营范围扩大过程中带来的管理风险，或将对公司产生一定不利影响。

## 八、重大事项

2023 年，公司收购南方投资集团 51% 股权并将其纳入合并范围，经营业务更趋多元，对公司业务发展及收入形成较好补充。

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 月将其纳入合并范围。南方投资集团原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，与公司现有业务具备协同作用，合并后对公司业务发展及收入形成较好补充。南方投资集团 2024 年核心财务数据详见图表 2；公司享有分红权，并已收 2024 年度分红款。

## 九、经营分析

### 1 业务经营分析

#### (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，持续为公司带来较为稳定的现金流入。2023 年，受益于旅游餐饮消费需求复苏，公司门票及商业物业租金收入均恢复增长。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。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，同比扭亏为盈。2024 年，广州塔公司实现营业总收入 9.08 亿元，同比增长 4.76%，主要系新开的海洋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。2025 年 1—9 月，广州塔公司实现营业总收入 7.21 亿元，同比增长 5.65%，主要来自新开的广州塔广场和海洋馆项目带动所致；实现净利润 0.99 亿元，同比增长 1.87%。

公司出租的商业物业包括流花中心、花城汇、广州塔广场及南方投资大厦等，2024 年底上述商业物业合计租赁面积达 79.65 万平方米（不含安居集团的保障性住房及配套商业物业），其中流花中心和花城汇为主要的租金收入来源。2023 年，受益于旅游餐饮消费需求复苏，租金收入恢复增长；2024 年，公司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。2025 年 1—9 月，公司商业物业租金收入合计 5.73 亿元，同比下降 1.88%，主要系受市场环境的影响，租赁单价降低所致。

#### (2) 地产业务

公司房地产项目以城中村改造、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。2022—2024 年，受行业景气度低位运行影响，公司招拍挂类项目签约销售金额呈下降态势，剩余未售面积较大且以商业地产类存货为主，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，未来仍面临一定资金支出压力；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 2025 年 9 月底，公司房地产在建及拟建项目总投资额 2957.57 亿元，已投资 820.76 亿元，尚需投资 2136.81 亿元，剩余待投资规模较大。

城中村改造业务主要由广州城投城市更新集团有限公司负责，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及复建安置房建设阶段，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）项目处于项目公司组建阶段；其他 4 个项目均处于征拆和首期安置房建设阶段。

保障性住房、配售型保障性住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 4 • 截至 2025 年 9 月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—9 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（车站改造）和广州火车站片区（站城产居一体化地区）改造项目	1619.66	202.52	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、配售型保障性住房、租赁住房	鸦岗（一期）保障性住房项目、南方钢厂三期保障性住房项目、白云区石丰路二期保障性住房项目、番禺区陈头岗地块公共租赁住房建设项目	179.24	40.12	2023 年度及 2024 年度销售保障性住房主要分为限价房、共有产权房，2025 年根据政府保障性住房销售政策，公司重点推出配售型保障性住房。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；榕悦花园为共有产权住房项目。	14.83	1.91	13.31
通过招拍挂取得项目	金沙大都汇项目、湾区金融港项目、广州城投天禧项目、广州空港中央商务区项目、广州城投禧悦时光项目、广州城投领南府项目、城投珠江天河壹品项目等通过招拍挂取得的项目	1158.67	578.12	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	19.22
<b>合计</b>	--	<b>2957.57</b>	<b>820.76</b>	--	<b>63.22</b>	<b>37.68</b>	<b>32.53</b>

注：保障性住房、配售型保障性住房及租赁住房仅统计未完工项目，销售金额为全口径统计数据  
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。2022—2024 年，城投发展营业总收入分别为 39.37 亿元、19.15 亿元和 19.80 亿元，利润总额 2.63 亿元、1.53 亿元和 0.31 亿元。其中 2024 年利润规模下降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。2025 年 1—9 月，城投发展实现营业总收入 12.87 亿元，较上年同期 1.35 亿元显著增长，主要系结转项目增加所致；利润总额为-6.03 亿元，较上年同期（-1.47 亿元）亏损扩大，主要系结转项目盈利水平低所致。

签约销售方面，2022—2024 年，公司签约销售金额逐年下降，签约销售面积波动下降，主要系房地产行业景气度低位运行所致。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，区位良好，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。2025 年 1—9 月，公司实现签约销售金额 19.22 亿元，同比下降 5.74%，签约销售面积 7.60 万平方米，同比增长 7.04%。整体看，2025 年以来公司商业地产和住宅项目去化速度均有所加快，但受宏观经济调整、房地产市场下行等因素影响，存量地产项目仍存在去化压力。

图表 5 • 公司招拍挂类项目销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
签约销售金额（亿元）	54.27	48.39	35.77	19.22
其中：商业地产项目签约销售金额（亿元）	26.93	20.26	6.27	2.84
住宅项目签约销售金额（亿元）	27.34	28.13	29.50	16.38
签约销售面积（万平方米）	10.34	9.01	10.27	7.60

其中：商业地产项目签约销售面积（万平方米）	6.50	3.04	2.03	1.75
住宅项目签约销售面积（万平方米）	3.84	5.97	8.24	5.85

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 · 截至 2025 年 9 月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	705.75	276.22	244.50	37.64
住宅项目	452.92	301.90	114.14	24.27

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，2022—2024 年，公司通过招拍挂形式拿地维持一定规模支出。其中，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 1—9 月，公司未新增土地储备。

图表 7 · 公司通过招拍挂形式拿地项目情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
通过招拍挂形式拿地金额（亿元）	84.16	89.44	85.02	0.00
期末土地储备面积（万平方米）	313.93	361.52	390.47	361.49

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）金融业务

公司金融业务经营主体主要为广州基金和城投投资。

#### ①广州基金

公司基金管理业务主要由广州基金负责。2022—2024 年，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因素综合影响，广州基金净利润持续亏损，其投资的民营企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。

广州基金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）。2022—2024 年，广州基金净利润分别为-16.29 亿元、-19.59 亿元和-15.55 亿元。其中，2024 年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—9 月，广州基金实现营业收入 1.21 亿元，同比下降 16.55%；利润总额-4.46 亿元，较上年同期-8.55 亿元亏损额有所收窄，主要系持有的股权类资产市值上涨以及融资成本下降所致。

#### 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 2025 年 9 月底，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，一方面主要投向城中村改造、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，两支基金累计投资规模 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、股权投资项目 17.88 亿元、民企项目为 60.00 亿元、商业地产项目 17.60 亿元、其他固收类投资项目 9.50 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 9 月底，两支基金在投资金额 104.20 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 2025 年 9 月底，该债权账面价值 19.97 亿元，按公允价值测算累计计提减值 16.48 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。2025 年 1—9 月，汇垠天粤营业收入 1.55 亿元，利润总额 -2.50 亿元，主要系财务费用高企所致。

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 2025 年 9 月底，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 140 个，投资金额为 45.13 亿元。其中，创新创业企业数量 76 个，投资金额 16.96 亿元；股权投资平台及金融服务类企业 64 个，投资金额 28.16 亿元。从投资阶段来看，种子及初创期约占 80%，成长及扩张期约占 20%。

截至 2025 年 9 月底，科金控股累计退出项目 72 家，退出项目原投资金额 6.46 亿元，实现退出收益 3.98 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 15 个；股权转让项目 31 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。

### 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、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 2025 年 9 月底，公司新兴产业投资业务存续在管基金数量 65 支，在管基金（资产）规模 201.40 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。2025 年 1—9 月，新兴基金实现利润总额 0.44 亿元，同比小幅下降。

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 2025 年 9 月底，工业基金已累计出资 26 家子基金，累计实缴出资额 9.80 亿元，子基金已投项目合计 81 个，累计已投资规模为 35.41 亿元；已成功退出项目 14 个，收回本金及投资收益合计 4.56 亿元。

国创基金是广州基金的全资三级子公司，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2025年9月底，国新基金实收实缴出资174.34亿元，已投资项目40个；其中国创基金投资国新基金18.95亿元，2024年国创基金收到国新基金分配款1.93亿元，2025年前三季度暂未收到国新基金新增分配款。

## ②城投融资

城投融资的投资业务涵盖固定收益类投资、基金管理及股权直投，其中固定收益类投资规模呈下降趋势，部分项目存在逾期情况，面临一定资金回收风险；在管基金尚未进入集中退出期，股权直投项目资产质量一般，贡献的投资收益波动较大，对恒大地产的股权投资项目已计提较高比例减值损失，未来仍面临一定减值风险。

城投融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，城投融资合并资产总额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集团有限公司（以下简称“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。2022—2024年，城投融资分别实现营业总收入17.56亿元、17.14亿元和10.77亿元，净利润分别为0.31亿元、-0.66亿元和0.43亿元。2025年1—9月，城投融资实现营业总收入6.06亿元，同比下降35.05%，主要系固定收益投资业务收入减少所致；利润总额-1.56亿元，同比亏损有所扩大（上年同期-0.89亿元），主要系公允价值变动收益减少所致。

### A.固定收益类投资业务

2022—2024年，公司固定收益类投资余额分别为177.60亿元、205.62亿元和145.31亿元，波动下降。截至2024年底，城投融资债权投资余额较上年底减少60.32亿元，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。截至2025年9月底，城投融资固定收益类投资余额为121.67亿元，较上年底减少23.64亿元，主要系集团内关联方归还借款所致。新增投资方面，2024年，城投融资新增投资4.30亿元，主要为对集团内关联方的投资。2025年1—9月，城投融资新增投资1.50亿元，主要为新增对广州市城裕房地产开发有限公司的债权投资。

风控措施方面，城投融资对于所投资的民营企业项目，均要求交易对手提供增信措施。逾期项目中，针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已收回本金0.05亿元，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，后续拟通过司法拍卖、诉讼、仲裁或资产抵债等方式，承接富力地产旗下优质资产，处理逾期贷款利息、降低本金规模，目前已就部分资产与债务人及相关方达成处置方案并签署协议。针对东环（北京）物业管理有限公司（以下简称“东环物业”）项目，目前已追回部分现金资产及过户车位资产。针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，公司已申请财产保全查封华邦控股现有资产并已取得裁决书。

截至2025年9月底，城投融资固定收益类投资广州天力建筑、东环物业、华邦控股和凯龙置业等项目存在逾期情况；其中城投融资对富力地产子公司借款所产生的逾期利息为10.99亿元，后续拟通过诉讼方式处理上述贷款利息及本金。截至2025年9月底，公司对广州天力建筑、东环物业和华邦控股三家民营企业债权投资项目账面价值合计66.64亿元，已计提减值准备0.19亿元，后续仍存在减值损失风险。

图表8·截至2025年9月底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	账面价值	计提减值	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	39.95		民企	不动产抵押	是
广州市东环物业管理有限公司	2021/7/21~2026/7/21	18.80	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	7.89	0.19	民企	抵押、担保	是
广州凯龙置业有限公司	2021/3/19~2024/3/18				国企	--	是
	2021/6/8~2024/6/7	2.29	2.29				
	2022/12/29~2024/12/28						

注：对东环物业属于分笔投资，到期期限2026/7/21~2027/3/20  
 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 2025 年 9 月底，佳朋产投管理的存量基金共有 12 支，总投资规模 779.29 亿元，实缴规模 34.34 亿元，其中城投投资认缴规模 561.81 亿元，实缴规模 32.24 亿元。截至 2025 年 9 月底，佳朋产投已退出基金 2 支，基金退出规模为 2.66 亿元，实现退出收益 0.16 亿元。

## C.股权直投业务

截至 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 亿元和凯龙置业 2.45 亿元债转股所致。截至 2025 年 9 月底，城投投资股权直投账面价值合计 183.38 亿元，较上年底增加 4.75 亿元，主要系瑞源投资评估价值增加所致。

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 亿元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。2025 年 1—9 月，城投投资股权直投项目取得投资收益-0.86 亿元，较上年同期 0.40 亿元有所下降，主要受渤海租赁投资收益波动影响。

图表 9 · 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—9 月 投资收益	2024 年计提资产 减值情况	2025 年 1—9 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	-0.83	0.00	0.00
神州数码控股有限公司	15.04	长期股权投资	-0.52	0.03	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	-0.07	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
<b>合计</b>	<b>146.78</b>	<b>--</b>	<b>0.27</b>	<b>-0.87</b>	<b>3.00</b>	<b>0.00</b>

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 2025 年 9 月底，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，2025 年 9 月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。

### （4）融资租赁业务

公司融资租赁业务以飞机融资租赁为主，客户集中度高；2022—2024 年末租赁资产余额稳定，相关项目签订重组协议后，整体收益稳健。

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。2022—2024 年，融资租赁收益分别为 0.30 亿元、0.29 亿元和 0.30 亿元。

图表 10 · 截至 2025 年 9 月底全通融资租赁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	2015 年 9 月至 2029 年 12 月	19959.35	签订重组协议，2022—	飞机	否

	司	2016年11月至2029年12月	7609.22	2024年收益3%，2025	飞机	否
		2017年12月至2029年12月	20000.00	-2027年收益5.5%，	飞机	否
		2015年12月至2029年12月	2408.70	2028-2029年收益	飞机	否
		2015年12月至2029年12月	6900.60	7.5%	飞机	否
2	天津航空有限责任公司	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	--	--	<b>128142.44</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

### （5）代建管理业务

公司负责广州市的基础设施建设管理工作，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年建投发展代建项目管理费收入667.36万元，较上年减少1908.51万元。

### （6）三家市属企业相关业务

2022—2024年，广州水投经营稳定；广州酒家受餐饮消费市场影响，盈利水平小幅波动下降；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。2022—2024年，广州水投分别实现营业收入104.42亿元、110.33亿元和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，分别实现净利润0.75亿元、1.52亿元和5.30亿元。2025年1—6月，广州水投实现营业收入和净利润分别为49.52亿元和0.43亿元，同比分别增长1.68%和22.86%。

广州酒家主营业务包括餐饮服务和食品工业，2022—2024年，广州酒家分别实现营业收入41.12亿元、49.01亿元和51.24亿元，主要由食品制造业务和餐饮服务业务收入构成，分别实现净利润5.33亿元、5.83亿元和5.19亿元。其中，2024年净利润同比下降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。2025年1—9月，广州酒家实现营业收入42.85亿元，同比下降12.57%；实现净利润4.77亿元，同比下降18.18%，主要系收入减少以及促销导致综合毛利率小幅下降所致。

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，2022—2024年，珠江钢琴分别实现营业收入16.60亿元、11.28亿元和6.77亿元，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，分别实现净利润1.25亿元、0.02亿元和-2.48亿元。其中，2024年净利润由盈转亏，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。2025年1—9月，珠江钢琴业绩持续下滑，营业收入同比下降26.76%，净利润亏损扩大至2.23亿元。

## 2 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；推动城中村改造业务，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，承接配售型保障性住房、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。

## 十、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年和 2023 年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内子公司新增 77 家（作价出资 12 家，收购 34 家，新设 29 家，无偿划入 2 家），减少 17 家（注销 13 家，出售 1 家，清算 3 家）；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 1—9 月，公司合并范围较上年底新增 95 家，包括广州城投智泊运营管理有限公司、广西能汇及其子公司等，减少 2 家；截至 2025 年 9 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 资产质量

2022—2024 年底，随着对地产和金融板块持续投资以及合并范围扩大，公司资产规模持续增长，资产结构以公益性资产、地产类存货以及投资类资产为主；公司投资类资产中部分投资项目存在减值及回收风险，公允价值变动对资产价值影响较大，整体资产质量尚可，资产流动性较弱。

2022—2024 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 4.69%。截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 1.98%，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）新增应收珠实集团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%。

截至 2025 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 9.91%，主要系借贷规模扩大致使货币资金增加，应收账款、在建工程、其他非流动金融资产及无形资产增加所致。其中，公司应收账款较上年底增长 38.41%，主要系广西能汇纳入合并范围所致；在建工程较上年底增长 153.75%，主要系安居集团将原计入存货和其他非流动资产的保障性住房根据工程状态重分类至在建工程以及保障性住房建设投入增加所致；其他非流动金融资产较上年底增长 15.18%，主要系城中村改造垫付的拆迁补偿款和前期费用增加所致；无形资产较上年底增长 182.95%，主要系安居集团收购部分公租房运营权所致。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底		2024 年底较上年底变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>968.54</b>	<b>27.02%</b>	<b>1233.94</b>	<b>32.03%</b>	<b>1303.49</b>	<b>33.18%</b>	<b>1387.25</b>	<b>32.12%</b>	<b>5.64%</b>
货币资金	318.78	32.91%	340.70	27.61%	295.66	22.68%	336.85	24.28%	-13.22%
交易性金融资产	19.80	2.04%	23.46	1.90%	69.81	5.36%	50.74	3.66%	197.51%
应收账款	71.48	7.38%	118.86	9.63%	150.25	11.53%	207.96	14.99%	26.42%
其他应收款	87.82	9.07%	131.20	10.63%	151.92	11.66%	140.22	10.11%	15.79%
存货	386.52	39.91%	506.75	41.07%	521.51	40.01%	482.69	34.79%	2.91%
<b>非流动资产</b>	<b>2616.02</b>	<b>72.98%</b>	<b>2618.89</b>	<b>67.97%</b>	<b>2625.54</b>	<b>66.82%</b>	<b>2931.19</b>	<b>67.88%</b>	<b>0.25%</b>
其他权益工具投资	200.81	7.68%	189.25	7.23%	178.23	6.79%	180.70	6.16%	-5.82%
长期股权投资	349.28	13.35%	350.11	13.37%	374.96	14.28%	383.07	13.07%	7.10%
投资性房地产	183.87	7.03%	252.68	9.65%	301.94	11.50%	328.62	11.21%	19.50%
固定资产	949.82	36.31%	971.22	37.09%	1009.34	38.44%	987.37	33.69%	3.92%
在建工程	183.46	7.01%	226.30	8.64%	86.47	3.29%	219.42	7.49%	-61.79%
其他非流动资产	304.92	11.66%	279.48	10.67%	356.72	13.59%	410.88	14.02%	27.63%
<b>资产总额</b>	<b>3584.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>3852.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>3929.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>4318.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.98%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产受限方面，截至 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。

图表 12 • 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
<b>合计</b>	<b>213.32</b>	<b>5.43%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 资本结构

### (1) 所有者权益

**2022—2024 年底，公司所有者权益波动增长，所有者权益构成以资本公积为主，权益结构稳定性尚可。**

2022—2024 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.49%。截至 2024 年底，公司所有者权益 1634.97 亿元，较上年下降 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 9 月底，公司所有者权益 1656.32 亿元，权益规模较上年底变化不大。其中，受归母净利润持续亏损影响，未分配利润亏损规模扩大；收购广西能汇致使少数股东权益有所增加。

### (2) 负债

**2022—2024 年底，随着业务规模扩大以及合并范围变化，公司债务规模持续增长，债务期限结构以长期债务为主，整体债务负担可控。**

2022—2024 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.58%。截至 2024 年底，公司负债总额 2294.07 亿元，较上年增长 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%。

2022—2024 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.37%。截至 2024 年底，公司全部债务合计 1735.14 亿元，较上年增长 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%。从债务指标来看，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 58.39%、51.49%和 46.66%，较上年底分别提高 1.87 个百分点、1.81 个百分点和 1.32 个百分点。

截至 2025 年 9 月底，公司负债总额为 2662.12 亿元，较上年底增长 16.04%，主要系应付账款增加、长短期银行借款及债券融资规模扩大所致，新增债务主体主要包括城更集团、南方投资集团及公司本部，非流动负债占比由上年底 68.18%下降至 67.86%，主要系公司长期债务明显增长所致。其中，公司应付账款较上年底增长 49.59%至 253.77 亿元，主要系广西能汇纳入合并范围所致；其他流动负债较上年底下降 84.51%至 5.48 亿元，主要系部分应付债券到期兑付所致；长期应付款较上年底下降 34.60%至 148.75 亿元，主要系城发基金偿还保险公司借款所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 17.78%至 2043.68 亿元，短期债务占 17.80%，长期债务占 82.20%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 9 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 61.65%、55.23%和 50.35%，较上年底分别提高 3.26 个百分点、3.75 个百分点和 3.70 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2025 年 9 月底，公司全部债务增至 2123.68 亿元。债务结构方面，短期债务 363.71 亿元（占 17.13%）、长期债务 1759.97 亿元（占 82.87%）。从债务指标看，截至 2025 年 9 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 63.50%、57.40%和 52.75%，较调整前分别上升 1.85 个百分点、2.16 个百分点和 2.40 个百分点，整体债务负担可控。

## 3 盈利能力

**2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，经营性利润呈亏损状态，投资收益及政府补助为公司利润总额的重要来源，减值损失对利润总额侵蚀大，主业盈利能力有待提升。2025 年 1—9 月，受投资收益及公允价值变动收益下滑影响，公司利润总额转为亏损。**

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 11.86%。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%。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 22.08%，主要系部分商业地产项目交付集中确认收入、南方投资集团收购广西能汇以及安居集团共有产权房销售带动所致；利润总额由上年同期 1.15 亿元转为亏损 11.08 亿元，主要系投资收益和公允价值变动收益显著减少所致。其中，投资收益主要来自其他权益工具持有期间取得的投资收益、权益法核算的长期股权投资收益等，公允价值变动收益主要来自城投投资的交易性金融资产股权投资。

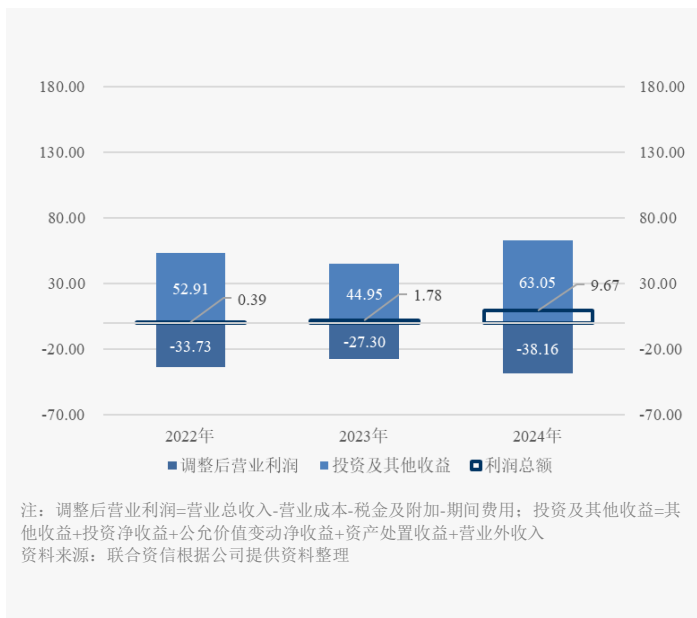
图 13 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	305.57	341.99	382.34	289.03
营业成本	228.23	249.88	294.59	223.51
期间费用	103.93	110.36	119.26	79.33
减值损失	-16.37	-15.15	-14.29	-1.19
投资收益	27.18	21.10	28.01	5.69
公允价值变动收益	-2.15	1.49	13.29	3.69
其他收益	16.35	14.18	4.78	3.29
利润总额	0.39	1.78	9.67	-11.08
调整后营业利润率	-5.69%	-3.84%	-8.73%	--
总资产收益率	1.95%	1.66%	1.77%	--
净资产收益率	-0.21%	-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 14 · 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 15 · 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

## 4 现金流

2022—2024 年，公司经营获现能力偏弱，投资活动现金流量净额受股权和债权投资额变化而有所波动，筹资活动现金由净流入转为净流出。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。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量波动下降、流出量逐年下降。2023 年，公司经营活动现金呈净流出状态，主要系房地产项目回款因行业景气度下行而减少，而购地支出及房地产项目建设投入较大所致。2024 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，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。

从投资活动看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入主要包括处置股权和债权资产获得的现金，以及取得投资收益收到的现金等；投资活动现金流出主要为固定资产购建支出以及收购股权和债权的支出等；因债权投资支出与投资回收期交错，投资活动现金流量净额波动较大。

从筹资活动看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，筹资活动现金流出量持续增加。2023 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出，主要系当年取得借款收到的现金减少同时集中偿还一定规模当期到期债务所致。2024 年，公司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借款等支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。

2025年1—9月，随着房地产项目建设投入，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 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
经营活动现金流入小计	403.16	367.53	379.43	310.21
经营活动现金流出小计	396.30	381.26	361.75	314.72
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>6.86</b>	<b>-13.74</b>	<b>17.68</b>	<b>-4.51</b>
投资活动现金流入小计	113.83	167.83	166.25	224.59
投资活动现金流出小计	221.92	127.97	226.99	367.90
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-108.09</b>	<b>39.85</b>	<b>-60.74</b>	<b>-143.32</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-101.23</b>	<b>26.11</b>	<b>-43.06</b>	<b>-147.83</b>
筹资活动现金流入小计	462.29	410.63	703.19	725.46
筹资活动现金流出小计	369.99	414.98	707.97	538.69
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>92.29</b>	<b>-4.34</b>	<b>-4.78</b>	<b>186.77</b>
<b>现金收入比</b>	<b>88.82%</b>	<b>82.14%</b>	<b>87.99%</b>	<b>97.15%</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-8.58</b>	<b>21.85</b>	<b>-47.83</b>	<b>39.01</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 5 偿债指标

公司偿债指标整体表现较强，融资渠道畅通，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 17 • 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	1.58
	经营现金/利息支出（倍）	0.09	-0.19	0.26

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

从短期偿债指标看，2022—2024年末，公司流动比率和速动比率持续下降，但流动资产对流动负债的保障程度较高；现金短期债务比波动下降，仍处于较高水平。截至2025年9月底，公司获得银行授信总额2483.61亿元，已使用授信额度904.06亿元，剩余额度1579.55亿元，融资渠道畅通。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2022—2024年，公司EBITDA波动升高；公司EBITDA利息倍数有所升高，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA波动升高，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金对全部债务和利息支出保障程度一般。考虑到公司股东背景以及职能定位，公司实际长期偿债能力较强。

截至2025年9月底，公司对外担保余额17.07亿元，占同期末净资产比例为1.03%，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 2025 年 9 月底，公司及其合并范围内子公司作为被告或第三人的未决诉讼和仲裁涉诉总金额为 36.20 亿元，主要为合同纠纷、股权转让纠纷等。

## 6 公司本部财务分析

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 9 月底，本部持有的上市公司股票市值合计 89.46 亿元，未质押。截至 2025 年 9 月底，公司本部债权投资为 266.74 亿元，较上年底增长 38.83%，主要系出于降低融资成本考虑，公司本部对广州基金、城投投资及城投发展的拆借款增加所致，拆借款利息区间为资金来源的利率，约 2~5%。

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。

## 十一、ESG 分析

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。董事长变动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。

## 十二、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。2021 年，公司收到广州市财政局增资 10.83 亿元，计入资本公积。2021 年，公司收到广州市国资委无偿划拨资产包括接收安置房产账面价值 10.80 亿元，同时划出公租房产权账面价值 112.40 亿元，划出资产冲减资本公积。同期，公司收到广州市国资委无偿划转空港城公司 17.15%股权、珠江股份 4.52%股权、广州水投 100%股权、广州酒家 51%股权、珠江钢琴 51%股权至公司，股权账面价值共 309.20 亿元，计入公司资本公积。

2022年，公司获得财政补贴1.62亿元，专项资金14.18亿元（计入其他收益）。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。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。

## 十三、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

**本期债项的发行对公司债务结构影响不大。**

本期债项发行金额上限为人民币8.00亿元，若按发行上限计算，分别占公司2024年底长期债务和全部债务的0.56%和0.46%，本期债项发行后对公司现有债务结构影响不大。

以2024年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由58.39%、51.49%和46.66%上升至58.47%、51.60%和46.80%。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司本部存量的债务融资工具本金，公司实际债务负担或将低于预测值。

### 2 本期债项偿还能力

**公司经营活动现金流入金额和EBITDA对本期债项发行后长期债务的保障能力一般；考虑到公司的区域竞争优势及畅通的融资渠道，能够为本期债项的偿付提供支持。**

2024年公司经营活动产生的现金流入和EBITDA分别为379.43亿元和109.79亿元，分别为本期债项发行后公司长期债务的0.26倍和0.08倍，经营活动现金流入金额及EBITDA对本期债项发行后长期债务的保障能力一般。考虑到公司的区域竞争优势和畅通的融资渠道，能够为本期债项的偿还提供支持。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

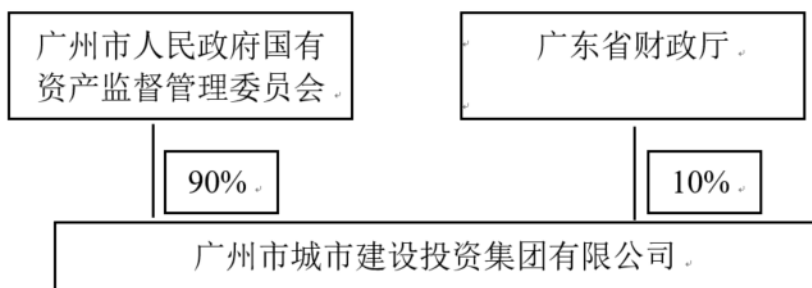
项目	2024年
发行后长期债务*（亿元）	1438.14
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.26
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	13.10

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十四、评级结论

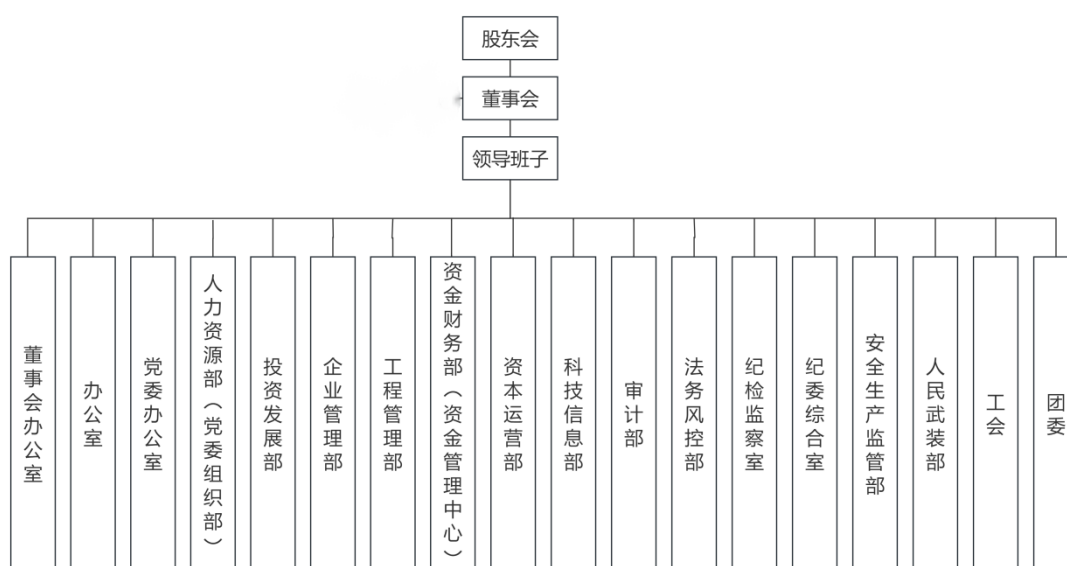
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 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 9 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	51.00%	8.51%
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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	339.97	368.29	370.60	388.41
应收账款（亿元）	71.48	118.86	150.25	207.96
其他应收款（亿元）	87.82	131.20	151.92	140.22
存货（亿元）	386.52	506.75	521.51	482.69
长期股权投资（亿元）	349.28	350.11	374.96	383.07
固定资产（亿元）	949.82	971.22	1009.34	987.37
在建工程（亿元）	183.46	226.30	86.47	219.42
资产总额（亿元）	3584.55	3852.83	3929.04	4318.44
实收资本（亿元）	175.24	175.24	175.24	175.24
少数股东权益（亿元）	50.33	211.03	219.27	252.38
所有者权益（亿元）	1526.69	1675.49	1634.97	1656.32
短期债务（亿元）	180.38	264.37	305.00	363.71
长期债务（亿元）	1382.30	1389.77	1430.14	1679.97
全部债务（亿元）	1562.68	1654.14	1735.14	2043.68
营业总收入（亿元）	305.57	341.99	382.34	289.03
营业成本（亿元）	228.23	249.88	294.59	223.51
其他收益（亿元）	16.35	14.18	4.78	3.29
利润总额（亿元）	0.39	1.78	9.67	-11.08
EBITDA（亿元）	101.19	99.21	109.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	271.42	280.90	336.42	280.80
经营活动现金流入小计（亿元）	403.16	367.53	379.43	310.21
经营活动现金流量净额（亿元）	6.86	-13.74	17.68	-4.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-108.09	39.85	-60.74	-143.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	92.29	-4.34	-4.78	186.77
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.38	3.49	2.74	--
存货周转次数（次）	0.64	0.56	0.57	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	88.82	82.14	87.99	97.15
营业利润率（%）	22.97	24.29	21.21	19.55
总资本收益率（%）	1.95	1.66	1.77	--
净资产收益率（%）	-0.21	-0.37	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	47.52	45.34	46.66	50.35
全部债务资本化比率（%）	50.58	49.68	51.49	55.23
资产负债率（%）	57.41	56.51	58.39	61.65
流动比率（%）	189.65	183.11	178.55	162.14
速动比率（%）	113.96	107.91	107.11	105.72
经营现金流动负债比（%）	1.34	-2.04	2.42	--
现金短期债务比（倍）	1.88	1.39	1.22	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.36	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	16.67	15.80	--

注：1. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 合并口径长期应付款中有息部分已计入长期债务计算  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**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	2025 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	51.05	56.13	64.58	85.87
应收账款（亿元）	0.00	0.33	0.37	0.88
其他应收款（亿元）	45.53	43.90	77.27	96.11
存货（亿元）	10.14	10.14	10.14	10.14
长期股权投资（亿元）	945.03	945.98	1023.40	1028.87
固定资产（亿元）	285.46	286.79	286.94	286.24
在建工程（亿元）	7.06	10.27	0.45	1.88
资产总额（亿元）	1924.44	1916.07	2068.60	2197.15
实收资本（亿元）	175.24	175.24	175.24	175.24
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1399.59	1318.26	1367.21	1368.41
短期债务（亿元）	25.43	22.56	142.62	146.94
长期债务（亿元）	392.79	428.91	438.52	542.02
全部债务（亿元）	418.22	451.47	581.15	688.96
营业总收入（亿元）	9.96	11.84	24.94	8.92
营业成本（亿元）	1.45	1.11	13.02	0.20
其他收益（亿元）	13.33	10.04	0.72	1.38
利润总额（亿元）	11.71	17.44	11.44	2.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.36	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	19.93	4.93	5.06	1.05
经营活动现金流量净额（亿元）	16.79	1.16	1.77	-1.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-68.64	-46.18	-43.77	1.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.42	50.23	50.00	19.65
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	25.22	69.99	70.39	--
存货周转次数（次）	0.14	0.11	1.28	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	53.83	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	82.12	87.36	45.18	95.43
总资本收益率（%）	1.78	2.11	1.69	--
净资产收益率（%）	0.86	1.32	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	21.91	24.55	24.29	28.37
全部债务资本化比率（%）	23.01	25.51	29.83	33.49
资产负债率（%）	27.27	31.20	33.91	37.72
流动比率（%）	146.98	113.28	77.13	90.77
速动比率（%）	133.02	102.90	72.00	86.00
经营现金流动负债比（%）	23.11	1.18	0.90	--
现金短期债务比（倍）	2.01	2.49	0.45	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2025 年三季度财务报表未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 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。

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“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。