

广州市城市建设投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4109 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”“23 穗城 01”“24 穗城 02”“24 穗城 03”和“24 穗城 04”“26 广州城投 MTN001”“26 广州城投 MTN003A”“26 广州城投 MTN003B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十八日

声 明

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

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

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

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

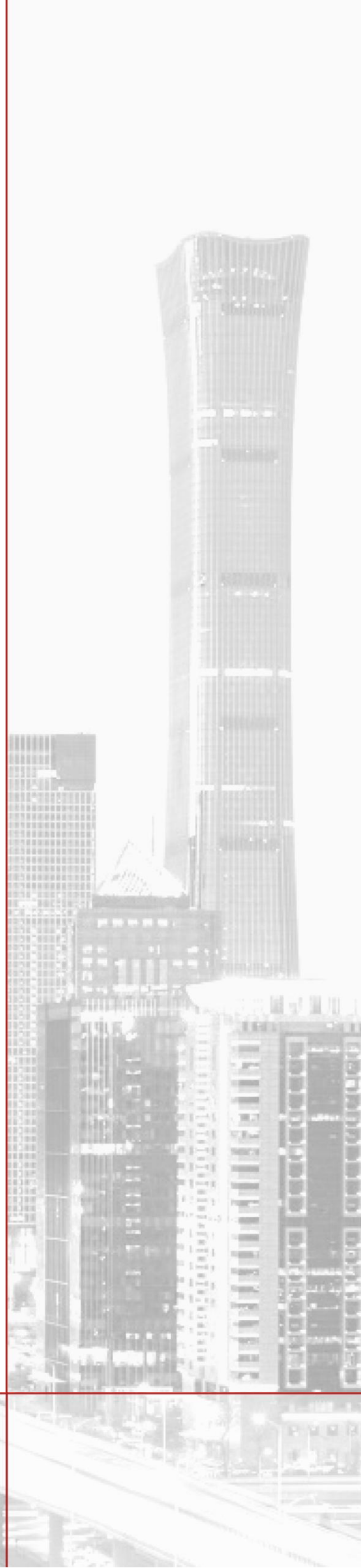
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广州市城市建设投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/6/18
16 穗城 02/16 穗城投债 01/23 穗城 01/24 穗城 02/24 穗城 03/24 穗城 04/26 广州城投 MTN001/26 广州城投 MTN003A/26 广州城投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体，区域地位及职能定位未发生变化，主要管理制度连续，董事长及部分董事变更对公司日常管理和生产经营未造成重大不利影响。2025 年，公司多元经营格局维持稳定，随着合并范围新增收购广西能汇投资集团有限公司以及广州安居集团有限公司（以下简称“安居集团”）销售规模扩大，公司营业总收入同比增长。其中，资产经营板块及基础设施建设业务运营相对稳定；金融业务受投资项目退出、资本市场波动、财务费用高企及计提信用减值损失等多方面因素影响，盈利持续承压，部分投资资产仍存在减值风险或资金回收风险；地产板块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，去化压力较大，同时在建及拟建项目待投资规模大，未来仍面临一定资金支出压力；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，2025 年，公司经营性利润亏损规模收窄，减值损失对利润总额仍存在侵蚀，加之投资收益、公允价值变动收益、资产处置收益及其他收益较上年减少导致利润总额由盈转亏，公司盈利能力承压；资产质量尚可，流动性较弱，投资类资产仍存在减值及回收风险；债务负担有所加重；偿债指标整体表现尚可，融资渠道畅通，面临一定或有负债风险。

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，公司将重点发展新城建、新生活、新能源、新材料、新产融等五大主营业务，加之持续的外部支持，综合实力有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著弱化等。

优势

- **跟踪期内，公司仍维持区域显著地位，职能定位未发生变化，持续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。2025 年，广州市住房保障办公室向子公司广州城投住房租赁发展投资有限公司无偿划转 6113 项物业，共计 2.31 亿元；广州市住房和城乡建设局向子公司安居集团无偿划转 5165 套安置房、415 套危改周转房及家具家电，共计 44.19 亿元；公司获得计入其他收益的政府补助为 3.51 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。其中，安居集团主要负责广州市保障性住房、共有产权房及租赁住房的建设运营，具备区域专营优势，未来该板块经营规模有望持续增长；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；上市子公司广州酒家集团股份有限公司拥有多个食品业驰名商标；广州南方投资集团有限公司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 2026 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 160.54 亿元，均未质押。

关注

- **跟踪期内，公司金融业务盈利持续承压，部分投资资产存在减值风险或资金回收风险。**2025 年，受资本市场波动、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；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。
- **公司地产业务去化压力较大，未来仍面临一定资金支出压力。**2025 年，公司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，去化压力较大，同时在建及拟建项目待投资规模大，未来仍面临一定资金支出压力。
- **2025 年，公司利润总额由盈转亏，盈利能力承压。**2025 年，受投资收益、公允价值变动收益、资产处置收益及其他收益同比均有所下降，加之减值损失计提维持较大规模影响，公司利润总额由 9.61 亿元转为亏损 19.86 亿元。
- **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，但汇垠天粤未来仍面临较大或有负债风险。截至 2025 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 36.20 亿元，主要为合同纠纷、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	结果档次
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	6
			现金流量	3
		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	
模型级别			AAA	

个体信用状况变动说明：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。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

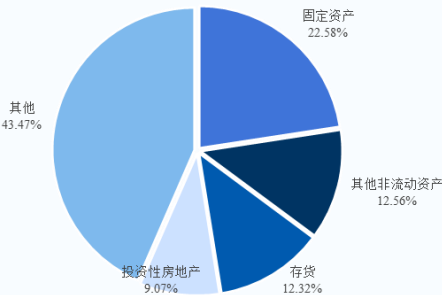
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	371.53	371.12	478.07
资产总额（亿元）	3927.05	4418.70	4539.11
所有者权益（亿元）	1601.38	1659.83	1660.73
短期债务（亿元）	305.01	644.72	791.81
长期债务（亿元）	1430.14	1396.27	1367.45
全部债务（亿元）	1735.14	2040.98	2159.26
营业总收入（亿元）	383.83	441.20	91.14
利润总额（亿元）	9.61	-19.86	-4.62
EBITDA（亿元）	109.74	79.39	--
经营性净现金流（亿元）	17.73	12.72	-14.84
经调整的营业利润率（%）	-8.72	-6.89	-9.00
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-48.17	11.64	112.32
资产负债率（%）	59.22	62.44	63.41
全部债务资本化比率（%）	52.00	55.15	56.53
流动比率（%）	178.59	125.38	118.94
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.52	0.41	--
现金短期债务比（倍）	1.22	0.58	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.81	25.71	--

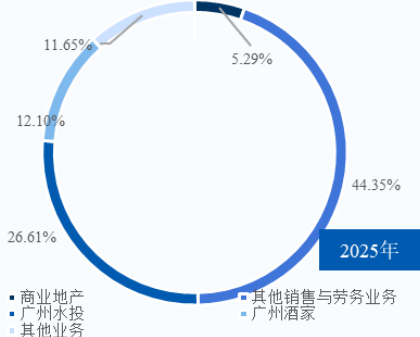
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	2035.91	2237.24	2338.93
所有者权益（亿元）	1334.52	1407.27	1411.69
全部债务（亿元）	581.15	698.84	785.09
营业总收入（亿元）	24.94	12.24	3.41
利润总额（亿元）	11.44	10.01	3.67
资产负债率（%）	34.45	37.10	39.64
全部债务资本化比率（%）	30.34	33.18	35.74
流动比率（%）	77.13	72.33	99.26
经营现金流动负债比（%）	0.90	0.10	--

注：1. 公司 2026 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

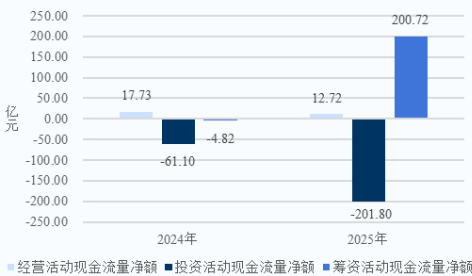
2025 年底公司资产构成



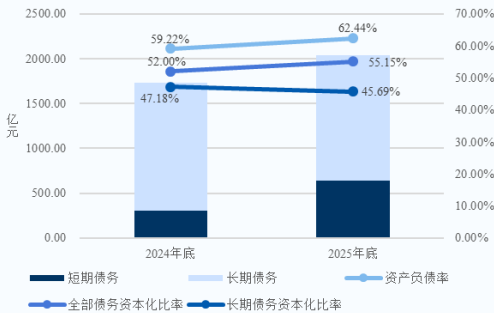
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
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
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	--
26 广州城投 MTN001	8.00	8.00	2036/03/10	--
26 广州城投 MTN003A	5.00	5.00	2031/03/27	--
26 广州城投 MTN003B	5.00	5.00	2036/03/27	--

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
26 广州城投 MTN003A/26 广州城投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/03/18	李成帅 李 明	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
26 广州城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/02/26	李成帅 李 明	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
16 穗城 02/16 穗城投债 01/23 穗城 01/24 穗城 02/24 穗城 03/24 穗城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/20	李成帅 李 明	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	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
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：曹梦茹 caomr@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 2026 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2026年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计33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 2025 年底，公司合并资产总额 4418.70 亿元，所有者权益 1659.83 亿元（含少数股东权益 249.62 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 441.20 亿元，利润总额-19.86 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 4539.11 亿元，所有者权益 1660.73 亿元（含少数股东权益 249.56 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 91.14 亿元，利润总额-4.62 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 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，3 支债券（“26 广州城投 MTN001”“26 广州城投 MTN003A”“26 广州城投 MTN003B”）尚未到第一个付息日。

图表 1 • 截至 2026 年 5 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
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
26 广州城投 MTN001	8.00	8.00	2026/03/10	10 年
26 广州城投 MTN003A	5.00	5.00	2026/03/27	5 年
26 广州城投 MTN003B	5.00	5.00	2026/03/10	10 年
合计	88.00	88.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2026 年 5 月底，公司上述存续期普通优先债券合计金额 88.00 亿元。其中，“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，未发生债券回售事项。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人的转型”，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

2 区域环境分析

公司经营与投资的项目以广州市内为主，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，公司外部发展环境良好。

根据《2025 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年广州市实现地区生产总值 32039.46 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%。其中，第一产业增加值 317.02 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 7710.27 亿元，同比增长 1.6%；第三产业增加值 24012.17 亿元，同比增长 4.8%。同期末，广州常住人口 1910.10 万人，比上年末增加 12.30 万人，城镇化率为 87.56%，比上年提升 0.32 个百分点。年末户籍人口 1091.14 万人，户籍人口城镇化率为 83.76%。2025 年广州城镇居民人均可支配收入 86069 元，同比增长 3.2%；农村居民人均可支配收入 43145 元，同比增长 5.5%。2025 年广州市完成固定资产投资比上年下降 6.7%，其中房地产开发业完成投资 3028.77 亿元，比上年下降 2.8%。扣除房地产开发投资后，建设改造投资（非房地产开发投资）比上年下降 8.4%。

六、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2025 年，公司维持多元的经营格局，新增收购广西能汇及安居集团销售规模扩大带动营业总收入同比增长；受地产行业下行、乐器消费市场需求低迷以及合并范围变化等因素综合影响，公司综合毛利率同比略有下降。

2025 年，公司营业总收入仍主要来源于其他销售与劳务业务（主要为电力建设工程收入、科技制造收入等）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 441.20 亿元，同比增长 14.95%，主要系新增收购广西能汇投资集团有限公司（以下简称“广西能汇”）合并其电建工程收入以及广州安居集团有限公司（以下简称“安居集团”）共有产权房项目销售收入增加所致。

分板块看，2025 年，公司资产经营业务板块营业收入同比小幅下降；商业地产业务收入同比显著下降，主要系受市场环境影、房产销售价格下降所致；金融业务收入同比下降，主要系债权融资管理及融资租赁业务体量下降所致；广州南方投资集团有限公司（以下简称“南方投资集团”）收购广西能汇合并其电建工程收入带动其他销售与劳务业务收入同比大幅增长；安居集团新增销售共有产权房项目导致收入显著增加；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 8.88%，主要系乐器消费市场需求持续低迷所致；广州水投和广州酒家营业收入相对稳定。

毛利率方面，2025 年，公司资产经营业务板块毛利率同比上升 6.01 个百分点，主要系海洋馆及广州塔广场投入运营所致；商业地产业务毛利率同比下降 23.37 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 4.38 个百分点，主要系并入广西能汇电建工程业务盈利水平较低所致；珠江钢琴毛利率同比下降 4.33 个百分点，主要系国内乐器需求延续弱势同时市场竞争加剧，乐器价格下调所致；广州水投毛利率大幅增长，主要系水价调整、智慧绿色转型带动成本刚性下降所致；广州酒家毛利率相对稳定；安居集团毛利率同比升高 12.21 个百分点，主要系结转项目盈利差异所致；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 1.46 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 91.14 亿元，同比增长 35.48%，主要系广西能汇并表及安居集团销售规模扩大所致；公司综合毛利率 21.37%，较上年同期升高 3.22 个百分点，主要系其他销售与劳务业务、广州水投和广州酒家毛利率提升所致。

图表 2 • 2024—2025 年及 2026 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	2024 年			2025 年			2026 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	13.63	3.56%	49.05%	12.26	2.78%	55.06%	3.13	3.43%	50.16%
商业地产业务	44.64	11.67%	28.89%	23.36	5.29%	5.52%	2.02	2.22%	-12.87%
金融业务	1.25	0.33%	93.91%	0.68	0.15%	66.18%	1.32	1.45%	-12.88%
其他销售与劳务业务	140.54	36.76%	16.93%	195.66	44.35%	12.55%	34.43	37.78%	7.64%

广州水投*	113.57	29.70%	19.90%	117.39	26.61%	26.19%	24.70	27.10%	29.23%
广州酒家*	50.81	13.29%	31.34%	53.37	12.10%	31.42%	11.39	12.50%	28.09%
珠江钢琴*	6.08	1.59%	7.76%	5.54	1.26%	3.43%	1.34	1.47%	11.19%
安居集团*	7.01	1.83%	33.08%	26.83	6.08%	45.29%	9.29	10.19%	46.93%
其他业务	4.81	1.26%	39.50%	6.10	1.38%	31.15%	1.35	1.48%	50.37%
合计	382.34	100.00%	22.95%	441.20	100.00%	21.49%	91.14	100.00%	21.37%

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电力建设工程、科技制造、钢材、服装、冷气、热水、杂用水、纪念品等销售收入

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；金融和地产板块经营主体均呈现亏损，资产经营板块净利润转为亏损，广州水投净利润有所下降，广州酒家及南方投资集团经营相对稳定，综合影响下，公司合并口径净利润由盈利转为亏损。

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；公司收购的南方投资集团和广西能汇主要从事电力建设工程、科技制造和物业运营等业务。其中，广西能汇系2025年6月南方投资集团对其增资33.91亿元，持股比例为51%进而纳入合并范围；截至2025年底，广西能汇总资产和净资产分别为138.02亿元和55.45亿元；2025年，广西能汇营业收入和净利润分别为88.24亿元和1.06亿元。

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，资金主要用于支持下属子公司业务发展；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。2025年，金融板块广州基金净利润延续亏损，城投投资净利润由盈利转为亏损，主要系营业收入及投资收益减少所致；地产板块城投发展和城更集团净利润均延续亏损，主要系行业景气度持续低位运行所致；珠江钢琴受乐器消费需求疲软影响，净利润亏损规模扩大；资产经营管理公司净利润由盈利转为亏损，主要系商业地产运营收入下降、成本费用刚性所致；安居集团净利润盈利规模扩大，建投发展净利润由亏损转为盈利；广州水投净利润有所下降，主要系上年资产处置收益规模较大所致；其他主体经营相对稳健。综合影响下，2025年，公司合并口径净利润由盈利转为亏损。

图表 3 • 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	
				2025 年底	2026 年 3 月底	2025 年底	2026 年 3 月底	2025 年	2026 年 1—3 月	2025 年	2026 年 1—3 月
广州产业投资基金管理有限公司	金融投资	100%	发债	431.08	458.96	158.57	159.56	2.87	0.32	-18.95	-3.42
广州市城投投资有限公司	金融投资	100%	--	386.93	398.78	120.52	119.68	7.80	1.28	-2.12	-0.36
广州市城投发展控股有限公司	地产业务	100%	--	510.08	527.12	71.35	69.09	22.34	1.90	-6.37	-2.25
广州城投城市更新集团有限公司	城市更新业务	100%	--	221.60	221.97	1.29	1.22	2.34	0.03	-0.02	-0.06
广州安居集团有限公司	地产业务	65%	--	440.08	438.73	240.70	241.63	26.90	9.35	1.27	0.74
广州市建设投资发展有限公司	新型基建	100%	--	339.10	332.98	308.02	307.98	0.68	0.12	0.77	-0.04
广州塔旅游文化发展股份有限公司	文商旅体业务	90%	--	43.37	43.79	15.74	16.25	9.80	2.67	1.01	0.51
广州市城投资产经营管理有限公司	资产经营业务	100%	--	60.48	56.41	22.81	19.57	13.24	2.74	-1.36	-0.24

广州市水务投资集团有限公司	城市建设服务	100%	发债	766.80	776.01	297.94	297.95	119.21	24.70	2.72	0.80
广州酒家集团股份有限公司	餐饮服务	50.72%	上市	69.87	68.50	42.10	42.80	53.82	11.39	5.16	0.68
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	38.19	37.34	31.22	30.67	5.70	1.42	-3.81	-0.47
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%	--	268.54	258.41	102.53	101.53	140.72	27.06	4.37	-1.00
合并口径	--	--	--	4418.70	4539.11	1659.83	1660.73	441.20	91.14	-29.27	-4.44

注：广州基金营业总收入包括基金管理费收入和其他收入，城投投资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，且已进行合并抵销
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、城市建设、餐饮、文旅及电力建设工程等产业在细分领域具备显著的竞争优势。

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持续增长。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”。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。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。

截至2026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160.54亿元，均未质押。

图表4 • 截至2026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%	28.47
万孚生物	广州产业投资基金管理有限公司	10.51%	9.02
神州控股	广州市城投投资有限公司	19.07%	5.25
珠江股份	公司本部	3.49%	1.94
广州酒家	公司本部	50.72%	45.00
珠江钢琴	公司本部	51.00%	37.75
珠江钢琴	广州产业投资基金管理有限公司	8.50%	6.30
渤海租赁	广州市城投投资有限公司	4.26%	11.36
白云山	广州产业投资基金管理有限公司	4.16%	15.45
合计	--	--	160.54

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，2026年3月31日汇率为0.88；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：公司提供

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5月13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2026年6月17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，董事长及部分董事变更、监事会撤销对公司日常管理和生产经营未造成重大不利影响。

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。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。2025 年 2 月 20 日，公司专职外部董事程洪进离任；2025 年 6 月 25 日，外部董事安劲松就任。2025 年 8 月 21 日，根据《广州市国资委关于广州市城市建设投资集团有限公司章程的批复》，公司不设监事会、监事，由董事会审计与风控委员会、内部审计等机构行使相关职权。上述人员及机构变动对公司日常管理和生产经营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职秘书、珠实集团董事长、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。

（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，在跟踪期内持续为公司带来较为稳定的现金流入。2025 年，受益于新开项目贡献，旅游景区业务收入同比有所增长，但物业租金收入受租赁市场景气度影响而有所下降。

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。2025 年，广州塔公司实现营业总收入 9.89 亿元，同比增长 6.61%，主要系海洋馆和广州塔广场新开业所致；净利润 0.95 亿元，同比下降 6.37%，主要系新开海洋馆、广州塔广场等项目新开业阶段成本投入较高，拉高综合成本所致。

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，其中流花中心和花城汇为主要的租金收入来源。2025 年，公司上述商业物业租金收入合计 4.79 亿元，租赁市场景气度偏低、单位收入下降。

2 城市更新与地产业务

跟踪期内，公司城市更新与地产业务以城中村改造、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。2025 年，公司城中村改造项目主要处于安置房施工阶段，开发模式及建设周期存在不确定性；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，去化压力较大，同时在建及拟建项目待投资规模大，未来仍面临一定资金支出压力。

公司城市更新与地产业务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 年底，公司在建及拟建项目总投资额 2945.99 亿元，已投资 863.23 亿元，尚需投资 2082.76 亿元。其中，城中村改造业务总投资额 1607.91 亿元，已投资 204.33 亿元，尚需投资 1403.58 亿元，占公司地产业务板块尚需投资金额的 67.39%。

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二期安置房施工阶段，尚需投资规模大，开发模式计划申请由旧模式转为新模式，以降低融资压力，未来建设进度存在不确定性；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 个项目均处于正常开发建设阶段，2025 年合计投资规模为 159.39 亿元。

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 2025 年底，安居集团注册资本 300.00 亿元，实收资本 183.94 亿元。2025 年，安居集团共有产权房项目销售规模扩大，营业收入和净利润分别增长

至 26.90 亿元和 1.27 亿元；预计未来签约销售收入及租赁收入有望保持增长。

图表 5 • 截至 2025 年底公司城市更新与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	2024 年销售金额	2025 年销售金额	2026 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	204.33	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、共有产权住房、租赁性住房	新造项目、萝岗和苑二期项目、榕悦花园项目	179.41	48.63	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	1.91	16.67	5.20
通过招拍挂取得项目	金沙洲项目、足球公园项目、从化江浦项目、空港会展二期、广花项目等	1158.67	610.27	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	35.77	33.02	7.76
合计	--	2945.99	863.23	--	37.68	49.69	12.96

注：保障性住房、配售型保障性住房及租赁性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地产业务收入主要来源，主要由城投发展负责运营。2025 年，城投发展实现营业总收入 20.37 亿元，净利润-7.94 亿元，由上年微盈利（0.26 亿元）转为大额亏损，主要系收入有所下降、且财务费用高企综合影响所致。

签约销售方面，签约销售额（商业+住宅）合计 33.02 亿元，较上年（35.77 亿元）有所下降，签约销售面积（商业+住宅）合计 13.91 万平方米，较上年（10.27 万平方米）有所增长。截至 2025 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，但剩余可售面积（可售面积—已售面积）规模较大且以商业地产类项目为主，受宏观经济调整、房地产市场下行等因素影响，存量地产项目去化压力较大。

图表 6 • 公司招拍挂类项目销售情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
签约销售金额（亿元）	35.77	33.02	7.76
其中：商业地产项目签约销售金额（亿元）	6.27	10.76	1.99
住宅项目签约销售金额（亿元）	29.50	22.26	5.77
签约销售面积（万平方米）	10.27	13.91	2.45
其中：商业地产项目签约销售面积（万平方米）	2.03	5.95	0.80
住宅项目签约销售面积（万平方米）	8.24	7.96	1.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 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	705.75	302.83	244.45	42.02
住宅项目	452.92	307.44	114.14	25.55

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，2025 年以来，公司未通过招拍挂方式新增拿地，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，但公司暂无新开发计划，未来计划通过政府收储等方式回笼资金。

图表 8 • 公司通过招拍挂形式拿地项目情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
通过招拍挂形式拿地金额（亿元）	85.02	0.00	0.00
期末土地储备面积（万平方米）	390.47	351.63	343.24

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仍主要为广州基金和城投投资。

(1) 广州基金

2025 年，受资本市场波动、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，其中汇垠天粤亏损对广州基金业绩影响较大，持续推进汇垠天粤存量项目风险化解及债务置换；此外，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。

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 2025 年底，广州基金合并资产总额 431.08 亿元，所有者权益 158.57 亿元（含少数股东权益 0.71 亿元）。2025 年，广州基金实现营业总收入 2.87 亿元，较上年小幅增长；利润总额-16.97 亿元（2024 年为-14.12 亿元），亏损加剧，主要系投资项目收益表现不佳，加之财务费用高企及计提其他应收款减值损失规模较大综合所致。2025 年，广州基金实现投资收益-5.88 亿元（2024 年为 0.42 亿元），主要系对广汽汽车集团股份有限公司等权益法核算的长期股权投资收益损失扩大所致；发生信用减值损失 2.98 亿元（2024 年为 4.79 亿元），主要系对其他应收款（四川信托、新华信托等欠款方）计提坏账准备所致。2026 年 1—3 月，广州基金实现营业收入 0.32 亿元，同比变化不大；利润总额-3.72 亿元，较上年同期亏损金额有所增长。

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”）两只基金进行管理。2014 年，城发基金组建广州国寿基金和广州新华基金两只产业基金，基金规模各为 200 亿元，存续期均为 12 年，截至本报告出具日，两只基金尚在存续期内。两只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 2026 年 4 月底，保险公司出资份额已全部返还。

截至 2025 年底，城发基金实收资本规模 125.02 亿元。城发基金前期主要通过股、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。2025 年开始，存量投资项目大部分已完成退出，城发基金逐步向资产证券化服务平台和不动产服务管理平台转型。

随着保险公司出资份额返还，广州新华基金、广州国寿基金已于 2025 年纳入城发基金合并范围。截至 2025 年底，城发基金累计投资规模 701.54 亿元，在投规模 97.09 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 月购入雪松实业集团有限公司（以下简称“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 年底，该债权账面价值 13.97 亿元，累计收回现金 23.55 亿元，按公允价值测算累计计提减值 22.48 亿元。城发基金就上述雪松实业违约一事已提起诉讼，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 2025 年底，汇垠天粤总资产 138.87 亿元，所有者权益-52.14 亿元，主要系持续大额经营亏损、资产减值与信用减值计提累积、公允价值变动损失增加等因素综合影响所致；2025 年，汇垠天粤营业收入 1.95 亿元，利润总额-10.30 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 2025 年底，科金控股累计投资项目数量 213 个，投资金额 84.13 亿元；在投项目 139 个，金额为 45.47 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 62 个，投资金额 28.50 亿元。从已投项目行业分布来看，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，种子及初创期约占 80%，成长及扩张期约占 20%，投资项目不确定性高，未来盈利和退出进度存在较大不确定性。

截至 2025 年，科金控股累计退出项目 74 家，退出项目原投资金额 6.95 亿元，实现退出收益 3.92 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 17 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。科金控股退出方式以股权转让和回购为主，若未来市场环境变化或原股东回购能力下降，可能对项目退出和收益造成不利影响。

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、孵化基直投子基金、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 年底，公司新兴产业投资业务存续在管基金数量 58 只，在管基金（资产）规模 165.52 亿元。2025 年，新兴基金的营业总收入 0.43 亿元，主要来自受托管理的 3 只政府引导基金对应的财政资金以及 5 只市场化直投基金所产生的管理费。同期，新兴基金投资收益 0.35 亿元，公允价值变动损益 0.10 亿元，利润总额 0.69 亿元。

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 2025 年底，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 84 个，累计已投资规模为 36.13 亿元；已成功退出项目 15 个，收回本金加投资收益 4.62 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 2025 年底，国新基金实收实缴出资 174.34 亿元，已投项目 40 个；其中国创基金投资国新基金 18.95 亿元，2025 年度国创基金收到国新基金分配款 1.44 亿元。

（2）城投投资

2025 年，受营业收入和投资收益减少影响，城投投资净利润转为亏损；随着部分项目退出，城投投资债权投资规模下降，股权投资规模相对稳定，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。

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 2025 年底，城投投资合并资产总额 384.57 亿元，较上年底下降 5.36%，主要系债权投资减少所致；所有者权益 118.29 亿元（含其他权益工具 47.49 亿元、其他综合收益-95.02 亿元），较上年底下降 21.36%，主要系归还国寿基金和新华基金等出资款致使资本公积减少及未分配利润亏损扩大所致。2025 年，城投投资实现营业总收入 7.80 亿元，同比下降 27.58%，净利润由上年同期 0.43 亿元转为-3.67 亿元，主要系营业收入及投资收益减少所致。

A. 固定收益类投资业务

截至 2025 年底，城投投资债权投资余额为 113.48 亿元，较上年底减少 23.48 亿元，主要系部分投资项目退出所致。新增投资方面，2025 年，城投投资新增投资 2.00 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 2025 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”）、华邦控股和广州凯龙置业有限公司等存在利息逾期；累计逾期利息为 19.83 亿元，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 11.87 亿元，后续正通过诉讼等方式处理上述贷款利息及本金。截至 2025 年底，公司对上述 4 个债权投资项目账面价值合计 67.44 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	17.80	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 2021/6/8~2024/12/29 2022/12/29~2024/12/29	2.23	国企	--	是
合计	--	68.06	--	--	--

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 2025 年底，佳朋产投管理的存量基金共有 11 只，总投资规模 778.00 亿元，实缴规模 33.54 亿元，其中城投投资认缴规模 560.40 亿元，实缴规模 31.64 亿元，未来存在一定的实缴出资压力。截至 2025 年底，佳朋产投已退出基金 3 只，基金退出规模为 3.46 亿元，实现退出收益 0.17 亿元。

C. 股权直投业务

2025 年底，城投投资股权直投账面价值合计 184.71 亿元，较上年底增加 6.08 亿元，主要系资产评估增值所致。2025 年，城投投资股权直投项目取得投资收益 1.00 亿元，较上年减少 6.66 亿元，主要系上年转让广州城蓉投资合伙企业（有限合伙）确认 6.53 亿投资收益所致。截至 2025 年底，股权直投项目中上市公司包括渤海租赁和神州控股，两家上市公司账面价值合计 28.23 亿元，市值合计 18.42 亿元。

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	2025 年底 账面价值	计入财务科目	2025 年投 资收益	2026 年 1—3 月 投资收益	2025 年计提资产 减值情况	2026 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	0.00	0.00
广州市建设投资发展有限公司	92.14	其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00
永兴集团股权项目	5.67	其他权益工具投资	0.23	0.00	0.00	0.00
广东省建筑设计研究院有限公司	0.95	其他权益工具投资	0.04	0.00	0.00	0.00
开源证券	33.56	长期股权投资	0.32	0.00	0.00	0.00
渤海租赁股份有限公司	13.28	长期股权投资	-0.16	0.14	0.00	0.00
神州数码控股有限公司	14.95	长期股权投资	0.05	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
广州凯龙置业有限公司	4.22	长期股权投资	-0.10	0.00	0.00	0.00
广州广泰融达投资合伙企业（有限合伙）	1.79	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	183.08	--	0.38	0.14	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。2025 年，渤海租赁实现净利润 10.31 亿元），综合收益总额为-12.05 亿元，公司按照权益法核算确认投资收益-0.16 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 2025 年底，公司对恒大地产股权投资累计计提减值 93.00 亿元，账面价值为 7.00 亿元。公司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 2025 年底，全通融资租赁已开展融资租赁业务投入金额为 13.11 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 2025 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
6	天南地北	2017 年 1 月至 2020 年 1 月	3000.00	7.50%	游乐设备	是
合计	--	--	131142.44	--	--	--

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，2025 年，公司代建代管项目包括琶洲西区滨江立体人行交通工程、车陂路—新滘东路隧道（二期）、冼村路—广场东路过江隧道、临江大道—阅江路隧道、鱼琶隧道、白云大道下穿隧道、夏港大道（广深路—连云路）交通工程、九龙大道北延线工程一期、猎德大桥跨新港东路节点改造工程、环城高速三滘立交市政化改造二期等。2025 年广州建投代建项目管理费收入 0.20 亿元。

5 三家市属企业相关业务

2025 年，广州水投和广州酒家整体经营保持稳定；珠江钢琴受乐器消费需求疲软影响，净利润亏损扩大。

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。2025 年，广州水投实现营业收入 119.21 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 2.72 亿元，同比下降 48.68%，主要系上年资产处置收益规模较大所致。

广州酒家主营业务包括餐饮服务和食品工业，2025 年实现营业收入 53.82 亿元，同比增长 5.04%，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 5.16 亿元，同比变化不大。

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，2025 年实现营业收入 5.70 亿元，

同比下降 15.81%，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-2.48 亿元转为-3.56 亿元，主要系传统钢琴市场消费需求变化所致。

6 未来发展

未来，公司将打造“国内一流的未来城市综合运营商”，重点发展新城建、新生活、新能源、新材料、新产融等五大主营业务。

未来，公司将打造“国内一流的未来城市综合运营商”，实施“1358”发展战略，全力发展新城建、新生活、新能源、新材料、新产融五大板块，加快实现从传统“城市建设者”向“城市综合运营商”的转型。

具体业务发展方面，公司推动五大板块协同互促、融合发展。以新城建、新生活作为核心，深耕城市更新、智慧城市服务、工程建设服务，以及地产经营、文商旅体展等主营业务，并向低空经济等领域延伸。通过实施精细化运营、业态升级、存量资产盘活等举措，巩固主营业务，提升公司综合实力和核心竞争力。同时，培育新能源、新材料等战略性新兴产业，沿着新能源链条布局发展，攻关新材料领域核心技术；新产融方面，深化“以融促产、以产带融”发展模式，打造不动产资产管理平台，持续拓宽多元增长模式。

经营管理方面，公司将集中开展“效率倍增”“存量掘金”“精品工程”“合规建设”四大攻坚行动，围绕党建引领、目标闭环、创新驱动、组织管控、资财精管、人才支撑、风险防范、品牌建设八大保障方向，增强综合管理能力，为公司战略规划落地提供全方位的保障和支撑。风险防控与品牌建设方面，公司强化全流程、全覆盖的合规管理体系建设，将合规审查、风险预警嵌入经营管理各环节，强化“质量管理”，稳步建立标准化质量管控体系。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。本期部分会计政策变更未对财务状况产生影响，未发生会计估计变更；由于子公司南方投资集团、广州水投城市服务有限公司等发生前期差错更正，本期审计报告主要调整减少了 2025 年期初资本公积和调整增加了长期应付款金额 32.69 亿元，故本报告财务分析使用 2025 年期初数及 2024 年期初数。

2025 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，分别为广州市水务规划勘测设计研究院有限公司和广西能汇；2026 年一季度，公司合并范围较上年底新增广州穗能新储科技有限公司；截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 33 家。公司新增子公司体量较大，合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，受城市更新及地产类项目持续建设、合并范围扩大等影响，公司资产总额有所增长，资产结构仍以投资类资产、地产类存货及公益性资产为主，公司资产质量尚可，整体流动性较弱，投资类资产仍存在减值及回收风险。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较年初增长 12.52%，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、合同资产、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 2025 年底，公司货币资金较年初增长 4.71%，其中受限金额为 10.17 亿元，受限比例为 3.28%；应收账款较年初增长 35.03%，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以及合并广西能汇所致，账龄在 1 年以内占 53.75%，1~2 年占 17.78%，2~3 年占 11.77%，其余为 3 年及以上，计提的坏账准备比例 7.82%，前五大欠款方期末余额合计占比为 55.89%，集中度较高；其他应收款较年初下降 4.33%，账龄在 1 年以内占比 12.61%，1~2 年以内占比 13.43%，2~3 年占 19.07%，3 年及以上占 54.89%，账龄偏长期，累计计提坏账准备 64.58 亿元，计提坏账准备比例 36.71%，按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款占 40.68%，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，存货较年初增长 4.39%，公司地产项目主要位于广州市市区内，计提存货跌价准备 11.37 亿元，计提比例很低；合同资产较年初增长 79.85%，主要系并购广西能汇所致；一年内到期的非流动资产较年初增长 349.41%，主要系一年内到期的债权投资增加所致，主要构成为一年内到期的债权投资和一年内到期的大额存单及利息。

截至 2025 年底，公司债权投资较年初下降 46.82%，主要系部分项目临近到期转入一年内到期的非流动资产所致，累计计提减值准备 12.56 亿元，构成主要为富力地产子公司 40.05 亿元、东环物业 18.33 亿元、华邦控股 6.84 亿元及雪松实业 4.43 亿元、广州空港产业投资集团有限公司 5.10 亿元、深圳市宝能投资集团有限公司 4.81 亿元及其他 11.88 亿元，未来仍存在减值风险；公司其他权益工具投资较年初增长 11.20%，主要系投资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（以下简称“南方航空”）115.38 亿元、招商银行 18.90 亿元、雪松实业 13.97 亿元、万孚生物 9.72 亿元、广州市碧城科技投资有限公司 8.79

亿元、南方电网数字电网研究院有限公司 8.18 亿元、广州农村商业银行 7.58 亿元及恒大地产 7.00 亿元等，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；长期股权投资较年初增长 3.24%，主要系对开源证券股份有限公司（以下简称“开源证券”）及南网战新产业投资基金（广州）合伙企业（有限合伙）等增加投资及权益变动所致，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 1.68 亿元，较上年（4.35 亿元）有所下降，发放现金股利 3.21 亿元，较上年（4.65 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城中村改造项目等，属于公益性资产，其他非流动资产较年初增长 42.34%，主要系城中村改造项目投资增加所致；在建工程以保障房及广州水投水利工程项目为主，较年初增长 5.77%，主要系北部水厂、百元科技园等项目持续建设投入所致；投资性房地产主要为自持商业地产项目，较年初增长 32.80%，主要系安居集团保障房增加、会展大厦及广州塔竣工所致。

图表 12 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较年初变化（%）
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	1301.63	33.15	1470.94	33.29	1578.24	34.77	13.01
货币资金	296.24	22.76	310.18	21.09	421.80	26.73	4.71
应收账款	150.27	11.55	202.92	13.80	197.57	12.52	35.03
其他应收款（合计）	148.30	11.39	141.88	9.65	137.55	8.72	-4.33
存货	521.51	40.07	544.41	37.01	550.22	34.86	4.39
合同资产	64.20	4.93	115.47	7.85	119.29	7.56	79.85
非流动资产	2625.43	66.85	2947.76	66.71	2960.87	65.23	12.28
其他权益工具投资	178.23	6.79	198.20	6.72	194.84	6.58	11.20
长期股权投资	374.75	14.27	386.91	13.13	395.41	13.35	3.24
投资性房地产	301.83	11.50	400.82	13.60	405.65	13.70	32.80
固定资产	1009.30	38.44	997.83	33.85	991.03	33.47	-1.14
其他非流动资产	389.93	14.85	555.03	18.83	553.42	18.69	42.34
资产总额	3927.05	100.00	4418.70	100.00	4539.11	100.00	12.52

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产受限方面，2025 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 6.12%，受限资产规模较低。截至 2026 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 2025 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	10.17	0.23%	保证金、法院冻结等
应收账款	12.01	0.27%	借款质押
交易性金融资产	5.33	0.12%	法院冻结
其他权益工具	4.39	0.10%	法院冻结
长期股权投资	14.40	0.33%	法院冻结
存货	53.23	1.20%	借款抵押
固定资产	29.57	0.67%	借款抵押
无形资产	12.27	0.28%	土地使用权抵押、借款抵押
投资性房地产	128.84	2.92%	借款抵押
合计	270.21	6.12%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，受部分安置房等资产无偿划入安居集团、收购广西能汇及部分投资标的公允价值升高带动其他综合收益损失金额收窄等因素影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益构成以资本公积为主，权益结构稳定性尚可。

截至 2025 年底，公司所有者权益 1659.83 亿元，较年初增长 3.65%，主要系资本公积增加、其他综合收益损失金额收窄以及收购广西能汇款所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.96%，少数股东权益占比为 15.04%。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 10.56%、78.98%、-7.53%和-2.45%。2025 年底，公司资本公积较年初增加 4.10%至 1311.00 亿元，主要系广州市住房和城乡建设局无偿划转 5165 套安置房、415 套危改周转房及家具家电共计 44.19 亿元至子公司安居集团所致；其他综合收益较年初减少 12.71 亿元至-124.98 亿元，主要系南方航空、招商银行等投资标的公允价值收益增长所致；受归母净利润亏损影响，未分配利润亏损由 3.94 亿元扩大至 40.70 亿元；少数股东权益较年初增长 13.84%，主要系收购广西能汇所致。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 1660.73 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 2025 年底，公司有息债务规模较年初有所增长，债务期限结构仍以长期为主，债务负担有所加重，但平均融资成本下降。

截至 2025 年底，公司负债总额 2758.87 亿元，较年初增长 18.63%，主要系政府专项借款、合并广西能汇致使应付账款及合同负债增加、基于业务经营需要长短期融资规模扩大所致，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 42.53%和 57.47%。

截至 2025 年底，公司全部债务合计 2040.98 亿元，较年初新增 305.84 亿元（含城中村改造专项借款 157.00 亿元），占同期末负债总额的 73.98%，债务期限结构以长期债务为主（占 68.41%）；不考虑城中村改造专项借款，较年初增长 8.58%。按类型看，截至 2025 年底，公司有息债务中信用债券占 24.59%，银行贷款占 69.14%，其他有息债务占 6.27%；公司短期借款由信用借款（占 92.89%）和保证借款（占 6.97%）构成，长期借款由信用借款（占 60.68%）、保证借款（占 30.85%）和抵质押借款（占 8.47%）构成，长期借款利率区间为 1.80%~6.885%。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.33%，主要系公司发行三期长久期债券所致，部分长期债务临近到期转入一年内到期的非流动负债，非流动负债占比由上年底 57.47%下降至 53.90%。从融资成本来看，2025 年，公司平均融资成本¹为 3.29%，较上年 4.09%下降 0.8 个百分点，通过债务置换，融资成本压降幅度较大。

从债务指标来看，截至 2025 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 62.44%、55.15%和 45.69%，较年初分别提高 3.21 个百分点、提高 3.15 个百分点和下降 1.49 个百分点。公司债务负担有所加重。截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底小幅升高。

如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 2120.98 亿元。债务结构方面，短期债务 644.72 亿元（占 30.40%），长期债务 1476.27 亿元（占 69.60%）。从债务指标看，截至 2025 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 64.25%、57.31%和 48.31%，较调整前分别上升 1.81 个百分点、2.16 个百分点和 2.62 个百分点。

2025 年，公司营业总收入同比增长，经营性利润亏损规模收窄，减值损失对利润总额仍存在侵蚀，加之投资收益、公允价值变动收益、资产处置收益及其他收益减少导致利润总额由盈转亏，公司盈利能力承压。2026 年 1—3 月，公司利润总额延续亏损。

2025 年，公司营业总收入同比增长 14.95%，营业成本同比增长 17.06%，随着财务费用压降，期间费用同比下降 2.10%，调整后营业利润亏损规模同比有所收窄；同期，公司公允价值变动收益为 9.72 亿元，同比有所下降，主要系投资性房地产公允价值下降所致；公司资产处置收益为 7.27 亿元，较上年 16.34 亿元显著下降，主要系土地收储补偿款减少所致；公司实现投资收益 7.86 亿元，同比下降 71.96%，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减少所致；以政府补助为主的其他收益为 3.79 亿元，同比下降 20.86%，主要系政府补助和补贴减少所致；公司以坏账损失和债权投资减值损失为主的信用减值损失规模扩大，以存货跌价损失为主的资产减值损失金额有所收窄，减值损失对利润总额仍存在侵蚀；整体看，受投资收益、公允价值变动收益和资产处置收益及其他收益同比均有所下降，加之减值损失影响，公司利润总额由 9.61 亿元转为-19.86 亿元。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本较上年同期分别增长 35.48%和 30.14%，费用规模变动不大，调整后营业利润亏损规模同比有所收窄；投资收益和公允价值变动收益较上年同期均小幅下降，综合影响下，公司利润总额由-6.38 亿元转为-4.62 亿元。

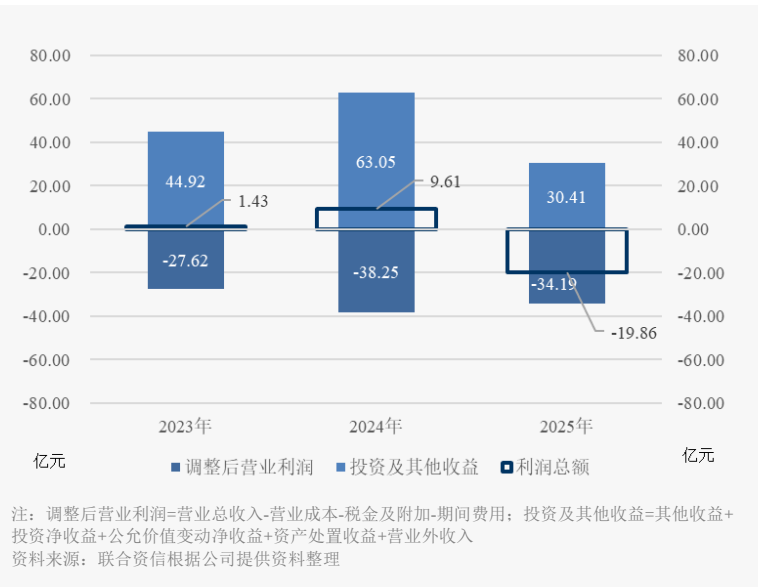
¹ 平均融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	383.83	441.20	91.14
营业成本	295.89	346.37	71.66
期间费用	119.53	117.02	24.39
减值损失	-14.27	-14.65	-0.11
投资收益	28.01	7.86	2.32
公允价值变动收益	13.29	9.72	1.31
利润总额	9.61	-19.86	-4.62
经调整的营业利润率	-8.72%	-6.89%	-9.00%
总资产收益率	1.79%	0.69%	--
净资产收益率	0.02%	-1.76%	--

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 • 2023—2025 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 • 2025 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）	441.20	6824.49	2269.91
销售毛利率	21.49%	2.85%	8.32%
总资产报酬率	0.70%	3.07%	1.58%
净资产收益率	-2.41%	6.39%	-1.26%

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

2025 年，公司经营活动现金延续净流入状态，城中村改造及基金投资等支出增加，投资活动现金净流出规模大幅增长，筹资活动现金由净流出转为大额净流入，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。

2025 年，公司经营活动现金延续净流入状态；投资活动现金净流出规模大幅增长，主要系城中村改造等重大城市更新与基础设施项目投资支出增加、广州基金对新兴产业项目投资支出增加等因素所致；筹资活动现金由净流出转为大额净流入，主要系基于城中村改造及基金投资等业务经营需要融资规模扩大所致。

2026 年 1—3 月，受工程建设集中支付、房地产销售回款滞后、税费集中缴纳等因素影响，公司经营活动现金呈净流出状态；收回投资规模增加、处置资产收益回笼，投资活动现金转为净流入；筹资活动现金延续大额净流入状态，主要系匹配重大项目资金需求，优化债务结构，长短期银行借款和债券融资增加所致。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	381.18	476.84	121.88
经营活动现金流出小计	363.44	464.12	136.72
经营活动现金流量净额	17.73	12.72	-14.84
投资活动现金流入小计	166.96	192.60	56.53
投资活动现金流出小计	228.05	394.39	52.01
投资活动现金流量净额	-61.10	-201.80	4.52
筹资活动前现金流量净额	-43.36	-189.07	-10.33
筹资活动现金流入小计	703.19	885.68	342.32
筹资活动现金流出小计	708.01	684.96	219.62
筹资活动现金流量净额	-4.82	200.72	122.69
现金收入比	88.03%	98.08%	118.06%
现金及现金等价物净增加额	-48.17	11.64	112.32

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尚可，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	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	182.37%	178.59%	125.38%
	速动比率	105.28%	107.03%	78.97%
	经营活动现金流入量/流动负债（倍）	0.53	0.52	0.41
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.06	0.02
	现金短期债务比（倍）	1.38	1.22	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	99.76	109.74	79.39
	全部债务/EBITDA（倍）	16.59	15.81	25.71
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.01	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.58	1.28
	经营现金/利息支出（倍）	-0.19	0.26	0.20

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，公司流动资产和速动资产对流动负债的保障程度有所下降但仍处于较高水平，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降但仍处于较高水平；截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 2633.83 亿元，已使用授信额度 1034.80 亿元，剩余额度 977.56 亿元，公司授信额度充裕，间接融资渠道畅通；整体看，公司短期偿债能力仍较强。从长期偿债指标来看，2025 年，EBITDA 同比有所下降，对利息支出覆盖程度较高，对全部债务覆盖程度仍较低；整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2025 年底，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，但汇垠天粤未来仍面临较大的或有负债风险。

截至 2025 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 36.20 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 2025 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年初有所增长，以公益性资产、债权投资、股权投资为主，债务负担有所加重；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 2025 年底，公司本部资产总额 2237.24 亿元，较年初增长 9.89%，其中非流动资产占 89.78%。资产主要由现金类资产（77.95 亿元，货币资金和交易性金融资产）、其他应收款（108.40 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（218.80 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（124.22 亿元，主要为持有的南方航空等公司股权）、长期股权投资（1049.85 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 492.06 亿元，主要为基础设施建设项目等公益性资产）构成。截至 2026 年 3 月底，本部持有的上市公司股票市值合计 84.69 亿元，未质押。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 1407.27 亿元，较年初增长 5.45%。截至 2025 年底，公司本部负债总额 829.97 亿元，较年初增长 18.33%，仍以非流动负债（占 61.91%）为主；公司本部全部债务 698.84 亿元，其中长期债务占 62.25%，全部债务资本化比率 33.18%，较年初升高 2.84 个百分点，债务负担有所加重。

公司本部收入来源主要为利息收入，2025 年本部营业总收入为 12.24 亿元，投资收益为 11.67 亿元，公允价值变动收益 8.38 亿元，利润总额为 10.01 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.33 亿元（2023 年为 1.77 亿元）；投资活动现金流净额-14.98 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。

截至 2025 年底，公司本部现金类资产 77.95 亿元，现金短期债务比为 0.30 倍；同期，净利息支出（利息费用－利息收入）为 20.39 亿元，取得投资收益收到的现金（4.25 亿元）对利息支出覆盖程度一般；公司本部债务偿付依赖再融资。公司本部授信额度充裕，间接融资渠道畅通，再融资能力很强，整体偿债能力较强。

（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；公司规章制度和内控体系健全。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。2025 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体系较为健全，尚未设立 ESG 相关专门委员会。

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，职能定位未发生变化，继续获得广州市政府有力支持。

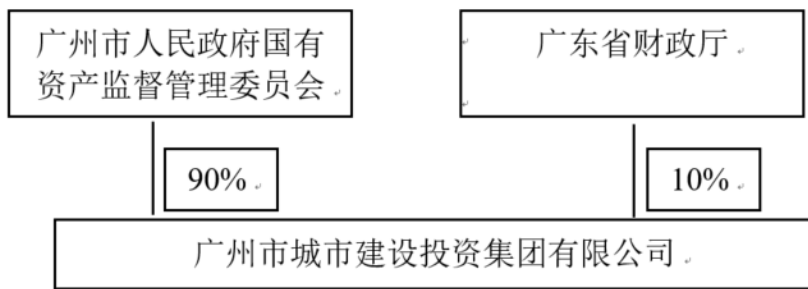
公司直接控股股东为广州市国资委。根据《2025 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，广州市实现一般公共预算收入 2184.82 亿元，同比增长 3.1%；全年一般公共预算支出 2801.54 亿元，同比增长 0.9%；广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高，综合实力非常强，政府支持能力极强。

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，职能定位未发生变化，继续获得广州市政府有力支持。2025 年，广州市住房保障办公室无偿划转 6113 项物业共计 2.31 亿元至本公司之子公司广州城投住房租赁发展投资有限公司；广州市住房和城乡建设局无偿划转 5165 套安置房、415 套危改周转房及家具家电共计 44.19 亿元至本公司之子公司安居集团；公司获得计入其他收益的政府补助为 3.51 亿元。

九、跟踪评级结论

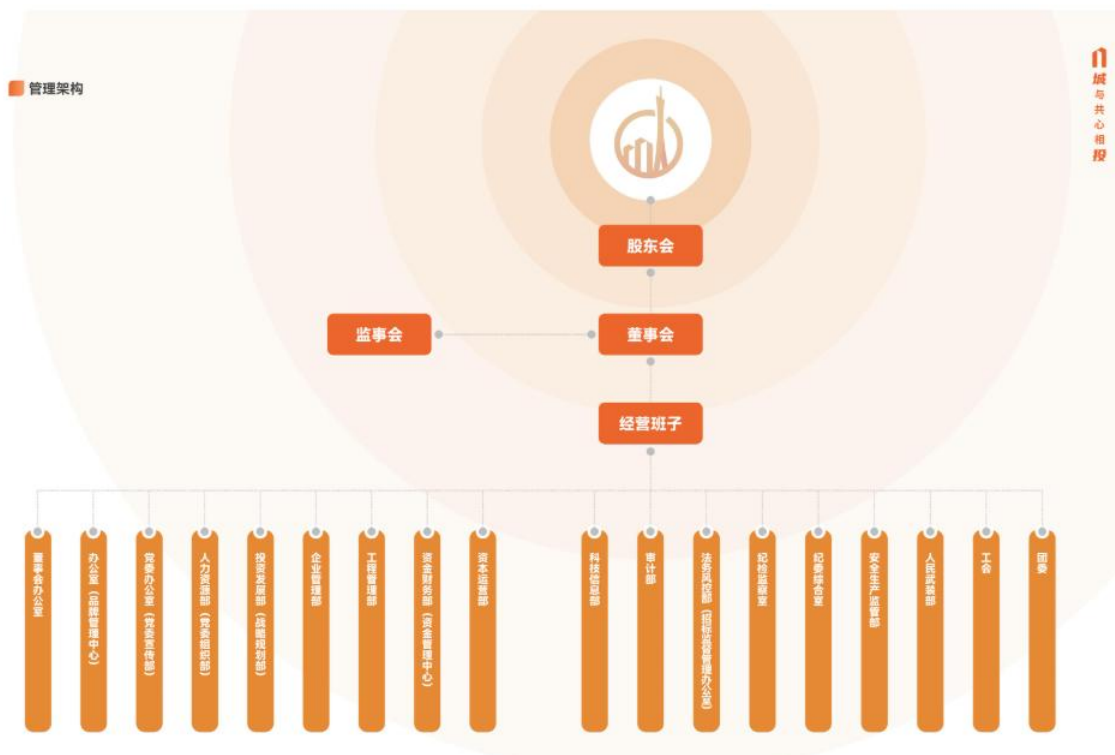
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“23 穗城 01”“24 穗城 02”“24 穗城 03”和“24 穗城 04”“26 广州城投 MTN001”“26 广州城投 MTN003A”“26 广州城投 MTN003B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 3 月底）



资料来源：广州市人民政府门户网

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 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	100.00%	--
广州市城投发展控股有限公司	298307.66	房地产业务	100.00%	--
广州城投城市更新集团有限公司	10000.00	房地产业务	100.00%	--
广州安居集团有限公司	1050000.00	房地产业务	65.00%	--
广州塔旅游文化发展股份有限公司	61895.00	资产经营业务	90.00%	--
广州市水务投资集团有限公司	379516.02	城市给排水	100.00%	--
广州酒家集团股份有限公司	56877.08	餐饮服务	50.72%	--
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%	--
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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	371.53	371.12	478.07
应收账款（亿元）	150.27	202.92	197.57
其他应收款（合计）（亿元）	148.30	141.88	137.55
存货（亿元）	521.51	544.41	550.22
长期股权投资（亿元）	374.75	386.91	395.41
固定资产（合计）（亿元）	1009.30	997.83	991.03
在建工程（合计）（亿元）	53.36	56.44	66.22
资产总额（亿元）	3927.05	4418.70	4539.11
实收资本（亿元）	175.24	175.24	175.24
少数股东权益（亿元）	219.27	249.62	249.56
所有者权益（亿元）	1601.38	1659.83	1660.73
短期债务（亿元）	305.01	644.72	791.81
长期债务（亿元）	1430.14	1396.27	1367.45
全部债务（亿元）	1735.14	2040.98	2159.26
营业总收入（亿元）	383.83	441.20	91.14
营业成本（亿元）	295.89	346.37	71.66
其他收益（亿元）	4.78	3.79	1.26
利润总额（亿元）	9.61	-19.86	-4.62
EBITDA（亿元）	109.74	79.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	337.87	432.72	107.61
经营活动现金流入小计（亿元）	381.18	476.84	121.88
经营活动现金流量净额（亿元）	17.73	12.72	-14.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-61.10	-201.80	4.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.82	200.72	122.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.75	2.43	--
存货周转次数（次）	0.56	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	88.03	98.08	118.06
营业利润率（%）	21.17	18.77	16.37
总资本收益率（%）	1.79	0.69	--
净资产收益率（%）	0.02	-1.76	--
长期债务资本化比率（%）	47.18	45.69	45.16
全部债务资本化比率（%）	52.00	55.15	56.53
资产负债率（%）	59.22	62.44	63.41
流动比率（%）	178.59	125.38	118.94
速动比率（%）	107.03	78.97	77.48
经营现金流动负债比（%）	2.43	1.08	--
现金短期债务比（倍）	1.22	0.58	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.81	25.71	--

注：1. 公司 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	64.58	77.95	155.12
应收账款（亿元）	0.37	0.18	0.46
其他应收款（合计）（亿元）	77.27	108.40	110.44
存货（亿元）	10.14	10.14	10.14
长期股权投资（亿元）	990.71	1049.85	1051.19
固定资产（合计）（亿元）	286.94	286.49	286.43
在建工程（合计）（亿元）	0.45	0.49	0.67
资产总额（亿元）	2035.91	2237.24	2338.93
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）	1334.52	1407.27	1411.69
短期债务（亿元）	142.62	263.82	244.35
长期债务（亿元）	438.52	435.02	540.75
全部债务（亿元）	581.15	698.84	785.09
营业总收入（亿元）	24.94	12.24	3.41
营业成本（亿元）	13.02	1.32	0.10
其他收益（亿元）	0.72	1.24	0.82
利润总额（亿元）	11.44	10.01	3.67
EBITDA（亿元）	31.52	33.51	--
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）	5.06	3.33	1.00
经营活动现金流量净额（亿元）	1.77	0.33	-0.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.77	-14.98	10.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	50.00	27.61	66.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	70.39	43.95	--
存货周转次数（次）	1.28	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	45.18	86.18	94.36
总资本收益率（%）	1.72	1.57	--
净资产收益率（%）	0.99	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	24.73	23.61	27.70
全部债务资本化比率（%）	30.34	33.18	35.74
资产负债率（%）	34.45	37.10	39.64
流动比率（%）	77.13	72.33	99.26
速动比率（%）	72.00	69.12	95.99
经营现金流动负债比（%）	0.90	0.10	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.30	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.44	20.85	--

注：1. 公司本部 2026 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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业税金及附加-营业成本-其他业务成本 (含金融类成本) -期间费用+其他收益) / 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