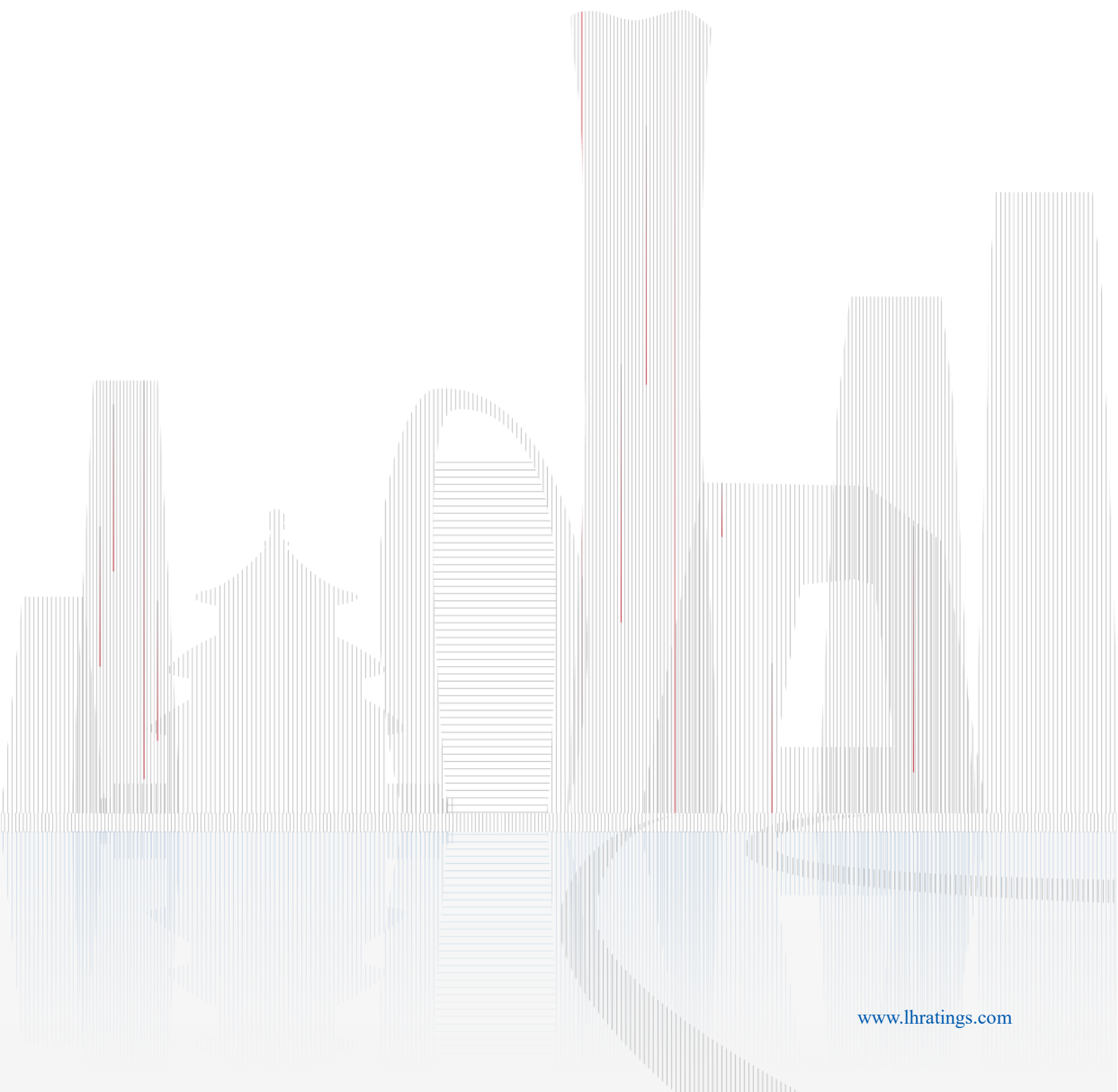


广州市建筑集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2025〕7855号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市建筑集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定广州市建筑集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月六日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

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

二、本报告系联合资信接受广州市建筑集团有限公司（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、该评级结果自 2025 年 8 月 6 日至 2026 年 8 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

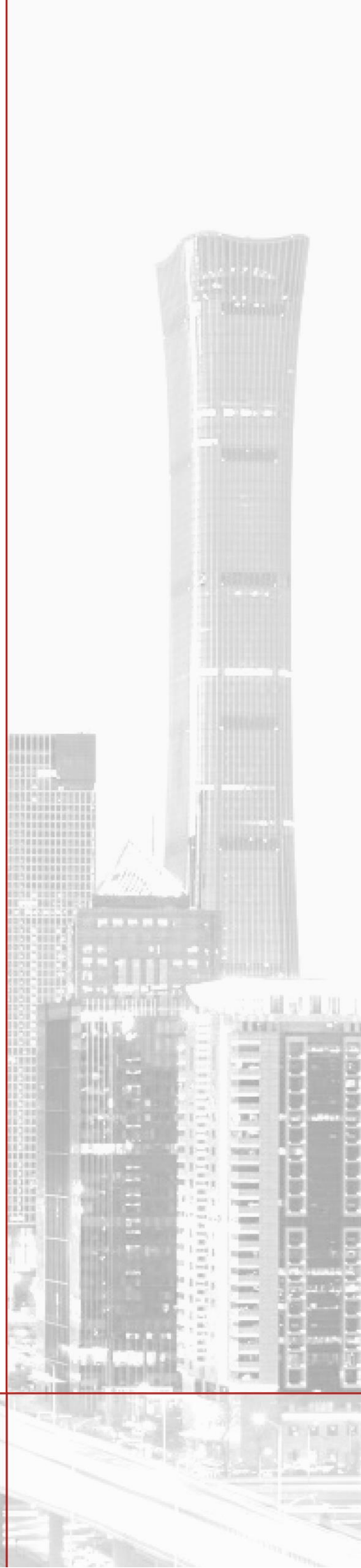
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



广州市建筑集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/08/06

主体概况

广州市建筑集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1981 年，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 55.00 亿元，广州市人民政府和广东省财政厅分别持有公司 90%和 10%股权；广州市人民政府为公司控股股东和实际控制人，由其特设的国有资产监督管理机构（目前为广州市国有资产监督管理委员会）代表广州市人民政府行使出资者权利。公司以工程建设及服务、商品贸易为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为建筑与工程行业。

评级观点

公司是广州市重要的国有大型建筑施工企业，业务涉及工程建设及服务、围绕建筑产业链开展的产品及商品销售、物业租赁与开发、城中村改造等。公司施工资质水平高，施工项目和地产开发项目主要位于广州市和广东省其他地区，在广东省特别是广州市建筑领域保持明显的区域竞争优势，2022—2024 年，公司工程建设收入波动下降，新签合同波动增长，在手建筑订单较为充足，施工项目以公建、保障性住房、产业园等房建工程和市政工程项目为主，业主单位以地方政府和国有企业为主。公司贸易类业务具有一定规模、业务资源和配套服务优势。公司城市更新和房地产开发业务待投资规模很大，需关注公司后续资本支出和债务负担上升压力。整体看，公司竞争实力突出，持续经营能力很强。财务方面，受行业经营特点影响，公司流动资产中合同资产和应收账款占比高，且合同资产持续快速增长，对公司资金形成占用大；公司债务负担较重；2022—2024 年，营业总收入和利润总额波动下降，盈利能力尚可；短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现一般，考虑公司融资渠道畅通并持续获得外部支持，整体偿债能力极强。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东具有非常强的综合实力，公司在广州市国有资产监督管理委员会指导下整合多家市属建筑企业，并持续在资产划拨、资金注入、政府补贴和税收优惠等方面获得外部支持。

评级展望

现阶段建筑行业需求增速整体放缓，地方政府财政压力较大，公司未来业务增长整体承压。但公司主要展业的广州市战略定位重要、经济发达，公司有望凭借区域竞争优势，保持相对稳定的经营状况。随着投资性项目的推进，预计公司融资规模或将继续上升，考虑公司融资能力强，外部支持可持续性较强，偿债能力有望保持。

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：经营效率明显下滑；投资项目出现大规模损失；债务杠杆大幅上升；长期偿债指标明显恶化；再融资能力大幅下降；战略定位弱化，核心资产划出；外部支持显著弱化。

优势

- **外部发展环境良好，持续获得外部支持。**广州市是公司的重点业务区域，2024 年，广州市生产总值和建筑业增加值同比分别增长 2.1%和 8.7%。同期，广州市财政收入实现质量和财政自给率较好，综合实力非常强。公司在资产划拨、资金注入、政府补贴和税收优惠等方面持续获得外部支持。
- **公司在广东省特别是广州市建筑行业地位高，区域竞争优势很强。**公司施工资质等级高且较为齐全，施工经验丰富，工程建设收入在发债同业中处于前 1/4 分位水平，参与广州市多项重大或标志性工程建设，在区域建筑施工行业保持很强的竞争实力。
- **新签合同额波动增长，项目储备较充足。**2024 年，公司新签建筑施工合同总额 2498.79 亿元，合计为上年施工收入的 2.36 倍；截至 2025 年 3 月底，公司在施合同额 1219.24 亿元，对公司未来收入形成支撑。
- **融资能力很强。**公司作为广州市市属国企，截至 2025 年一季度末，未使用授信额度 1262.40 亿元，间接融资渠道畅通，融资成本较低。

关注

- **建筑行业景气度下行，公司收入和利润总额有所下降，经营效率指标表现整体弱化。**2024 年，受建筑行业景气度下行、工程结算速度放缓影响，公司营业总收入和利润总额同比分别下降 12.32%和 22.25%，存货周转次数和总资产周转次数同比显著下降。
- **合同资产快速增长，应收账款和合同资产对公司形成占用。**2022—2024 年末，公司合同资产持续增长，年均复合增长 25.73%，截至 2024 年底，公司应收账款和合同资产占资产总额的比重为 43.65%，对资金占用大。
- **债务负担较重，未来债务负担或将继续上升。**截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 86.50%和 63.70%。公司城市更新和地产开发项目待投资规模很大，未来项目推进或导致公司债务负担进一步上升，需关注城市更新项目后续收储进度和地产开发项目销售运营情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

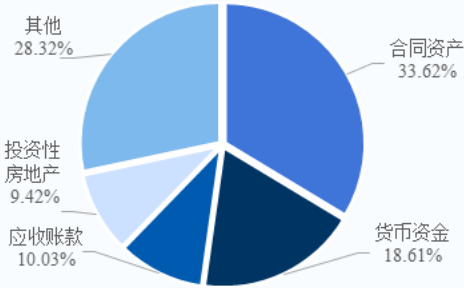
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	282.64	296.32	290.03	265.96
资产总额（亿元）	1222.11	1445.86	1545.67	1654.15
所有者权益（亿元）	192.63	212.65	222.45	223.37
短期债务（亿元）	116.11	141.75	173.71	178.45
长期债务（亿元）	114.27	141.81	154.02	213.48
全部债务（亿元）	230.39	283.56	327.74	391.93
营业总收入（亿元）	1807.29	2002.95	1756.26	317.62
利润总额（亿元）	12.74	14.37	11.18	1.10
EBITDA（亿元）	20.04	22.52	19.80	--
经营性净现金流（亿元）	3.63	5.56	-12.28	-60.92
营业利润率（%）	2.44	2.55	2.95	2.98
净资产收益率（%）	5.47	5.64	3.93	--
资产负债率（%）	84.24	85.29	85.61	86.50
全部债务资本化比率（%）	54.46	57.15	59.57	63.70
流动比率（%）	112.97	112.60	110.86	114.39
经营现金流动负债比（%）	0.41	0.52	-1.07	--
现金短期债务比（倍）	2.43	2.09	1.67	1.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.70	3.69	3.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.50	12.59	16.55	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	225.81	238.52	236.78	228.09
所有者权益（亿元）	69.31	68.26	70.63	71.00
全部债务（亿元）	62.46	66.33	81.95	81.87
营业总收入（亿元）	1.56	1.13	1.47	0.22
利润总额（亿元）	1.77	1.05	2.73	0.38
资产负债率（%）	69.31	71.38	70.17	68.87
全部债务资本化比率（%）	47.40	49.28	53.71	53.55
流动比率（%）	121.90	107.02	87.87	87.92
经营现金流动负债比（%）	-21.39	6.22	0.25	--

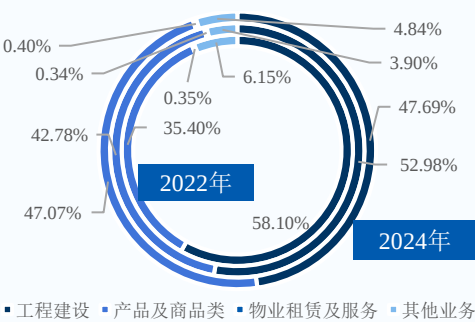
注：1. 2022—2023 年财务数据取自 2023—2024 年审计报告期初数；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 公司其他应付款和长期应付款中有息部分计入全部债务核算，本部债务数据未经调整；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供材料整理

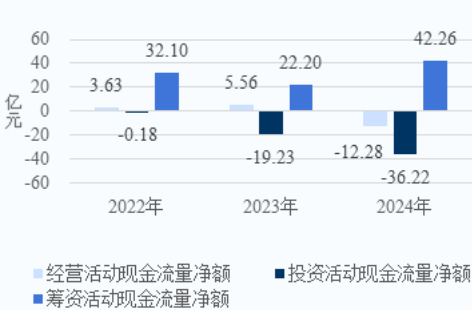
2024 年底公司资产构成



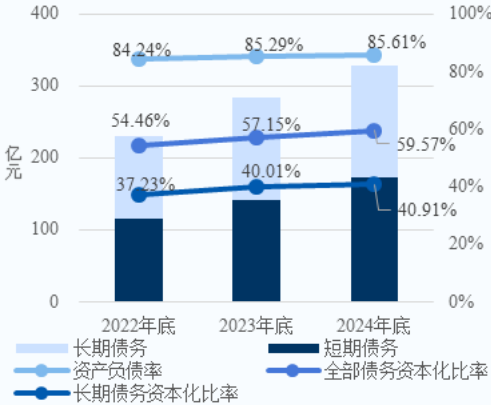
2022—2024 年公司收入构成



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	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润/营业 总收入	总资产报酬率	应收账款周转 次数 (次)	存货周转次数 (次)	总资产周转次 数 (次)	资产负债率	全部债务资本 化比率
公司	1756.26	11.18	0.47%	1.04%	11.85	2.75	1.17	85.61%	59.57%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%	2.38	1.22	0.35	83.03%	65.17%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%	4.01	1.97	0.52	78.74%	55.92%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%	5.93	3.12	0.72	74.97%	44.10%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

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
--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘珺轩 liujx@lhratings.com

项目组成员：冯磊 fengl@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、主体概况

广州市建筑集团有限公司（简称“公司”）设立于 1981 年，前身为广州市建筑总公司，是广州市城乡建设委员会下属全民所有制企业；1995 年，广州市建筑总公司改制，并变更名称为广州市建筑集团有限公司。2003 年，公司成为广州市建设资产经营有限公司的全资子公司；2008 年，广州市国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）出具了穗建资司字〔2008〕36 号文，取消广州市建设资产经营有限公司与公司的投资经营关系，公司成为直接下属国有独资企业；同年，公司与广州市市政集团有限公司（以下简称“市政集团”）、广州工程总承包集团有限公司（以下简称“工程总承包集团”）实行合并重组。后经多次增资，并于 2018 年接受无偿划转广州金博物流贸易集团有限公司（以下简称“金博物流”）的 100% 股权等，公司注册资本增加至 55.00 亿元。2020 年，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联合发文《关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（粤府〔2020〕10 号），公司 10% 的国有股权一次性划转给广东省财政厅，由广东省财政厅代广东省政府持有。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 55.00 亿元，广州市人民政府和广东省财政厅分别持有公司 90% 和 10% 股权；广州市人民政府为公司控股股东和实际控制人，由其特设的国有资产监督管理机构（目前为广州市国资委）代表广州市人民政府行使出资者权利。

公司主营业务包括工程建设及服务、商品贸易等，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年 6 月底，公司本部内设战略与投资发展部、企业管理部、财务资金部、法务合规部、成本合约管理部、市场发展部和生产管理部等职能部门；纳入合并范围内二级子公司 36 家。截至 2025 年 3 月底，公司合并口径员工 18581 人。

截至 2024 年底，公司资产总额 1545.67 亿元，所有者权益 222.45 亿元（含少数股东权益 22.16 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1756.26 亿元，利润总额 11.18 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1654.15 亿元，所有者权益 223.37 亿元（含少数股东权益 22.17 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 317.62 亿元，利润总额 1.10 亿元。

公司注册地址：广州市越秀区广卫路 4 号；法定代表人：李水江。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

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 年上半年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见 [《2025 年建筑行业分析》](#)。

2 区域环境分析

广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。2024 年，广州市地区生产总值和建筑业增加值均同比增长。整体看，公司外部发展环境良好。

广州市为广东省省会、副省级市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国重要的中心城市、国际商贸中心和综合交通枢纽，地处中国南部、濒临南海、珠江三角洲北缘，是中国南部战区司令部驻地，国家综合性门户城市，首批沿海开放城市，也是粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市以及一带一路的枢纽城市。广州市下辖 11 个区，总面积 7434.40 平方千米；截至 2024 年底，广州市常住人口 1897.80 万人，较上年底增加 15.10 万人，城镇化率为 87.24%。

2024 年，广州市经济保持增长。根据广州市统计局发布的《2024 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，广州市实现地区生产总值 31032.50 亿元，按可比价格计算同比增长 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%。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同比增长 0.2%。从三次产业看，第一产业完成投资下降 6.3%，第二产业完成投资增长 13.6%，第三产业完成投资下降 2.7%。同期，基础设施投资同比增长 7.7%；其中，电力、热力生产和供应业增长 28.7%，水的生产和供应业增长 60.0%；水上运输业投资增长 21.9%，航空运输业投资增长 40.0%；公共设施管理业增长 5.3%。房地产开发业完成投资 3066.03 亿元，同比下降 7.4%。全市房屋施工面积 12589.25 万平方米，比上年下降 0.7%。其中，本年新开工面积 1068.49 万平方米，同比下降 2.5%。

2024 年，广州全社会建筑业增加值 1478.22 亿元，比上年增长 8.7%，建筑业总产值 8816.9 亿元，创历史新高。全年具有总承包和专业承包建筑业资质的所有独立核算建筑业企业 2581 个，增长 6.0%。

图表 1 • 广州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	28839.00	30355.73	31032.50
GDP 增速（%）	1.0	4.6	2.1
固定资产投资增速（%）	-2.1	3.6	0.2
三产结构	1.10:27.43:71.47	1.05:25.61:73.34	1.08:25.26:73.66
人均 GDP（万元）	15.36	16.16	16.42

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、基础素质分析

1 竞争实力

（1）建筑施工

项目承揽能力

作为广州市市属建筑施工企业，公司施工资质水平高且较为齐全，行业地位很高，项目经验丰富且品牌知名度高，在手订单充足，在广东省特别是广州市具有明显的区域竞争优势。

截至 2025 年 6 月底，公司拥有 2 项建筑工程施工总承包和 1 项市政公用工程施工总承包特级资质，一级总承包资质 62 项，包括建筑工程 31 项，市政公用工程 20 项，机电工程 7 项，公路工程 2 项，电力工程 1 项，水利水电工程 1 项；二级资质 74 项，包括建筑工程 21 项，市政公用工程 23 项，机电工程 10 项，公路工程 4 项，电力工程 8 项，水利水电工程 6 项，石油化工工程 2 项。同时，公司还拥有一级专业承包资质 92 项，设计类甲级资质 24 项，工程勘察类甲级资质 5 项，工程咨询类甲级资质 2 项。公司业务资质等级高且较为齐全。

2024 年，公司营业总收入 1756.26 亿元，其中工程建设收入 837.58 亿元，在发债同业中处于前 1/4 分位水平，在行业内规模居于前列；同期，公司新签合同总额 2498.79 亿元，合计为上年施工收入的 2.36 倍；截至 2025 年 3 月底，公司在施合同额 1219.24 亿元。整体看，公司项目在手订单较为充足。

公司工程建设业务主要布局区域为广州市及广东省其他区域，在新疆、陕西、湖南等省外区域也有一定业务拓展。公司参与了广州塔、广州国际金融中心（西塔）、广州国际体育演艺中心、人民桥、康王路隧道等广州市多项重大基础设施、民生工程和标志性工程的建设，累计竣工面积达 9000 多万平方米，累计获得鲁班奖 42 项，中国土木工程詹天佑奖 33 项，中国市政金杯示范工程奖 47 项，国家优质工程奖 68 项、中国风景园林学会科学技术奖 66 项。公司基本覆盖全建筑产业链，在广东省特别是广州市积累了丰富的项目经验、高品牌知名度和良好的政企关系，在区域内具有明显的竞争优势。

图表 2 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	2498.79	1.90	1756.26
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，公司新签合同及新签合同/上年施工收入为 2024 年数据，营业总收入为 2024 年数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债建筑企业公开资料整理

项目回款能力

公司施工业务构成以公建、保障性住房、产业园等房建工程和市政工程项目为主，业主单位以地方政府和国有企业为主，回款能力较好。

从公司在手合同类型来看，公司房建工程和市政工程项目占比较高。公司房建工程主要类型为学校、医院等公共建筑，以及保障性住房、安置房、产业园区等，商品房占比较小。2022 年以来，公司在手未完合同中房建工程金额和占比均有所下降，市政合同占比持续上升。截至 2025 年 3 月底，房建工程和市政工程在手未完合同分别占 47.40%和 47.22%。

客户方面，公司在项目承揽前按照公司相关制度执行投标评审程序，评审内容包括不限于发包方资信情况、合同条款、经济风险测算、技术可行性和合规诉讼风险等，在投标评审阶段对招标人资信情况进行调查，控制业主方履约风险。从业主类型来看，公司承接项目业主以平台公司、广州政府相关部门以及事业单位为主，2022 年以来政府/国有企业作为业主单位的新合同额占比保持在 70%以上。民营企业合同以产业办公类项目为主，客户主要为制造业、商业服务类企业，对于民营业主项目，公司通过加强合同管理、紧密信息监控、进度款管理、签证变更控制等，在过程中控制风险。

图表 3 • 公司新签合同业主类型分类情况

类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
政府/国有企业				
合同额（亿元）	1695.36	2071.12	1949.05	437.06
占比	76.46%	75.81%	78.00%	83.95%
民营企业				
合同额（亿元）	521.96	660.88	549.74	83.56
占比	23.54%	24.19%	22.00%	16.05%
合同额合计（亿元）	2217.32	2732.00	2498.79	520.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

投资类项目

公司参与的 PPP 项目主要为广州市的政府付费类项目，需投入资本金规模不大，回款风险较小。2023 年以来，公司在广州市内开展城市更新业务，工程建设部分利润空间较有保证，但项目投资规模很大，收储进度暂存不确定性，

PPP 项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目共 4 个，均为位于广州市的参股项目，合计需公司投入资本金 25.32 亿元，项目均处于在建或运营初期，累计回款和运营收入规模尚较小。公司政府付费类 PPP 业主方均为广州市、区政府。公司需投入 PPP 项目资本金整体规模不大，回款风险较小。

图表 4 • 公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	投资总额	2024 年末 累计已投	资本金 总额	公司需投 资本金	2024 年 末公司已 投资本金	累计回款/运 营收入	运营期限	模式
广州国际金融城起步区项目	20.00%	87.38	82.33	15.73	15.73	12.00	--	20 年	政府付费

天河智慧城地下综合管廊工程 PPP 项目	35.59%	34.46	27.84	6.15	2.19	1.18	0.08	28 年	BOT
广花一级公路地下综合管廊及 道路快捷化改造配套工程	49.90%	90.99	73.15	13.83	6.90	6.45	0.98	综合管廊 28 年，道路工 程 10 年	BOT+政 府付费
琶洲西区地下综合管廊工程	15.90%	15.79	11.58	3.16	0.50	0.50	0.03	27 年	政府付费
合计	--	228.62	194.90	38.87	25.32	20.13	1.09	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

另外，2023 年 3 月，根据广州市政府文件，广州建筑集团被指定为广州市内 7 家做地主体之一，可在广州市人民政府指定范围内，筹集资金配合属地政府实施征拆补偿、复建安置、配套工程建设及七通一平等土地整理工作后统一交由政府收储。土地整理完成后，公司可选择交储并签订收储补偿协议，由土地储备机构明确收储补偿款的支付安排。截至 2025 年 3 月底，公司共负责 7 个城中村改造的城市更新项目，资金来源暂定为 80%银行贷款和 20%自有资金，具体可包括自有资金、中央预算内资金、城中村改造专项借款等。预计项目整体利润空间有限，但工程建设部分利润空间较有保证，且自有资本金部分可获得一定政府支付收益。截至 2025 年 3 月底，公司负责城市更新项目尚未达收储阶段。

（2）其他业务

公司产品及商品业务规模较大，具有上下游资源和配套服务优势。另外，公司拥有较为丰富的物业和地产项目资源储备。

公司产品及商品业务主要为建材、钢材、砂石、建筑用原燃料等建筑、钢铁产业链品种贸易物流业务，其中钢材为主要贸易品种，2024 年实现该板块收入 826.66 亿元，业务规模较大。公司下属子公司金博物流业务区域以广州市为中心广东省和华南地区，同时开拓中南、西南、华东、华北等区域市场，在钢铁贸易、物流、码头、储运等业务上的优势。广州市建材发展集团有限公司（以下简称“建材集团”）是目前广州地区大型的建筑材料供应链服务提供商之一，销售区域以粤港澳大湾区为主，并在华南、华北、西南等地的省外市场布局，具有多年建材贸易上下游资源优势。

上游资源方面，公司与国内外一线钢厂、专业建材品牌及核心资源供应商建立了长期战略合作关系，形成了稳定可靠、价格优势突出的货源渠道。下游销售方面，公司客户覆盖中建、中交等央企系统及地方国企、上市公司。通过“以客户为中心”策略，推行定制化、分层级服务，搭建起“销售归集+集中采购”的联动机制。公司已形成较为完整的建筑材料物流、储运和贸易产业链条，具有一定配套服务能力。

公司 2024 年物业租赁及服务收入 7.00 亿元，截至 2024 年底投资性房地产账面价值 145.57 亿元（以公允价值计量），主要为土地使用权、办公和工业类物业，主要位于广州市，物业单体规模相对较小。截至 2025 年 3 月底，公司主要地产项目总剩余可售面积 98.19 万平方米，计划自持面积 39.77 万平方米，商业、办公和产业园等非住宅类项目居多，部分项目地理位置较为优越，但非广州核心区项目面临一定去化压力。

（3）融资能力

作为广州市国企，公司融资能力很强。

公司作为广州市重要的大型国有企业，具有融资优势。公司融资渠道以银行借款为主，截至 2025 第一季度末，公司从银行等金融机构获得的授信额度约 1741.91 亿元，已使用额度 479.50 亿元，未使用额度 1262.40 亿元，未使用授信额度充足，可续贷比例很高，且融资成本较低。同时，公司具备债券融资渠道，2025 年新发债券票面利率均在 2.3%以下，整体融资能力很强。

2 人员素质

公司高级管理人员综合素质高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验；公司在职工构成情况能够较好的满足公司经营需要。

截至 2025 年 3 月底，公司员工人数 18581 人。从学历构成看，研究生学历及以上人员占 6.33%，大学本科及大专学历人员占 68.03%，高中及以下人员占 25.64%。从年龄构成来看，30 岁以下人员占 21.57%，30~50 岁人员占 65.09%，50 岁以上人员占 13.34%。

截至 2025 年 7 月底，公司董事会成员 7 人，其中外部董事 4 人，董事兼任高管 3 人，其他高级管理人员 10 人。

李水江先生，1970 年出生，大学学历，高级工程师；曾任广州环保投资集团有限公司党委书记、董事长；广州环投永兴集团股份有限公司董事长；2024 年 11 月起任公司党委书记、董事长。

莫远飞先生，1971 年出生，硕士研究生学历；曾任市政集团党委书记、董事长，公司党委委员、副总经理；2024 年 8 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91440101231235448R），截至 2025 年 7 月 3 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 7 笔关注类贷款记录，根据公司提供的说明，7 笔关注类贷款记录均系 2004 年以前的贷款，金额合计 2.70 亿元，非公司拖欠形成，均已正常还款。

根据公司子公司广州建筑股份有限公司（以下简称“广州建筑股份”）提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91440101556680988C），截至 2025 年 7 月 3 日，广州建筑股份本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

截至 2025 年 8 月 5 日，联合资信未发现公司本部及广州建筑股份公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成。广州市国资委按广州市人民政府授权或法律规定履行出资人职责。股东会行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事等职权。公司设董事会，董事会发挥定战略、作决策、防风险的作用，董事会由 7 名董事组成，其中外部董事 4 人，由广州市国资委委派；职工董事 1 人，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；设董事长 1 人，设副董事长 1 人，由广州市国资委从董事会成员中确定。董事会对股东会负责，行使审议公司年度投资计划，决定五年发展战略和规划，相关情况报国资委；制订公司合并、分立、解散、清算、申请破产以及改制方案；决定公司的年度经营计划和投资方案等职权。

公司设总经理 1 人，总理由董事会按规定程序聘任或者解聘，任期三年。总经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资项目等职权。

公司根据《中华人民共和国公司法（2023 年修订）》不再设监事会及监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。

2 管理水平

公司建立了完善的管理制度和运行良好的管理机制，可满足公司日常经营管理的需要。

公司建立了健全的管理制度和责任追究机制，各事项有明确的责任人。公司对各项管理制度定期进行检查、评估和及时的修订完善。

资金预算管理方面，公司制定了《广州市建筑集团有限公司资金管理办法》。资金预算管理在全面预算管理框架内开展，财务资金部负责公司资金预算编制，依照审批制度完备程序、拟定预算执行要求与控制标准，核定下发成员企业信贷预算指标并统筹调配信贷资源。资金预算以企业战略目标为导向，结合经济趋势和行业分析，与企业年度财务预算相协调，加强收支管理、平衡资金流量。针对投资业务、重要项目、专项资金应制定专项资金预算。

财务管理方面，公司制定了《广州市建筑集团有限公司财务管理办法》，规定在财务管理体系中，公司本部承担执行制度、编制预算报告、处置资产等多项职责，董事会为重要决策机构，企业设财会部门，要求按准则要求开展核算工作并保障财务人员独立性。

投融资管理方面，公司制定了《广州市建筑集团投资管理办法》，规定企业对外投资需遵守国家相关投资政策、法令以及集团公司规定，每个投资项目要指定部门、落实专人管理责任，实行全过程管理，并定期提供投资经济信息。同时，财务部门要参与可行性研究，配合做好立项审批、跟踪检查、评价考核等工作。公司制定了融资管理办法，主要为《广州市建筑集团有限公司资金管

理办法》。财务资金部归口管理集团公司的授信、融资及担保业务，与相关金融机构建立紧密良好的合作关系，监督成员企业控制融资及担保规模，有效防范信用风险。资金中心按照上级监管机构对国有企业资产负债约束的要求，对融资业务实施全生命周期管理及监督，建立健全集团债务风险监测、识别及管控机制，控制集团负债规模、防范债务风险。担保管理方面，公司制定了《广州市建筑集团有限公司担保管理办法》，公司本部及下属企业的担保业务，由本部归口管理与监督。未经本部授权或批准，直属企业及各级子企业不得擅自提供担保。

子公司管理方面，公司主要制定了《广州市建筑集团企业工商注册登记管理规定》《广州市建筑集团建筑业企业资质申报管理规定》《广州市建筑集团有限公司设立分公司管理规定》《广州市建筑集团派驻所属企业财务总监工作细则》等。公司以产权关系为纽带，向全资子公司委派企业法定代表人和主要高级管理人员，实行经营者负责制，通过派出董事、监事、财务总监等的管理实现对子公司的管理控制，行使出资人权利。

生产经营管理方面，公司根据各类业务制定了相应的业务管理流程，建立并实施了相应流程的授权制度和审核批准制度。主要制度包括《广州市建筑集团生产经营计划管理规定》《广州市建筑集团统计管理规定》《广州市建筑集团关于加强建筑工程项目施工总承包管理的若干规定》《广州市建筑集团分包管理规定》《广州市建筑集团建设工程投标评审管理办法》等。

安全生产管理方面，公司制定了安全生产管理制度，主要包括《广州市建筑集团进一步加强安全生产管理的若干规定》《广州市建筑集团安全生产管理办法》《广州市建筑集团质量管理办法》等，明确公司设立安全生产委员会，总经理为安委会主任，主管生产的副总经理、总工程师、工会主席任副主任，安委会成员由各职能部门负责人组成。各子公司负责建立本单位安全生产管理机构，落实安全责任，配齐、配足生产监管部门人员；生产监管部门在各子公司负责人和总工程师领导下，对本单位的安全生产进行管理、检查、监督。项目经理是工程项目安全生产第一责任人，全面负责该工程项目的安全生产工作。同时，按工程类别、工程规模，配备相适应的专职安全员。专职安全员不能兼任其它职务。项目安全员负责对本项目施工现场安全生产、文明施工进行监督检查。

六、经营分析

1 经营概况

公司收入以工程建设和产品及商品销售收入为主；2022—2024 年，受广东省建筑市场环境的影响，公司营业总收入波动下降；同期，公司综合毛利率持续上升，但受承揽公建项目较多、研发费用核算及贸易业务占比较高等因素综合影响，处于较低水平。

公司业务涉及工程建设、商品销售、物业租金及服务板块。2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，主要受工程建设收入下降影响。公司核心业务为工程建设，2022—2024 年，工程建设收入波动下降，主要受到广东省政府建设项目工程量收缩、部分项目资金到位推迟以及公司严控项目质量等因素影响。产品及商品类收入为公司围绕建筑行业产业链开展的建材、钢材等贸易物流收入，2022—2024 年，产品及商品类收入波动增长，贸易业务规模整体有所扩大。2022—2024 年，公司物业租赁及服务收入持续增长。其他业务包括建筑劳务派遣、勘察设计、检测实验、工程监理等收入。

毛利率方面，公司工程建设业务毛利率相对偏低主要系公司承揽公建类项目较多、收益率偏低且部分研发费用未单独核算，以工程项目为单位核算、计入主营业务成本所致，2022—2024 年，工程建设业务毛利率持续增长，主要系毛利较低的房建收入占比有所下降所致；同期，产品及商品类业务主要为贸易业务，毛利率保持在低水平。综上，公司综合毛利率 2022—2024 年持续上升但仍处较低水平。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.91%，主要来自产品及商品类业务的增长；综合毛利率 3.18%，同比变化不大。

图表 5 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	1049.95	58.10%	2.60%	1061.10	52.98%	3.21%	837.58	47.69%	3.54%	121.53	38.26%	4.22%
产品及商品类	639.73	35.40%	0.59%	856.81	42.78%	0.57%	826.66	47.07%	0.68%	174.64	54.98%	0.53%
物业租赁及服务	6.24	0.35%	62.68%	6.78	0.34%	54.56%	7.00	0.40%	67.98%	1.92	0.60%	70.67%
其他	111.33	6.16%	11.49%	78.26	3.91%	15.41%	85.02	4.84%	18.40%	19.52	6.15%	13.70%
合计	1807.25	100.00%	2.64%	2002.95	100.00%	2.73%	1756.26	100.00%	3.17%	317.62	100.00%	3.18%

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 工程建设业务

2022—2024 年，受公司区域外拓和行业需求收缩综合影响，公司新签合同规模波动增长，其中广州市新签合同规模和占比持续上升；房建工程在新签合同额中占比保持在 60%以上，部分项目转化较慢，公司在手未完合同有所下降，但整体仍较为充裕，整体执行和回款情况较好。

公司工程建设以房建工程和市政工程为主，主要通过传统施工总承包模式开展，经营主体为广州建筑股份、市政集团和工程总承包集团等下属子公司。业务承接方面，公司主要通过投标、议标等方式承揽业务。2022—2024 年，公司新签合同波动增长，其中 2023 年广州市房建工程增幅较大，2024 年受行业需求整体下降影响，新签合同同比下降 8.54%。从项目类型来看，2024 年新签合同额中房建工程和市政工程分别占 64.11%和 30.23%。近年来，公司在产业类项目、公路工程、电力工程、水利基建等领域加大拓展力度。从项目体量上看，2022—2024 年，公司 5 亿元以上合同额占比保持 30%以上，2023 年占比较高主要系城市更新业务拉动。

从区域分布来看，广州市及广东省其他地区为公司主要布局区域，2022—2024 年，广州市项目在新签合同额规模和占比持续上升，2024 年占比为 68.00%。公司加强广东省内各地级市的属地化布局，省内的揭阳市、中山市、惠州市等市均为深耕区域。新疆（喀什市等）为公司广东省外布局重点，在陕西、湖南等省外区域也有一定业务布局。

图表 6 • 2022 年以来公司工程建设新签合同项目类型情况（单位：亿元）

工程类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
房建工程	1350.24	1788.48	1601.86	285.97
市政工程	609.77	765.00	755.38	147.28
公路工程	36.78	35.34	27.19	7.34
装饰工程	41.33	37.23	17.13	5.36
机电工程	106.88	70.77	64.38	66.89
绿化工程	72.32	35.18	32.85	7.78
合计	2217.32	2732.00	2498.79	520.62
其中：5 亿元以上合同金额	689.58	1038.16	838.46	91.32

资料来源：公司提供

图表 7 • 2022 年以来公司工程建设新签合同区域分布情况（单位：亿元）

业务区域	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
广州市	1065.42	1474.20	1699.42	329.13
广东省其他	870.82	636.80	532.99	143.11
广东省外	281.08	621.00	266.38	48.38
合计	2217.32	2732.00	2498.79	520.62

资料来源：公司提供

结算方面，公司通常与客户采用现款转账、商业票据及其他方式结算。账期方面，一般情况下，签订施工合同后的一个月内，甲方按照合同金额的 10%向公司预付工程款；施工过程中，公司每月向甲方报送工程进度，甲方根据现场实际完成工作量、合同清单金额及现场监理意见，按合同约定比例向公司支付工程款项；尾款方面，尾款通常为结算金额的 3%~5%，通常在竣工验收通过，结算审核完成，并满质保期时间之后，甲方向公司支付工程尾款。

工程分包方面，在满足合规要求的情况下，公司会将部分工程项目的非主体专业类型工程分包，如机电工程、装修工程、劳务等，分包工程的金额通常依据合同清单、图纸及现场工作量由双方协商确定，或通过内部招标确定。公司对分包工程的质量、进度、安全等进行监督管理。

图表 8 • 2022 年以来公司在手未完合同项目类型情况（单位：亿元）

工程类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
房建工程	881.41	783.79	641.13	577.95
市政工程	699.00	665.28	635.95	575.67
装饰工程	34.86	30.34	27.63	21.34
机电工程	9.09	24.87	19.78	8.61
绿化工程	15.24	27.87	29.81	27.11

其他工程	35.19	54.06	39.52	8.55
合计	1674.80	1586.20	1393.82	1219.24

资料来源：公司提供

项目执行方面，2022—2024 年，公司在手未完合同持续下降，主要系部分新签合同转化较慢所致。截至 2024 年底，公司在手未完合同金额 1393.82 亿元。其中，前二十大未完合同项目主要位于广州市内，亦有部分近年来拓展的外省项目，合同总金额为 479.22 亿元，累计确认收入 262.70 亿元，回款 209.59 亿元，执行和回款情况较好。

图表 9 • 截至 2024 年底公司前二十大在手合同情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	累计确认收入	累计回款	所在区域
广州国际金融城起步区基础设施及商业配套项目	广州广建国际金融城投资发展有限公司	68.65	64.37	51.06	广州市天河区
鄂尔多斯高新技开区光伏低碳示范基地标准化厂房项目 B 区	鄂尔多斯市佳奇城市建设投资开发有限责任公司	42.57	10.92	6.39	鄂尔多斯市高新技开区
白云机场三期扩建工程周边临空经济产业园基础设施建设三期工程（龙口-小布二期）（第一批）设计施工总承包	广州机场建设投资集团有限公司	32.77	12.58	9.50	广州市花都区
白云机场三期扩建工程周边临空经济产业园区基础设施一期工程（平西安置区-南区）施工总承包	广州机场建设发展投资有限公司	28.12	24.17	19.14	广州市花都区
广东省中医院南沙医院项目设计施工总承包	广州市南沙区建设工程项目代建局	27.53	26.30	22.49	广州市南沙区
广州市城市轨道交通 8 号线东延工程(万胜围一化龙(含))及同步实施工程施工总承包一标	广州地铁集团有限公司	27.47	-	-	广州市
新疆华钛——年产 3 万吨高性能钛及钛合金新材料项目	新疆华钛新材料科技有限公司	24.06	0.33	3.80	新疆哈密市
御溪谷 B 标段	广州孚创房地产开发有限公司	21.31	7.88	6.21	广州市增城区
福山村、福洞村安置区建设工程（自编 B、F、C 地块）施工总承包	广州高新建设开发有限公司	19.62	14.71	10.00	广州市黄埔区
白云机场三期扩建工程周边临空经济产业园区基础设施二期工程（平西二期安置区）施工总承包（标段二）	广州机场建设投资集团有限公司	19.20	14.58	6.23	广州市花都区
黄埔区 CPPQ-A5-1 地块项目勘察设计施工总承包（EPC）	广州元乐房地产开发有限公司	18.85	0.20	—	广州市黄埔区
白云噪音区标段一	广州市白云区人和镇人民政府	18.55	19.66	17.82	广州市白云区
南方医院增城分院二期建设项目设计施工总承包	广州增城开发区建设发展有限公司	17.30	14.82	11.21	广州市增城区
观樾花园	湛江农垦第一机械有限公司	16.97	8.04	-	湛江市赤坎区
中山大学附属第一医院东院区改扩建工程勘察设计施工总承包	中山大学附属第一医院	16.50	0.09	1.86	广州市黄埔区
九江学院教育资源整合建设项目工程总承包（EPC）	九江学院	16.50	14.14	10.70	江西省九江市
白云噪音区标段二	广州市白云区人和镇人民政府	16.20	16.93	15.74	广州市白云区
机场三期（建南（首批））设计施工总承包（标段一）	广州机场建设投资集团有限公司	15.47	9.85	15.47	广州市白云区

白云机场三期扩建工程周边临空经济产业园区基础设施三期工程(保良北地块)(第二批)设计施工总承包(标段二)	广州机场建设投资集团有限公司	15.18	3.13	1.98	广州市花都区
黄埔区开放大道北二期建设工程勘察设计施工总承包	广州开发区财政投资建设项目管理中心	15.09	14.83	3.89	广州黄埔区
合计		477.92	277.53	213.48	--

资料来源：公司提供

城市更新业务待投资规模很大，考虑收储进度暂存不确定性，公司将面临较大的资本支出和债务负担上升压力。

截至 2025 年 3 月底，公司参与的 4 个 PPP 项目总投资中公司需要出资金额为 25.32 亿元，公司实际已出资 20.13 亿元，未来出资压力较小。截至 2025 年 3 月底，公司城市更新项目计划总投资 851.00 亿元，已投资 45.78 亿元，暂未实现收储，2025 年和 2026 年待投资规模分别为 116.62 亿元和 137.69 亿元。公司面临较大的资本支出和债务负担上升压力。

3 产品及商品类业务

公司产品及商品类业务围绕建筑产业链开展，贸易品种以钢材等为主。2022 年以来，该业务收入波动增长，毛利率水平低，供应商和客户集中度低。

公司产品及商品类业务主要由子公司金博物流和建材集团等负责。

金博物流贸易品种以建筑钢材、板材为主，并延伸至铁矿石、焦炭等原材料以及钢坯、合金等半成品等钢铁产业链品种和铜杆、合金等工程辅料建筑产业链品种，业务区域以广州市为中心广东省和华南地区，同时开拓中南、西南、华东、华北等区域市场。采购方面，金博物流主要与钢铁公司签订年度采购协议。金博物流采用市场化销售模式，主要客户包括建筑施工企业客户、贸易商客户和零散客户。对于建筑施工企业客户，销售价格由金博物流通过成本加成法投标报价确定，结算周期一般为客户收货后 45~90 天。对于贸易商客户，金博物流与客户签订年度销售计划，收取年度保证金，在实际业务开展过程中分月执行销售计划，结算周期一般为客户打款提货后的一个月内。对于零散客户，按每日零售价格表报价确定或按合同执行销售价格，一般在收款发货后即可结算。

建材集团贸易品种以建筑用钢材等建材、大宗商品为主。建材集团主要与上游钢铁公司等供应商签订年度框架采购协议，并按批次进行提货和结算，一般在确定下游客户或市场需求后，再向上游供应商采购经营物资；定价方面，通常在市场化定价基础上结合客户资信等情况实行差别化定价。建材集团的具体销售条款以实际合同约定为准，结算方式一般为按月结算和按批次结算。下游销售方面，公司对销售商进行等级分类，付款及时的优质客户以月结的方式结算，而资质一般的客户以现金或银行承兑汇票结算。

风险控制方面，公司普遍采用以销定采模式，在客户确认订单、锁定销售价格后，再组织采购。部分业务采用“先收款后发货”或“先收保证金”方式，对价格波动严重品类引入追加保证金机制。公司建立行业大数据分析体系，动态监测钢铁、矿产等大宗商品的价格走势、供需变化及宏观政策影响，定期调整销售节奏和库存结构，实现策略性避险。合同管理与履约控制方面，通过长期协议分批锁量、动态议价机制，提升协议履约确定性。回款质量方面，2023—2024 年，金博物流和建材集团现金收入比保持在 100% 以上。

2022—2024 年，公司产品及商品业务收入波动增长，其中 2023 年大幅增长系公司扩大贸易规模所致，该业务毛利率水平低。2024 年，公司商品销售业务供应商和客户集中度低，前五大供应商和客户主要为国有企业，信用风险较为可控。

图表 10 • 2024 年公司产品及商品业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	主要销售品种	销售额	销售额占比	是否关联方
浙江建设商贸物流有限公司	矿产	33.42	4.1%	否
河口国门交通建设发展有限责任公司	钢材	31.89	3.9%	否
中垠物产有限公司	建筑用金属制品铝	30.49	3.7%	否
中瑞物资有限公司	钢材	21.34	2.6%	否
广州涟钢供应链有限公司	板卷类、建筑钢材	20.50	2.5%	否
合计	--	137.64	16.8%	-

资料来源：公司提供

图表 11 • 2024 年公司产品及商品业务前五大供应商情况（单位：亿元）

客户名称	主要销售品种	销售额	销售额占比	是否关联方
鹤壁福源煤炭购销有限公司	钢材	44.37	5.4%	否
上海诺昉国际贸易有限公司	建筑用金属制品铝	37.16	4.5%	否
湖南华菱涟源钢铁有限公司	板卷类	26.28	3.2%	否
方大特钢科技股份有限公司	建筑钢材	22.53	2.7%	否
山西商品电子交易中心股份有限公司	有色金属	20.47	2.5%	否
合计		150.80	18.2%	

资料来源：公司提供

4 其他业务

物业租赁和工程服务业务收入对公司收入形成补充。公司地产开发项目待投资规模较大，且非住宅业态占比较大，后续去化和自持部分招商运营情况值得关注。

公司其他业务包括房地产开发和经营服务以及工程服务业务等。

公司租赁物业主要为工业用地、厂房、办公楼、停车场等，物业和租户均较为分散，主要位于广州市内，2022—2024 年，物业租赁及服务收入持续增长。2024 年，公司租赁物业整体出租率约 88%。

房地产开发业务方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工地产项目 3 个，总可售面积 20.71 万平方米，已销售面积 9.32 万平方米，其中有一定办公、公寓业态，去化率有待提高。同期末，公司主要在建地产项目 7 个，主要位于广州市，其中住宅项目 3 个，总可售面积 41.77 万平方米，均尚未开售；商业、办公等项目 4 个，总可售面积 23.23 万平方米，仅一个项目开售，已售面积 0.07 万平方米，计划自持面积 26.23 万平方米。截至 2025 年 3 月底，公司拟建地产项目 3 个，商办、产业园和住宅项目各 1 个，总可售面积 21.87 万平方米，计划自持面积 13.54 万平方米。同期末，公司在、拟建项目待投资规模合计 131.05 亿元，规模较大，预计将分为多年分批投入。整体看，公司地产开发项目非住宅业态占比较大，后续去化和自持部分招商运营情况值得关注。

工程服务业务包括建筑劳务、勘察涉及、检测实验、工程监理等，其中建筑劳务收入占比最大，2022—2024 年，工程服务收入受行业整体需求影响有所下降。

5 经营效率

2022—2024 年，公司经营效率指标整体有所下降，与建筑行业企业相比，公司经营效率指标表现尚可。

图表 12 • 公司经营效率指标情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
存货周转次数（次）	4.67	3.85	2.75
应收账款周转次数（次）	11.87	14.07	11.85
总资产周转次数（次）	1.57	1.50	1.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	6.02	1.44	0.62
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据，公司相关指标已剔除贸易类业务收入和成本

资料来源：联合资信根据公司审计报告和发债企业公开资料整理

6 未来发展

公司未来将围绕工程建设主业，通过经营模式转型、科技赋能、产业链延伸等方式向高质量发展转变，发展规划较为可行。

未来，公司将从高速发展向高质量发展转变。业务布局方面，工程建设仍为公司最新核心业务板块，一方面，公司将推动市场经营模式从施工总承包为主向“施工总承包与以投促建双轮驱动”转型，推动工程经营模式从传统模式为主向“传统模式升级与自主经营双轮驱动，着力提升自主经营能力”转型；另一方面，公司将把智慧城市、智能建造作为集团因地制宜发展新质生产力、推动实现数字化转型和高质量发展的重要手段，重点发展装配式建筑，深化 BIM 技术运用，推动智能建造提能效。借助城中村改造项目的契机，拓展城市运维和商业运营新业态，深度开发智慧工地和智慧社区管理系统，加快向城市建设运营服务商转型。产业链方面，公司将重点发展装配式建筑、数字建造等新兴领域，打造粤港澳大湾区新型建筑工业化产业集群，抢抓新能源赛道，以电建带动基建；深化政企、企企合作，通过城中村改造等项目发挥全产业链优势，提升自主经营与市场话语权。公司还将通过信息化、数字化优化业务流程，降低运营成本；通过盘活集团下属产业园区，将产业园区转型升级，培育战兴产业的同时带动工程业务。

七、财务分析

公司提供了 2022—2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所对上述财务报告进行了审计，公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 年一季度财务报表未经审计。2022 年以来，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

1 资产质量

2022—2024 年，公司资产总额持续增长；资产构成中应收账款和合同资产占比高，对资金占用大；公司应收类款项坏账计提比例较低，存货面临一定去化压力；公司资产受限比例低，资产质量尚可。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 12.46%，主要来自合同资产和存货的增长，流动资产占比高，符合建筑行业资产构成。

图表 14 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1005.30	82.26	1200.72	83.05	1272.26	82.31	1368.60	82.74
货币资金	279.73	22.89	292.46	20.23	287.68	18.61	262.24	15.85
应收账款	143.48	11.74	141.29	9.77	155.10	10.03	144.59	8.74
预付款项	72.51	5.93	75.39	5.21	84.17	5.45	108.21	6.54
其他应收款	76.61	6.27	73.81	5.10	84.76	5.48	137.98	8.34
存货	86.90	7.11	116.43	8.05	121.31	7.85	150.72	9.11
合同资产	328.70	26.90	478.79	33.11	519.59	33.62	542.49	32.80
非流动资产	216.82	17.74	245.14	16.95	273.41	17.69	285.55	17.26
投资性房地产	138.24	11.31	144.30	9.98	145.57	9.42	145.68	8.81
资产总额	1222.11	100.00	1445.86	100.00	1545.67	100.00	1654.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2022—2024 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 1.41%。截至 2024 年底，公司货币资金由银行存款 264.82 亿元、其他货币资金 22.85 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 16.43 亿元受限资金，主要为保证金和司法冻结资金。2022—2024 年末，公司应收账款年均复合增长 3.97%，截至 2024 年底公司账龄在 1 年以内的应收账款余额占比为 57.10%、1~2 年的占比为 14.54%，2~3 年的占比 14.03%，3 年以上占比 14.33%，2 年以上账龄款项占比较高。公司将政府投资或政策性建设的工程项目等类别的应收账款计入无风险应收账款组合，不计提坏账准备，公司整体应收账款坏账计提比例很低。应收账款前五大欠款方合计余额为 21.35 亿元，占 13.47%，集中度不高，均为地方政府或国资背景业主单位，坏账风险较小，但需关注长账龄应收账款对资金的占用。

图表 15 • 截至 2024 年底公司应收账款情况

类别	账面余额（亿元）	占比	信用损失准备（亿元）	计提比例
单项计提信用损失准备	2.37	1.42%	1.72	72.37%
按信用风险特征组合计提信用损失准备	156.12	98.50%	1.67	1.07%
其中：账龄组合	33.15	20.92%	1.51	4.55%
无风险组合	61.39	38.73%	--	--
余额百分比组合及其他组合	61.58	38.85%	0.17	0.27%
合计	158.49	100.00%	3.39	2.14%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022—2024 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 7.74%，主要为预付采购款。2022—2024 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 5.19%，主要由往来款和保证金构成，公司城市更新业务投入款项也计入该科目；截至 2024 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 1.62 亿元，计提比例 2.15%。2022—2024 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 18.15%，主要系地产开发成本增加所致；截至 2024 年底，公司存货中开发成本 48.94 亿元，开发产品 21.82 亿元，存货累计计提跌价备 0.81 亿元，计提比例为 0.66%，计提比例较低；考虑公司地产项目开发时间和非住宅业态占比较高，部分地产存货面临一定去化压力和跌价风险。2022—2024 年末，公司合同资产持续增长，年均复合增长 25.73%，主要系未结算工程款增长所致，截至 2024 年底累计计提减值准备 0.44 亿元，减值计提比例为 0.08%。结合公司未完合同情况来看，公司工程结算速度有所放缓，对公司资金形成占用。

2022—2024 年末，公司投资性房地产年均复合增长 2.62%；公司投资性房地产以公允价值计量，相对年租金情况评估价值尚可，但需关注入市时间较短的物业在商办行业景气度仍低迷背景下的价值波动风险。

截至 2025 年 3 月底，公司资产较 2024 年底增长 7.02%，其中预付款项、其他应收款、存货和合同资产均有所增加。截至 2025 年 3 月底，预付款项较上年底增长 28.56%；其他应收款较上年底增长 62.79%，主要系城市更新业务支付土地补偿款增加所致；存货较上年底增长 24.25%，主要系地产项目持续投入所致。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 16 • 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	16.43	1.06%	银行承兑汇票保证金、司法冻结、工资保证金、履约保证金
应收账款	9.39	0.61%	借款质押
存货	18.10	1.17%	借款抵押
固定资产	0.25	0.02%	借款抵押
无形资产	0.33	0.02%	借款抵押
在建工程	1.10	0.07%	借款抵押
其他	0.92	0.06%	投资性房地产抵押
合计	46.51	3.01%	

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.46%，主要来自少数股东权益和未分配利润的增长。截至 2024 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 24.72%、16.18%、41.12%和 9.96%，权益稳定性一般。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底变化不大。

（2）负债

2022—2024 年末，随着项目投资和流动性资金需求增加，公司应付账款和全部债务增长，2024 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.61%和 59.57%，杠杆水平偏高，债务期限结构较集中在 2 年以内，融资渠道以银行借款为主，债券融资占比较低，可接续性强。

2022—2024 年末，公司负债持续增长，年均复合增长 13.37%。公司经营性负债主要体现在应付材料采购款和工程款、以预收工程款为主的合同负债和以业务往来款和保证金等为主的其他应付款。2022—2024 年末，公司应付账款年均复合增长 15.69%，其他应付款年均复合增长 8.81%，主要系非关联单位往来款增加所致。2022—2024 年末，公司合同负债保持稳定，截至 2024 年底主要由预收工程款 101.96 亿元、预收销货款 13.95 亿元和预收服务费 12.56 亿元构成。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 8.13%，主要来自其他应付款和长期借款的增长。

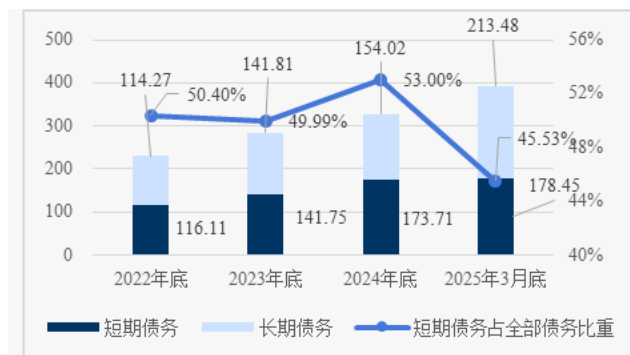
有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.27%。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 19.59%，主要系城市更新业务专项借款增加所致，其中短期债务占比 45.53%。债务负担指标方面，2022 年以来，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升，整体债务负担较重。截至 2025 年 6 月底，公司存续信用债券 2 只，合计本金 23.00 亿元，在有息债务中占比较低。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	889.85	86.44	1066.36	86.47	1147.65	86.73	1196.43	83.62
短期借款	53.29	5.18	48.57	3.94	57.74	4.36	54.31	3.80
应付票据	58.72	5.70	75.76	6.14	72.62	5.49	77.60	5.42
应付账款	542.03	52.65	690.71	56.01	725.51	54.83	678.55	47.42
其他应付款	69.95	6.79	71.36	5.79	82.81	6.26	150.28	10.50
合同负债	132.26	12.85	130.73	10.60	138.10	10.44	168.59	11.78
非流动负债	139.64	13.56	166.85	13.53	175.56	13.27	234.36	16.38
长期借款	102.34	9.94	123.78	10.04	150.54	11.38	212.51	14.85
负债总额	1029.48	100.00	1233.20	100.00	1323.21	100.00	1430.79	100.00

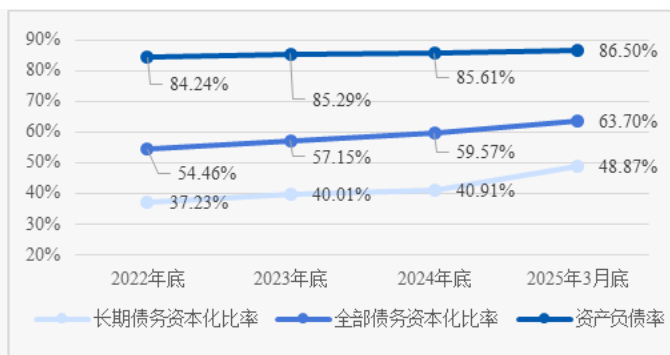
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 19 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 20 • 2024 年底样本企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	85.61	59.57
1/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司 2025 年 4—12 月及 2026 年将面临较大规模的债务到期，但公司融资渠道以银行行为主，可接续性强。

图表 21 • 截至 2025 年 3 月底公司银行借款期限结构（单位：亿元）

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027-2029 年	2030 年及以后	合计
金额	83.07	69.32	94.30	64.84	311.54
占比	26.66%	22.25%	30.27%	20.81%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额规模随营业总收入波动下降，非经常性损益对公司利润有一定贡献，公司盈利能力尚可。在行业需求增速放缓的背景下，考虑公司竞争优势、项目储备和业务构成因素，未来收入有望保持稳定。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均波动下降，期间费用持续增长，主要系职工薪酬增长所致；2024 年期间费用率为 2.50%，期间费用构成以管理费用为主。非经营性损益方面，2022—2024 年，公司投资收益波动增长，主要为联合营企业投资收益和其他权益工具投资持有期间的投资收益；2022—2023 年，公司公允价值变动收益主要系投资性房地产的公允价值变动收益，2024 年下降至-0.32 亿元。资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响较小。2024 年，公司营业外收入 3.47 亿元，主要系市政集团对持有物业合作方长期应付款按协议无需再支付所致，不具备可持续性。2022—2024 年，公司利润总额波动下降，非经常性损益对利润总额有一定贡献。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.91%，利润总额同比增长 16.58%。在行业景气度整体处于下行阶段，公司未来收入和利润仍将承压，但公司的竞争优势有望保持、项目储备较为充足且业务构成相对多元，预计未来有望保持稳定。

从盈利指标看，2022—2024 年，公司营业利润/营业总收入和净资产收益率波动下降。与同行业相比，公司盈利水平较高，盈利指标表现较弱，其中营业利润/营业总收入受到贸易类收入占比较高等因素影响，整体盈利能力尚可。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	1807.29	2002.95	1756.26	317.62
营业成本	1759.53	1948.25	1700.59	307.53
期间费用	38.18	41.82	43.95	9.27
投资收益	0.43	1.37	1.14	0.03
公允价值变动收益	6.44	3.29	-0.32	-0.00
营业外收入	0.36	0.40	3.47	0.83
利润总额	12.74	14.37	11.18	1.10
营业利润/营业总收入（%）	0.70	0.71	0.47	0.10
净资产收益率（%）	5.47	5.64	3.93	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 23 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	1756.26	11.18	0.47%	1.04%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

4 现金流

公司收入实现质量一般，2024 年经营活动现金受地产投入等因素影响转为净流出；投资活动现金净流出有所增加；2022 年以来，公司筹资活动现金流持续净流入，外部融资力度整体加强。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加城市更新和地产开发项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2022—2024 年，公司经营活动现金流入量和流出量波动不大，年均复合增长率分别为 2.26% 和 2.72%，2024 年公司经营活动现金流净额由上年的净流入 5.56 亿元转为净流出 12.28 亿元，主要系公司地产项目投入但尚未形成销售现金回流导致。2022—2024 年，公司现金收入比持续增长。2024 年，公司现金收入比为 98.96%。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入	1713.50	1870.61	1791.83	449.94
经营活动现金流出	1709.87	1865.05	1804.11	510.86
经营活动产生的现金流量净额	3.63	5.56	-12.28	-60.92
投资活动现金流入	3.99	2.50	2.42	0.00
投资活动现金流出	4.17	21.74	38.64	20.00
投资活动产生的现金流量净额	-0.18	-19.23	-36.22	-20.00
筹资活动前现金流量净额	3.45	-13.67	-48.50	-80.92
筹资活动现金流入	113.81	114.72	146.23	89.44
筹资活动现金流出	81.71	92.52	103.97	33.99
筹资活动产生的现金流量净额	32.10	22.20	42.26	55.44
现金收入比（%）	90.12	91.63	98.96	136.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模较小。2022—2024 年，公司投资活动现金流出量持续增长，主要是购建固定资产等长期资产、收购子公司以及支付土地补偿款等投资支出。2022—2024 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模持续增长。

公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主。2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，筹资活动现金持续净流入，外部融资力度整体加强。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加投资类项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。公司融资成本较低且融资环境稳定，预计再融资压力不大。

2025 年 1—3 月，公司的经营活动净流出规模较大主要系一季度支付力度较大且回款较为滞后所致，投资活动现金流量规模较大，受城市更新业务借款增加影响筹资活动保持较大规模净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现一般，综合考虑公司股东背景且融资渠道畅通，公司实际偿债能力极强。

2022—2024 年末，公司流动比率和销售商品提供劳务收到现金/流动负债略有下降，流动资产和销售商品提供劳务现金对流动负债的保障程度较好。2022—2024 年末，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱，但仍处于较好水平。截至 2025 第一季度末，公司未使用授信额度充裕，间接融资渠道通畅。整体看，公司短期偿债指标表现好，且融资渠道畅通。

2022—2024 年，公司 EBITDA 波动下降，债务规模持续增长，全部债务/EBITDA 持续上升，EBITDA/利息支出持续下降，EBITDA 对利息支出覆盖良好，但对全部债务覆盖倍数较弱。公司具备良好的项目风险管理制度且净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力很强。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	112.97%	112.60%	110.86%	114.39%
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.83	1.72	1.51	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.43	2.09	1.67	1.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.04	22.52	19.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.50	12.59	16.55	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.70	3.69	3.09	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

或有负债方面，截至 2025 年 3 月底，公司不存在对外担保。截至 2024 年底，涉诉金额在 1000.00 万元以上的未决诉讼共 19 起，涉案金额 10.03 亿元，案由主要为合同纠纷等。其中，公司被诉案件 7 起，涉案金额 1.56 亿元；公司起诉案件 12 起，涉诉金额 8.47 亿元。

6 公司本部财务分析

公司主要业务由子公司开展，本部资产和营业总收入占合并口径的比重较小；所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性较弱；公司本部债务负担较重。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 236.78 亿元，资产结构仍以流动资产为主（占 50.13%）。公司本部流动资产主要由货币资金（占 27.71%）和其他应收款（占 68.36%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 86.01%）和投资性房地产（占 5.96%）构成。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 70.63 亿元，其中，实收资本和资本公积分别占 77.88%和 17.52%，权益稳定性好。同期末，公司本部全部债务 81.95 亿元；其中短期债务占 64.65%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.17%和 53.71%，债务负担较重。

公司本部营业总收入很小，2024 年为 1.47 亿元，利润总额主要来源于投资收益，2024 年利润总额为 2.73 亿元，收入规模占合并口径的比重较低。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.34 亿元，投资活动现金流净额-26.44 亿元，筹资活动现金流净额 16.26 亿元。

八、ESG 分析

公司制定了多项环保及社会责任等方面的管理制度，履行国企社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司着力发展装配式建筑，有利于节约资源能源，减少环境污染，提高劳动生产效率和质量安全水平。另外，公司在环保型高端无人造石等环保建筑材料方面也有一定业务布局，

社会责任方面，公司不断优化人才选用机制和薪酬福利体系，完善职工培训系统。公司重视安全生产工作，制定了完善的安全管理制度，对安全生产标准进行了明确规定，以预防安全生产事故的发生，保障工作人员生命安全。此外，公司承接项目涉及市政、民生等领域，参与乡村振兴等，所承担的社会责任较多。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了完善的法人治理结构。2022—2024 年，公司主要高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人广州市人民政府具有非常强的综合实力。

公司实际控制人为广州市人民政府。广州市是广东省省会，是国务院批复确定的中国重要的中心城市、国际商贸中心和综合交通枢纽。2024 年，广州市经济发展水平保持增长，固定资产投资规模保持稳定，建筑业总产值保持在较大规模。根据广州市财政局公布的《广州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2024 年，广州市一般公共预算收入保持增长，增速有所放缓；其中税收收入 1372.37 亿元，占一般公共预算收入的比重为 70.21%，一般公共预算收入质量较高；财政自给率较上年有所提升。2024 年，广州市政府性基金收入同比下降 21%，主要系土地出让地块减少致使国有土地使用权出让收入有所下降所致。截至 2024 年底，广州市政府债务余额中专项债务余额 5549.92 亿元、一般债务余额 932.92 亿元。广州市一般公共预算收入保持增长且维持良好的财政自给率。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

图表 26 • 广州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1855.10	1945.10	1954.74

一般公共预算收入增速（%）	-1.5	4.8	0.5
税收收入（亿元）	/	1369.75	1372.37
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	/	70.42	70.21
一般公共预算支出（亿元）	3022.245	2971.66	2777.43
政府性基金收入（亿元）	1631.24	1588.78	1281.75
财政自给率（%）	61.38	65.42	70.38
政府债务余额（亿元）	4687.14	5532.23	6482.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 支持可能性

作为广州市市属大型建筑施工企业，公司整合多家市属建筑链条企业，在广州市工程项目承建方面具有明显的区域竞争优势，并持续在资产划拨、资金注入、政府补贴和税收优惠等方面获得支持。

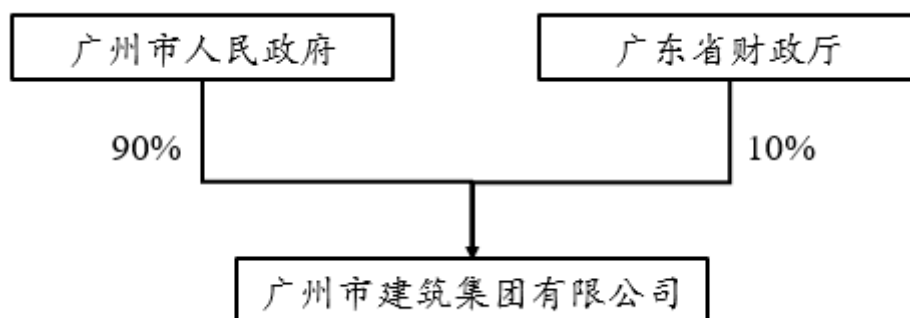
公司作为广州市属大型国有建筑施工企业，定位较高，2008 年合并重组市政集团、工程总承包集团，后续整体接收中国广州国际经济技术合作公司、无偿划入金博物流，并整体接收了市林业和园林局属下 40 家园林绿化企业，重组广州市设计院等。公司参与众多广州市重大建设项目的建设，是广州市政府指定的城中村改造业务主体之一，在广州市具有明显的区域竞争优势，区域行业地位高。公司持续获得广州市政府资金支持，2022—2024 年，公司收到计入资本公积的国家资本金、国企改革发展资金、扶持资金等资金分别为 2.00 亿元、0.45 亿元和 2.58 亿元，2025 年 4 月公司获得广州市国资委批复同意拨付“市属国企改革发展资金——增加建筑集团资本金”项目资金 1.00 亿元。

截至 2024 年底，公司下属 45 家子公司获得高新技术企业所得税减免。2023—2024 年，公司其他收益中政府补助分别为 0.69 亿元和 0.43 亿元。

十、评级结论

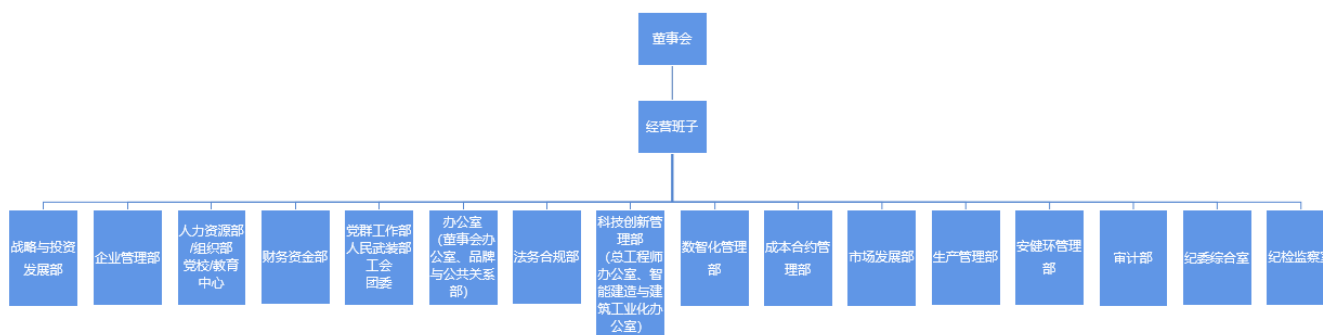
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	业务性质	持股比例	取得方式
广州建筑股份有限公司	444504.00	住宅房屋建筑	100.00%	投资设立
广州市市政集团有限公司	42784.71	住宅房屋建筑	100.00%	同一控制下合并
广州工程总承包集团有限公司	31000.00	房屋建筑业	100.00%	同一控制下合并
新疆建设投资集团有限公司	2000.00	建筑业	100.00%	投资设立
广州市绿化有限公司	25000.00	住宅房屋建筑	100.00%	同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	282.64	296.32	290.03	265.96
应收账款（亿元）	143.48	141.29	155.10	144.59
其他应收款（合计）（亿元）	76.61	73.81	84.76	137.98
存货（亿元）	86.90	116.43	121.31	150.72
长期股权投资（亿元）	3.15	8.38	8.73	8.73
固定资产（合计）（亿元）	18.16	23.57	23.44	23.66
在建工程（合计）（亿元）	28.01	26.39	27.47	27.41
资产总额（亿元）	1222.11	1445.86	1545.67	1654.15
实收资本（亿元）	55.00	55.00	55.00	55.00
少数股东权益（亿元）	6.79	21.07	22.16	22.17
所有者权益（亿元）	192.63	212.65	222.45	223.37
短期债务（亿元）	116.11	141.75	173.71	178.45
长期债务（亿元）	114.27	141.81	154.02	213.48
全部债务（亿元）	230.39	283.56	327.74	391.93
营业总收入（亿元）	1807.29	2002.95	1756.26	317.62
营业成本（亿元）	1759.53	1948.25	1700.59	307.53
其他收益（亿元）	0.90	0.79	0.48	0.08
利润总额（亿元）	12.74	14.37	11.18	1.10
EBITDA（亿元）	20.04	22.52	19.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1628.65	1835.20	1738.06	432.65
经营活动现金流入小计（亿元）	1713.50	1870.61	1791.83	449.94
经营活动现金流量净额（亿元）	3.63	5.56	-12.28	-60.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.18	-19.23	-36.22	-20.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.10	22.20	42.26	55.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.59	13.74	11.59	--
存货周转次数（次）	4.67	3.85	2.75	--
总资产周转次数（次）	1.57	1.50	1.17	--
现金收入比（%）	90.12	91.63	98.96	136.22
营业利润率（%）	2.44	2.55	2.95	2.98
总资本收益率（%）	3.64	3.38	2.49	--
净资产收益率（%）	5.47	5.64	3.93	--
长期债务资本化比率（%）	37.23	40.01	40.91	48.87
全部债务资本化比率（%）	54.46	57.15	59.57	63.70
资产负债率（%）	84.24	85.29	85.61	86.50
流动比率（%）	112.97	112.60	110.86	114.39
速动比率（%）	66.27	56.78	55.01	56.45
经营现金流动负债比（%）	0.41	0.52	-1.07	--
现金短期债务比（倍）	2.43	2.09	1.67	1.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.70	3.69	3.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.50	12.59	16.55	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自 2023—2024 年审计报告期初数；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 公司其他应付款和长期应付款中有息部分计入全部债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.40	42.73	32.88	22.59
应收账款（亿元）	2.52	3.32	3.74	3.87
其他应收款（合计）（亿元）	70.59	76.84	81.14	82.54
存货（亿元）	0.65	0.65	0.51	0.51
长期股权投资（亿元）	75.00	97.91	101.56	102.23
固定资产（合计）（亿元）	0.40	0.39	0.38	0.38
在建工程（合计）（亿元）	1.48	1.58	1.69	1.69
资产总额（亿元）	225.81	238.52	236.78	228.09
实收资本（亿元）	55.00	55.00	55.00	55.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	69.31	68.26	70.63	71.00
短期债务（亿元）	19.98	13.98	52.98	51.96
长期债务（亿元）	42.48	52.35	28.97	29.91
全部债务（亿元）	62.46	66.33	81.95	81.87
营业总收入（亿元）	1.56	1.13	1.47	0.22
营业成本（亿元）	0.08	0.15	0.15	0.03
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.77	1.05	2.73	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.58	0.87	1.12	2.91
经营活动现金流入小计（亿元）	59.45	29.00	23.54	9.01
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.96	7.20	0.34	1.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.21	-39.05	-26.44	-13.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.21	12.18	16.26	1.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.22	0.39	0.42	--
存货周转次数（次）	0.12	0.23	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	36.93	76.99	76.54	1323.06
营业利润率（%）	91.91	81.77	86.01	84.71
总资本收益率（%）	2.94	2.74	3.60	--
净资产收益率（%）	2.78	2.07	3.83	--
长期债务资本化比率（%）	38.00	43.41	29.09	29.64
全部债务资本化比率（%）	47.40	49.28	53.71	53.55
资产负债率（%）	69.31	71.38	70.17	68.87
流动比率（%）	121.90	107.02	87.87	87.92
速动比率（%）	121.32	106.46	87.49	87.51
经营现金流动负债比（%）	-21.39	6.22	0.25	--
现金短期债务比（倍）	3.12	3.06	0.62	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自 2023—2024 年审计报告期初数；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 公司本部债务数据未经调整；4. “--”代表数据不适用，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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+平均合同资产)
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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 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，联合资信将在广州市建筑集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。