



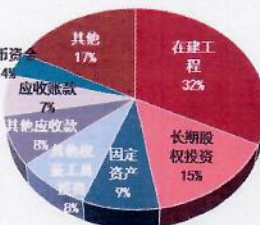
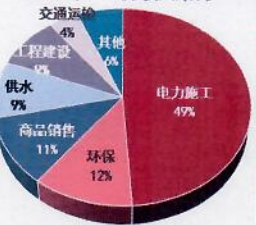
江门市交通建设投资集团有限公司

2025 年主体信用评级报告

普策信评【2025】0001 号

广州普策信用评价有限公司
Philomax Credit Rating Co., Ltd

江门市交通建设投资集团有限公司 2025 年主体信用评级报告

评级主体		评级结果				
公司名称	江门市交通建设投资集团有限公司	评级类型	委托评级			
所属行业	城市产业开发运营	主体信用等级	AA+			
		债项信用等级	-			
评级方法及模型	城市产业开发运营类企业主体信用评级方法及模型（2024-04）版本号：PJFFMX-GYCSCY-202404	评级展望	稳定			
		评级日期	2025/02/21			
公司简介		地区及公司合并口径	2021	2022	2023	2024.9
江门市交通建设投资集团有限公司（简称“江门交建”或“公司”）是江门市重要的交通和公用事业建设及运营主体，主营业务包括交通运输、工程建设、供水、环保、电力施工、商品销售等，实际控制人为江门市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“江门市国资委”）。 2024年9月末资产结构  2024年1~9月收入结构 		GDP（亿元）	3,598	3,773	4,022	2,896
		GDP增速（%）	8.40	3.30	5.50	3.20
		人均GDP（万元）	7.47	7.81	8.34	-
		政府可用财力（亿元）	703.86	633.98	606.17	-
		区域广义债务率（%）	121.25	174.66	225.59	-
		营业收入（亿元）	23.77	20.99	21.26	23.58
		资产总额（亿元）	210.23	253.25	316.63	339.23
		全部债务（亿元）	64.06	96.47	122.76	145.98
		资产负债率（%）	55.40	58.27	62.39	62.44
		全部债务资本化比率（%）	40.59	47.72	50.76	53.39
		现金短债比（倍）	2.04	1.73	1.13	0.52
		全部债务/EBITDA（倍）	6.00	18.25	16.84	-
联系方式		公司本部口径	2021	2022	2023	2024.9
项目负责人：郑跃飞/zhengyuefei@philomax.cn		营业收入（亿元）	0.54	0.55	0.69	0.38
项目组成员：靳跃林/jinyuelin@philomax.cn		利润总额（亿元）	3.92	-0.31	-0.22	-0.51
信评委主任：陶金志		资产总计（亿元）	87.53	99.67	118.53	123.95
电话：010-65000913 网址：www.philomax.cn		负债合计（亿元）	29.95	42.20	48.42	53.03
		资产负债率（%）	34.22	42.34	40.85	42.78

评级观点

广州普策信用评价有限公司（简称“普策”）认为，江门交建是江门市重要的交通和公用事业建设及运营主体，在高速公路运营、供水、环保等领域具有很强的专营地位，公司积极推进市场化转型，业务多元化程度很高，在建高速公路项目完工投运后，经营实力和职能地位有望进一步提升；公司资本结构稳健，融资能力很强，货币资金及现金流对债务的保障程度较好，同时也存在资产流动性偏弱、对债务融资依赖度较高等问题。江门市经济规模居广东省前列，经济质量良好，财政实力很强，债务负担很轻，公司近年来持续获得资产划拨、股东拨款等支持，江门市政府对公司提供支持的意愿和能力很强。综合分析，普策认为，江门交建的主体信用风险很低，债务偿还能力很强，本次评级评定的主体信用等级为 AA+。

评级展望

公司评级展望为稳定。普策认为，未来 1~2 年江门市经济财政将保持增长，公司能够继续保持在江门市交通运输和公用事业等领域的重要地位，仍将受到江门市政府大力支持，信用状况将保持稳定。

优势

公司市场化经营程度提升。公司于 2023 年收购江腾电力，新增电力施工业务；江腾电力业务资质齐全，经营竞争实力很强，是江门市电力工程行业的标杆企业，业务范围已拓展至广东其他城市乃至云贵等地。通过此次并购重组，公司的市场化转型和多元化经营程度显著提升。

公司主要业务专营性很强。公司在供水、环保、高速公路运营领域具有很强的专营地位，业务发展的可持续性很好；公司投建的广东省重点项目—江门市银洲湖高速公路工程预计 2025 年 5 月完工，未来江门市在粤港澳大湾区的“珠西枢纽”地位将更加巩固，公司在高速公路运营领域的经营实力以及在江门市国有企业中的职能地位进一步增强。

公司职能地位突出，持续得到有力的政府支持。公司是江门市重点打造的功能型商业类平台公司，是江门市重大基础设施投资、建设、运营和管理的主要承接主体，目前主要承担高速公路和水务环保等公用事业的建设及运营业务，在股权划拨及股东拨款等方面持续获得政府的有力支持。

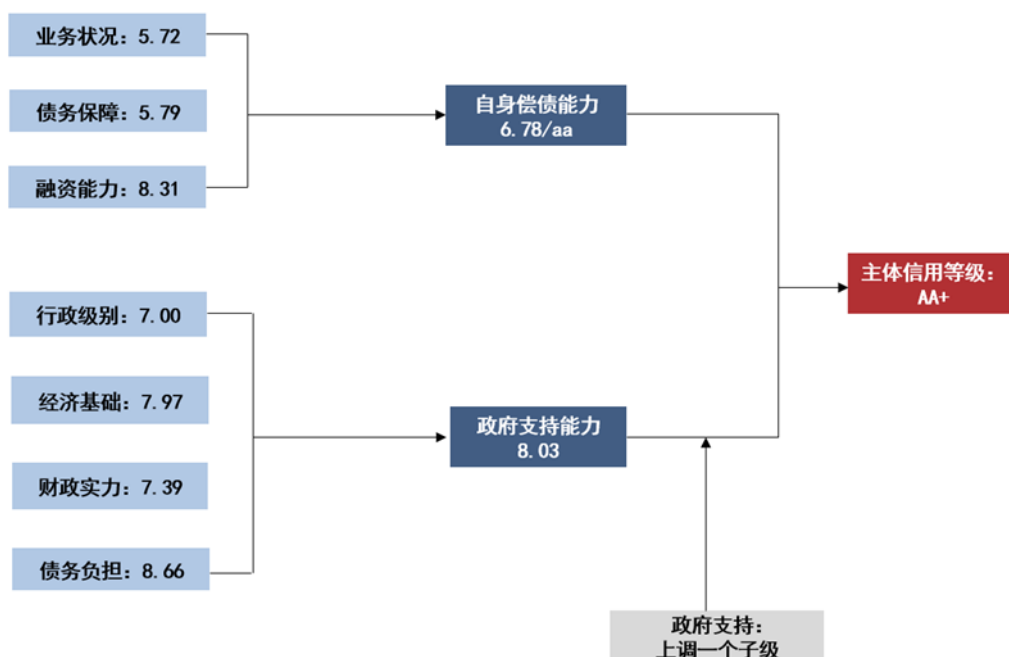
江门市区位优势明显，经济财政实力很强，能够为下属国有企业提供有力支持。江门市是粤港澳大湾区“承东启西”的枢纽门户，区位优势明显，经济实力居广东省前列，2023 年 GDP 排名第 7 位，发展态势良好；财政收入韧性较强，可用财力充足，债务负担很轻，对下属国有企业的支持能力极强。

关注

公司资产流动性偏弱。公路及供水管网资产、股权投资等非流动资产在公司资产中所占比重较大，流动资产中应收类款项规模较大、账龄较长，对公司形成一定资金占用。

现金流对筹资活动依赖度较高。公司经营活动现金流受建材销售和电力施工回款影响而有所波动，高速公路建设对现金流需求较大，经营和投资需求主要通过筹资活动现金流弥补。

评级模型



同业比较

江门市经济规模居中，经济增长较快，发展动能充足，财政实力较强，债务负担很轻；江门交建的业务规模偏小，财务杠杆水平合理，综合毛利率较高，债务保障能力处于一般水平。

普策选取广东省珠江口岸部分城市的国有企业，以 2023 年数据，与江门交建进行同业对比。对比企业所在市的经济体量与江门市较为接近，各企业均为所在区域重要的基础设施建设及国有资产运营主体。其中，江门交建是江门市重要的交通和公用事业建设及运营主体，主营业务涵盖交通运输、工程建设、供水、环保、电力施工等；珠海交通集团有限公司（简称“珠海交通”）是珠海市重大交通基础设施建设的龙头企业，核心业务为交通运输和商贸业务；中山投资控股集团有限公司（简称“中山投控”）是中山市国资委下属四大国有企业之一，以环保水务、工程建设、市场运营等业务为主；惠州市交通投资集团有限公司（简称“惠州交投”）是惠州市最重要的交通基础设施投资、建设和运营主体，以工程建设和交通运输等业务为主。

地区经济方面，对比城市均处于珠三角中心地带或辐射区域内，经济发展条件优越，经济发展水平普遍较高。惠州市得益于深圳市产业融合及人口辐射优势，经济总量、经济增长和财政实力均表现最好，且债务负担最轻；珠海、中山和江门是珠江口西岸相邻城市，经济规模和发展状况较为均衡，珠海市人均 GDP 大幅领先，但政府债务负担最重。整体看，江门市的经济财政实力在对比组城市中处于较好水平。

与对比组其他企业相比，江门交建的资产、营收和利润规模均偏小，但盈利能力较强，毛利率最高，总资产报酬率大致处于中间水平；财务杠杆水平较低，债务规模最小，融资空间较大；现金流及 EBITDA 债务保障指标处于一般水平。整体看，江门交建的业务规模不大，财务杠杆水平合理，盈利能力较强，但债务保障能力一般。

同业对比情况（2023 年数据）				
指标	江门交建	珠海交通	中山投控	惠州交投
所在地区	江门	珠海	中山	惠州
GDP（亿元）	4,022.25	4,233.22	3,850.65	5,639.68
GDP 增速（%）	5.50	3.80	5.60	5.60
人均 GDP（万元）	8.34	17.03	8.66	9.30
政府可用财力（亿元）	606.17	758.68	581.75	909.60
区域广义债务率（%）	225.59	720.53	211.14	181.73
资产总额（亿元）	316.63	699.13	407.55	852.65
营业收入（亿元）	21.26	58.89	53.28	67.80
EBITDA（亿元）	7.29	12.30	21.49	25.35
综合毛利率（%）	23.69	2.73	20.73	16.64
总资产报酬率（%）	1.42	0.51	4.12	1.77
全部债务（亿元）	122.76	365.50	95.03	423.49
资产负债率（%）	62.39	62.75	43.69	70.61
全部债务资本化比率（%）	50.76	58.39	29.28	62.82
经营性现金债务保障（倍）	1.49	4.31	2.67	0.88
现金短债比（倍）	1.13	4.83	1.44	0.39
全部债务/EBITDA（倍）	16.84	29.72	4.42	16.71

资料来源：各地方政府统计局、公司提供，普策整理

声明

本评级报告为普策接受评级对象委托所出具。除因本次评级事项构成评级委托关系外，普策及其评级人员与评级对象之间不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系。本评级报告的评级结论是普策按照评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的干预而受影响。

本次评级中，普策及其评级人员遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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。

本评级报告引用的资料主要来源于评级对象及其他合法公开渠道，普策对相关资料进行了必要的核查，但无法对相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性负责。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅可用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。普策不对任何组织及个人使用或者引用本报告产生的任何后果负责，也不对任何投资者的投资行为和投资损失负责。

本评级报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。有效期内，普策可能根据评级对象信用风险变化情况对其信用等级作出调整；若发生评级对象拒不提供评级所需关键材料或者提供的材料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等导致评级工作不能正常开展的情形，普策可能终止或者撤销评级。

本评级报告版权归普策所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。普策对本评级报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级安排

根据相关监管规定及本公司跟踪评级制度相关规定，在信用评级结果有效期内，本公司将持续关注受评对象外部经营环境、业务状况、财务状况、履行债务情况等方面的重大变化，对受评对象的信用风险进行定期及不定期跟踪评级。

委托人应按跟踪评级资料清单要求及时提供相关资料。在跟踪评级期限内，本公司将根据监管要求和委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告。

在信用评级结果有效期内，如发生可能影响受评对象信用级别的重大事项，委托人应及时通知本公司并提供相关资料。同时，本公司将密切关注受评对象的有关信息，如发现可能影响受评对象信用级别的重大事项，本公司将对相关事项进行调查与分析，并决定是否调整受评对象的信用级别。

如委托人未能及时提供跟踪评级资料或者不配合跟踪评级尽职调查工作，本公司可根据公开资料进行分析并据以确定或调整受评对象信用级别，必要时，可终止或撤销对受评对象的信用评级。

公司概况

江门交建成立于 2001 年 1 月，初始注册资本 3.59 亿元，原名为江门市建设集团有限公司。2016 年，公司股权由江门市国资委划转至江门市城市发展投资集团有限公司（简称“江门发展集团”），但公司仍作为江门市市属国有重点企业，由江门市国资委直接监管。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 4.88 亿元，实际控制人为江门市国资委。

根据《江门市市属国资国企“十四五”改革发展专项规划》（江国资规划〔2022〕140 号）（简称“专项规划”），江门市国资委对具有实际控制权的国有企业进行一系列重组与合并，江门交建是江门市委、市政府重点打造的功能型商业类平台公司，为国资优化重组后的三大市管企业¹之一。截至 2024 年 9 月末，江门交建合并范围子公司共 79 家，2023 年及 2024 年前三季度新增 40 家、减少 3 家。其中，公司以协议转让方式取得广东江腾电力集团有限公司（简称“江腾电力”）51%的股权，成为公司近年最大的资产重组事项，股权转让于 2023 年 11 月 23 日完成。江腾电力主营业务包括电力设计、电力施工、工程监理等，覆盖广东省内大部分地区及海南省、贵州省、云南省等部分区域，是江门市电力工程行业的标杆企业。2023 年末，江腾电力资产总额 20.97 亿元，2023 年实现营业收入 17.17 亿元。此次收购后，电力施工成为公司最重要的业务板块，公司营业收入显著增长，业务更加多元，综合竞争实力及抗风险能力进一步增强。

图表 1 截至 2024 年 9 月末公司主要一级子公司概况（单位：%、亿元）

全称	简称	注册资本	持股比例	主营业务
江门市交通投资有限公司	江门交投	26.76	82.00	学校、医院、市政道路等公益项目的代建业务
江门市公用设施投资控股有限公司	公用设施投资	8.02	100.00	供水及环保，工程建设业务的工程监理部分
江门市城建集团有限公司	城建集团	0.60	100.00	基础设施建设
江门市工建集团有限公司	工建集团	0.66	100.00	高速公路建设及运营
江门市银洲湖高速公路有限公司	银洲湖高速	4.30	100.00	银洲湖高速及其附属设施的投资、建设、运营
广东江腾电力集团有限公司	江腾电力	0.10	51.00	电力施工业务
江门市规划勘察设计院有限公司	勘察设计院	0.05	100.00	工程规划和设计
江门市港澳客运联营有限公司	港澳客运公司	0.84	82.00	港澳船运业务
江门城际轨道交通投资有限公司	江门城轨	0.05	100.00	城际轨道(铁路)、站场及附属设施的投资、建设、开发等
江门市金融投资控股有限公司	江门金控	5.31	100.00	股权投资

资料来源：公司提供，普策整理

公司主营业务涵盖交通运输、工程建设、供水、环保、电力施工、商品销售等。截至 2024 年 9 月末，公司合并口径的资产规模为 339.23 亿元，所有者权益为 127.42 亿元；2024 年前三季度实现营业收入 23.58 亿元。同期末，公司本部口径的资产规模为 123.95 亿元，所有者权益为 70.92 亿元；2024 年前三季度实现营业收入 0.38 亿元。

¹ 分别为江门市城市发展投资集团有限公司、江门市交通建设投资集团有限公司和江门公用事业集团有限公司。

外部环境

宏观经济

我国宏观经济韧性很强，宏观政策仍有增量调整空间，未来经济有望保持合理的增长态势。

近年来全球形势复杂多变，大国博弈日趋激烈，地缘政治风险不断加大，全球经济受诸多因素影响整体呈现下行趋势。我国作为世界第二大经济体，宏观经济展现出了很强的韧性和优势，经济增速在国际主要经济体中处于前列。

2024 年，国民经济运行稳中有进，特别是一揽子增量政策的实施，推动社会信心有效提振，经济明显回升，经济社会发展主要目标任务顺利完成。2024 年，初步核算 GDP134.91 万亿元，同比增长 5.0%；分产业看，第一产业增加值 91,414 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 492,087 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 765,583 亿元，增长 5.0%。

2024 年，我国科技创新实力进一步提升，全球创新指数排名升至第十一位；经济产业结构持续优化升级，规模以上高技术制造业、装备制造业增加值占规模以上工业增加值的比重分别升到 16.3%、34.6%，比上年分别提高 0.6 和 1.0 个百分点。新能源汽车、集成电路、工业机器人产品产量分别增长 38.7%、22.2%、14.2%；新型城镇化稳步推进，年末常住人口的城镇化率为 67.00%，比上年末提高 0.84 个百分点；高水平对外开放成效明显，货物进出口总额创历史新高。

2024 年 12 月 9 日，中共中央政治局会议指出，2025 年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。

图表 2 宏观经济主要数据指标

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)
国内生产总值（万亿元）	121.02	3.0	126.06	5.2	134.91	5.0
社会消费品零售总额（万亿元）	43.97	-0.2	47.15	7.2	48.79	3.5
全社会固定资产投资（万亿元）	48.85	5.1	50.30	3.0	51.44	3.2
货物进出口总额（万亿元）	42.07	7.7	41.76	0.2	43.85	5.0
社会融资规模存量（万亿元）	344.22	9.6	378.08	9.8	408.34	8.0
全国一般公共预算收入（万亿元）	20.37	0.6	21.68	6.4	-	-
全国居民人均可支配收入（万元）	3.69	2.9	3.92	6.1	4.13	5.3

注：全社会固定资产投资数据口径不含农户。
资料来源：国家统计局、中国人民银行、财政部，普策整理

普策认为，当前国际政治经济形势仍然复杂严峻，我国经济运行中外部环境和内部需求不足的矛盾还没有根本缓解；但随着基建、房地产和企业信贷等领域支持和投入力度逐步加大，我国产业高端化转型、经济高质量发展的进程不断推进，同时宏观政策仍有增量调整空间，宏观经济仍能保持很强的韧性，2025 年全年有望保持合理的增长态势。

行业状况

2023 年以来，在“一揽子化债”、“坚决防范地方政府债务风险”的大背景下，城投企业融资受限，地方政府普遍通过地方国有企业改革重组、划拨经营性资产或业务、减少政府补助和增加资本金注入等方式来推动城投企业市场化转型。普策认为，产业运营类主体将代替城投企业成为地方政府推进城市建设、促进经济发展的有力抓手，得到地方政府有力支持。

在我国城镇化建设快速推进的过程中，城投企业发挥了举足轻重的作用，与此同时，其债务规模迅速扩大，债务风险不断集聚。为了防范系统性金融风险，以国发[2014]43 号文、新《预算法》为标志，城投企业开始了从地方政府投融资平台向市场化主体的转型。但是由于城建项目投资规模大、公益性强、转型方向不明确，城投企业的市场化转型及债务化解进程较慢。

2023 年开始，中央政治局高度关注地方政府债务风险化解，在“遏增化存”的总体思路首次提出“制定实施一揽子化债方案”，随后各地政府相继出台化债措施，城投企业融资政策收紧。《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（简称“35 号文”）的出台，将地方国企分为三大类，明确要求地方政府融资平台只能借新还旧，仅产业类公司可新增融资，随后上交所制定产业类公司认定标准“335 指标”，城投公司融资门槛进一步提高，发债难度加大，其转型紧迫性提升。

城投企业市场化转型的重要途径之一就是依靠城市资源向城市综合运营商方向转移，实现“建设城市”到“投资和运营城市”的角色转换，焕发新生的产投平台具有更强的造血能力，能够更好的承接城市产业转型升级的使命。城市资源的开发建设和稳定运营对于城市经济社会的高效运行和持续发展具有重要意义，是地方政府推进城市开发建设的重要组成部分。近年来随着我国工业化、城镇化进程的快速推进，城市面积及人口规模持续扩张，城市基础设施不断改善、服务功能不断提升，城市资源的开发和经营领域随之呈现快速发展态势。土地、基础设施、公用事业、文体场馆、旅游景区等城市资源大多属于国有资产，因此城市资源的开发和运营领域是以地方政府为主导，通过资源整合、经营资产划拨及企业重组等方式组建产投企业。产投企业作为实施主体承担地方政府赋予的城市资源开发运营和相关国有资产运营管理等职能。2024 年，以市场化导向为主的产投企业新发行债券逐步增多，城投企业依托城市资源进行市场化转型已成趋势。

地区经济

江门市作为粤港澳大湾区“承东启西”的枢纽门户，区位优势明显；江门市经济规模省内居前，产业转型升级加速，发展动能充足。普策认为，随着粤港澳大湾区建设持续推进，广深“双城”联动加深，江门市经济实力将保持增长态势。

江门市位于广东省中南部、粤港澳大湾区西部，东临中山、珠海，西连阳江，北接佛山、广州，南濒南海，毗邻香港和澳门，是粤港澳大湾区西部的区域性枢纽城市和门户城市，承担着大湾区辐射粤西的枢纽节点和珠江西岸粤港澳合作平台的重要职能。截至 2023 年末，江门市下辖江海、蓬江和新会 3 个市辖区，代管台山、鹤山、开平和恩平 4 个县级市，全市土地面积 9,535.19 平方公里，常住人口 482.24 万人，城镇化率 68.66%。

2023 年 12 月，广东省人民政府印发的《珠江口西岸都市圈发展规划》，计划将江门打造成为珠江西岸新增长极和沿海经济带上的江海门户，在政策层面明确了江门市的重要定位。江门市内共有 4 座高铁站，江门至广州高铁车程仅需半小时；2023 年 10 月，江门站开通直达香港高铁列车，通车时间 2 小时；2024 年 6 月，深中通道正式通车试运营，同时中开高速江门段全线贯通，江门到深圳驾车时间缩短至 1 小时。江门市已初步形成公路、铁路、水路等交通方式协调发展的综合交通运输体系，为深度融入粤港澳大湾区提供了便利条件。整体来看，江门市政策环境良好、区位优势明显、交通便利。

2023 年，江门市地区生产总值 4,022.25 亿元，总量排全省第 7，增速高于广东省平均水平；人均 GDP 为 8.34 万元、人均可支配收入 4.08 万元，均位列全省第 8 位。江门市工业发达，2023 年工业增加值占 GDP 比重达 39%，其中以金属制品、电子设备、电气机械设备、农副产品和食品等传统制造业为主，三次产业结构为 8.6:46.1:45.3。江门市在稳定发展重点产业链的同时，着力发展新材料、大健康、高端装备制造、新一代信息技术、新能源汽车及零部件五大新兴产业，2023 年，江门市新一代信息技术产业链成为第 5 条产值超 500 亿元产业链，硅能源、新能源汽车及零部件规上工业增加值分别增长 32.4% 和 13%，新能源、新一代电子信息两大产业集群产值近千亿元。2024 年，江门市地区生产总值达 4210.18 亿元，同比增长 3.4%，增速较 2023 年降低 2.1 个百分点；三次产业比为 8.8:43.5:47.7，第三产业占比有所提升。

图表 3 2021~2023 年江门市主要经济数据

指标	2021 年	2022 年	2023 年
常住人口（万人）	483.51	482.22	482.24
城镇化率（%）	67.84	67.85	68.66
GDP（亿元）	3,598.04	3,773.41	4,022.25
人均 GDP（万元）	7.47	7.81	8.34
GDP 增速（%）	8.40	3.30	5.50
人均可支配收入（万元）	3.71	3.88	4.08
三次产业比	8.19:45.56:46.25	8.60:45.68:45.72	8.63:46.12:45.25
固定资产投资增速（%）	1.40	-0.80	0.10
房地产开发投资增速（%）	-10.30	-23.40	-25.90
社会消费品零售总额（亿元）	1,278.10	1,390.05	1,347.90
货物进出口总额（亿元）	1,789.50	1,772.60	1,732.00
R&D 经费/GDP（%）	2.58	2.42	-
人均专利授权数（件/万人）	43.99	42.51	32.45

资料来源：江门市统计局，普策整理

深中通道和中开高速开通后，江门市凭借广阔的土地资源成为深圳产业外溢的重要承接地，多家龙头企业在江门投资设厂，招商引资成效显著。2023 年，港股上市企业、国内动力电池龙头中创新航科技股份有限公司（以下简称“中创新航”）的动力电池及储能系统建设项目一期建成投产，国内锂电池及汽车结构件龙头科达利扩大投资，光伏组件龙头隆基绿能主体厂房完工，上海电力下属子公司新达新能源项目建成投产，泽塔新能源、中科富海等项目动工。2024 年，全市引进产业项目计划投资超 2000 亿元，其中投资超 1 亿元项目 631 个，增长 46.7%，计划投资额超 1900 亿元；超 10 亿元项目 38 个，计划投资额 649 亿元；推动计划总投资超百亿元的南粤学院项目落户并开工建设，促成国家制造业单项冠军福建友谊、国家级专精特新“小巨人”企业腾龙精线等重大项目落户，连续两年获评广东省优秀招商

地市，为江门高质量发展注入新动能。

科技创新方面，2021~2023 年，江门市科研经费投入均接近百亿元，研发强度在省内处于中等偏上水平，低于“广深佛莞”及粤港澳大湾区部分重点城市。2023 年专利授权量 15,649 件，比上年减少 23.67%，人均专利申请授权数为 32.45 件/万人。截至 2023 年末，江门市高新技术企业 2,805 家，省级以上创新平台 511 家，省级工程技术研究中心 432 家，市（县）属科学研究开发机构 17 家，粤湾云谷成为国家级科技企业孵化器。整体来看，江门市产业结构合理，科研实力较强，经济质量良好。

房地产市场方面，江门市近年的常住人口增速略低于广东省常住人口增速，对人口吸纳能力有限；人均可支配收入和人均存款高于全国平均水平且持续增长，居民购房能力较强。近年来江门市商品住宅建设规模持续降低，人均住宅建筑面积低于全国平均水平，房地产市场仍具有一定发展潜力。2021~2023 年，江门市商品房开发投资额、施工面积、销售面积、销售均价等指标均延续下滑趋势。土地楼面均价和土地溢价率有所波动，2023 年成交土地溢价率有所提升但楼面均价仍小幅下滑，土地市场较低迷。综合来看，江门市房地产市场仍需时间调整。

图表 4 广东省区划



图表 5 粤港澳大湾区城市群



资料来源：公开资料，普策整理

自 2019 年《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式公开发布以来，粤港澳大湾区建设取得阶段性显著成效。大湾区经济总量从《规划纲要》发布前 10 万亿元，增长至 2023 年末的逾 13.6 万亿元，人口从约 7,000 万增长到逾 8,600 万；广东省经济屡创新高，已形成拥有广州、深圳两座 GDP 超 3 万亿元城市和东莞、佛山两个万亿元城市的多核心城市格局；“轨道上的大湾区”基本建成，大湾区世界级机场群逐步建成，形成粤港澳大湾区基础设施互联互通、融合发展的格局；在国际科技创新中心的战略定位下，粤港澳三地共享的大科学装置和实验平台形成集群，广深港科技集群连续 4 年位列全球创新指数第二名。整体来看，粤港澳大湾区建设对规划内城市的经济、技术、人才等方面带动效果明显。

《广东省十四五规划》、《江门市十四五规划》及《2024 年江门市政府工作报告》等相关文件中提出，江门市要加快融入“轨道上的大湾区”，携手港澳加快大广海湾经济区开发建设，积极承接香港北部都会区、河套深港科技创新合作区科创成果转化，对接澳门“1+4”适度多元发展策略，与深圳高标准规划建设深江经济合作区启动区，在交通互联、产业协同、园区共建、航空物流等领域融合发展，支持企业在深圳建设“反向飞地”，主动承接佛山、东莞等市产业转移，推进以市场为主导的合作新模式。普策认为，随着粤港澳大湾区建设持续推进，江门市经济能够保持稳定发展的良好态势。

业务状况

公司是江门市重要的交通和公用事业建设及运营主体，职能地位突出；在高速公路、工程建设、供水及环保等领域具有专营地位。2023 年，公司新增电力施工业务以推进市场化改革，电力施工业务资质齐全，整体业务结构更加多元，收入来源明显拓宽；资产规模较快增长，但资产流动性偏弱。

职能地位

江门市属大型国有企业有 4 个，包括三大平台公司和一个高新区开发投资平台。根据《专项规划》，江门发展集团定位是竞争型商业类平台公司，主要聚焦发展城市片区和产业园区开发与运营、文旅交通、工业产业、农业发展（服务）、产业投资等业务板块；江门交建定位是功能型商业类平台公司，是江门市重大基础设施投资、建设、运营和管理的主要承接主体，聚焦发展交通运输、工程建设与矿产业务；江门公用事业集团有限公司（简称“公用事业”）聚焦发展公用事业及民生综合服务（供排水及污水处理、养老医疗）、资产管理业务；江门市高新技术工业园有限公司（简称“江门高新”）是江门市高新技术产业开发园区唯一的建设投资平台。

江门交建作为国资优化重组后的三大市管企业之一，是江门市重大基础设施投资、建设、运营和管理的主要承接主体，承担交通等基础设施建设及运营、水务环保等公用事业建设及运营，以及电力施工、商品销售等市场化业务。根据江门市政府的战略规划，公司坚持基建主业，高质量推进“一台六柱”产业格局，以交通基础设施投资与工程建设为基础业务，以港口开发、能源经济、勘察设计、矿产建材等为新兴业务，致力于构造投资、建设、运营、服务“四维一体”的发展体系，打造为珠西地区高质量发展的“全产业链”现代化国有建设投资集团。普策认为，公司职能地位突出。

图表 6 截至 2023 年末江门市级大型国有企业情况（单位：亿元）

名称	控股股东	主营业务	资产总额	营业收入	有息债务	净利润
江门发展集团	江门市国资委	城市片区和产业园区开发与运营、文旅交通、工业产业、农业发展（服务）、产业投资	631.87	36.77	179.56	3.96
江门交建	江门发展集团	供水、环保、高速公路、工程建设、电力施工、商品销售等	316.63	21.26	122.76	1.76
公用事业	江门市国资委	公用事业及民生综合服务、资产管理业务	89.00	10.57	-	0.74
江门高新	江门市国资委	高新区投资建设	231.67	6.61	110.97	0.65

资料来源：WIND，普策整理

主要业务

公司业务涵盖交通运输、工程建设、供水、环保、商品销售等，2023 年新增电力施工业务，并成为公司第一大业务，市场化运营程度显著提升；近年来受股权划转、收购重组等影响，公司营业收入有所波动，但主营业务盈利能力不断提升。普策认为，随着业务调整及重点建设项目完成，公司未来 1~2 年的营收规模将持续改善，盈利水平将趋于稳定。

公司主营业务包括交通运输、工程建设、供水、环保、电力施工和商品销售等，业务多样化程度良

好。2021~2023 年，公司营业收入有所波动，但毛利润和毛利率均呈增长态势。2021 年，为服务两条新近开工的高速公路建设，公司建材贸易大幅增长，带动整体营业收入同步增长；2022 年，公司将江门市文旅交通投资集团有限公司²（简称“江门文旅”）无偿划转至江门发展集团，致使营业收入减少，但公益性业务出表使得经营毛利率明显提升；2023 年，公司收购江腾电力，拓宽营收来源，同时为应对建材销售回款较差等情况，采取控货措施，减少发货量，致使商品销售业务收入锐减，在上述多种因素共同作用下当期营业收入保持平稳。2024 年前三季度，电力施工业务收入达 11.51 亿元，占同期营收的比重近半，成为公司第一大业务板块，整体营业收入显著增长。普策认为，随着主营业务板块逐渐稳固以及高速项目完工投运，未来 1~2 年，公司经营实力不断增强，营业收入持续改善；毛利率在江门文旅划转后稳定在 20%以上，主营业务的盈利能力得到巩固提升。

图表 7 公司 2021~2023 年以及 2024 年前三季度营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）												
业务类型	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年前三季度		
	收入	占比	增速	收入	占比	增速	收入	占比	增速	收入	占比	
交通运输	6.51	27.37	12.50	1.81	8.61	-72.22	1.80	8.49	-0.18	0.98	4.14	
工程建设	3.86	16.24	1.81	3.06	14.56	-20.83	3.94	18.53	28.93	2.07	8.79	
供水	4.04	16.99	23.15	3.34	15.90	-17.36	3.38	15.88	1.16	2.21	9.37	
环保	2.49	10.48	22.06	2.98	14.18	19.52	3.03	14.25	1.82	2.72	11.55	
电力施工	-	-	-	-	-	-	1.76	8.28	-	11.51	48.82	
商品销售	4.55	19.16	151.39	8.61	41.00	88.99	4.75	22.36	-44.78	2.60	11.01	
其他	2.32	9.76	-4.19	1.21	5.75	-47.99	2.60	12.21	115.06	1.49	6.32	
合计	23.77	100.00	24.27	20.99	100.00	-11.69	21.26	100.00	1.27	23.58	100.00	
业务类型	毛利润	占比	毛利率	毛利润	占比	毛利率	毛利润	占比	毛利率	毛利润	占比	毛利率
交通运输	-1.85	-74.06	-28.42	0.86	17.94	47.40	0.87	17.18	47.95	0.42	7.86	43.13
工程建设	1.03	41.25	26.68	1.08	22.64	35.37	0.94	18.72	23.93	0.40	7.44	19.23
供水	1.40	56.07	34.66	0.76	15.90	22.74	0.68	13.51	20.14	0.66	12.38	30.03
环保	0.64	25.63	25.70	1.24	26.00	41.71	1.33	26.46	43.96	1.30	24.30	47.84
电力施工	-	-	-	-	-	-	0.31	6.19	17.70	1.88	35.16	16.38
商品销售	0.12	4.64	2.54	0.31	6.58	3.65	0.22	4.41	4.67	0.12	2.15	4.44
其他	1.16	46.48	50.01	0.52	10.94	43.29	0.68	13.53	26.25	0.57	10.71	38.48
合计	2.50	100.00	10.51	4.77	100.00	22.74	5.04	100.00	23.69	5.36	100.00	22.73

注：本报告 2024 年三季度数据均未经年化处理。
资料来源：公司提供，普策整理

交通运输业务

公司高速公路运营收入稳定，改扩建及新建规模较大，但两项目均接近尾声，预计 2025 年建成通车。普策认为，江门市作为珠江口“承东启西”的交通枢纽，其重要性随粤港澳大湾区建设深入更加凸显；公司在建项目的交通地位重要，未来将为公司带来稳定的现金收益。

自 2022 年江门文旅划出起，公司不再经营公益性的公交客运类业务，交通运输板块专注于高速公路运营。该业务以江门市江鹤高速公路有限公司³（简称“江鹤高速”）为运营主体，负责江鹤高速公路龙湾至鹤山共和镇路段的收费站及配套设施的建设、经营和管护工作。公司拥有上述路段合计 19.049 公

² 江门文旅主要从事区域内公交运营和江门市及周边的道路客运业务，该业务公益属性较强，需要政府补贴维持运营。
³ 江鹤高速成立于 1996 年，工建集团、广东省高速公路有限公司分别持有其 75%和 25%股权。

里、自 1999 年起共计 32 年的收费权，高速通行费为主要收入来源。

图表 8 公司 2021~2023 年以及 2024 年前三季度高速公路业务收入情况（单位：亿元、万辆）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年前三季度
通行费收入	1.61	1.30	1.26	0.98
车流量	3,482.56	2,631.12	2,745.40	2,236.72

资料来源：公司提供，普策整理

公司高速公路在建项目共两个，即江鹤高速公路改扩建和新建银洲湖高速公路项目。

江鹤高速改扩建项目采用双向 8 车道高速公路技术标准，改扩建龙湾、莲花山（枢纽）、杜阮、共和（枢纽）共 4 处互通立交；新建共和服务区 1 处；新建管理中心 1 处；预计扩建完成后收费年限从建成通车之日起延期 25 年。该项目总投资 35.97 亿元，建设期为 4 年，项目资本金比例为 20%，由江鹤高速公路双方股东按股比出资，资本金以外资金通过银行贷款解决。截至 2024 年末，江鹤高速改扩建投资建设进度约 80%，预计 2025 年末建成通车。

银洲湖高速是广东省重点项目，也是江门市规划“五横五纵二联”高速网的重要一环。银洲湖高速公路全长 52.70 公里，总投资 127.61 亿元，资本金比例为 25%，资本金以外部分通过银行贷款解决，已获批准开行牵头的银团贷款 97.00 亿元，贷款期限为 29 年（含 4 年宽限期），贷款利率为 5 年期 LPR 下浮 100~50 个基点⁴。项目于 2020 年启动，公司拥有银洲湖高速公路 25 年收费权。此外，银洲湖高速公路获得 19.51 亿元江门市本级投资补助资金，由江门市新会区、蓬江区和鹤山市承担相应支出责任，在项目建设期分四年支付。截至 2024 年末，银洲湖高速投资建设进度约 92%，预计 2025 年 5 月建成通车。

整体看，公司高速公路建设总体进度达 90%，预计 2025 年先后实现通车，未来资本支出压力不大。

图表 9 截至 2024 年末公司高速公路在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划建设周期	计划投资额	资本金比例	已投资额	已到位资本金
江鹤高速公路扩建工程	2021~2025	35.97	20	28.75	4.70
银洲湖高速公路建设工程	2020~2025	127.61	25	117.57	20.70
合计	-	163.58	-	146.32	25.40

资料来源：公司提供，普策整理

工程建设业务

公司是江门市属国有企业中最大的工程建设集团，工程建设业务规模稳定，是公司重要的利润来源。普策认为，公司的工程建设业务待投入规模不大，资金支出压力较小；而公司在推进城市交通基础设施建设、城市更新等过程中仍将发挥重要作用，未来 1~2 年该业务规模仍将保持基本稳定。

工程建设业务包括工程施工、工程监理及勘察、规划设计等。其中，工程施工是工程建设板块主要部分，约占该板块业务收入的 70%，由工建集团负责，工程监理及勘察由公用设施投资子公司江门市建设监理顾问有限公司负责，规划设计由勘察设计研究院负责。

工程施工包括道路工程施工和管理养护服务，业务模式为通过政府招投标取得项目建设资格，在项目开始时先行垫资，之后按照建设进度与招标方结算工程建设收入。公司成立以来完成的主要建设项目

⁴ 2023 年 9 月后放款部分，贷款利率调整为 5 年期 LPR 下调 100 个基点，占总贷款比重约 50%。

有江沙一级公路、滨江大道、江沙路改造工程、胜利大桥前期工作、江门市西环路隧道工程、江鹤高速公路路面大修等。截至 2024 年 9 月末，公司已完工项目 13 个，累计投入 3.11 亿元，已确认收入 3.23 亿元，已回款 3.21 亿元；在建项目 6 个，合同造价金额 7.20 亿元，累计投入 0.81 亿元，已确认收入 1.05 亿元，已回款 0.92 亿元。公司工程施工业务主要完工项目及在建项目见附件二。整体看，公司工程施工业务投资支出压力小，回款情况及业务持续性较好。工程监理及勘察、规划和代建项目管理的规模相对较小，对公司工程建设业务形成一定补充。

受项目建设及结算进度影响，公司工程建设业务规模有所波动。2023 年，公司工程建设业务收入增加 28.93%，毛利率有所下降，主要系恩平市镇海湾区供水工程项目 EPC+O 项目供水管道工程确认收入 0.58 亿元，而其成本较高、毛利较低所致。

供水及环保业务

供水和环保业务是公司运营最成熟、利润贡献最大的两个板块。其中，供水业务发展稳定且具有地域专营优势；污水和固体废弃物处理对该业务板块形成很好的补充，在用水产业链上有一定协同效应。普策认为，公司供水和环保业务具有区域专营优势，未来收入及盈利水平保持稳定。

公司供水业务由公用设施投资子公司江门公用水务环境股份有限公司（简称“公用水务”）运营，公用水务是江门市规模最大、供水能力最强的水务公司，具有取水独家经营权，水源取自西江地表水，供水区域覆盖江门市中心城区蓬江、江海两区及其周边的部分城镇，辐射人口约占江门市常住人口的 40%。截至 2024 年 9 月末，公用水务拥有西江水厂、杜阮水厂、棠下水厂和牛古坑水厂 4 家水厂，供水面积达 300 多平方公里，服务供水用户近 58 万户，供水能力为 78.6 万立方米/日。近年来，公用水务购水及平均售水价格稳定，自来水用户数量及供水管网长度持续增长，供水总量与售水总量小幅波动，产销差率及漏损率有所上升，但总体维持在合理区间。总体来看，公司供水业务稳定性良好。

图表 10 公司 2021~2023 年以及 2024 年前三季度供水业务经营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年前三季度
地表水采购单价（元/立方米）	0.20	0.20	0.20	0.20
地表水采购量（万立方米）	23,756	22,662	23,103	17,373
平均售水价格（元/立方米）	1.84	1.82	1.82	1.81
自来水用户数（万户）	50.82	54.03	56.58	57.89
供水管网长度（公里）	2,503	2,633	2,893	2,959
供水总量（万立方米）	22,935	21,713	22,160	16,522
售水总量（万立方米）	20,084	18,902	19,118	14,190
漏损率（%）	11.42	12.30	13.18	13.12
供水产销差率（%）	11.83	12.81	13.73	13.53

资料来源：公司提供，普策整理

公司环保业务包括污水处理和固体废弃物处理两部分。污水处理业务由公用水务子公司江门公用能源环保有限公司（简称“公用环保”）运营，具体负责建设污水处理设施、为蓬江区和江海区部分街区提供污水和污泥处理服务，地方政府按日常运营费用核定污水处理服务单价后，按污水处理量每月向公司支付污水处理服务费。截至 2024 年 9 月末，公用环保合计拥有 7 座污水处理厂，服务面积 100.31 平方公里，设计污水处理能力 54.80 万吨/日，实际处理量 47.73 万吨/日，污水处理计费单价为 1.33 元/

吨，2023 年及 2024 年前三季度实现污水处理业务收入分别为 2.17 亿元和 1.64 亿元。

公司还依托公用水务子公司江门市固体废物处理有限公司开展固体废弃物处理业务，可处理医疗废物（HW01）等危险废物，主要处理方式焚烧、填埋、高温蒸煮消毒等。该业务采用特许经营的模式，通过与当地政府或市政管理部门签订 BOT 协议，公司取得特许经营权，在特许经营的范围内提供相应服务，公司负责项目的投资、建设及运营，通过向政府收取垃圾处理费和通过余热发电售电来收回成本、实现盈利，项目特许经营期限为 20~30 年，特许经营期结束后，项目移交给政府。截至 2024 年 9 月末，公司固体废弃物处理业务的 3 个在运营项目均在持续建设中，总投资 27.36 亿元，总体建设进度达 63.27%，总处置能力约 5,840 吨/年，2023 年及 2024 年前三季度实现营业收入分别为 0.43 亿元和 0.71 亿元，未来随着在建项目陆续完工，营业收入有望进一步提升。

图表 11 截至 2024 年 9 月末公司固体废弃物处理项目建设情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	资本金比例	已投资额	建设进度
鹤山市整理生活垃圾资源化处置提质改造项目	6.10	20.00	4.58	75.08
台山市静脉产业园项目	7.87	20.00	5.66	71.91
蓬江区生活垃圾资源化处置提质改造项目	13.39	20.00	7.07	52.78
合计	27.36	-	17.31	63.27

资料来源：公司提供，普策整理

电力施工业务

公司 2023 年新增电力施工业务，该业务资质齐全，在江门市及周边地区经营竞争实力很强，业务范围持续拓展，已发展成为公司最主要业务板块。普策认为，电力施工业务持续性良好，未来可为公司提供稳定的收入和利润来源。

公司电力施工业务由 2023 年收购的江腾电力运营，包括工程设计、工程实施和工程监理。电力工程设计由江门电力设计院有限公司负责，其为获“广东省创新型中小企业”和“广东省专精特新中小企业”荣誉的高新技术企业，是江门市和粤西地区唯一一家甲级电力设计院，可承接 500 千伏及以下送变配电工程及新能源项目的勘察、设计、工程咨询、项目管理和总承包等业务。

电力工程实施覆盖江门全域，工程实施主体包括 1 家主网施工企业和 5 家配网施工企业。主网施工企业江门市电力工程输变电有限公司为高新技术企业，是江门唯一一家承接“电力主网+带电业务”的施工企业，也是省内电力施工领域第一梯队，具有输变电工程专业承包一级和承装（修、试）电力设施一级的“双一级”资质，主要承接 500 千伏及以下电压等级输变电工程专业承包以及电力设施安装、维修工程、电气试验项目、带电作业施工等业务。5 家配网企业共同承担配电网建设任务，承接低压配电网电力工程安装、维修、试验、新能源建设等。近年来，江腾电力已先后承揽中创新航⁵变电站及线路工程、珠海至肇庆高铁江门段 110kV 及以上输电线路迁改工程等重大项目。

电力工程监理由江门明浩电力工程监理有限公司（简称“明浩电力”）负责，其为高新技术企业，近年来多次受邀参与编制中国南方电网有限责任公司、中国电力建设协会、广东省设备监理协会的规范

⁵ 2022 年，江门市人民政府与中创新航（3931.HK）签订投资合作协议约定，双方共同合作筹建总投资 200 亿元、总产能 50GWh 的中创新航动力电池及储能系统江门基地项目，该项目是江门近年来投资额最大的实体项目。

标准。明浩电力已取得专利 23 项，软件著作权 5 项，中电建协科学技术进步奖 1 项，参建工程获“中国安装之星”、广东省建设工程优质结构奖、中国南方电网金质样板工程等 69 项荣誉。明浩电力可承接全电压等级的输变电工程全过程咨询服务，业务拓展至广东省其他地区以及云南、福建、贵州等地。

公司电力施工业务运营状况良好，2024 年成为公司第一大业务板块，是公司最重要的营收来源。2024 年前三季度，公司电力施工业务新签合同 1,521 个，合同金额 22.51 亿元；在建电力施工项目 10 个，合同总造价金额 4.70 亿元，待投入金额 2.84 亿元。

图表 12 公司 2021~2023 年以及 2024 年前三季度电力施工业务订单情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年前三季度
新签合同数量	1,395	1,224	2,700	1,521
其中：亿元以上数量	1	1	1	0
新增合同金额	18.64	14.96	21.57	22.51

资料来源：公司提供，普策整理

商品销售业务

公司商品销售主要为建材销售，该业务收入占营收比重较大，但毛利率不高。随着公司重要建设项目逐渐完工，公司商品销售规模有所波动。

公司粮油贸易业务于 2023 年 1 月划出⁶，建材销售成为公司商品销售主要部分，主要由公用设施投资子公司江门市交建融汇供应链管理有限公司（简称“交建融汇”）经营，负责为公司基础设施建设项目提供建材采购、仓储配送、库存管理等服务，贸易产品包括钢材、沥青、水泥、钢绞线等。

公司建材销售上游供应商主要为广珠铁路物流发展股份有限公司，下游主要购买方为建筑施工企业，公司凭借自身资金成本较低、采购款项支付具备议价权等优势，顺利联通上下游需求，凭借自身信用实现长期项目建设过程中稳定的上下游供需关系。随着高速公路项目及工程建设项目逐渐完工，公司的建材销售业务向集团外部拓展，业务规模有所波动。

盈利能力

公司主营业务盈利能力随业务市场化转型和优化调整逐步增强，营业收入得到改善，利润状况维持较好水平，但投资收益的不确定性仍会对公司整体盈利稳定性带来一定影响。

受 2021 年江门文旅整体划出影响，公司 2022 年营业收入有所减少，同时交通客运等公益性业务出表后，公司业务结构得到优化，主营业务毛利润和综合毛利率明显上升。2023 年末完成对江腾电力的吸收合并后，公司当年营业收入稳中有升，主营业务盈利能力得到增强。2024 年前三季度，公司电力施工业务运营良好，营收及盈利状况稳步提升。

公司持有较大规模的股权投资类资产，投资收益的实现具有不确定性，使得公司利润总额及盈利指标出现较大波动。2021 年，公司减持道氏股份定增项目获得投资收益约 2.68 亿元，致使当期利润总额

⁶ 根据江门市人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于收回江门市粮油储备调剂有限公司股权的通知》（江国资规划〔2023〕1 号），公司已将持有的粮油公司股权无偿划转至江门市国资委，同时粮油公司已更名为江门市江发粮油商贸有限公司，股权划转以 2023 年 1 月 1 日为基准日。

明显增大。2022 年，公益性业务剥离后，公司不再享有相应的政府补贴，同时投资收益锐减，导致当年利润总额大幅下滑。2023 年，公司确认中创新航 0.79 亿元、广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司 0.29 亿元等长期股权投资的投资收益⁷共计 1.63 亿元，带动利润总额回升。

总体看，经过业务调整优化后，公司主营业务具备较好的盈利能力，但近年来在建工程持续增长带动资产总额及所有者权益不断增加，摊薄了公司资产回报水平，2022 年以来总资产报酬率和净资产收益率总体处于低位波动。未来随着高速公路项目的建成投运，公司营业收入将持续改善，整体盈利情况有待观察。

图表 13 公司 2021~2023 年以及 2024 年前三季度主要盈利指标（单位：亿元、%）

指标	营业收入	毛利润	综合毛利率	期间费用	期间费用率	其他收益	投资收益	利润总额	总资产报酬率	净资产收益率
2021	23.77	2.50	10.51	4.13	17.37	2.96	4.18	5.20	3.33	4.47
2022	20.99	4.77	22.74	3.77	17.95	0.13	0.42	1.37	1.27	0.97
2023	21.26	5.04	23.69	4.40	20.67	0.09	1.63	2.17	1.42	1.57
2024.9	23.58	5.36	22.73	4.69	19.88	0.06	0.48	1.03	1.46	1.12

资料来源：公司提供，普策整理

资产状况

近年来，公司资产规模随高速公路建设快速增长，以公路及供水管网资产、股权投资为主，应收款项回收周期较长，整体流动性不高；未来资产规模随项目逐渐完工将趋于稳定。

2021 年以来，公司高速公路改扩建及新建项目陆续开工，建设投资规模较大，资产总额呈持续增长态势。从资产结构看，截至 2023 年末，公司流动资产总计 77.54 亿元，占总资产比重降至 24.49%，以货币资金、应收账款、其他应收款为主。货币资金以银行存款为主，总额基本保持稳定，受限占比仅为 3.19%，系农民工保证金。应收账款由应收污水处理费、电力施工及工程施工款和贸易货款等构成，欠款前五名为江门市蓬江区城市综合管理和综合执法局、广东电网江门供电局、中铁十八局集团、中交第二公路工程局、中铁上海工程局江门分公司，欠款合计占比 37.57%；2023 年大幅增长 144.31%至 22.55 亿元，主要系收购江腾电力带来的应收电力施工款项所致；坏账计提比例较低为 3.6%，整体还款周期较长，周转效率偏低。其他应收款以高速公路项目及政府单位往来款、工程建设款为主，欠款包括广中江高速项目 5.42 亿元、江门市政府投资工程建设管理中心 4.18 亿元、江门市公用设施有限公司 2.92 亿元等，前五名欠款合计占比 61.59%，集中度较高，坏账计提比例为 2.29%，账龄较长。

公司非流动资产 2023 年末增长至 239.08 亿元，主要为其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程等。其他权益工具投资主要是对铁路、银行及中创新航等项目的股权投资；2022 年大幅增长 131.25%至 22.94 亿元，主要系增加对广东珠肇铁路有限责任公司（简称“珠肇铁路公司”）⁸的投资所致。长期股权投资主要包含广中江高速公路项目管理处⁹25.92 亿元、中创新航科技（江门）有限公司

⁷ 公司长期股权投资形成的投资收益以权益法确认。

⁸ 珠肇铁路公司成立于 2020 年，注册资本 128.13 亿元，负责建设和经营珠海至肇庆高铁江门至珠三角枢纽机场段。股东分别为广东省铁路建设投资集团有限公司（65.67%）、江门交投（16.32%）、佛山市铁路投资建设集团有限公司（10.84%）和肇庆市轨道交通发展有限公司（7.17%），分别作为广东省人民政府、江门市人民政府、佛山市人民政府和肇庆市人民政府的出资人代表。

⁹ 广中江高速项目管理处为事业单位，开办资金为 2.09 亿元，举办单位为江门市公路局，业务范围为负责对江门至广州番禺高速公路及江珠高速公路北延线项目的建设管理。由广东省南粤交通投资建设有限公司、江门交建、中山市交通发展集团有限公司、

12.52 亿元、广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司 5.19 亿元等；2023 年持续增长主要系对中创新航追加 4.90 亿元投资所致。固定资产主要为房屋及建筑物 13.45 亿元、办公及电子设备 12.41 亿元、机器设备 2.62 亿元；除江门文旅划出导致 2022 年末固定资产减少 30%外，公司固定资产规模未发生明显变动。在建工程占公司资产比重最大，主要为在建的道路工程、供水管网等；其中，银洲湖及江鹤高速公路建设工程账面余额合计 80.68 亿元，占在建工程比重的 87.68%，预计 2025 年竣工结转。其他非流动资产于 2023 年大幅增至 19.17 亿元，主要系划入江门金控导致非经营性资产（代管资产）增长 9.65 亿元¹⁰，以及公用环保的 BOT 项目从其他资产科目调整至该科目核算所致。

截至 2024 年 9 月末，随着高速公路建设项目持续推进，在建工程等资产规模扩大带动公司资产总额较年初小幅增长至 339.23 亿元；受限资产金额总计 7.40 亿元，以应收账款质押为主，占净资产比重为 5.81%。总体看，公司资产规模较大且持续增长，未来随在建项目完结资产增速将进一步放缓；整体受限比例较低，但公路及管网和股权投资等资产的变现难度较大，应收账款受财政回款安排影响，回款进度存在不确定性，整体资产流动性不足。

图表 14 公司 2021~2023 年末以及 2024 年 9 月末资产结构（单位：亿元）

指标	货币资金	应收账款	其他应收款	流动资产	其他权益工具投资	长期股权投资	固定资产	在建工程	无形资产	其他非流动资产	非流动资产	资产总计
2021	17.62	6.60	33.20	62.42	9.92	37.27	41.14	41.76	7.41	0.02	147.81	210.23
2022	16.08	9.23	34.60	65.77	22.94	44.49	28.75	66.69	12.34	2.58	187.48	253.25
2023	17.10	22.55	28.16	77.54	24.31	47.42	28.76	92.02	15.56	19.17	239.08	316.63
2024.9	13.07	22.68	26.64	74.09	28.48	51.18	29.26	108.85	15.30	20.33	265.14	339.23

资料来源：公司提供，普策整理

债务保障

近年来，公司负债规模持续扩大，以非流动负债为主，全部债务规模亦不断增长，以长期债务为主；投资建设支出规模较大，现金流较为依赖筹资活动，经营获现能力有待提升；现金短债比及全部债务/EBITDA 等指标有所波动，但仍处于较好水平。普策认为，随着高速建设项目逐渐完工，公司未来 1~2 年债务增速将减缓，有利于债务保障能力的持续提升。

债务状况

近年来公司债务规模保持增长，以长期借款为主，随着中长期债务期限临近，短期债务占比有所提升。普策认为，未来 1~2 年公司重大项目建设步入尾声，债务增速将减缓。

随着经营建设支出不断增大以及江腾电力并表，公司负债总额持续增长。从负债结构来看，以应付账款、其他应付款、长期借款和应付债券为主。2023 年应付账款显著增长，系公用水务实施新的付款政策，控制应付账款支付日期，以及江腾电力应付工程款并表所致。其他应付款主要为应付往来款，近年

佛山市顺德区顺控路桥投资有限公司和广州市交通投资集团有限公司出资成立。广中江高速公路项目为“省市共建”的非经营性政府还贷高速公路项目，公司暂不收取投资收益。

¹⁰ 包括江门金控参股鹤山市得润电子科技有限公司、广东省智能云制造有限公司、台山市国有资产投资经营有限公司、广东世电科技有限公司等股权价值 9.45 亿元和江门市支持企业融资专项扶持资金 0.20 亿元。

来由于在建规模扩大而不断增长。长期借款是负债中占比最大和增长最快的科目，以质押借款为主。公司存续债券 5 只，2023 年末应付债券余额 15.99 亿元。

公司通过银行借款、发行债券等方式融资以满足资金需求，保障项目的持续建设。近年来，公司全部债务快速增长，主要系银洲湖高速公路等项目建设投入较大所致。截至 2024 年 9 月末，公司全部债务占负债总额的 68.92%，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。其中，以长期借款为主的长期债务占全部债务的 82.79%，短期债务规模相对较小。从期限结构来看，截至 2024 年 3 月末¹¹，1 年以内短期债务占比 11.02%、1~3 年中期债务占比 18.50%、3 年以上长期债务占比 70.48%。2025 年，两个高速公路项目建设即将进入收尾阶段，未来支出需求减小，公司总体债务增长速度将趋缓。或有事项方面，截至 2024 年 9 月末，公司对外担保余额约为 0.42 亿元，担保比率很低，或有债务风险很小。

图表 15 公司 2021~2023 年末以及 2024 年 9 月末主要债务指标（单位：亿元）

指标	短期借款	应付账款	其他应付款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	负债合计	全部债务	短期债务	长期债务
2021	2.39	5.58	33.36	6.25	41.42	14.00	116.46	64.06	8.64	55.42
2022	2.64	5.54	35.48	6.66	71.17	16.00	147.56	96.47	9.30	87.17
2023	7.46	13.73	38.27	7.68	91.62	15.99	197.55	122.76	15.14	107.61
2024.9	10.74	11.92	33.73	14.38	110.89	9.98	211.81	145.98	25.12	120.87

资料来源：公司提供，普策整理

现金流状况

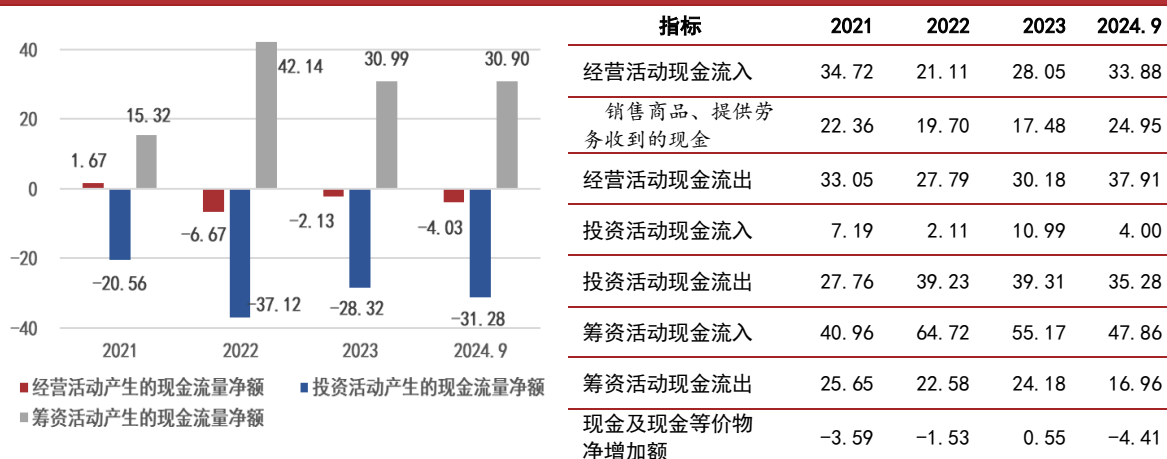
公司经营活动现金流受建材销售和电力施工回款影响而有所波动，以高速公路为主的大规模建设导致投资需求较大，为满足经营和投资需要，筹资活动现金流维持高位。高速公路项目即将完工通车，预计未来 1~2 年，公司经营和投资活动现金流将有所好转。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要来自经营稳定的供水、环保与高速公路运营等业务，2022 年受江门文旅整体划出以及交建融汇回款不畅、应收账款增加影响，经营活动净现金流由正转负，2023 年有所好转系收到税费返还与其他与经营活动有关的现金所致。投资活动方面，公司在高速公路等项目建设和股权投资等方面的支出规模较大，投资活动现金流持续大额净流出。筹资活动方面，公司主要通过银行借款与发行债券筹资，以弥补投资活动和经营活动所需资金，因此，筹资活动现金净流入规模较大。2024 年前三季度，公司现金流仍保持紧平衡，并表的电力施工业务回款欠佳以及高速公路持续建设支出致使现金净增加额较期初有所减少。

整体来看，公司部分业务回款欠佳导致经营活动现金流 2022 年以来持续净流出，投资建设规模较大，依赖筹资活动获取资金。考虑到公司高速项目 2025 年将正式投入运营，未来 1~2 年现金流状况预计得到改善。

¹¹ 公司未提供最新债务期限结构数据，以 2024 年 3 月末数据分析。

图表 16 公司 2021~2023 年以及 2024 年前三季度现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，普策整理

近年来，受债务规模扩大影响，公司现金短债比不断下滑，但整体债务保障指标仍保持较强韧性，未来随债务规模企稳将有所增强。

2021~2023 年，公司现金短债比由于举债规模增长而持续下降，但仍维持在 1 倍以上，货币资金和经营现金流入能够覆盖到期债务；剔除非经营性的投资收益影响，公司的 EBITDA 及债务保障指标均处于较好水平。2024 年前三季度，由于到期债务规模增大，现金短债比较年初进一步下滑。整体看，公司的债务保障能力具有较强韧性，未来 1~2 年随着项目完工，公司债务规模逐渐企稳，债务保障能力将得到增强。

图表 17 公司 2021~2023 年末以及 2024 年 9 月末主要债务指标（单位：亿元、%、倍）

指标	速动比率	全部债务	短债占比	现金短债比	经营性现金债务保障	EBITDA	EBITDA 利息保障倍数	全部债务/EBITDA
2021	1.16	64.06	13.49	2.04	1.34	10.67	5.24	6.00
2022	1.20	96.47	9.64	1.73	1.26	5.28	1.85	18.25
2023	0.92	122.76	12.33	1.13	1.49	7.29	1.92	16.84
2024.9	0.85	145.98	17.21	0.52	-	-	-	-

资料来源：公司提供，普策整理

融资能力

近年来，公司所有者权益持续增长，权益结构基本保持稳定，融资渠道畅通，授信额度充足，融资成本较低。普策认为，公司将继续保持在江门市基础设施建设及公用事业运营领域的突出地位，融资能力将保持在很好水平。

公司所有者权益不断增长，主要系资本公积和少数股东权益增长较快，两者占比分别在 60%和 30%左右。2022 年，子公司江门交投收到江门市对珠肇铁路项目的资本金出资款计入资本公积，公司收到江门发展集团对中创新航项目的 2.07 亿元注资款计入资本公积¹²，江门交投、公用设施投资等非全资子公司

¹² 根据《关于中创新航项目资本金出资工作市国资委内部会议纪要》（简称《出资纪要》），江门市属国企在中创新航项目江门持股平台总认缴出资额为 15.68 亿元，合计约占持股平台的 40%。江门发展集团与江门交建拟认缴出资额分别约为 7.84 亿元。其中，江门发展集团的出资路径为其将拟认缴出资额以资本金注入江门交建，然后由江门交建代表市属国企出资到中创新航项目江门持股平台，注资资金按项目进度分期投入到位。中创新航 50GWh 动力电池及储能系统江门基地项目的项目公司中创新航科技（江门）有限公司及其持股平台江门市海纳新能源投资合伙企业（有限合伙）均已成立。

的其他股东增资致使少数股东权益增长；2023 年，公司继续收到江门发展集团对中创新航的注资款 0.98 亿元，以及划入江门金控 83.40%的股权计入资本公积，子公司江门市海纳新能源投资合伙企业（有限合伙）收到其他股东增资致使少数股东权益增长。近年来，公司负债规模持续增长，资产负债率和全部债务资本化比率呈小幅上升态势，财务杠杆率处于一般水平。

公司融资来源丰富，银行借款、债券融资、融资租赁等渠道通畅。截至 2024 年 9 月末，公司合并口径获得的金融机构授信总额为 217.00 亿元，尚未使用的额度为 92.99 亿元，授信额度充足。公司近年融资利率基本在 2.50%~5.00%，综合融资成本较低。综合来看，公司资本结构良好，融资空间充足，融资渠道畅通，融资能力很强。

图表 18 公司 2021~2023 年末以及 2024 年 9 月末资本结构指标（单位：亿元、%）

指标	资产总额	所有者权益合计	实收资本	资本公积	未分配利润	少数股东权益	资产负债率	全部债务资本化比率	融资成本
2021	210.23	93.77	4.88	54.21	5.67	23.25	55.40	40.59	3.63
2022	253.25	105.69	4.88	62.53	5.38	33.71	58.27	47.72	3.56
2023	316.63	119.08	4.88	74.06	5.57	36.75	62.39	50.76	3.47
2024.9	339.23	127.42	4.88	79.76	4.67	40.31	62.44	53.39	-

资料来源：公司提供，普策整理

自身偿债能力评价

江门交建作为江门市重要的交通和水务环保等公用事业建设及运营主体，职能地位重要。公司业务结构多元，供水环保和交通运输业务具有专营性特点，电力施工资质齐全、运营良好，能够为公司提供稳定的现金流；随着业务结构趋于稳定以及在建项目持续推进，主营业务盈利状况有望得到改善，但投资收益等非经常性损益仍可能对公司盈利指标的稳定性带来一定影响；公司资产以公路及管网资产、股权投资等非流动资产为主，流动资产中应收类款项规模较大、账龄较长，整体资产流动性不足。公司债务规模持续增长，现金流等债务保障指标随之波动，但仍保持较好水平；公司资本结构稳健，信用状况良好，融资渠道畅通，融资能力良好。综合分析，普策认为，公司自身偿债能力很强，给予其自身偿债能力等级为 aa。

自身偿债能力调整

财务信息质量

公司 2021~2023 年财务数据已经由北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国会计准则进行了审计，并分别出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2024 年前三季度财务报表未经审计。北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）是在财政部、中国证监会备案的开展证券服务业务的会计师事务所，资质充分，经验丰富，普策未发现财务信息质量方面有需要对公司偿债能力进行定性调整的重大事项。

管理战略

公司部门设置齐全，管理体制规范，内控制度完备，发展战略符合政府规划和公司定位。

公司依据《中华人民共和国公司法》等法律法规，制定了《江门市交通建设投资集团有限公司章程》，建立了董事会、监事会、经理层等健全的法人治理结构，公司内设“两办七部”，即党委办、行政办、人力资源部、监察审计部、规划发展部、财务部、投融资部、合约法务部、企业管理部（见附件一），各部各司其职，职责明确，能满足公司日常经营管理需要。

为加强公司治理和内部控制机制建设，公司形成了以财务管理制度、投资管理制度、人力资源管理制度、内部审计制度、担保管理制度、对下属公司管理制度、安全环保管理制度等为主要内容的较为完善的内部控制体系。公司内部管理制度涵盖预算、财务、投融资决策等经营管理的主要环节，管理制度健全，财务制度规范。针对子公司管控，公司制定了规范的管理办法，对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动薪酬等进行了规范化管理。子公司也建立健全了内部审计和财务检查制度，且所有对外投资、重大资产购置和处置、新行业业务开拓都必须得到公司的审批同意。

发展规划方面，根据《江门市属国有资本布局优化改革实施方案》（江府〔2020〕41号）将市属相关资产整合至竞争型商业类平台、功能型商业类平台和公用事业类平台，并形成“国资委—三个平台”的“1+3”管理框架。江门交建是功能型商业类平台公司，是江门市委、市政府重点打造的基础设施投资建设平台公司。作为国资优化重组后的三大市管企业之一，江门交建坚持基建主业，以交通基础设施投资与工程建设为核心业务，以港口开发、能源经济、勘察设计、矿产建材等为战略性新兴业务，致力于构造投资、建设、运营、服务“四维一体”的发展体系，打造为珠西地区高质量发展的“全产业链”现代化国有建设投资集团，全面服务于江门市经济社会发展大局。

综合分析，普策认为在管理战略方面无需对公司的偿债能力进行定性调整。

ESG 评价

公司重视环境保护和安全生产，股权结构稳定、治理结构合理，综合来看，环境、社会和治理因素不会对公司偿债能力产生明显负面作用。

环境方面，公司从事环保业务，规范高效处理污水和固体废弃物，在日常经营中严格遵守国家和地方关于环境保护的法律法规及各项规定的要求，在项目开发过程中严格履行项目所在地环保部门的各项审批手续，在运营和项目建设等方面严格遵守各项环境保护法律法规的要求，未有因环境问题受到行政处罚的情况。

社会方面，公司重视安全生产，制定了《江门市交通建设投资集团有限公司安全生产管理办法》和《江门市交通建设投资集团有限公司安全生产目标管理责任制考核和奖惩办法》，下属各企业根据自身生产实际情况制定了相应的安全生产规章制度，以保证安全生产。公司将安全生产纳入下属企业“四项责任制”考核当中，全面落实安全生产责任。公司坚持贯彻执行“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，强化安全管理，防止人身、设备事故和职业病的发生，保障职工的安全和健康；通过专门设立人

才培训中心对企业员工提供专业的培训服务，致力于提升员工的综合素质和业务能力，为公司的发展提供了坚实的人力资源储备。

治理方面，公司建立了党委会、董事会、监事会、总经理及经营管理机构各司其职的企业治理结构。经营决策流程上，公司制定《江门市交通建设投资集团有限公司“三重一大”决策制度实施细则（试行）》等文件，坚持“先党内、后提交”的程序，对关系改革发展稳定的“三重一大”问题，通常由党委会前置讨论提出意见，再按程序交由董事会或经营班子决策；涉及到管理人员人事任免的事项，则由党委会决定，董事会或经营班子按有关规定办理手续。2023 年，公司将江腾电力和江门金控等纳入合并范围后，对子公司治理提出更高要求，需持续关注公司对子公司的实际治理管控情况。

公司设董事会，成员共 7 人，其中股东代表董事 6 人，由股东委派，职工代表董事 1 人，由职工大会选举产生，董事长 1 人，由股东从董事会成员中委派。监事会由 5 人组成，其中股东代表监事 2 人，职工代表监事 3 人。总理由董事会聘任或者解聘，经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。

综合来看，公司股权结构稳定、治理结构合理，在 ESG 方面无需对公司的偿债能力进行定性调整。

其他因素

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 12 月 19 日，江门交建已结清信贷记录中有两笔关注类短期借款，系 2006 年和 2009 年开立的流动资金贷款，分别于 2007 年和 2010 年结清，均系正常还款，其余均为正常类借款。截至本报告出具日，公司在债券公开市场发行的债务融资工具均无逾期或违约记录。普策未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。综合分析，普策认为在信用记录方面无需对公司的偿债能力进行定性调整。

政府支持力度

政府支持能力

江门市一般公共预算收入规模基本稳定，但税收收入占比波动下滑，一般预算可用财力较为依赖上级补助收入；受房地产市场下行影响，江门市土地出让收入大幅减少，政府性基金预算可用财力随之下滑；近年来，政府直接债务及区域广义债务增长较快，但债务率仍处于很低水平。普策认为，江门市政府对下属地方国有企业的支持能力极强。

2021~2023 年，江门市一般公共预算收入保持增长态势，但税收收入有所波动，2023 年税收收入占比下滑至 55.66%；江门市可获得的上级补助收入规模较大，近三年均在 200 亿元以上，占一般公共预算总收入近 50%，对一般预算可用财力形成有效补充；2021 年，江门市一般公共预算总收入增幅明显主要系当期债务转贷收入大幅增长所致。2021~2023 年，受房地产市场持续低迷影响，江门市本级政府性基金收入中土地出让收入占比持续下滑¹³，但仍维持在 88%以上，政府性基金可用财力随土地出让收入减少而减少。整体来看，江门市政府财政实力很强，但较为依赖上级政府补助收入，税收收入占比下降，土

¹³ 公开资料未给出江门市全市土地出让收入数据，本文以市本级土地出让收入及占比替代。

地出让收入占比很大且收入呈下滑趋势，整体财政收入质量有待提高。

2024 年，江门市一般公共预算收入完成 277.6 亿元，同比增长 0.2%。其中，税收收入完成 150.47 亿元，同比下降 2.4%，非税收入完成 127.13 亿元，同比增长 3.5%。全市一般公共预算支出完成 455.98 亿元，同比增长 0.3%，财政自给能力及财政稳定性较好。考虑到江门市良好的经济发展态势和较为稳定的财政收入情况，预计未来 1~2 年江门市可用财力基本保持稳定。

图表 19 2021~2023 年江门市主要财政数据（单位：亿元、%）

指标	2021	2022	2023
一般公共预算收入	279.87	263.00	277.09
税收收入	176.89	139.85	154.24
上级补助收入*	247.73	255.67	218.86
一般债务转贷收入	100.63	30.60	59.57
一般公共预算收入总计	628.23	549.27	555.52
一般公共预算支出	460.25	453.58	454.51
上解上级支出	29.11	30.49	6.95
一般预算可用财力	498.49	488.18	489.00
政府性基金预算收入	213.21	141.30	120.05
专项债务（转贷）收入	198.59	185.98	236.48
政府性基金预算收入总计	431.93	348.38	363.65
政府性基金预算支出	284.63	286.92	296.38
政府性基金预算可用财力	205.37	145.80	117.17
可用财力	703.86	633.98	606.17
地方政府直接债务余额	722.05	898.88	1,087.69
地方政府一般债务余额	316.41	317.33	318.55
地方政府专项债务余额	405.64	581.55	769.14
区域广义债务余额	853.41	1107.29	1367.43
政府直接债务率	102.58	141.78	179.44
区域债务率	121.25	174.66	225.59

注：公开资料没有上级补助收入数值，本文以“上级补助收入=一般公共预算收入总计-一般公共预算收入-一般债务转贷收入”公式近似。
资料来源：江门市财政局、WIND，普策整理

2021~2023 年，江门市政府直接债务规模快速增长，主要系加大重点项目投资建设力度，专项债务增多所致。区域广义债务规模亦持续增长，但得益于充足的可用财力，政府直接债务率和区域广义债务率仍然处于较低水平，债务负担很轻。根据《2024 年江门市政府工作报告》，江门市将围绕“一点两地”全新定位，纵深推进新阶段粤港澳大湾区建设，加快公共交通、产业园区、码头港口等基础设施建设，加速传统产业升级和新一代电子信息、新能源、生物制造等战略性新兴产业项目落地，预计未来 1~2 年政府债务规模仍将保持上升态势。

2024 年，江门市出台《江门市财政体制改革方案》，全面落实财政省直管县改革，统一规范市与区的财政收入划分，推进财政事权和支出责任划分改革，保障新增财力向基层倾斜，促进全区域协调发展。综合分析，江门市的发展环境良好，经济转型动能充足；财政综合实力很强，政府债务规模虽然保持上升态势，但政府债务负担仍然很轻；随着江门市财政改革落地，区县级财政保障能力将得到进一步提升。普策认为，江门市的政府支持能力极强。

政府实际支持

江门交建在江门市交通运输和公用事业等领域具有重要的职能地位，近年来在财政补贴、股东拨款、股权划转等方面持续获得江门市政府大力支持。普策认为，公司职能地位稳固，未来仍能持续得到江门市政府的有力支持。

政府补助方面，2021 年，公司获得政府补助 3.37 亿元，分别为 2.85 亿元的公交运营补贴计入其他收益，0.27 亿元计入营业外收入，以及 0.25 亿元的政府拨款计入递延收益；其后江门文旅划出，政府补助大幅缩减，2022 年和 2023 年获得补助金额分别为 0.64 亿元和 0.13 亿元。股东拨款方面，控股股东江门发展集团根据中创新航项目进度通过江门交建注资并计入资本公积，2022 年、2023 年和 2024 年前三季度分别注资 2.07 亿元、0.98 亿元和 0.78 亿元，根据《出资纪要》未来仍有 4.00 亿元待缴。股权划转方面，2023 年 12 月，江门市无偿向公司划入江门金控 83.40%的股权。

普策认为，公司是江门市着力打造的交通等基础设施和公用事业建设运营主体，职能地位重要，近年来持续得到江门市财政补贴、股东拨款、股权划转等大力支持，未来仍将继续获得有力的政府支持。

结论

普策认为，江门交建是江门市重要的交通和公用事业建设及运营主体，在高速公路运营、供水、环保等领域具有很强的专营地位，公司积极推进市场化转型，业务多元化程度很高，在建高速公路项目完工投运后，经营实力和职能地位有望进一步提升；公司资本结构稳健，融资能力很强，货币资金及现金流对债务的保障程度较好，同时也存在资产流动性偏弱、对债务融资依赖度较高等问题。江门市经济规模居广东省前列，经济质量良好，财政实力很强，债务负担很轻，公司近年来持续获得资产划拨、股东拨款等支持，江门市政府对公司提供支持的意愿和能力很强。综合分析，普策认为，江门交建的主体信用风险很低，债务偿还能力很强，本次评级评定的主体信用等级为 AA+。

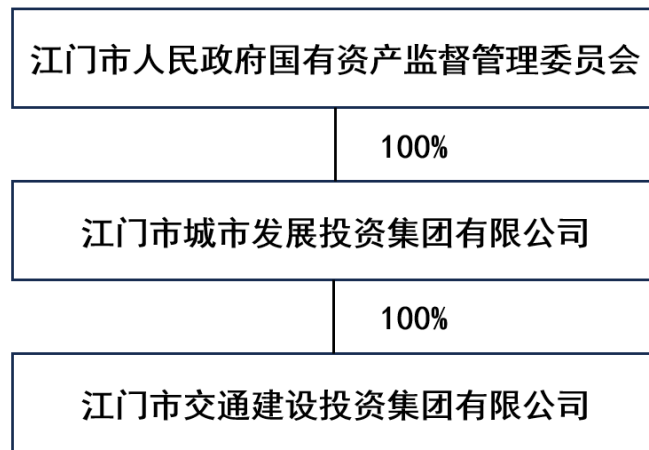
公司评级展望为稳定。普策认为，未来 1~2 年江门市经济财政将保持增长，公司能够继续保持在江门市交通运输和公用事业等领域的重要地位，仍将受到江门市政府大力支持，信用状况将保持稳定。

评级模型

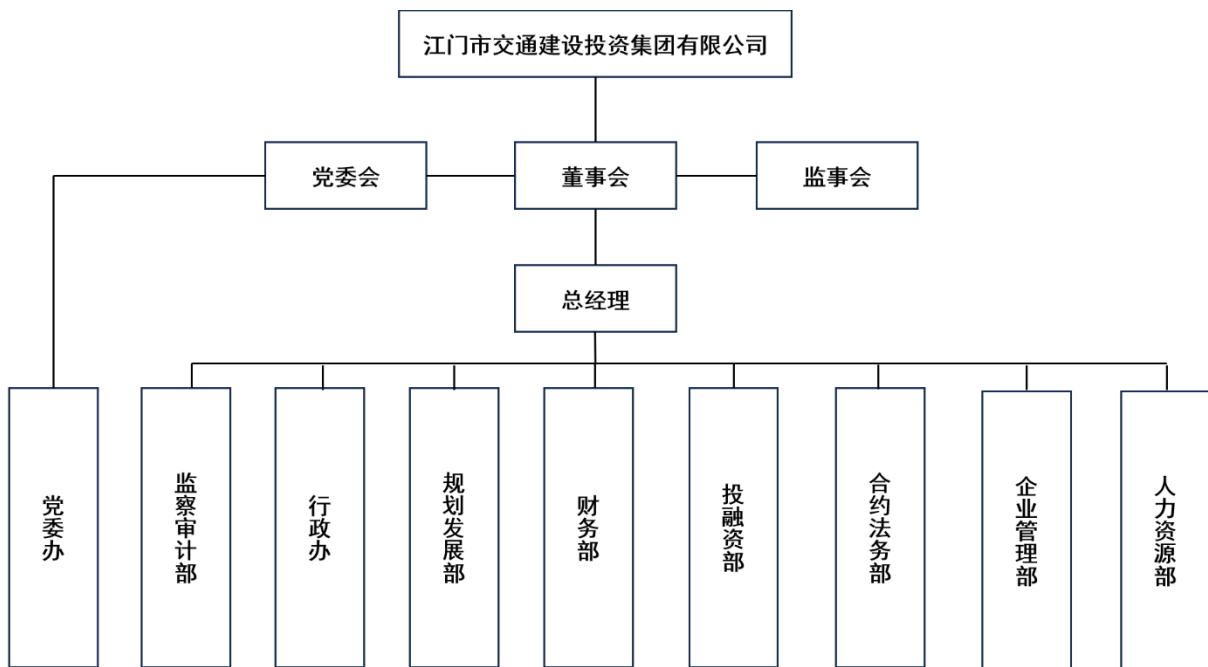
根据《城市产业开发运营类企业主体信用评级方法及模型（2024-04）》（版本号：PJFFMX-GYCSCY-202404），江门交建在城市产业开发运营类企业评级模型中各项定量和定性指标的评分及最终主体信用等级结果见如下图表。

评分模型				
	指标	得分	指标	得分
公司经营状况	业务状况	5.72	职能地位	8.00
			资产规模	3.70
			营业收入	5.25
			总资产报酬率	3.66
			业务稳定性	1.00
	债务保障	5.79	经营性现金债务保障	5.50
			全部债务/EBITDA	5.99
			债务状况	1.00
	融资能力	8.31	资产负债率	4.26
			全部债务资本化比率	4.32
融资成本			9.71	
自身偿债能力得分		6.78		
自身偿债能力等级		aa		
政府支持能力	行政级别	7.00	地级市	
	经济基础	7.97	GDP	7.66
			人均 GDP	8.74
			经济质量	8.00
			GDP 增速	6.42
	财政实力	7.39	一般预算可用财力	8.01
			基金预算可用财力	7.45
			财政收入质量	0.95
	债务负担	8.66	政府直接债务率	8.32
			区域广义债务率	8.88
支出扩张压力			1.00	
政府支持能力得分		8.03		
外部支持调整		+1		
主体信用等级		AA+		

附件一（1）：截至 2024 年 9 月末公司股权结构图



附件一（2）：截至 2024 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供，普策整理

附件二：截至 2024 年 9 月末公司工程建设业务完工和在建项目

已完工项目（单位：万元）						
项目名称	建设周期	回款期限	合同造价金额	累计投入	累计确认收入	已回款金额
德庆 G321、S352 生命防护	2017-2018	2017-2023	1,153.04	830.75	787.67	865.97
都城至南广铁路	2015-2019	2015-2023	2,683.11	2,019.43	1,935.65	2,060.50
佛山西站一期路网工程路面工程专业分包工程	2017-2017	2017-2023	11,081.46	7,889.92	9,255.17	8,029.83
国道 G359 线高明区杨和跨桥至迳尾段路面改造工程	2018	2018-2023	8,524.73	3,953.47	4,085.16	4,146.73
佛山西站新增临时路面及道路工程路面工程	2018-2019	2018-2023	709.6	654.01	597.65	657.17
乡道 Y558 杨金线杨桥至金贵段改造工程及乡道 Y558 杨金线金贵水闸桥等 5 座桥梁改建工程	2018-2019	2018-2023	2,905.79	2,706.43	2,657.68	2,905.79
国道 G205 蕉岭县闽粤交界至天汕高速文福出口段路面改造工程（第一标段）	2020-2021	2020-2025	4,102.52	3,184.05	2,981.21	3,249.52
江门市滨江新区观龙路工程	2020-2022	2020-2025	5,391.00	3,641.48	3,961.15	3,775.23
广州市轨道交通二十一条线增城广场站道路配套工程	2019-2021	2019-2024	1,659.03	1,491.32	1,395.22	1,523.95
连南县 2020 年度“四好农村路”路面硬化建设工程（X383 线）	2020-2021	2020-2025	2,191.79	1,753.38	1,709.71	1,820.32
共和镇乡道桔元至旧村路面硬底化工程	2019-2021	2019-2024	1,614.24	1,406.49	1,258.24	1,367.23
中山市坦洲快线（一期）工程 PPP 项目 C 段	2021-2022	2021-2026	527.7	325.54	305.16	332.62
江门市融顺交通投资管理有限公司新建项目市政园工程	2022-2023	2022-2024	2,222.00	1,285.29	1,399.09	1,413.90
合计	-	-	44,766.01	31,141.57	32,328.76	32,148.76
在建项目（单位：万元）						
项目	建设期限	回款期限	合同造价金额	累计投入	累计确认收入	已回款金额
江肇高速棠下出入口连接线（南北大道）项目设计施工总承包	2022-2027	2022-2027	52,920.96	3,680.92	3,775.74	4,115.55
开平市县道红龙线（梁金山旅游公路及金章大道段）工程—金章大道段先行标段	2023-2024	2023-2024	5,730.60	714.36	683.47	744.98
佛山西站一期路网项目道路维护工程维修维护专业分包工程	2023-2025	2023-2025	4,793.98	202.16	1,108.68	267.28
台山市 2023 年农村公路建养一体化项目（第一期）	2023-2024	2023-2029	4,335.23	909.65	1,731.48	1,016.25
国道 G325 线恩平蒲桥至君堂段路面预防养护及功能性修复养护工程	2023-2024	2023-2024	2,820.90	1,983.51	2,409.05	2,230.33
2023 年江门市台山市广海渔港西侧海岸线整治修复项目设计施工总承包	2023-2024	2023-2024	1,401.22	643.43	768.5	837.67
合计	-	-	72,002.89	8,134.03	10,476.92	9,212.06

资料来源：公司提供，普策整理

附件三：公司合并口径主要财务数据和指标

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年前三季度
资产总计	210.23	253.25	316.63	339.23
流动资产合计	62.42	65.77	77.54	74.09
货币资金	17.62	16.08	17.10	13.07
应收账款	6.60	9.23	22.55	22.68
其他应收款	33.20	34.60	28.16	26.64
存货	2.68	2.26	4.47	5.52
非流动资产合计	147.81	187.48	239.08	265.14
长期股权投资	37.27	44.49	47.42	51.18
其他权益工具投资	9.92	22.94	24.31	28.48
固定资产	41.14	28.75	28.76	29.26
在建工程	41.76	66.69	92.02	108.85
负债合计	116.46	147.56	197.55	211.81
流动负债合计	51.65	52.97	79.20	80.62
短期借款	2.39	2.64	7.46	10.74
一年内到期的非流动负债	6.25	6.66	7.68	14.38
非流动负债合计	64.81	94.59	118.35	131.19
长期借款	41.42	71.17	91.62	110.89
应付债券	14.00	16.00	15.99	9.98
所有者权益合计	93.77	105.69	119.08	127.42
营业收入	23.77	20.99	21.26	23.58
毛利润	2.50	4.77	5.04	5.36
期间费用	4.13	3.77	4.40	4.69
利润总额	5.20	1.37	2.17	1.03
净利润	4.06	0.96	1.76	0.71
经营活动产生的现金流量净额	1.67	-6.67	-2.13	-4.03
投资活动产生的现金流量净额	-20.56	-37.12	-28.32	-31.28
筹资活动产生的现金流量净额	15.32	42.14	30.99	30.90
现金及现金等价物净增加额	-3.59	-1.53	0.55	-4.41
期末现金及现金等价物余额	17.54	16.01	16.56	12.14
财务指标（单位：%，倍）	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年前三季度
毛利率	10.51	22.74	23.69	22.73
期间费用率	17.37	17.95	20.67	19.88
总资产报酬率	3.33	1.27	1.42	1.46
资产负债率	55.40	58.27	62.39	62.44
EBITDA	10.67	5.28	7.29	-
全部债务资本化比率	40.59	47.72	50.76	53.39
全部债务/EBITDA	6.00	18.25	16.84	-
EBITDA 利息保障倍数	5.24	1.85	1.92	-
现金短债比	2.04	1.73	1.13	0.52
经营性现金债务保障	1.34	1.26	1.49	-
融资成本	3.63	3.56	3.47	-

注：普策根据江门交建提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年前三季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初调整数，2023 年及 2024 年前三季度财务数据采用了 2023 年审计报告和 2024 年前三季度财务报表期末数；本报告中所引用数据除特别说明外，均为普策统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

资料来源：公司提供，普策整理

附件四：江门市主要经济财政数据

江门市主要财政数据			
指标	2021 年	2022 年	2023 年
常住人口（万人）	483.51	482.22	482.24
常住人口增速（%）	0.65	-0.27	0.00
城镇化率（%）	67.84	67.85	68.66
GDP（亿元）	3,598.04	3,773.41	4,022.25
人均 GDP（万元）	7.47	7.81	8.34
GDP 增速（%）	8.40	3.30	5.50
人均可支配收入（万元）	3.71	3.88	4.08
三次产业占比	8.19：45.56：46.25	8.60：45.68：45.72	8.63：46.12：45.25
固定资产投资增速（%）	1.40	-0.80	0.10
房地产开发投资增速（%）	-10.30	-23.40	-25.90
社会消费品零售总额（亿元）	1,278.10	1,390.05	1,347.90
货物进出口总额（亿元）	1,789.50	1,772.60	1,732.00
规模以上工业增加值增速（%）	14.70	3.10	6.80
高技术制造业增加值增速（%）	32.00	5.80	-0.50
传统优势产业增加值增速（%）	10.80	3.60	0.70
R&D 经费/GDP（%）	2.58	2.42	-
人均专利授权数（件/万人）	43.99	42.51	32.45
江门市主要财政数据（单位：%、亿元）			
指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	279.87	263.00	277.09
税收收入	176.89	139.85	154.24
税收收入占比	63.20	53.17	55.66
一般预算可用财力	498.49	488.18	489.00
一般公共预算收入总计	628.23	549.27	555.52
一般公共预算支出	460.25	453.58	454.51
政府性基金预算收入	213.21	141.30	120.05
政府性基金预算可用财力	205.37	145.80	117.17
政府性基金预算支出	284.63	286.92	296.38
可用财力	703.86	633.98	606.17
地方政府直接债务余额	722.05	898.88	1,087.69
地方政府一般债务余额	316.41	317.33	318.55
地方政府专项债务余额	405.64	581.55	769.14
地方政府直接债务率	102.58	141.78	179.44
区域广义债务余额	853.41	1107.29	1367.43
区域广义债务率	121.25	174.66	225.59

资料来源：江门市统计局、财政局，普策整理

附件五：2023 年广东省各地级市经济财政数据

经济数据	常住人口 (万人)	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	人均 GDP (元/人)	GDP 第三产 业占比 (%)	城镇居民 人均可支 配收入 (元/人)	一般公共 预算收入 (亿元)	一般公共 预算支出 (亿元)
广东省	12,706.00	135,673.16	4.80	106,986.00	55.79	59,307.00	13,851.30	18,510.90
深圳市	1,779.01	34,606.40	6.00	195,230.17	62.32	76,910.00	4,112.78	5,012.07
广州市	1,882.70	30,355.73	4.60	161,634.00	73.34	80,501.00	1,928.90	3,004.53
佛山市	961.54	13,276.14	5.00	138,071.64	41.68	68,643.00	800.46	982.73
东莞市	1,048.53	11,438.13	2.60	109,339.00	43.05	67,286.00	804.84	902.41
惠州市	607.34	5,639.68	5.60	93,036.00	40.31	52,621.00	473.23	726.70
珠海市	249.41	4,233.22	3.80	170,300.00	54.13	67,773.00	482.41	671.83
江门市	482.24	4,022.25	5.50	83,409.00	45.25	47,727.00	277.09	454.51
茂名市	625.23	3,987.22	3.65	63,844.00	48.05	35,348.00	145.47	512.60
中山市	445.82	3,850.65	5.60	86,636.00	46.50	64,856.00	332.89	465.95
湛江市	707.84	3,793.59	2.95	53,757.00	43.02	37,497.73	155.61	543.33
汕头市	555.75	3,158.32	4.20	56,910.00	47.27	38,070.00	133.38	363.23
肇庆市	413.17	2,792.51	3.66	67,614.00	40.79	39,679.00	176.56	417.52
揭阳市	565.36	2,445.03	7.45	43,321.99	53.22	31,305.22	101.08	387.38
清远市	398.67	2,120.19	4.45	53,188.00	45.66	38,735.00	151.97	429.01
韶关市	285.77	1,620.83	4.60	56,677.00	50.77	40,305.00	100.95	368.32
阳江市	262.47	1,581.79	3.80	60,294.00	45.77	37,522.00	81.25	261.34
汕尾市	269.13	1,430.84	5.00	53,252.00	47.14	36,595.00	66.51	266.47
梅州市	384.91	1,408.43	6.50	36,549.00	49.58	35,129.00	92.70	425.16
潮州市	257.62	1,356.59	3.00	52,665.00	43.56	31,377.00	59.65	201.79
河源市	283.83	1,348.22	4.00	47,472.00	50.18	33,195.00	72.90	335.93
云浮市	239.66	1,207.42	3.80	50,382.00	49.49	33,628.00	92.93	257.08

资料来源：各地方政府统计局，普策整理

附件六：主要财务指标计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+应付票据+应付利息+一年内到期的非流动负债++应付短期债券+短期债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+长期应付款合计+租赁负债+其他债务调整项
	全部债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额×100%
	全部债务资本化比率	=全部债务/（全部债务+所有者权益合计）×100%
盈利能力	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	综合毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	EBITDA（息税折旧摊销前利润）	=利润总额+费用化利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	净资产收益率	=净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
	总资产报酬率	=EBIT/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
偿债能力	流动比率	=流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	=（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	现金比率	=（货币资金+交易性金融资产+应收票据）/流动负债合计
	现金短债比	=货币资金/短期债务
	经营性现金债务保障	=（期初现金及现金等价物余额+经营活动产生的现金流量净额）/期初短期债务
地方财政	融资成本	=利息支出×2/（期初全部债务+期末全部债务）×100%
	一般预算可用财力	=一般预算收入总计-一般债务转贷收入-一般预算转移性支出-调出资金
	基金预算可用财力	=基金预算收入总计-专项债务转贷收入-基金预算转移性支出-调出资金
	可用财力	=一般预算可用财力+基金预算可用财力
	人均可用财力	=可用财力/常住人口
	政府直接债务率	=政府直接债务余额/可用财力×100%
	区域广义债务率	=（政府直接债务余额+城投有息债务合计）/可用财力×100%

附件七：信用等级的符号及定义

主体信用等级	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

中长期债项信用等级	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

短期债项信用等级	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每个信用等级均不进行微调。