



广州产业投资控股集团有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1512 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	广州产业投资控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 穗投 02”、“22 穗投 03”、“23 穗投 01”、“23 穗投 02”、“24 穗投 02”、“24 穗投 03”、“24 穗投 05”、“24 穗投 06”、“24 穗投 09”、“24 穗投 10”、“24 穗投 11”、“24 穗投 12”、“25 穗投 01”和“25 穗投 02”	AAA
	“23 穗投 K1”	AAA _{st}
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广州产业投资控股集团有限公司（以下简称“广州产投”或“公司”）很强的股东支持力度、多业务板块协同发展、盈利及经营获现能力较强、财务杠杆处于行业内较优水平以及财务弹性良好等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到煤电电价以及燃料价格变化对盈利能力影响较大以及债务规模持续上升等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，广州产业投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。	

正 面

- 公司战略地位重要，可得到很强的股东支持
- 电力、能源物流和燃气业务协同发展，抵御单一行业风险能力较强，且在区域内均保持突出的规模优势和重要的战略地位
- 公司保持了较强的盈利及经营获现能力，财务杠杆亦处于行业内较优水平
- 与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，且持有大量优质上市公司股权，融资渠道畅通，财务弹性良好

关 注

- 煤电电价以及燃料价格变化对公司的盈利能力影响较大
- 项目投资需求和投资业务资金需求不断增加导致债务规模持续上升

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

广州产投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,535.87	1,569.20	1,640.78	1,670.80
所有者权益合计（亿元）	573.75	556.99	591.34	589.74
负债合计（亿元）	962.12	1,012.21	1,049.45	1,081.05
总债务（亿元）	770.24	820.59	838.03	869.68
营业总收入（亿元）	599.73	638.06	660.02	150.88
净利润（亿元）	21.36	31.65	27.47	7.39
EBIT（亿元）	47.25	60.95	57.86	--
EBITDA（亿元）	78.49	94.68	98.74	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	60.37	53.07	73.87	17.29
营业毛利率(%)	12.81	15.29	15.22	14.90
总资产收益率(%)	3.26	3.93	3.60	--
EBIT 利润率(%)	7.89	9.56	8.77	--
资产负债率(%)	62.64	64.50	63.96	64.70
总资本化比率(%)	58.53	60.36	58.96	59.59
总债务/EBITDA(X)	9.81	8.67	8.49	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.28	4.01	4.09	--
FFO/总债务(%)	4.68	6.57	7.25	--
广州产投（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	465.18	488.14	512.42	514.18
所有者权益合计（亿元）	204.29	191.16	196.06	194.02
负债合计（亿元）	260.89	296.98	316.35	320.16
总债务（亿元）	257.33	293.75	313.36	317.02
净利润（亿元）	6.15	3.55	2.83	-2.03
EBITDA（亿元）	14.14	11.83	11.90	--
资产负债率(%)	56.08	60.84	61.74	62.27
总资本化比率(%)	55.75	60.58	61.51	62.03
总债务/EBITDA(X)	18.20	24.83	26.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.80	1.43	1.32	--

注：1、中诚信国际根据广州产投提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了当年审计报告期末数。2024 年 7 月，广州市政府将广州人才集团有限公司（以下简称“广州人才集团”）100%股权无偿划转至公司，本次划拨按照同一控制下的企业合并处理，追溯调整 2023 年期初数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他流动负债”、“其他非流动负债”及“长期应付款”中的带息债务和广州环保投资集团有限公司（以下简称“广州环投集团”）的永续债。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	可控装机容量 （万千瓦）	上网电量/售电量 （亿千瓦时）	资产总额 （亿元）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	营业毛利率 （%）	资产负债率 （%）
深圳能源	2,372.90	560.43	1,613.71	412.14	26.32	19.66	63.93
江苏国信	1,937.40*	661.20*	2,416.12	511.66	104.42	15.47	49.32
广州产投	1,026.39	228.73	1,640.78	660.02	27.47	15.22	63.96

中诚信国际认为，广州产投电力业务可控装机容量、上网电量虽低于可比企业，但其能源物流贸易业务规模较大使得收入规模高于可比企业，但资产及盈利指标均处于中等水平。公司财务杠杆虽高于可比企业，但在行业内仍处较优水平。

注：“深圳能源”为“深圳能源股份有限公司”简称；“江苏国信”为“江苏省国信集团有限公司”简称，带“*”数据为 2023 年数据。
资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 穗投 02	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	15/15	2022/08/11~2025/08/11	偿债保障措施承诺、交叉保护、救济措施
22 穗投 03	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	13.5/13.5	2022/12/06~2027/12/06 (3+2)	调整票面利率、回售、偿债保障措施承诺、交叉保护、救济措施

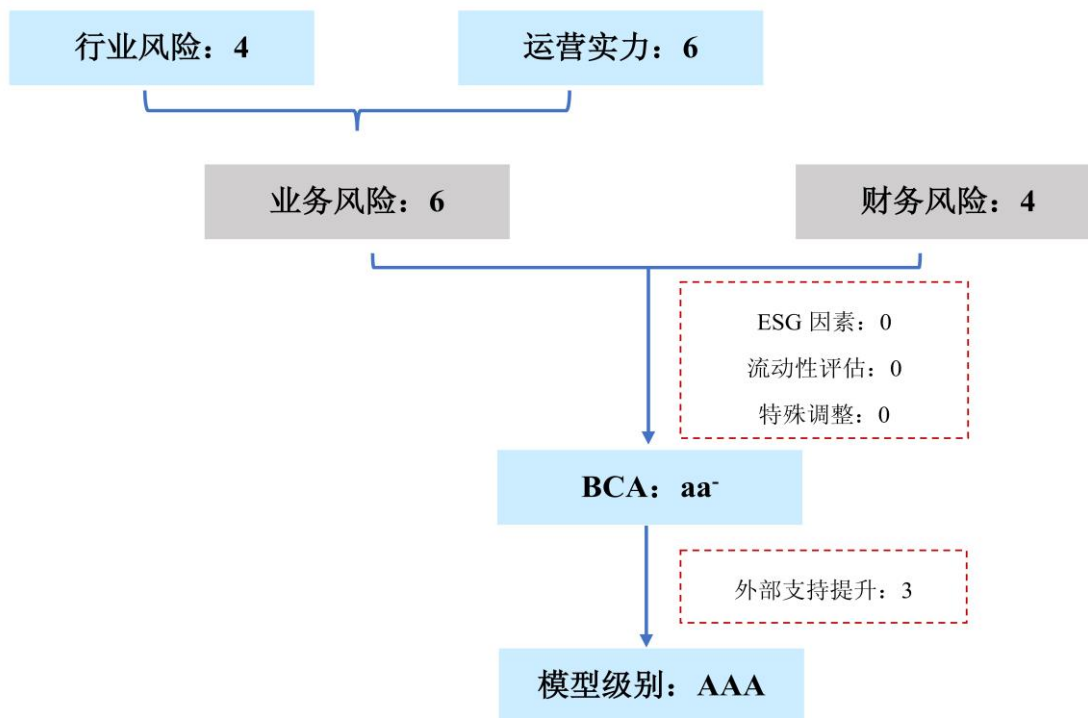
23 穗投 01	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	8/8	2023/04/07~2026/04/07	偿债保障措施承诺、交 叉保护、救济措施
23 穗投 02	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	18/18	2023/07/27~2028/07/27 (3+2)	调整票面利率、回售、 偿债保障措施承诺、交 叉保护、救济措施
23 穗投 K1	AAA _{stt}	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	5/5	2023/11/13~2033/11/13 (5+5)	调整票面利率、回售、 偿债保障措施承诺、交 叉保护、救济措施
24 穗投 02	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	10.5/10.5	2024/03/27~2029/03/27	偿债保障措施承诺、交 叉保护、救济措施
24 穗投 03	AAA	AAA	2024/09/25 至本 报告出具日	12/12	2024/10/14~2029/10/14	偿债保障措施承诺、救 济措施
24 穗投 05	AAA	AAA	2024/09/27 至本 报告出具日	7/7	2024/10/16~2029/10/16	偿债保障措施承诺、救 济措施
24 穗投 06	AAA	AAA	2024/09/27 至本 报告出具日	5/5	2024/10/16~2034/10/16	偿债保障措施承诺、救 济措施
24 穗投 09	AAA	AAA	2024/09/27 至本 报告出具日	8/8	2024/10/22~2029/10/22	偿债保障措施承诺、救 济措施
24 穗投 10	AAA	AAA	2024/09/27 至本 报告出具日	4/4	2024/10/22~2034/10/22	偿债保障措施承诺、救 济措施
24 穗投 11	AAA	AAA	2024/11/29 至本 报告出具日	5/5	2024/12/06~2029/12/06	偿债保障措施承诺、救 济措施
24 穗投 12	AAA	AAA	2024/11/29 至本 报告出具日	10/10	2024/12/06~2034/12/06	偿债保障措施承诺、救 济措施
25 穗投 01	AAA	AAA	2025/02/14 至本 报告出具日	9/9	2025/02/27~2030/02/27	偿债保障措施承诺、救 济措施
25 穗投 02	AAA	AAA	2025/02/14 至本 报告出具日	6/6	2025/02/27~2035/02/27	偿债保障措施承诺、救 济措施

注：债券余额为截至本报告出具日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广州产投	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/25 至本报告出具日

● 评级模型

广州产业投资控股集团有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2025_1)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司作为广州市属的战略投资发展平台、国有股权持股平台、资本运作管理平台及科技创新服务平台，战略地位显著，可在政策、资源及资产划转方面获得很强支持，跟踪期内外部支持无变化，外部支持调升 3 个子级。

方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

中诚信国际认为，广州产投作为广州市属投资、运营及发展平台，业务多元化程度较高，其中电力、能源物流、燃气及环保业务战略地位突出且区域优势很强，啤酒业务经营稳健。同时，公司投资业务承担一定政策性职能，且大部分基金处于投资期，需关注其资金平衡及退出情况。

跟踪期内，公司产权结构和经营战略保持稳定，两会一层存在部分变动，但未对其正常生产运营

产生影响，此外得益于股权划转，公司新增人力资源业务，收入规模进一步扩大。

跟踪期内公司产权结构保持稳定，截至 2025 年 3 月末，广州市政府拥有公司 91.55% 股权，为公司的控股股东及实际控制人，广州市人民政府授权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”）代为履行股东职责。跟踪期内，公司部分董事及高级管理人员发生变化¹，以上事项预计不会对公司生产经营产生影响。战略方面，公司坚持“投资实体、投资未来”，充分发挥国有资本引领带动作用，积极服务国家战略和省市发展大局，助力广州加快构建现代化产业体系，打造具有世界级竞争力的战略性新兴产业集群。2024 年，广州市政府将广州人才集团 100% 股权划转至公司，公司新增人力资源业务，业务体量和收入规模进一步扩大。

公司装机容量规模优势显著，电源结构持续优化，电力业务竞争力极强，同时对上游燃料具备集采优势，资源控制力较强。2024 年，得益于新能源装机规模提升，公司上网电量持续增加，但受西电东送增量较大、部分机组关停以及现货电价处于低位等因素影响，公司煤电电量及电价均呈下降态势，未来需持续关注燃料价格及煤电电价变化对公司经营产生的影响。

公司电力业务由控股子公司广州发展集团股份有限公司（以下简称“广州发展”，股票代码 600098.SH）负责运营。公司装机规模优势显著，2024 年新能源机组规模快速增加推动公司控股装机容量提升，但随着广州珠江电厂 1、2 号机组关停²，2025 年 3 月末公司装机规模较年初有所下降。公司火电机组中除分布式能源站外，全部单体装机均在 30 万千瓦及以上，且均已实现超洁净或超低排放。公司火电及光伏机组主要集中在粤港澳大湾区电力负荷中心，风电机组则覆盖全国 18 个省市，其中火电机组分布于广州市的装机占比较高。2024 年，广东省 GDP 同比增长 3.5% 至 141,633.81 亿元，发电量同比增长 2.9% 至 6,955.26 亿千瓦时，全社会用电量同比增长 7.3% 至 9,121.03 亿千瓦时。整体来看，广东省经济繁荣且用电需求旺盛，为公司机组消纳提供了有力的支撑与保障，但由于广东省外购电占比较大，需持续关注西电东送电量对省内发电量的挤出效应。

表 1：近年来公司装机结构情况（万千瓦）

指标	2022	2023	2024	2025.3
控股装机容量	640.59	930.78	1,026.39	976.37
其中：火电（含天然气及生物质）	403.45	530.25	547.65	483.65
风电	115.07	224.76	244.07	258.05
光伏	122.07	175.78	234.67	234.67
风电及光伏占比	37.02%	43.03%	46.64%	50.46%

注：尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，由于当期西电东送增量较大及现货电价维持低位，公司火电上网电量同比下降 9.39%，但受益于新能源装机规模的增长，风电及光伏上网电量均大幅上升，整体来看 2024 年上网电量较上年仍有所增加；2025 年一季度，受广东省电力供需形势总体宽松等因素影响，公司火电上网电量进一步同比下降 26.29%，使得当期总上网电量呈下降态势。机组利用效率方面，2024 年

¹ 2024 年 2 月，公司原副董事长、总经理葛群离任，董事会秘书艾莉离任；2024 年 3 月，张智勇就任公司董事；2024 年 8 月，公司原监事会主席安劲松离任。截至 2025 年 3 月末，公司缺少一名董事、三名监事和一名总经理，系原人员离任和退休所致。

² 2024 年 9 月，公司收到广州市发展和改革委员会核准批复，同意公司建设广州珠江电厂 2×600MW 级煤电环保替代项目，同时关停拆除原有 4 台 320MW 燃煤机组，未来公司火电机组质量将进一步提升。

西电东送增量挤出效应以及新能源投运区域自然资源及限电情况变化等因素使得公司各电源品种机组利用小时均有所下降；2025 年一季度，火电机组利用小时数同比保持下降态势，新能源机组利用小时数则同比有所提升。

电价方面，燃煤价格持续回落与煤电价格联动机制致使公司煤电上网电价持续下降，但由于广州珠江 LNG 电厂二期³投运后带来气电电量增加且气电电价水平较高，叠加容量电价影响，公司 2024 年火电平均上网电价仍有所提升；2025 年一季度，随着煤电电价进一步下行，当期火电平均上网电价同比下降。风电及光伏电价受竞价压力增大等因素影响亦整体呈下降态势。在电力市场化交易程度加深、新能源装机快速增长等背景下，国家出台煤电容量电价政策⁴并于 2024 年 1 月 1 日开始施行，广东省结合自身实际，参考煤电容量电价机制，同步实施气电容量电价机制⁵，公司煤电及气电机组盈利空间得以部分保障。但考虑到 2024 年以来煤电电价快速下降使得煤电边际收益面临下行压力，公司积极拓展年度长协客户以提升平均电价水平，未来仍需关注燃料价格以及煤电电价水平变化对机组盈利带来的影响。此外，受益于高性能机组的投运及持续的技术改造，公司供电煤耗水平持续下降。

表 2：近年来公司电力业务主要生产指标

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
发电量（亿千瓦时）	201.11	236.42	239.00	52.37
其中：火电	167.32	189.58	170.52	30.52
风电	24.55	33.02	49.40	16.77
光伏	9.24	13.82	19.08	5.09
上网电量（亿千瓦时）	190.58	224.36	228.73	50.29
其中：火电	157.52	178.53	161.77	28.95
风电	23.90	32.13	48.03	16.28
光伏（售电量）	9.16	13.71	18.93	5.05
市场化交易电量（亿千瓦时）	156.69	197.08	175.73	--
平均利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：火电	4,147	4,496	3,114	638
风电	2,136	2,205	2,180	650
光伏	1,087	1,055	998	221
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	--	--	--	--
其中：火电	0.5380	0.5369	0.5741	0.4918
风电	0.5766	0.5237	0.4583	0.4676
光伏	0.5735	0.5242	0.5082	0.4886
供电煤耗（克/千瓦时）	306.77	304.81	289.19	281.03

注：公司光伏电量部分自用，余电上网；尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供及公司公告，中诚信国际整理

公司无控股的上游燃料资源，所用燃煤及天然气均需外购。所属电厂的煤炭采购主要由公司下属广州珠江电力燃料有限公司负责，其是广东省最大的煤炭储备基地之一，通过集采能够较好地实

³ 该项目于 2023 年末投运，2024 年全年发电量为 25.39 亿千瓦时。

⁴ 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能市场、容量市场、辅助服务市场等高效协同的电力市场体系建设，逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中电量电价通过市场化方式形成，灵敏反映电力市场供需、燃料成本变化等情况；煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元；通过容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要、煤电功能转型情况等因素确定，2024~2025 年多数地方为 30%左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些，为 50%左右。2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%，该政策自 2024 年 1 月 1 日起执行。

⁵ 2023 年 12 月广东省发展和改革委员会官网发布《广东省发展改革委广东省能源局国家能源局南方监管局关于我省煤电气电容量电价机制有关事项的通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出，在落实国家煤电容量电价机制的同时，结合广东省实际，参考煤电容量电价机制，同步实施气电容量电价机制。价格为每年每千瓦 100 元（含税），自 2024 年 1 月 1 日起实施，后续根据实际情况适时调整。

现规模效应和成本控制。2024 年以来，国家原煤产量处于较高水平，海外煤炭供需趋于宽松及进口政策变动使得进口煤量形成有效补充，推动煤炭市场价格持续回落，且公司发挥煤电联营优势，根据煤炭价格变化调整燃煤结构，加大进口煤、高经济煤种的掺烧力度，进一步降低燃煤成本。同时公司亦发挥气电联营优势，有效降低燃气机组发电成本。

另外，公司售电业务稳步推进，2024 年下属电力销售公司全年在广东电力市场签约总电量约 45 亿千瓦时。

能源物流业务区域地位突出，2024 年以来公司积极拓展上下游渠道，煤炭销售量持续增加。

公司能源物流业务运营主体为广州发展全资子公司广州发展能源物流集团有限公司（以下简称“能源物流集团”），其为华南地区最大的纵向一体化煤炭经营企业，是全国有影响力的煤炭供应商之一。公司能源物流业务函括煤炭、成品油等能源产品供销贸易及油库租赁，与国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司和晋能控股煤业集团有限公司等企业合作稳定，是公司的主要收入来源。2024 年以来，公司开辟疆煤、蒙煤等新煤种，发展上游煤炭供应商 15 家、下游终端客户 75 家，国内业务扩至 19 个省市，煤炭销售量增至 4,302 万吨；同时积极拓展海外贸易，新增采购菲律宾煤及哥伦比亚等煤种，国际煤炭经营量突破 1,800 万吨。虽然煤炭销售价格持续下降，但得益于煤炭销售量增加，2024 年以来公司能源物流业务收入规模持续增加；中诚信国际持续关注煤炭市场价格及销售规模的变化对能源物流业务收入的影响。

此外，能源物流集团还拥有油库租赁业务，主要运营主体为能源物流集团的控股公司广州发展碧辟油品有限公司，拥有 67 万立方米大型油库及配套 8 万吨级石油化工专业码头，为华南地区甲醇集散中心，是海关高级认证企业、郑州商品交易所指定交割油库。2024 年以来，由于油品价格波动较大，下游客户降低仓储量，公司油库租赁量进一步下滑，但公司积极推进油品仓储改造，生物类油租赁量逆势增长，公司未来油库租赁业务经营情况有待持续关注。

表 3：近年来公司能源物流业务情况

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
煤炭总销售量（万吨）	3,614	4,151	4,302	1,068
油库租赁量（万立方米）	418	286	281	--

资料来源：公司提供及广州发展公开资料，中诚信国际整理

燃气业务具备区域垄断优势，气源稳定性较强，受益于下属 LNG 电厂用气增加、LNG 接卸仓储能力提升以及对广州市外市场的持续开拓，2024 年以来管道气及 LNG 销售量均保持上升态势。

公司燃气业务的运营主体为广州发展全资子公司广州燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），其是广州市城市燃气高压管网建设和天然气购销唯一主体，拥有基本覆盖广州市全区域的高、中压管网，统筹全市高压管网建设和上游气源采购、下游天然气输配及分销，具备区域垄断优势。燃气集团不断完善管网建设布局，2024 年随着广州市天然气利用四期工程投产，广州市得以打通西北气源，实现燃气管网与国家管网连通，整体管网年输配能力超 90 亿立方米，城市能源资源供应保障能力进一步提升。

采购渠道方面，燃气集团签订了海外购气合同⁶，并分别与中国海洋石油集团有限公司签署 5 年期长协合同、与中国石油化工股份有限公司签署年度合同，开拓了多路长期稳定的上游气源。2024 年以来，公司多渠道拓展气源资源，开拓与省外供应商合作，成功将川气资源通过国家管网送至广州，同时国际贸易规模亦稳步扩大，天然气批发量同比增长 13%，国际气源获取能力、议价能力进一步提升。同时，公司还参股广东大鹏液化天然气有限公司及广东珠海金湾液化天然气有限公司等区域接收站为公司在 LNG 的供应链形成战略部署。另外，广州 LNG 应急调峰气源站一期项目⁷已于 2023 年 8 月全面投产，进一步提升公司的 LNG 仓储容量，2024 年全年实现卸海外液化天然气 50 万吨。整体来看，燃气集团持有相对充裕的长协气源与仓储容量，气源稳定性较强。

2024 年以来，得益于公司下属 LNG 二期电厂进入首个完整运营年，管道燃气供气量显著增加，同时随着广州 LNG 应急调峰气源站的投产运营，公司进一步加大了海外 LNG 采购力度，带动 LNG 销售量增长。同时，公司积极扩展广州市外下游市场，通过完善管网布局和加强区域合作，逐步向周边城市及更广泛区域延伸销售网络，进一步提升了市场覆盖率和供气规模。天然气销售价格由广州发改委统一定价，为协调管道燃气气源价格和采购成本，广州发改委每半年一次调整非居民管道燃气售价⁸，一定程度上有助于缓解燃气集团的成本压力。

表 4：近年来公司燃气销售情况（亿立方米）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
天然气销售总量	20.35	29.33	37.15	8.84
其中：管道燃气销售量	15.20	15.67	21.66	6.13
LNG 销售量	5.15	13.66	15.50	2.71

注：尾数差系四舍五入所致；除以上销售气量外，由于部分天然气发电厂可向上游气源供应商直接购气但该部分气量需由广州发展代为输送，故广州发展将以上气量计为代输气量并收取管输费，2024 年天然气代输气量为 17.78 亿立方米，同比下降 9.09%。

资料来源：广州发展公告，中诚信国际整理

啤酒业务运营持续稳健发展，2024 年以来，得益于产销量增加、产品结构优化以及部分原材料采购成本下降等因素，啤酒业务盈利能力不断增强。

公司啤酒业务由控股子公司广州珠江啤酒股份有限公司（以下简称“珠江啤酒”，股票代码 002461.SZ）负责运营，其具有较高的品牌知名度和影响力，在华南地区占据较高市场份额。2024 年以来，公司灌装和酿造产能保持稳定，同时顺应高端啤酒发展趋势，产品结构持续优化，啤酒产销量均同步增加。得益于高端产品销量占比增加，2024 年啤酒平均销售价格有所提升，同时麦芽等原料采购价格下降使得平均生产成本下降，产销价差明显扩大。综合来看，公司啤酒业务持续稳健发展，盈利能力不断增强。

⁶ 公司分别于 2021 年 7 月与 BP SINGAPORE PTE. LTD.（新加坡私人有限公司，以下简称“BP 新加坡公司”）、2022 年 3 月与 SINOCHEN INTERNATIONAL OIL (SINGAPORE) PTE LTD（中化新加坡国际石油有限公司，以下简称“中化新加坡”）、2022 年 4 月与 MEXICO PACIFIC LNG MARKETS PTE LTD（墨西哥太平洋液化天然气市场销售私人有限公司，以下简称“MPL”）签订长期购气协议。与 BP 新加坡公司签订的购气合同量为 65 万吨/年，履行期限为 2022 年~2034 年，合同价格采用与国际原油价格指数挂钩的公式；中化新加坡为中国中化控股有限公司海外子公司，购气合同量为 40 万吨/年，履行期限为 2023 年~2032 年，合同价格采用与美国亨利港天然气指数挂钩的公式；与 MPL 签订的购气合同量为 200 万吨/年，自天然气贸易公司自项目商业运行日起，满 20 年止，合同价格采用与美国天然气指数挂钩的公式。

⁷ 2023 年 8 月，广州 LNG 应急调峰气源站一期项目投运，储气能力为 32 万立方米，可满足广州市 10 天应急保障需要，二期项目正在规划中。

⁸ 自 2022 年 4 月起，广州启动非居民管道燃气气源与销售价格上下游联动机制，每半年调整一次。2025 年 1 月，广州发改委发布“广州市发展和改革委员会关于 2025 年第一次动态调整广州市非居民管道燃气销售价格及有关问题的通知”，非居民管道燃气销售最高限价从 4.42 元/立方米下调为 4.38 元/立方米，下浮不限，执行期为 2025 年 1 月 20 日至 2025 年 7 月 19 日。

表 5：近年来公司啤酒生产销售情况

指标	2022	2023	2024
灌装产能（万吨/年）	220	228	228
酿造产能（万吨/年）	230	260	260
生产量（万吨）	134.37	140.33	144.97
销售量（万吨）	133.85	140.28	143.96
平均生产成本（元/吨）	2,103.97	2,186.04	2,133.99
平均销售价格（元/吨）	3,613.94	3,777.84	3,907.64
平均产销价差（元/吨）	1,509.97	1,591.80	1,773.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

环保业务具备一定区域垄断优势。2024 年以来，公司垃圾焚烧发电能力保持稳定，得益于拓展多元垃圾来源，垃圾焚烧处理量及上网电量均有所增加。需持续关注垃圾发电电费补贴到位及垃圾填埋场的利用情况对公司经营产生的影响。

公司环保业务由全资子公司广州环投集团负责运营，其系广州市区及下属各区县环保项目的投资建设及运营主体，在固废处理领域保持绝对优势。垃圾处理及焚烧发电业务由广州环投集团控股子公司广州环投永兴集团股份有限公司（以下简称“永兴股份”，证券代码 601033.SH）运营，永兴股份已于 2024 年 1 月在上海证券交易所主板上市⁹，资本实力大幅增强。2024 年以来，永兴股份的垃圾焚烧装机规模及处理能力保持稳定，得益于公司拓展多元垃圾来源，垃圾焚烧处理量和上网电量均同比增加。垃圾填埋方面，受填埋环保政策影响，未来垃圾填埋场的利用情况有待关注。另外，随着垃圾发电补贴电费的退坡，支付责任由中央向地方转移，且生活垃圾处理收费制度持续健全，相关收益结构有所调整，或将对垃圾发电的电价补贴规模及到位情况形成影响。

表 6：近年来公司环保业务经营情况

指标	2022	2023	2024
垃圾处理能力（吨/日）	45,990	47,840	47,840
其中：焚烧发电类	30,240	32,090	32,090
填埋类	15,750	15,750	15,750
垃圾焚烧处理量（万吨）	768.14	830.35	928.56
装机容量（万千瓦）	91.50	94.00	94.00
上网电量（亿千瓦时）	30.74	36.91	41.25
发电机组平均利用小时数（小时）	6,095.58	6,100.98	6,175.34
平均上网电价（元/千瓦时）	0.48	0.47	0.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司投资业务承担一定政策性职能，拥有优质上市公司股权，除广州市重点项目外，投资风险较为分散。考虑到公司投资业务未来仍将维持一定规模的资本性支出，需持续关注资金平衡及退出情况。

公司作为广州国企改革重要载体和粤港澳大湾区布局战略性新兴产业重要平台，积极发挥国有资本引领带动作用，通过市场化运作与政策性职能相结合的方式，参股广州越秀资本控股集团股份有限公司、广州汽车集团股份有限公司等一系列优质上市公司，投资领域涵盖金融、电力、医药及汽车等。同时，公司全资子公司广州产业投资资本管理有限公司（以下简称“广州产投资本”）、广州产业投资母基金有限公司（以下简称“产业母基金公司”）¹⁰以及公司设立的广州创新投资母

⁹ 截至 2025 年 3 月末，广环投持有永兴股份 72.34% 股权。永兴股份首次公开发行人民币普通股（A 股）1.50 亿股，发行价格 16.20 元/股，募集资金总额为 23.40 亿元。

¹⁰ 产业母基金公司成立于 2023 年 2 月，其服务广州制造业立市战略，围绕广州战略性新兴产业、支柱产业发展和重大项目建设开展投资及相关

基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“创投母基金”）¹¹重点布局半导体与集成电路、生物医药与健康、新能源汽车、先进制造、商业航天等战略性新兴产业领域，通过基金投资为以上领域的创新创业企业和项目提供股权融资支持，推动“以投促引、以投促产、以投促创”。一方面，公司通过设立基金管理公司成立基金的方式开展项目投资；截至 2025 年 3 月末，公司已成立 4 家基金管理公司¹²，并成立 46 只基金，以上基金对外投资规模共计 209 亿元。目前以上基金大部分处于投资期，预计未来仍将维持一定规模投资支出。另一方面，自产业母基金公司和创投母基金设立以来，公司重点通过产业母基金公司和创投母基金与链主企业、产业龙头、头部机构、大院大所等合作，对相关领域子基金开展投资工作；截至 2024 年末，母公司对产业母基金公司和创投母基金的出资分别为 47.34 亿元和 4.87 亿元，随着子基金投资工作的陆续开展，未来出资规模或将有所提升。风险控制方面，公司主要通过控制投资集中度和设置分期出资节点等方式控制投资风险，除对广州市重大产业项目投资金额较大外，公司对市场化项目的投资较为分散，对母基金出资亦有严格的分期出资要求，会根据子基金的投资运营情况决定是否后续出资。中诚信国际将持续关注公司投资业务资金平衡及退出情况。

此外，公司还开展产业园区运营业务，打造全链条的科创服务体系。目前公司在运产业园为广州国际企业孵化器项目，未来公司还将持续开展产业园区建设，提升园区运营能力。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要参股公司情况（亿元）

公司名称	持股比例	持股市值/账面价值
广州越秀资本控股集团股份有限公司	10.20%	32.60
广州市红棉智汇科创股份有限公司	4.86%	3.11
广州白云山医药集团股份有限公司	1.05%	4.52
广州岭南集团控股股份有限公司	10.85%	7.85
中国电力建设股份有限公司	0.32%	2.65
广州汽车集团股份有限公司	1.41%	12.21
广州港股份有限公司	1.33%	3.20
广州恒运企业集团股份有限公司	14.48%	9.32
广东电力发展股份有限公司	2.22%	5.25
国新证券股份有限公司	10.24%	16.60*
广州珠江钢琴集团股份有限公司	16.38%	9.69
广州酒家集团股份有限公司	9.87%	8.76
孚能科技(赣州)股份有限公司	3.80%	6.70
中国长江电力股份有限公司	0.41%	27.81
合计	--	150.27

注：公司股权投资无质押；广州港股份有限公司、广东电力发展股份有限公司以及中国长江电力股份有限公司持股主体为广州发展；广州恒运企业集团股份有限公司持股主体为广州发展子公司广州发展电力企业有限公司；除对国新证券股份有限公司持股为账面价值外，其他均为市值，市值根据 2025 年 3 月 31 日收盘价和持股数计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目储备充足，待未来投运后，经营实力将进一步增强，但同时也面临一定投资压力。

截至 2025 年 3 月末，公司在建项目以电力、产业园和啤酒项目为主，项目储备较为充足，待未

业务。产业母基金注册资本为 600 亿元，由公司认缴出资，出资方式为货币及其他，后续将根据其业务实际需要逐步实缴出资。

¹¹ 2023 年 2 月，公司与子公司广州产投私募基金管理有限公司共同设立创投母基金，其服务于广州建设“科创强市”战略，围绕科技创新、商业模式创新等初创型实体产业项目，开展基金投资及相关业务。创投母基金目标规模为 500 亿元，公司认缴出资 499.99 亿元，为有限合伙人；广州产投私募基金管理有限公司认缴 100 万元，为普通合伙人，出资方式为货币，后续将根据业务实际需要逐步实缴。

¹² 分别为广州市中小企业发展基金有限公司、广州产投私募基金管理有限公司、广州产投私募证券投资基金管理有限公司以及广州绿色基础设施产业投资基金管理有限公司。其中广州市中小企业发展基金有限公司、广州产投私募基金管理有限公司为广州产投资本下属基金管理公司，主要开展母基金投资和一级市场投资业务；广州绿色基础设施产业投资基金管理有限公司由母公司持股，委托广州产投资本管理，主要针对广州市的市政重大基础设施建设项目开展投资工作；广州产投私募证券投资基金管理有限公司由母公司持股，主要开展二级市场投资业务。

来投运后，经营实力将进一步增强，但同时也面临一定投资压力。

表 8：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	2025 年 4~12 月 预计投资额	预计完成时间
新能源发电新建项目	--	2.26	28.05*	--
用户侧储能、独立储能新建项目	10.00	2.31	9.29*	--
广州增城旺隆气电替代工程项目	25.13	4.47	6.20*	2025 年
广州珠江电厂煤电环保替代项目	57.39	0.05	2.37*	2030 年
广州国际企业孵化器五期工程改扩建项目	3.66	1.58	1.23	2025 年 6 月
广州市高能技术科技园	5.95	0.72	2.10	2025 年 9 月
大湾区数字经济和生命科学产业园	21.00	4.72	5.63	2026 年 9 月
广州 1935（广州发电厂主厂区改造）项目	22.71	1.64	5.22	2028 年 12 月
珠江琶醍啤酒文化创意园区改造升级项目	47.45	28.33	4.30	2025 年 12 月
啤酒产能扩大及搬迁项目	7.58	6.37	0.90	2025 年 12 月
信息化平台建设及品牌推广项目	0.67	0.44	0.11	2025 年 12 月
O2O 销售渠道建设及推广项目	0.40	0.17	0.10	2025 年 12 月
梅州纯生啤酒生产线	1.50	0.85	0.32	2025 年 12 月
中山产能扩建升级项目	9.32	1.67	1.78	2025 年 12 月
合计	--	55.58	67.60	--

注：带“*”为 2025 年全年预计投资额数据；公司未提供新能源发电项目的预计总投资金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，公司保持了较强的盈利及经营获现能力，虽然债务规模持续上升，但财务杠杆处于行业内较优水平且偿债指标有所改善，财务政策较为稳健，凭借其较强的外部融资能力可顺利实现到期债务的续接。

盈利能力

2024 年，随着煤炭、天然气以及啤酒销售增加和新能源、气电上网电量增加，公司收入规模同比提升，但煤炭销售价格下降、煤电量价齐降以及新能源电价下降等因素使得公司营业毛利率小幅下降。由于债务规模增加以及新投产项目费用化利息增加，公司期间费用规模及期间费用率有所提升，同时受当期处置金融资产获得的投资收益规模同比下降影响，2024 年公司利润总额有所下降，但折旧规模较大使得当期 EBITDA 仍同比增加。2025 年一季度，公司营业收入规模保持上升态势，净利润规模亦同比提升。整体来看，2024 年以来公司保持了较强的盈利能力。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2022	2023	2024	2025.1~3
电力业务	98.00	96.55	89.49	14.26
新能源业务	17.19	21.84	28.05	8.98
燃气业务	69.47	89.67	94.62	24.08
能源物流业务	303.49	253.58	265.62	60.86
啤酒业务	48.58	52.43	56.01	12.34
环保业务	47.84	50.25	50.46	12.51
人力资源业务	--	60.00	60.88	15.79
其他业务	15.17	15.74	14.88	2.06
营业总收入	599.73	638.06	660.02	150.88
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~3
电力业务	12.79	17.31	15.73	11.24
新能源业务	61.61	57.58	54.26	57.55
燃气业务	14.05	15.06	14.66	15.92

能源物流业务	2.45	2.24	1.96	1.23
啤酒业务	41.75	42.17	45.71	44.18
环保业务	20.36	36.88	35.48	35.70
人力资源业务	--	3.97	3.70	1.14
营业毛利率	12.81	15.29	15.22	14.90

注：业务分类口径较此前报告有所调整，2022~2024 年电力业务收入不含新能源发电相关收入；自 2023 年起，垃圾发电业务收入计入环保业务，不再计入电力业务；其他业务包含房产租赁、融资租赁及利息收入等其他业务。

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司资产以非流动资产为主，2024 年以来随着公司持续推进项目建设以及投资工作，公司资产规模不断扩大。此外，公司货币资金规模较为稳定。持续的资本支出亦推升公司债务规模，公司债务以银行贷款及债券融资为主，债务构成和期限分布较为合理。得益于利润积累以及永兴股份上市，公司所有者权益规模整体有所增加，总资本化比率有所波动但仍处于同行业较优水平。

现金流及偿债情况

2024 年受业务规模扩大以及上年支付前期经营性应付款项较多而当期较少等因素影响，公司经营获现规模大幅上升，投资规模下降使得投资活动现金缺口有所减少，偿还债务规模较大亦使得筹资活动净现金流转负。2025 年一季度，经营活动净现金流继续增加，但受投资支付时点的影响，公司增加对外融资规模以满足投资需求。偿债指标方面，得益于较强的盈利及经营获现能力，公司偿债指标整体有所改善，凭借较强的外部融资能力，公司预计可顺利实现到期债务的续接。

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 1,719.57 亿元，其中尚未使用的授信额度为 1,191.09 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司未对子公司进行资金归集管理，母公司及投资业务的资金统一由财务金融中心进行管理，设有年度融资计划，实时监控资金情况。

表 10：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	58.58	63.12	66.63	14.39
期间费用率(%)	9.78	9.90	10.10	9.55
经营性业务利润	15.75	31.35	29.25	6.87
投资收益	9.51	10.07	7.41	1.62
利润总额	26.01	39.14	34.50	9.26
EBITDA	78.49	94.68	98.74	--
总资产收益率(%)	3.26	3.93	3.60	--
货币资金	239.29	191.16	191.40	189.09
长期股权投资	144.01	162.15	166.41	167.14
其他权益工具投资	109.15	103.82	109.47	111.35
其他非流动金融资产	110.78	144.45	148.99	150.47
固定资产	397.16	522.09	582.55	597.12
在建工程	83.53	65.67	44.25	46.19
资产总计	1,535.87	1,569.20	1,640.78	1,670.80
总债务	770.24	820.59	838.03	869.68
短期债务/总债务(%)	34.21	26.33	28.19	30.22
未分配利润	99.04	113.13	119.50	123.16
少数股东权益	260.31	239.43	260.98	255.35
所有者权益合计	573.75	556.99	591.34	589.74

总资本化比率(%)	58.53	60.36	58.96	59.59
经营活动产生的现金流量净额	60.37	53.07	73.87	17.29
投资活动产生的现金流量净额	-142.66	-145.98	-86.23	-28.06
筹资活动产生的现金流量净额	96.82	41.96	-8.09	23.88
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.28	4.01	4.09	--
总债务/EBITDA(X)	9.81	8.67	8.49	--
FFO/总债务(%)	4.68	6.57	7.25	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.87	0.87	0.79	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

公司主要业务均由下属子公司负责运营，母公司经营性业务规模较小，盈利及获现能力较弱，对下属子公司及所持股权资产依赖性较强，利润主要来源于投资收益。2024 年，母公司财务费用增加使得其净利润有所减少。基金投资需求上升导致母公司债务规模扩大，财务杠杆亦持续上升。母公司债务的偿还主要依赖于对外融资，但依托其很强的外部融资能力预计能够实现到期债务的平稳续接，整体偿债压力不大。

表 11：近年来母公司口径主要财务指标（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
投资收益	13.03	12.17	12.56	0.10
净利润	6.15	3.55	2.83	-2.03
资产总计	465.18	488.14	512.42	514.18
总债务	257.33	293.75	313.36	317.02
所有者权益合计	204.29	191.16	196.06	194.02
总资本化比率(%)	55.75	60.58	61.51	62.03
收回投资收到的现金	50.11	19.03	3.78	0.11
取得投资收益收到的现金	10.39	12.58	12.31	0.37
投资活动净现金流	-19.54	-45.85	-3.38	-5.23
筹资活动净现金流	43.18	23.90	7.61	1.84

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 51.79 亿元，规模较小，主要系用于借款抵押的固定资产、在建工程及用于银行借款质押收费权的应收账款，其中受限货币资金为 4.54 亿元，主要为各类保证金。

截至 2025 年 3 月末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。截至本报告出具日，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹³

假设

¹³ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

- 2025 年，广州产投的在建项目如期推进，发电资产按计划投运。
- 2025 年，广州产投按照生产经营计划推进，上网电量同比增加，平均电价有所回落，燃料采购价格有所下降，煤炭销售及燃气销售规模继续扩大。
- 2025 年，啤酒及环保业务稳健运营。
- 2025 年，广州产投按照投资计划进行资本支出，仍有一定的资金需求。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	60.36	58.96	58.80~61.20
总债务/EBITDA(X)	8.67	8.49	8.18~8.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG¹⁴表现方面，广州产投持续加大对清洁能源的投入，新能源装机占比不断提升，且环境综合治理、垃圾焚烧和填埋等业务亦对环境做出较大贡献，同时注重安全生产，近三年未发生重大事故。公司积极担当产业投行和资本运营两大角色，承担企业社会责任，治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现水平较好，资金储备尚可，未使用授信额度充足，同时，公司拥有广州发展、珠江啤酒以及永兴股份等上市公司，资本市场融资渠道畅通，且持有大量优质的股权资产，变现能力很强。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于生产经营类资本支出及债务的还本付息，另外投资业务对资金亦具有一定需求，但得益于公司较强的外部融资能力，资金平衡状况较好。综合来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

广州市政府支持能力很强，公司战略地位显著，可在政策、资源及资产划转方面获得支持。

广州市的区域经济和人口数量位于全国前列，广州市政府财政实力和资源协调能力很强，公司作为广州市属的战略投资发展平台、国有股权持股平台、资本运作管理平台及科技创新服务平台，战略地位显著，可获得其极高的支持意愿。广州市政府和广州市国资委主要通过政策、资源及资产划转等方式对公司提供支持。2024 年 7 月，广州市政府将广州人才集团 100%股权划转至公司。2025 年 4 月，广州市政府将所持广州轻工工贸集团有限公司 33%股权划转至公司，作为对公司的国家资本金投入。

跟踪债券信用分析

除“23 穗投 K1”不低于 70%的募集资金用于创投基金出资，剩余部分用于偿还有息债务外，“22 穗投 02”、“22 穗投 03”、“23 穗投 01”、“23 穗投 02”、“24 穗投 02”、“24 穗投 03”、“24

¹⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

穗投 05”、“24 穗投 06”、“24 穗投 09”、“24 穗投 10”、“24 穗投 11”、“24 穗投 12”、“25 穗投 01”和“25 穗投 02”募集资金均用于偿还有息债务，截至本报告出具日，以上债券募集资金均已按募集说明书披露的用途使用完毕。

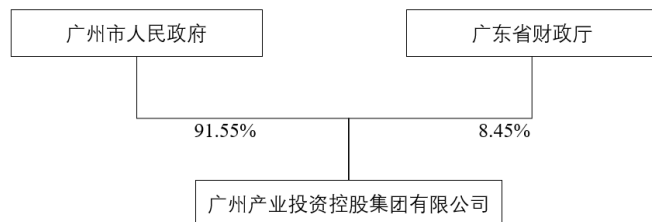
“22 穗投 03”、“23 穗投 02”及“23 穗投 K1”均设置公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，跟踪期内尚未进入回售选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。“22 穗投 02”将于 2025 年 8 月到期，“22 穗投 03”将于 2025 年 12 月进入回售选择期，考虑到公司目前债券融资渠道畅通，接续压力不大。

以上债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持广州市电力、燃气及环保业务龙头地位，同时承担了广州市布局战略性新兴产业的重要任务，业务多元化程度高，区域地位重要，盈利和经营获现水平较强，流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。综合来看，目前跟踪债券信用风险极低。

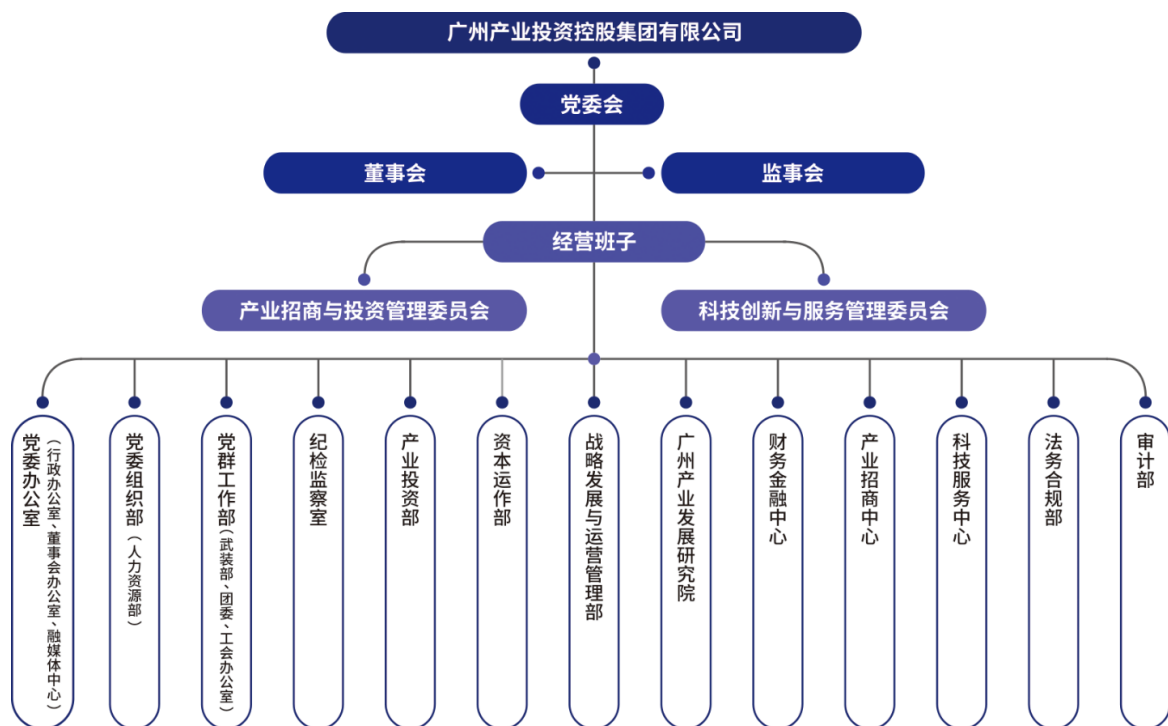
评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州产业投资控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 穗投 02”、“22 穗投 03”、“23 穗投 01”、“23 穗投 02”、“24 穗投 02”、“24 穗投 03”、“24 穗投 05”、“24 穗投 06”、“24 穗投 09”、“24 穗投 10”、“24 穗投 11”、“24 穗投 12”、“25 穗投 01”和“25 穗投 02”的信用等级为 **AAA**，维持“23 穗投 K1”的信用等级为 **AAA_{Sti}**。

附一：广州产业投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



全称	简称	直接持股比例	2025 年 3 月末（亿元）		2024 年（亿元）	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
广州发展集团股份有限公司	广州发展	57.90%	791.66	296.75	483.28	19.55
广州珠江啤酒股份有限公司	珠江啤酒	54.15%	152.62	107.38	57.31	8.31
广州环保投资集团有限公司	广州环投集团	100.00%	303.43	102.48	50.76	6.15
广州产业投资资本管理有限公司	广州产投资本	100.00%	83.98	82.60	0.61	0.48
广州产业投资母基金有限公司	产业母基金公司	100.00%	49.62	49.49	--	-0.10



资料来源：公司提供

附二：广州产业投资控股集团有限公司主要基金投资情况（截至 2024 年末）

基金管理公司	基金简称	基金认缴规模（亿元）	基金实缴规模（亿元）	持股比例	成立时间	投资领域
广州市中小企业发展基金有限公司	中小企业基金	6.00	6.00	100.00%	2017/1/23	包括但不限于先进制造业、电子信息业、生产性服务业、战略性新兴产业等领域、重点投资于《广州制造 2025 战略规划》中重点领域
	国资并购基金	30.01	30.01	23.36%	2019/1/2	新能源及智能网联汽车、智能装备及机器人、新一代信息技术、生物与健康、新材料与高端制造、新能源及节能环保等战略新兴产业，现代物流、工业互联网、港口航运、文化创意及设计等生产性服务业和旅游、体育、食品、文化等消费升级产业
	广州国资混改一期	3.18	3.18	28.30%	2019/11/25	参与广州市混改试点项目的资本化运作；着力推动广州汽车制造、石化能源、装备制造等传统支柱产业机制创新、混合改革、优化升级；加快培育发展 IAB、NEM 等战略性新兴产业
	广州国资混改二期	4.07	4.07	12.53%	2021/9/17	参与广州市混改项目的资本化运作；着力推动广州汽车制造、石化能源、装备制造等传统支柱产业机制创新、混合改革、优化升级；加快培育发展 IAB、NEM 等战略性新兴产业
	科创产业基金	100.00	67.94	100.00%	2020/12/25	半导体与集成电路、智能与新能源汽车、生物医药与健康、新能源、新材料、高端装备、人工智能等战略性新兴产业领域
广州产投私募基金管理有限公司	国发广日产投基金	10.00	5.70	80.00%	2021/9/14	楼宇智能装备、（新能源）汽车零部件、生产性服务、工业机器人及互联网等战略新兴产业
	爱安基金	5.00	4.71	20.48%	2022/2/17	广汽埃安新能源汽车专项基金
	创新投资母基金	500.00	4.88	100.00%	2023/2/13	主要投资于战略性新兴产业领域，包括节能环保、新一代信息技术、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车、半导体与集成电路、生物医药与健康产业、人工智能、新消费与消费升级等产业领域的初创型项目
	穗发低碳产业投资基金	24.20	6.00	82.64%	2023/5/17	风电、光伏、储能等绿色低碳产业相关股权投资业务
	重大项目投资专项基金	100.00	4.22	100.00%	2023/7/12	主要布局新一代信息技术、智能与新能源汽车、生物医药与健康、智能装备与机器人、轨道交通、新能源与节能环保、新材料与精细化工、新消费等产业领域
	生物医药与健康专项母基金	60.00	10.68	100.00%	2023/8/17	服务广州制造业立市战略，筛选生物医药与健康产业领域相对成熟项目，全面布局生物医药、现代中药、化学创新药、高端医疗器械、高端康养等领域
	半导体与集成电路专项母基金	100.00	13.70	100.00%	2023/8/29	服务广州制造业立市战略，全面布局半导体与集成电路设计、制造、封装测试、设备、材料等领域，带动广州半导体与集成电路产业链上下游聚集发展，并将重点投向突破关键核心技术和解决“卡脖子”问题的关键领域
	先进制造专项母基金	100.00	2.82	100.00%	2023/10/11	服务广州制造业立市战略，围绕投资轨道交通、绿色石化和新材料、现代高端装

广州绿色基础设施产业投资基金管理有限公司	新能源专项母基金	100.00	11.52	100.00%	2023/10/20	备、智能装备与机器人等先进制造业上下游关键领域和核心环节 服务广州制造业立市战略，围绕碳中和能源变革核心趋势，布局新能源汽车、可再生能源发电及储能、氢能应用、智能电网及充换电、碳处理及能源数字化等重点领域产业链
	中鑫产业股权投资基金	20.00	5.11	50.00%	2023/12/19	半导体与集成电路、新能源与新能源汽车、先进制造等广州市战略性新兴产业领域
	绿色一号基础设施基金	46.62	3.01	21.49%	2021/7/26	投向被投资企业建设的芳村至白云机场城际项目 A 部分并用于芳村至白云机场城际项目 A 部分的资本金，促进广州市重大基础设施项目的落地实施，更好的服务广州基础设施建设
	海纳科创基金	5.00	5.00	74.00%	2021/3/2	无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务等
	绿色基础设施基金	40.02	10.02	59.97%	2019/12/6	基础设施、城市更新改造及战略性新兴产业
广州产投私募证券投资基金管理有限公司	产投证投债券 1 号	4.38	4.38	81.55%	2021/2/18	固定收益类证券
	产投证投价值 1 号	3.61	3.61	100.00%	2021/7/30	权益类证券等
	产投证投产业升级 1 号基金	4.25	4.25	100.00%	2023/6/9	权益类证券等

注：上表仅列示主要基金相关情况。

资料来源：公司提供

附三：广州产业投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	239.29	191.16	191.40	189.09
应收账款	64.69	60.64	72.01	77.76
其他应收款	9.39	15.65	12.64	10.59
存货	38.51	37.38	29.75	30.28
长期投资	369.90	417.19	433.00	436.89
固定资产	397.16	522.09	582.55	597.12
在建工程	83.53	65.67	44.25	46.19
无形资产	146.95	99.09	108.85	108.36
资产总计	1,535.87	1,569.20	1,640.78	1,670.80
其他应付款	17.62	22.25	27.49	21.30
短期债务	263.52	216.03	236.22	262.83
长期债务	506.71	604.57	601.82	606.84
总债务	770.24	820.59	838.03	869.68
净债务	540.19	633.35	651.17	680.59
负债合计	962.12	1,012.21	1,049.45	1,081.05
所有者权益合计	573.75	556.99	591.34	589.74
利息支出	23.95	23.63	24.12	--
营业总收入	599.73	638.06	660.02	150.88
经营性业务利润	15.75	31.35	29.25	6.87
投资收益	9.51	10.07	7.41	1.62
净利润	21.36	31.65	27.47	7.39
EBIT	47.25	60.95	57.86	--
EBITDA	78.49	94.68	98.74	--
经营活动产生的现金流量净额	60.37	53.07	73.87	17.29
投资活动产生的现金流量净额	-142.66	-145.98	-86.23	-28.06
筹资活动产生的现金流量净额	96.82	41.96	-8.09	23.88
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	12.81	15.29	15.22	14.90
期间费用率(%)	9.78	9.90	10.10	9.55
EBIT 利润率(%)	7.89	9.56	8.77	--
总资产收益率(%)	3.26	3.93	3.60	--
流动比率(X)	0.96	0.96	0.92	0.91
速动比率(X)	0.87	0.87	0.85	0.84
存货周转率(X)	13.47	14.23	16.66	17.10*
应收账款周转率(X)	10.11	10.18	9.94	8.05*
资产负债率(%)	62.64	64.50	63.96	64.70
总资本化比率(%)	58.53	60.36	58.96	59.59
短期债务/总债务(%)	34.21	26.33	28.19	30.22
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.03	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.14	0.13	0.21	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.52	2.25	3.06	--
总债务/EBITDA(X)	9.81	8.67	8.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.44	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.28	4.01	4.09	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.97	2.58	2.40	--
FFO/总债务(%)	4.68	6.57	7.25	--

注：2025 年一季度报未经审计；债务统计口径包含公司“其他流动负债”、“其他非流动负债”及“长期应付款”中的带息债务和广州环投集团的永续债。

附四：广州产业投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	28.04	5.83	9.42	5.74
其他应收款	0.37	2.63	0.61	0.24
长期投资	432.05	471.87	500.85	506.58
固定资产	0.02	0.02	0.06	0.06
在建工程	--	0.09	0.01	0.01
无形资产	0.02	0.04	0.07	0.06
资产总计	465.18	488.14	512.42	514.18
其他应付款	0.19	0.06	0.05	0.05
短期债务	100.41	75.68	83.76	106.14
长期债务	156.93	218.07	229.61	210.88
总债务	257.33	293.75	313.36	317.02
净债务	229.29	287.92	303.95	311.29
负债合计	260.89	296.98	316.35	320.16
所有者权益合计	204.29	191.16	196.06	194.02
利息支出	7.87	8.26	9.04	--
投资收益	13.03	12.17	12.56	0.10
净利润	6.15	3.55	2.83	-2.03
EBIT	14.07	11.71	11.77	--
EBITDA	14.14	11.83	11.90	--
经营活动产生的现金流量净额	0.22	-0.30	-0.54	-0.29
投资活动产生的现金流量净额	-19.54	-45.85	-3.38	-5.23
筹资活动产生的现金流量净额	43.18	23.90	7.61	1.84

财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	-192.51	-587.96	-29.85	-88.08
总资产收益率(%)	3.24	2.46	2.35	--
流动比率(X)	0.33	0.21	0.13	0.07
速动比率(X)	0.33	0.21	0.13	0.07
应收账款周转率(X)	16.32	1.47	2.47	2.41*
资产负债率(%)	56.08	60.84	61.74	62.27
总资本化比率(%)	55.75	60.58	61.51	62.03
短期债务/总债务(%)	39.02	25.76	26.73	33.48
总债务/EBITDA(X)	18.20	24.83	26.34	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.16	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.80	1.43	1.32	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.79	1.42	1.30	--

注：2025 年一季报未经审计；母公司债务统计口径包含“其他流动负债”中的带息债务。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期科技创新债券等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn