

佛山市建设发展集团有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告（22 佛建 Y1）

中鹏信评【2025】跟踪第【340】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

佛山市建设发展集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（22佛建Y1）

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
22 佛建 Y1	AAA	AAA

评级日期

2025 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级的评定主要是基于：佛山市建设发展集团有限公司（以下简称“佛山建发集团”或“公司”）所在的佛山市是粤港澳大湾区重要节点城市，近年经济实力持续增强，经济总量排名广东省前三，为公司发展提供有力支撑；2024 年 12 月佛山市国资委向公司注入轨道交通公司优质股权，显著提升了公司资本实力，降低杠杆水平；作为佛山市级城市建设运营主平台，公司已逐步形成集产业园区建设运营、城市更新、建筑建材、智慧城市服务为一体的业务体系，助力佛山城市和产业发展，在推进佛山城市能级跃升中发挥着显著的作用，区域重要性不断提升。同时中证鹏元也关注到，随着业务快速扩张，公司在经营性现金流管理、债务规模管控等面临挑战，加之建筑建材等市场周期性波动、并购企业协同整合等潜在风险，对公司综合运营能力提出了更高要求等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为佛山市重要的市属国有企业的地位将维持，主要业务可持续性较好且竞争力较强，有望继续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	683.34	660.98	505.71	376.84
所有者权益	179.81	178.06	110.50	91.90
总债务	423.82	420.89	340.08	237.17
营业收入	82.99	409.34	315.84	206.19
净利润	0.09	0.68	0.53	2.86
经营活动现金流净额	-8.18	-8.49	-30.26	-41.46
总债务/EBITDA	--	43.59	40.46	27.82
EBITDA 利息保障倍数	--	0.85	0.87	1.42
总债务/总资本	76.96%	77.09%	75.48%	72.07%
经营活动现金流净额/总债务	-1.93%	-2.02%	-8.90%	-17.48%
EBITDA 利润率	--	2.36%	2.66%	4.13%
总资产回报率	--	1.51%	1.52%	2.34%
现金短期债务比	0.77	0.60	0.59	0.41
销售毛利率	4.21%	4.45%	4.97%	7.74%
资产负债率	73.69%	73.06%	78.15%	75.61%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 佛山市区位优势明显，工业基础扎实，经济发展水平较高，为公司发展提供良好的外部环境。佛山市毗邻深港澳，是珠三角地区西翼经贸中心、综合交通枢纽及粤港澳大湾区重要节点城市，人口吸附能力强，经济总量居广东省前三；全市工业体系较为健全，聚焦医药健康等十大战略性新兴产业，打造省级大型工业集聚区，区域发展空间较大。
- 佛山市政府持续强化对公司的战略赋能，在优质股权资产注入方面给予公司大力支持。2024年12月，佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”）将佛山市轨道交通发展有限公司（以下简称“轨道交通公司”）38%的股权无偿划转至公司，显著提升公司资本实力，降低资产负债率。此外，公司主导建设的佛山云东海生物医药健康产业园2025年被提级管理，项目建设运营有望获取政策倾斜与资源支持等。
- 公司职能定位仍较高，区域重要性不断提升，主要业务持续性较好，项目建成投运有望增厚公司业绩。公司仍为佛山市国资委直管的核心市属国有企业，持续承担区域发展战略职能，承接的产业园区建设运营、城市更新等业务有助于驱动城市能级跃升，三旧改造、产业园开发、住房租赁等项目储备充足，形成稳定业务支撑。

关注

- 公司在经营性现金流管理、债务规模管控等方面存在挑战，较大的项目建设资金需求给公司带来资金压力。公司三旧改造、产业园建设等项目建设资金沉淀较多，建筑建材业务占用较多营运资金，2024年及2025年一季度经营及投资活动现金流均维持大额净流出趋势，公司主要通过外部融资平衡资金缺口，债务规模持续增长；此外，公司有一定规模的对外担保，且受限资产规模较大，在流动性困难时，可能会对融资能力有一定影响。
- 公司房屋销售和建筑建材业务仍面临一定的市场波动风险，并购的上市公司仍存在一定经营风险。公司可供销售房产面积较大，受房地产市场景气度等因素的影响，公司房屋销售面临去化压力；建筑建材业务盈利受原材料价格影响较大，且客户回款难度增大。公司收购的文科股份2024年净利润继续亏损，资产负债率居高不下，若其经营状况未能明显好转，或导致公司面临较大的投资损失、或有负债风险及商誉减值风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	1/9
	经营状况	7/7		盈利状况	中
				流动性状况	6/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		较大
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					3
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 佛建 Y1	5.00	5.00	2025-3-7	2025-9-29

一、 债券募集资金使用情况

“22佛建Y1”募集资金计划用于偿还到期债务及补充流动资金。截至2025年6月12日，“22佛建Y1”募集资金专项账户余额为209.27万元。

二、 发行主体概况

2024年11月公司将0.60亿元资本公积转入注册资本；截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均增至13.23亿元，股东仍为佛山市国资委、佛山市投资控股集团有限公司和广东省财政厅，直接持股比例分别为79.00%、18.87%和2.13%，佛山市国资委仍为公司控股股东及实际控制人，股权结构如附录二所示。

2024年佛山市国资委将轨道交通公司部分股权注入公司，显著提升公司资本实力。为进一步提高盘活利用效率，有效压降相关企业资产负债率，2024年12月佛山市国资委将其持有的轨道交通公司38.00%的股权以股权投资方式注入公司，增加资本公积78.52亿元，有助于提升公司资本实力，降低资产负债率。

公司在佛山市职能定位仍较高，是佛山市核心的市属国有集团企业之一，业务板块仍包括产业园区建设运营、城市更新、铝制品及有色金属等建筑建材、以住房租赁及物业管理为主的智慧城市服务业务等，2024年其下属重要子公司及其主要财务指标如下表所示。

表1 公司下属重要子公司主要财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润	销售毛利率
绿建公司	220.31	22.97	89.58%	356.54	2.35	2.99%
城发公司	168.40	20.71	87.70%	26.28	1.16	23.83%
建发智城公司	49.47	17.50	64.62%	4.77	-0.53	27.87%
佛山建工	33.46	0.84	97.50%	27.25	0.21	6.75%

注：1）上表数据为2024年/2024年末数据；2）绿建公司、城发公司、建发智城公司、佛山建工分别为佛山建发绿色建筑有限公司、佛山建发城市发展有限公司、佛山建发智慧城市科技有限公司、佛山市城市建设工程有限公司的简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分

化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

区域经济环境

佛山市作为粤港澳大湾区重要节点城市及广佛都市圈核心引擎，依托雄厚的经济财政实力和全国领先的制造业基础，正以产业转型升级、新兴产业发展壮大、未来产业培育布局战略重塑产业形态，加速产业升级与创新驱动，为大湾区建设发展提供重要极点支撑

佛山市地处珠三角腹地，毗邻深港澳，为粤港澳大湾区重要节点城市，与广州共建都市圈。佛山市系广东省下辖地级市，行政区划面积3,797.72平方公里，下辖禅城、南海、顺德、高明和三水五个区，是我国重要的制造业基地、粤港澳大湾区重要节点城市、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽，与广州市共同构成“广佛都市圈”和粤港澳大湾区三大极点之一。依托良好的区位优势，佛山市全力构建“空铁水陆”四位一体综合交通运输体系，强化区域辐射带动作用。佛山市人口吸附力较强，2024年末全市常住人口为969.89万人，继续表现为净流入，常住人口城镇化率达95.64%，显著高于全省平均水平。

佛山市作为全国重要的制造业基地，已形成家用电器、陶瓷建材等十大优势产业集群，全市正积极推动产业变革，全力以赴实现“再造一个新佛山”的产业升级目标。佛山市高质量推进制造业当家，拥有国家级特色产业基地26个，形成“一镇一主品”的专业镇经济形态，各主要行业的本地产业配套率高达90%以上，成就了“有家就有佛山造”的美誉，也铸就了佛山市“中国品牌之都”的坚实根基。佛山市规模以上工业企业超过1万家，其中102家企业入选广东制造业500强，数量居全省第一，2024年全市规上工业总产值保持在3万亿元以上。佛山市制造业门类齐全，已形成家用电器、陶瓷建材等十大优势产业集群，培育了美的集团（股票代码：000333）、中国联塑（股票代码：2128.HK）、海天味业（股票代码：603288）等重点企业，其中传统产业占比较高，战略性新兴产业处于起步阶段，占GDP比重低

于深圳、苏州、合肥等万亿城市。为此，2025年伊始，佛山市提出要改造提升传统产业、培育发展新兴产业、前瞻布局未来产业，促进制造业高端化、智能化、绿色化发展，打造具有强大竞争力的“智造强市”。为保障产业高端化发展，佛山市划定450平方公里以上工业用地保护红线，规划建设佛北战新产业园、佛山临空经济区等大型产业园区，布局打造“十大创新引领型特色制造业园区”，加快重塑高效联动产业格局。其中，佛北战新产业园是佛山市发展新能源、机器人、生物医药等战略性新兴产业的载体，是佛山实施北向战略行动、向北重点发展先导型经济的核心，被列为广东省七个大型工业集聚区之一。

佛山市经济发展处于国内较高水平，民营经济活跃，对外经济发展势头较好，但全市房地产投资受地产行情影响继续回落。依托良好的区位优势及发展强劲的制造业，近年来佛山市经济稳健发展，成为广东省第3个经济总量超万亿元的城市，且全市人均GDP高于全国平均水平。受房地产拖累及产业不振等因素影响，2024年佛山市经济失速，GDP增速低于全国水平，全市固定资产投资增速亦表现为负。佛山市民营经济发展活跃，2024年全市民间投资占固定资产投资规模的比重小幅降至65.3%。截至2024年末，佛山市各类市场主体达171.02万户，同比增长8.52%，上市公司累计达83家；美的集团（000333.SZ）、美的置业集团有限公司、宏旺控股集团有限公司等7家企业入选“2024中国民营企业500强”，其中美的集团跻身“世界企业500强”。受传统产业转型压力、出口下滑及非税收入下降等因素影响，2024年佛山市一般公共预算收入有所下降，规模仍居全省第四。2025年1-3月，全市地方一般公共预算收入完成187.68亿元，同比增长3.04%。

表2 佛山市主要经济、财政指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	13,361.90	1.3%	13,276.14	5.0%	12,698.39	2.1%
固定资产投资	--	-6.9%	--	-9.9%	--	-3.6%
社会消费品零售总额	3,943.91	0.9%	3,734.48	3.7%	3,593.57	1.0%
进出口总额	4,996.5	-16.2%	5,965.80	-10.5%	6,637.8	7.7%
一般公共预算收入	767.08	-4.17%	800.46	0.44%	796.76	--
政府性基金收入	492.80	--	477.03	--	557.43	-51.94%
房地产开发投资	941.79	-26.3%	1,276.58	-34.8%	1,956.52	-16.5%
竣工面积（万平方米）	567.33	1.4%	559.49	-12.0%	635.99	46.9%
施工面积（万平方米）	5,793.47	-18.6%	7,072.10	-14.6%	8,280.32	-12.3%
人均 GDP（元）	137,767		138,072		132,935	
人均 GDP/全国人均 GDP	143.88%		154.52%		155.12%	

注：“--”表示未获取该数据，人均 GDP 系根据当年末常住人口数据计算。

资料来源：佛山市 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报、佛山市 2022 年本级政府决算公开、2024 年佛山市本级政府预算公开、佛山市统计局官网，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司仍聚焦佛山市城市建设，承担了全市重要的产业园区建设运营、城市更新等任务，业务发展较为多元化，逐步形成集产业园区建设运营、城市更新、建筑建材、智慧城市服务四大主业为一体的、具有全产业链能力的城市建设平台。2024年公司营业收入仍主要源自有色金属及金属制品贸易业务，营业收入随电解铜、铝锭等有色金属销售增加而大幅提升，但整体销售毛利率亦受上述业务盈利水平弱而处于较低水平。2024年公司周记地块项目（建投恒福壹号）结转收入规模较大，对公司营业收入和毛利润贡献加大，但仍需关注房地产市场景气度对业务的影响。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
有色金属及金属制品贸易	348.37	85.10%	1.84%	266.50	84.38%	2.25%
房屋销售	26.23	6.41%	24.09%	13.52	4.28%	20.66%
建筑工程及科教文旅	21.80	5.33%	8.79%	21.16	6.70%	13.29%
租赁及仓储	3.72	0.91%	46.43%	3.96	1.25%	32.28%
销售预制装配单位	1.94	0.47%	4.53%	2.58	0.82%	5.87%
物业管理及安保	1.29	0.32%	12.19%	1.54	0.49%	12.99%
其他业务收入	6.00	1.46%	26.92%	6.59	2.08%	37.61%
合计	409.34	100.00%	4.45%	315.84	100.00%	4.97%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）城市更新业务

2024年公司房屋销售收入随部分项目竣工交付并集中结转而大幅增长；公司城市更新等项目储备仍较充足，为业务持续发展提供了有力支撑，但资金压力仍较大，需持续关注房地产市场景气度对项目去化和业务盈利等影响

公司城市更新业务为以三旧改造方式形成的房屋销售业务，仍主要由子公司城发公司（具备房地产开发二级资质）负责，业务模式未发生重大变化。由于三旧改造项目开发节奏须与当地政府规划相匹配，前期审批流程较长，因此新开工面积波动较大，项目销售、竣工及收入结转的节奏也随之波动。2024年公司房产项目竣工面积大幅提升，当年确认的房屋销售收入随建投恒福壹号项目集中结转收入而大幅提升。

表4 公司三旧改造业务发展情况

项目名称	2024 年	2023 年
新开工面积（万平方米）	7.16	21.92
竣工面积（万平方米）	38.36	4.65
开发投资额（亿元）	36.57	41.86
合同销售面积（万平方米）	21.55	23.12
合同销售金额（亿元）	32.95	30.44

注：以上数据系子公司城发公司统计口径。

资料来源：公司提供

2024年公司主要在售房产项目较上年未有变化，随着项目不断出售，剩余可售面积有所下降但仍较大，需持续关注项目去化情况。其中彩管项目目前已取得预售证的剩余待售面积为商住公寓和车位，剩余待开发的地块及在建项目主要以写字楼等商业业态为主，其中写字楼（A2地块）预计2025年9月竣工，能贡献较大收入。周记地块项目（建投恒福壹号）的一二期为住宅、三期为商业，一期已竣备，二期计划2025年陆续实现交付。

表5 截至 2024 年末公司主要在售三旧改造项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	地区	预售时间/ 开盘时间	总建筑 面积	累计可 售面积	已取得预 售证面积	累计合同 销售面积	剩余可 售面积	累计合同 销售金额
彩管项目	佛山亚艺 板块	2016/3/23	117.00	102.13	79.84	83.61	18.52	119.31
花曼丽舍 （东亚东 区）*	佛山禅城 区	2018/6/9	15.50	13.35	13.35	13.05	0.30	17.86
花曼沁园 （东亚西 区）*	佛山禅城 区	2020/4/17	9.26	8.00	8.00	7.17	0.83	11.27
誉湖（远大 项目）*	佛山禅城 区	2020/11/21	12.37	10.48	10.48	7.93	2.55	13.17
建投榕华锦 苑（榕华里 项目）	佛山禅城 区	2022/3/25	14.90	12.81	7.91	5.84	6.97	6.89
周记地块项 目（建投恒 福壹号）	佛山禅城 区	2023/1/5	42.67	36.08	15.03	7.41	28.67	25.92
悦城峯境	佛山禅城 区	2023/9/27	13.30	11.50	5.84	3.36	8.14	5.23
高明壹号	佛山高明 区	2023/9/26	17.49	14.53	8.18	4.61	9.92	5.48
灯湖悦园	佛山禅城 区	2023/9/27	25.26	21.67	7.88	3.28	18.39	5.13
花曼曦苑 （金湾旭日 项目）	佛山高明 区	2021/1/1	5.91	5.13	1.11	4.48	0.65	2.47
合计			273.66	235.68	157.62	140.74	94.94	212.73

注：1）“*”为已竣工项目，其余均为在建项目；2）因彩管项目 A2 的东塔和西塔为定制化产品，不用预售，故存在累计合同销售面积大于已取得预售证面积的情形。

资料来源：公司提供

公司主要在建及拟建三旧改造项目规模较大，业务持续性较好，但面临资金压力，且需关注后续新增完工项目预期收益实现情况。2024年以来，公司新增完工建投榕华锦苑（榕华里项目）和城发中心项目，剩余尾款待支付，其中城发中心系超甲级总部写字楼，定位为“季华主脉·城央会客厅·总部地标”，除部分楼层作为城发公司办公使用外，均计划用于对外出租。2024年公司新增文华公馆项目，项目位于禅城区文华路西侧、深宁路北侧，总建筑面积约3.10万平方米，业态主要包括2栋住宅、1栋商业等。此外，截至2024年末，公司拟建项目仍为泓创项目（建设安居工程，项目公司为佛山市泓创投资有限公司，公司全资子公司建发智城公司持股76%）和逢涌村-文头岭片级村级工业园（项目公司为佛山市南海区建投众城置业发展有限公司，公司全资子公司佛山建发产业园区开发有限公司（以下简称“产业公司”）持股51%），项目进展缓慢，仍处于项目前期阶段，项目投资额暂未定。

表6 截至 2024 年末公司主要在建三旧改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	权益比例	项目土地来源	主要建设内容	总投资	已投资	尚需投资	建设期间
彩管项目	51%	协议出让	住宅、公寓、办公、商铺、幼儿园	126.00	110.32	15.68	2015-2028 年
周记地块项目（建投恒福壹号）	51%	合作开发	住宅、商业、办公、公寓	62.49	46.75	15.74	2021-2029 年
灯湖悦园项目	100%	自主改造、协议出让	住宅、商业	36.02	20.46	15.56	2023-2027 年
建投榕华锦苑（榕华里项目）	77%	合作开发	住宅、商铺	18.35	16.00	2.35	2025 年 3 月已完工
悦城峯境项目	100%	招拍挂	住宅、商业	18.00	14.31	3.69	2022-2027 年
高明壹号项目	100%	招拍挂	住宅、商业	17.08	10.24	6.84	2023-2027 年
城发中心项目	100%	招拍挂	商业、办公	8.38	6.23	2.15	2024 年 已完工
文华公馆	100%	招拍挂	住宅、商业	5.20	2.59	2.61	2024-2026 年
花曼曦苑（金湾旭日项目）	70%	出让	住宅、商铺	2.91	2.21	0.70	2022 年 12 月已完工
合计	--	--	--	294.43	229.11	65.32	--

注：上表中已完工项目尚需投资系待支付的尾款。

资料来源：公司提供

公司参与的特色小镇开发项目未发生变化，但进度相对偏慢。公司以参股项目公司佛山市广佛里投资开发有限公司（以下简称“广佛里投资”）30%股份的形式与碧桂园（2007.HK）合作开发首期广佛里智慧慢城启动区项目，该项目总投资96.88亿元，建设周期2019年3月-2026年9月，2024年末累计已投资58.85亿元¹，盈利模式计划以短期房地产销售和长期物业持有出租相结合。该项目位于佛山市南海区，总用地面积5,250亩，系佛山市首批市级特色小镇，项目计划分四期开发，拟建成以生物医药、健康养生、休闲旅游为主导的医药产业创新升级示范园区、产城人文融合发展的特色小镇。

（二）产业园区建设运营业务

公司承接了佛山市重要的产业园区项目，项目储备丰富，系公司近年重点发展的业务板块，2024 年尚未实现收入，伴随产业园项目密集建成投运，有望增厚公司业绩

公司产业园区项目储备丰富，且建设进度不断加快，有望贡献较大收入。公司产业园区建设运营业务主要由子公司产业公司负责，跟踪期内主要项目及业务模式均未发生重大变化。其中，佛山市电炉厂地块改造项目已于2024年12月完工，且产业园开发项目2025年预计完工面积规模大，有望增厚公司业绩。佛山云东海生物医药健康产业园为佛北战新产业园的核心起步区，也是粤港澳大湾区唯一可开发用地超万亩的医药健康产业园区，2025年佛山市委、市政府将该园区提级作为佛山高新技术产业开发区管理委

¹ 项目尚需投资金额由项目公司广佛里投资负责，公司无需再投入资金。

员会直管园区：该园区规划面积25.1平方公里，重点发展高端医药、高端医械、高端医疗等医药健康产业，由子公司产业公司与三水区、高新区三级国企联动开发，包括科创中心、邻里中心、公共服务中心和大健康产业园四大项目，上述项目将联动形成“研发-办公-生产-配套服务”的医药健康产业全周期完整链条。截至2024年末，公司主要园区尚在建设阶段，尚未实现运营收益，需持续关注产业园项目后续招商情况。

表7 截至 2024 年末公司主要在建工业园项目情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	位置	总投资	已投资	尚需投资	建设期间
佛山国家高新区云东海生物港科创中心	70%	佛山市三水区	12.28	9.82	2.46	2025 年完工
佛山市三水区云东海生物医药产业园公共服务中心	70%	佛山市三水区	4.47	3.27	1.20	2023.06-2025.12
佛山建发森城企业管理有限公司邻里中心项目	70%	佛山市三水区	3.87	1.69	2.18	2023.10-2026.02
建投星中创（风梅岭）智造科技产业项目（一期）	51%	佛山市南海区	7.50	6.04	1.46	2021.12-2025.06
建投星中创（风梅岭）智造科技产业项目（二期）	51%	佛山市南海区	9.40	1.41	7.99	2022.07-2025.12
佛山市电炉厂地块改造项目	100%	佛山市禅城区	4.61	2.35	2.26	2024 年 12 月完工
大沥太平南项目*	51%	佛山市南海区	18.27	0.28	17.99	--
平北数智科创园项目（桂城万古城项目）	51%	佛山市南海区	9.03	2.80	6.23	2023.04-2025.12
云海大健康项目	100%	佛山市三水区	6.80	2.15	4.65	2024.05-2026.12
合计	--	--	76.23	29.81	46.42	--

注：2025 年产业公司拟与佛山市南海区大沥镇太平社区太平经济联合社就大沥太平南项目签署退出协议，故项目投资较少，且目前暂无建设的计划。

资料来源：公司提供

（三）智慧城市服务业务

公司承担佛山市住房租赁改革试点任务，主要在建住房租赁项目投资规模较大，能贡献一定租赁物业，住房租赁业务持续性较好，但项目运营回收期较长，面临一定的资金压力

2024年公司投入运营的租赁资产相对稳定，可出租面积小幅减少。公司智慧城市服务业务主要包括住房租赁、物业管理服务及安保服务等配套业务，主要由子公司建发智城公司及其下属子公司负责，业务模式未发生重大变化。公司住房租赁业务仍通过自筹资金购置、新建、改建、长期租赁库存商业物业及整合城中村租赁住房等方式开展，资金主要来源于自有资金及银行借款，当前项目运营回收周期整体较长，对资金占用较大。2024年公司运营的租赁资产未发生重大变化，可出租面积随农行三处物业-文昌路被征收而小幅减少。此外，物业管理服务及安保服务等配套业务由建发智城公司并购的佛山建发安邦物业服务集团股份有限公司（原名为苏州安邦物业服务股份有限公司、江苏安邦物业服务集团股份有限公司，2024年3月变更为现名，权益比例51%）负责，2024年其总部迁址佛山市。

表8 截至 2024 年末公司已投入运营的住房租赁项目情况（单位：套、平方米）

项目名称	取得方式	套数	可出租面积	投入运营时间
------	------	----	-------	--------

佛山富力广场	购置	108	5,035.85	2017 年
越秀岭南隽庭	购置	410	21,660.55	2018 年
大良建鑫乐家·都荟广场	购置	232	30,610.04	2020 年
农行三处物业-祖庙路	购置	整栋出租	10,905.98	2020 年
南约桂城广场项目	租赁	275	9,951.01	2021 年
乐从葛岸村项目	自建	1,860	115,722.22	2021 年
汇通大厦项目	购置	273	24,526.07	2022 年
合计	--	--	218,411.72	--

注：上表中大良建鑫乐家·都荟广场租赁套数未包含公司统一出租给桔子酒店的资产。

资料来源：公司提供

2024年公司主要租赁资产出租率仍较高，但业务收入有所下降。其中农行三处物业-祖庙路、文昌路为整体出租，祖庙路租赁资产的合同已于2023年底结束，2024年以来尚处于整租招商阶段，当年未实现收入，文昌路资产于2024年被政府征收；乐从葛岸村项目已于2024年3月恢复运营，开始进行自主对外招租且有适当租金优惠政策，2024年收入大幅减少，导致全年租赁收入下降，需关注其招商情况。

表9 近年公司住房租赁项目运营情况（单位：万元）

项目	2024 年		2023 年	
	收入	出租率	收入	出租率
佛山富力广场	158.52	93.52%	140.95	96.30%
越秀岭南隽庭	666.06	83.17%	668.55	96.59%
大良建鑫乐家·都荟广场	770.61	93.53%	268.95	91.38%
农行三处物业-祖庙路、文昌路	120.61	0.00%	683.49	100.00%
南约桂城广场项目	344.91	76.73%	363.15	94.91%
乐从葛岸村项目	1,869.67	96.18%	3,583.65	0.00%
汇通大厦项目	906.25	97.07%	794.04	99.27%
合计	4,836.63	--	6,502.78	--

资料来源：公司提供

公司在建住房租赁项目规模较大，有助于住房租赁业务及收入规模增长。乐从葛岸村项目系公司通过租赁村集体土地直接建设为租赁住房，项目分两期开发，拟打造为集租赁住房、小学、幼儿园、商业房产为一体的租赁住房示范小区，目前该项目一期工程已经投入使用。此外，2024年3月，公司成立佛山市安居置业有限公司，打造佛山市级保障性住房建设平台，其承接的禅城区首个配售型保障性住房建设项目已开工建设，预计2026年建成。

表10截至 2024 年末公司在建住房租赁项目情况（单位：套、万平方米、亿元）

项目名称	取得方式	套数	可出租面积	计划总投资	累计已投资
乐从葛岸村项目	租赁集体土地新建住房	3,980*	25.28	11.94	5.17
佛山农行三处物业改造项目	收购存量商办物业改建	643	3.90	3.18	3.10
合计	--	4,623	29.18	15.12	8.27

注：“*”表示该数量包含项目已经建成并已出租的数量。

资料来源：公司提供

（四）建筑建材业务

公司有色金属及金属制品贸易收入继续大幅增加，但业务盈利能力仍较弱，且货款回收期较长，对营运资金形成较大占用

2024年公司有色金属贸易收入大幅增长，收入占比较大，但盈利能力仍较弱。公司建筑建材业务仍由有色金属制品贸易及有色金属贸易构成，主要通过子公司绿建公司与相关领域的民营企业合作成立控股子公司运营；绿建公司本部亦作为公司建材贸易业务的供应链采购平台，负责统一采购铝棒、铝锭等原材料销售给下属控股子公司，同时自营部分镁、锌等黑色金属贸易。有色金属制品贸易包括肇庆新亚铝铝业有限公司（绿建公司持股51%）负责的铝合金型材和佛山建投华鸿铜业有限公司（以下简称“建投华鸿公司”，绿建公司持股51%）负责的铜精深加工品贸易。受铝型材销售减少影响，2024年公司有色金属制品贸易收入小幅下降。公司有色金属贸易品种仍主要为电解铜、铝棒、铝锭等，主要由子公司绿建公司、佛山建投城建供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”，绿建公司持股51%）负责，2024年公司有色金属贸易业务继续扩张，带动收入大幅增长，但毛利率仍处于较低水平，部分客户存在被执行记录。

表11公司有色金属及金属制品贸易业务收入情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
有色金属贸易	225.31	0.62%	129.91	1.13%
有色金属制品贸易	123.05	4.06%	136.59	3.31%
合计	348.37	1.84%	266.50	2.25%

资料来源：公司提供

表12公司主要铝、铜制品贸易产销情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2024 年	2023 年
委托加工量	44.01	49.61
销量	46.05	54.86
产销率	104.65%	110.59%
销售均价	3.02	2.81

资料来源：公司提供

公司有色金属制品贸易货款存在一定账期，对营运资金形成较大占用。公司有色金属制品贸易业务模式未发生重大变化，在货款结算方面，公司会给予部分客户一定账期或信用额度，铝制品账期一般为对账后30-60天，铜制品账期一般为45-60天，对营运资金形成了较大占用；此外铝制品贸易经销客户数量较多、销售占比较高，且部分客户以商业承兑汇票回款，存在一定规模的商业承兑汇票逾期及客户信用风险。截至2024年末，公司已分别对2020年铝制品贸易业务第一大客户青岛万和装饰门窗工程有限公司和2021年第三大客户陕西亚铝商贸有限公司相关应收款项按照单项分别计提坏账准备2.86亿元、0.56亿元，预期信用损失率分别为75%和90%。

公司有色金属贸易采购面临一定原材料价格波动风险。公司有色金属贸易相关原材料采购采用同时锁定采购和销售价格的以销定购模式，与供货商及下游客户的主要结算方式均为货到付款。由于销售订单约定的原材料定价日期与实际采购日期存在一定差异，因此公司需要承担一定的原材料价格波动风险，若原材料采购价格剧烈波动，将对公司贸易业务的毛利率产生重大影响。

（五）建筑工程及科教文旅业务

2024年公司建筑工程及科教文旅业务收入相对稳定，但考虑到文科股份盈利表现弱，资产负债率高且存在较多诉讼及多项被执行人记录，公司或面临较大的投资损失、或有负债风险及商誉减值风险

2024年公司建筑工程及科教文旅业务收入相对稳定，但业务盈利有所承压。公司建筑工程及科教文旅业务仍主要由子公司佛山建工²（公司持股60%、中国水利水电第十一工程局有限公司和金中天投资集团有限公司均分别持股20%）和文科股份负责，业务资质较为齐全。2024年佛山建工实现营业收入27.25亿元，净利润0.21亿元，2024年末在手订单金额合计68亿元，主要为公司内部项目；2024年公司建筑工程及科教文旅收入较上年增长3.03%，业务毛利率随文科股份生态工程盈利减弱而有所下降。

2024年文科股份加大绿色产业拓展力度，但整体经营业绩仍偏弱。2024年文科股份继续推进落实“成为绿色产业综合型领先企业”战略，加大力度拓展清洁能源产业，业务收入规模显著提升，但占比仍较低，其经营业绩受生态环境业务大幅收缩而表现疲软。此外，文科股份因项目回款不佳，2024年其计提应收账款坏账损失0.79亿元（2023年计提1.28亿元），净利润亏损1.27亿元（2023年亏损1.65亿元），经营活动现金流持续净流出3.67亿元（2023年净流出4.04亿元），2025年3月末资产负债率继续升至96.10%。截至2025年3月末，文科股份累计已签约未完工订单金额合计20.63亿元，其中工程订单金额15.30亿元，业务持续性具有一定保障，但需持续关注项目回款情况及流动性压力。

为缓解文科股份流动性紧张，2024年公司在借款及融资担保方面对其支持力度有所加大，考虑到文科股份业绩亏损，公司或面临较大的坏账及或有负债风险，商誉亦存在减值风险。为满足文科股份营运资金及项目开拓需求，2024年6月公司将对文科股份的借款及为其借款提供担保的额度分别调增至10亿元和23亿元，借款利率及担保费率分别下调至不高于4.5%/年和0.3%/年，上述费用率自2024年1月1日生效；截至2024年末，文科股份应付公司拆借款增至8.93亿元（计入文科股份其他应付款科目），已使用公司担保授信14.02亿元。截至2024年末，公司因收购文科股份形成商誉的账面价值为5.19亿元。考虑到文科股份杠杆水平居高不下，净利润继续亏损，在目前的市场环境下，若文科股份经营状况未能明显好转，公司对文科股份提供的借款、对外担保将存在较大的坏账及或有负债风险，且商誉亦存在减值风险。

五、 财务分析

² 2025年3月及2025年5月，佛山建工因违规排放建筑垃圾及噪声污染被佛山市禅城区城市管理和综合执法局分别罚款1.00万元、2.50万元。

财务分析基础说明

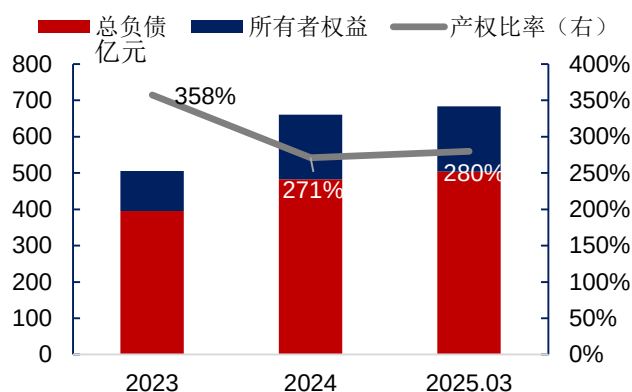
以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

得益于政府股权资产注入等，2024年末公司资本实力显著增强，核心资产结构保持相对稳健，应收款项存在一定坏账风险，叠加受限资产规模较大，整体资产流动性及收益性仍较弱；2024年公司营业收入增量主要源自低盈利的有色金属贸易业务，业务整体盈利指标继续下行，但净利润规模有所提升；债务方面，公司总债务继续大幅增长，杠杆水平持续高位，现金对短期债务覆盖不足，叠加项目建设资本开支需求大，面临较大的资金平衡压力

资本实力与资产质量

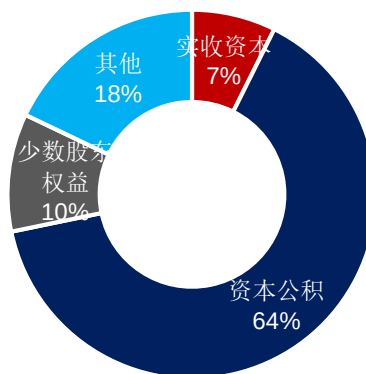
2024年12月佛山市国资委将其持有的轨道交通公司38.00%的股权注入公司，使得公司2024年末所有者权益显著提升；而同期有色金属贸易业务扩张带来票据增加及三旧改造等业务所需资金较多导致公司债务融资规模大幅增加。综合影响下，2024年末公司产权比率虽有所下降，但仍维持较高水平，所有者权益对总负债的保障程度仍较低。公司因受佛山市国资委安排承接4家公司的历史债务并进行债转股，彩管公司划入公司时形成大额负未分配利润，2024年末及2025年3月末未分配利润持续为负。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍以三旧改造项目开发成本、应收款项、货币资金等为主，三旧改造项目去化压力持续存在，应收款项回款时间不确定且存在一定坏账风险，受限资产规模较大，资产流动性及收益性较弱。公司存货仍主要由房地产及产业园项目投入成本等构成，受建投恒福壹号项目集中结转等因素的影响，2024年末公司存货规模小幅下降；2025年3月末存货规模随项目投资而有所增长。

公司应收账款主要为应收有色金属及金属制品贸易业务客户的货款和应收生态工程项目款等，2024年末及2025年3月末应收账款随贸易业务增加票据结算及子公司文科股份工抵房力度加大等而呈现小幅下降态势。截至2024年末，公司应收账款中按照单项计提坏账的账面余额达28.24亿元，仍主要为应收

中国恒大及其关联方款项19.25亿元，计提坏账准备15.40亿元（计提比例为80%），期末累计计提坏账准备比例达75.41%；公司按照信用风险特征组合计提坏账准备的账面余额为51.51亿元，其中账龄1年以上的应收账款余额占比16.09%，整体坏账计提比例为5.17%，应收对象以民营企业为主，回款风险相对较大。公司合同资产仍主要系子公司文科股份已完工待结算项目款，2024年末及2025年3月末公司合同资产同比均有所增长，后续能贡献相关收入。

由于项目建设投入及贸易业务拓展等对营运资金需求较高，公司外部融资增加，2024年末及2025年3月末货币资金规模同比均大幅增长，货币资金中票据保证金占比较大。公司2024年末其他权益工具投资增量基本源自轨道交通公司38.00%的股权。受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产规模较大且继续增加，占期末总资产的比重超过35%。

表13公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	168.57	24.67%	141.59	21.42%	90.57	17.91%
应收账款	48.87	7.15%	55.80	8.44%	57.67	11.40%
存货	187.08	27.38%	166.82	25.24%	175.89	34.78%
合同资产	27.55	4.03%	26.19	3.96%	19.75	3.90%
其他流动资产	14.43	2.11%	40.45	6.12%	33.55	6.63%
流动资产合计	489.20	71.59%	457.04	69.15%	395.18	78.14%
其他权益工具投资	79.19	11.59%	78.88	11.93%	0.37	0.07%
投资性房地产	24.60	3.60%	26.49	4.01%	21.57	4.27%
固定资产	16.62	2.43%	14.15	2.14%	11.25	2.23%
在建工程	10.17	1.49%	20.05	3.03%	13.16	2.60%
其他非流动资产	16.23	2.38%	17.65	2.67%	12.87	2.54%
非流动资产合计	194.14	28.41%	203.94	30.85%	110.53	21.86%
资产总计	683.34	100.00%	660.98	100.00%	505.71	100.00%

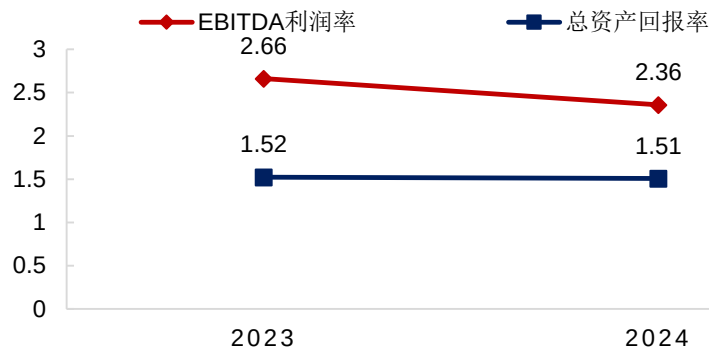
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司营业收入增量主要源自低盈利的有色金属贸易业务，业务整体盈利水平继续下行，但净利润有所提升。2024年公司营业收入随电解铜、铝锭等有色金属贸易量增长而继续大幅上升，但原材料价格波动等导致有色金属及金属制品贸易毛利率下行，进而导致公司销售毛利率继续下滑；同时，公司期末总资产规模继续大幅增长，综合导致EBITDA利润率及总资产回报率均有所下降。公司管理费用、财务费用等期间费用仍较大，信用减值损失（主要为应收账款计提的坏账损失）及资产减值损失（主要为存货计提的跌价损失及合同履约成本计提的减值损失）规模较大，一定程度侵蚀了公司的利润水平。2024年公司营业外收入因长期挂账无需支付款项增加而大幅提升，使得当期净利润实现正增长。此外，公司尚有较大规模的在建三旧改造项目、产业园项目以及租赁住房项目，业务持续性较好，伴随产业园

及城市更新项目建成投运，或对公司盈利具有一定助益。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

因三旧改造、产业园等项目建设资金需求较大，公司对外融资规模快速扩张，2024年末总债务规模同比大幅增长，且短期债务规模占比过半，债务期限结构亟待改善。公司债务类型仍主要包括银行融资、债券融资和非标融资，其中银行借款规模较大，以抵押借款、保证借款及信用借款为主，授信方包括政策性银行、国有五大行、股份制银行和广东当地银行等；公司本部债券融资均为无担保发行，2025年6月27日子公司文科股份存续可转债（文科转债）余额9.3544亿元，当前文科股份股价低于转股价，若文科股份未来股价持续低迷，或面临一定的可转债偿付压力。公司非标融资主要为融资租赁款、公司控股的三旧改造项目向合作方拆借的有息资金等。

表14公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	42.03	8.35%	34.31	7.11%	32.33	8.18%
应付票据	152.82	30.35%	151.25	31.32%	94.72	23.97%
应付账款	57.22	11.36%	60.33	12.49%	55.66	14.08%
一年内到期的非流动负债	25.23	5.01%	32.67	6.77%	9.81	2.48%
其他流动负债	5.18	1.03%	24.70	5.11%	20.71	5.24%
流动负债合计	338.64	67.25%	335.51	69.47%	247.90	62.73%
长期借款	103.19	20.49%	88.71	18.37%	95.01	24.04%
应付债券	39.09	7.76%	32.81	6.79%	28.41	7.19%
非流动负债合计	164.89	32.75%	147.41	30.53%	147.30	37.27%
负债合计	503.53	100.00%	482.92	100.00%	395.21	100.00%
总债务	423.82	84.17%	420.89	87.16%	340.08	86.05%
其中：短期债务	220.08	51.93%	234.74	55.77%	152.55	44.86%
长期债务	203.74	48.07%	186.15	44.23%	187.53	55.14%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，2024年公司经营活动现金继续净流出，资金依赖债务融资满足；总债务快速增长、利息支出增加，使得EBITDA利息保障倍数继续下降。由于公司主要项目仍处于建设阶段，项目建设持续投入及业务运营相关资金需求仍需大量外部融资满足，预计中短期内公司债务规模将继续攀升，资产负债率或面临上升压力。

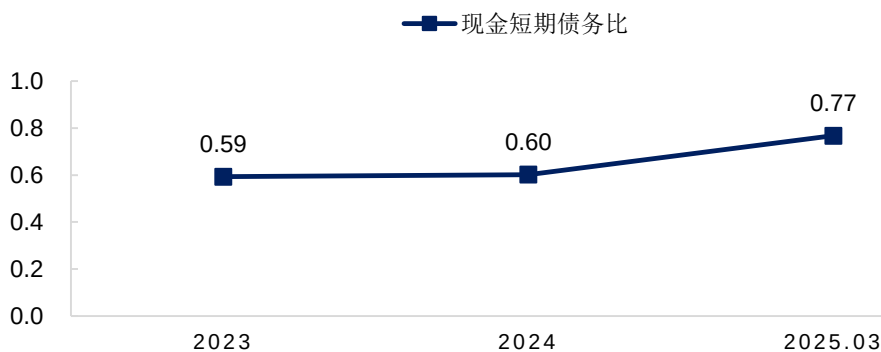
表15 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	-8.18	-8.49	-30.26
资产负债率	73.69%	73.06%	78.15%
总债务/EBITDA	--	43.59	40.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.85	0.87
总债务/总资本	76.96%	77.09%	75.48%
经营活动现金流净额/总债务	-1.93%	-2.02%	-8.90%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率指标表现一般，考虑到公司流动性储备充足，整体流动性状况表现较好。公司现金类资产对短期债务的覆盖仍偏弱，截至2024年末，公司及其下属子公司备用流动性充足，且考虑到公司的职能定位较为重要，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日³，公司本部及子公司建发智城公司、

³ 公司本部查询日为 2025 年 5 月 13 日，子公司建发智城公司、城发公司、绿建公司、佛山建工、文科股份查询日分别为 2025 年 5 月 12 日、2025 年 5 月 30 日、2025 年 5 月 15 日、2025 年 5 月 22 日、2025 年 5 月 7 日。

城发公司、绿建公司、佛山建工均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部及子公司文科股份公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。文科股份不存在未结清不良类信贷记录，2022年已结清长期借款中存在2笔关注类贷款，借款金额合计1.00亿元，授信机构均为中国银行股份有限公司深圳市分行，根据中国银行股份有限公司深圳福田支行2022年11月9日出具的相关说明，截至2022年11月9日，公司在该银行贷款已正常结清，不存在违约事项；文科股份已结清短期借款中存在3笔关注类贷款，借款金额合计3.00亿元，授信机构均为中国农业发展银行深圳市分行，该等借款均已于2022年正常还款。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月13日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计23.50亿元，占当期末净资产的比重较小；公司担保对象主要为广佛里投资和佛山市益航运营管理有限公司（控股股东及实际控制人均为佛山市国资委），其中广佛里投资系公司与碧桂园合作开发的广佛里智慧慢城特色小镇项目的项目公司，子公司产业公司持有广佛里投资30%的股权，深圳市碧基实业发展有限公司持股70%。公司上述对外担保大多未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。此外，截至2024年末，公司未到期保函担保金额合计1.60亿元。

公司下属孙公司佛山东亚股份有限公司（以下简称“东亚股份”）存在一起建设工程合同纠纷，原告为金中凯建设集团有限公司，一审判处东亚股份向原告支付工程款质保金852.09万元等，目前该案件二审尚未判决。

公司子公司文科股份存在多项被执行人记录，涉诉案件较多且金额较大，面临一定或有负债风险。中证鹏元关注到，根据中国执行信息公开网查询结果，截至2025年6月20日，文科股份存在5项被执行人记录，涉及金额合计977.41万元。诉讼方面，根据文科股份2024年年度报告，截至2024年末，文科股份涉及的重大诉讼（仲裁）事项金额合计14.87亿元⁴，其中文科股份作为被告涉案金额为1.63亿元，主要系买卖合同纠纷、票据纠纷等；2024年末文科股份计提的预计负债余额为296.56万元。

表16截至 2025 年 6 月 20 日公司被执行人记录情况（单位：元）

公司名称	执行法院	立案时间	案号	执行标的
文科股份	杭州市余杭区人民法院	2025-6-18	（2025）浙 1110 执 6147 号	3,046,507
文科股份	深圳市福田区人民法院	2025-5-13	（2025）粤 0304 执 17825 号	563,349
文科股份	深圳市福田区人民法院	2025-4-15	（2025）粤 0304 执 14234 号	756,976
文科股份	长沙市望城区人民法院	2025-4-10	（2025）湘 0112 执 2200 号	3,907,235
文科股份	广州市黄埔区人民法院	2024-10-16	（2024）粤 0112 执 9466 号	1,500,000

⁴ 不含张天旭、魏玉东以建设工程施工合同纠纷对公司提起的诉讼及公司因建设工程施工合同纠纷对被告河南恒大家居产业园有限公司提起的诉讼，上述案件涉及金额分别为 3,285.28 万元、7,875.07 万元，均已结案。

合计	--	--	--	9,774,067
----	----	----	----	-----------

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

七、外部特殊支持分析

公司是佛山市政府下属重要企业，截至 2025 年 3 月末，佛山市国资委直接持有公司 79.00% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，佛山市政府提供特殊支持的意愿几乎肯定，主要体现在以下方面：

（1）公司与佛山市政府的联系非常紧密。公司控股股东及实际控制人均为佛山市国资委，作为佛山市重要的城市建设主体，佛山市政府对公司经营战略及业务运营拥有绝对的控制权，在资产及股权注入、财政补贴及业务运营等方面给予公司较大力度的支持。展望未来，公司业务发展着眼于佛山市城市升级，与佛山市政府的联系将大体上稳定。

（2）公司对佛山市政府至关重要。公司聚焦城市建设，承担了佛山市重要的产业园区建设运营、城市更新以及佛山市住房租赁改革试点任务，为佛山市唯一的市级国有专业化住房租赁平台企业，城市更新和住房租赁涉及民生保障领域，此外，公司承接了区域重大项目开发运营，助力佛山城市和产业发展，区域重要性进一步提高。公司为佛山市属核心国有集团企业之一，已通过发行债券融资，拥有较大规模的银行借款等存量债务，且控股了上市公司文科股份，若公司发生债务违约，将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性不利影响。

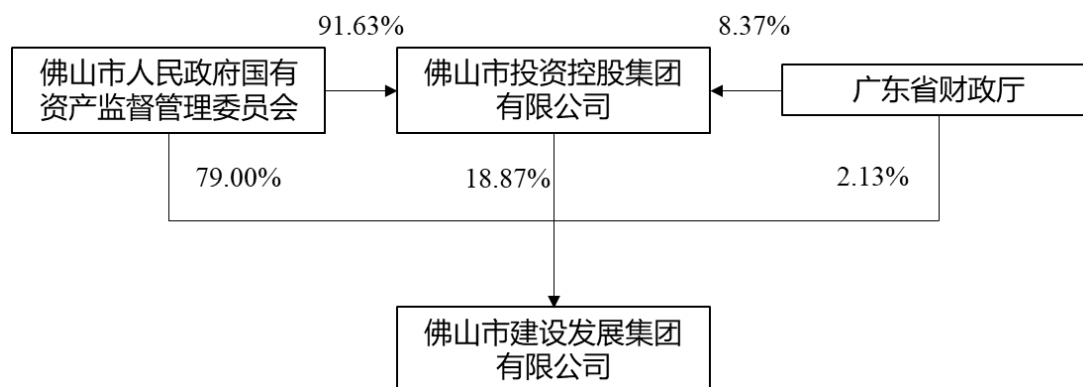
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	168.57	141.59	90.57	47.45
应收账款	48.87	55.80	57.67	50.19
存货	187.08	166.82	175.89	143.69
流动资产合计	489.20	457.04	395.18	283.38
其他权益工具投资	79.19	78.88	0.37	0.35
在建工程	10.17	20.05	13.16	6.04
非流动资产合计	194.14	203.94	110.53	93.46
资产总计	683.34	660.98	505.71	376.84
短期借款	42.03	34.31	32.33	37.10
应付票据	152.82	151.25	94.72	34.70
应付账款	57.22	60.33	55.66	42.77
一年内到期的非流动负债	25.23	32.67	9.81	6.98
流动负债合计	338.64	335.51	247.90	179.14
长期借款	103.19	88.71	95.01	59.34
应付债券	39.09	32.81	28.41	29.37
非流动负债合计	164.89	147.41	147.30	105.79
负债合计	503.53	482.92	395.21	284.94
总债务	423.82	420.89	340.08	237.17
其中：短期债务	220.08	234.74	152.55	112.16
长期债务	203.74	186.15	187.53	125.01
所有者权益	179.81	178.06	110.50	91.90
营业收入	82.99	409.34	315.84	206.19
营业利润	0.44	0.46	1.30	1.40
净利润	0.09	0.68	0.53	2.86
经营活动产生的现金流量净额	-8.18	-8.49	-30.26	-41.46
投资活动产生的现金流量净额	-7.95	-26.32	-25.43	-35.68
筹资活动产生的现金流量净额	21.05	31.78	62.92	78.80
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	9.65	8.40	8.53
销售毛利率	4.21%	4.45%	4.97%	7.74%
EBITDA 利润率	--	2.36%	2.66%	4.13%
总资产回报率	--	1.51%	1.52%	2.34%
资产负债率	73.69%	73.06%	78.15%	75.61%
总债务/EBITDA	--	43.59	40.46	27.82
EBITDA 利息保障倍数	--	0.85	0.87	1.42
总债务/总资本	76.96%	77.09%	75.48%	72.07%
经营活动现金流净额/总债务	-1.93%	-2.02%	-8.90%	-17.48%

现金短期债务比	0.77	0.60	0.59	0.41
---------	------	------	------	------

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围主要一级子公司情况

一级子公司名称	持股比例	主营业务
佛山建发产业园区开发有限公司	100.00%	房地产开发与物业租赁
佛山建发城市发展有限公司	100.00%	房地产开发与物业租赁
佛山建发智慧城市科技有限公司	100.00%	房地产投资与开发、物业租赁与管理
佛山建发绿色建材有限公司	100.00%	市政工程的建设与维护
佛山市城市建设工程有限公司	60.00%	房屋建筑及市政工程建设与施工
广东文科绿色科技股份有限公司	38.12%	风景园林规划设计、工程施工
佛山市安居置业有限公司	100.00%	住房租赁、物业管理等

资料来源：公司 2024 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/〔（本年资产总额+上年资产总额）/2〕×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号