

广州智都投资控股集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告 (24 智都 01/24 广州智都债 01, 24 智都 02/24 广州智都债 02)

中鹏信评【2025】跟踪第【849】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。

广州智都投资控股集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（24智都01/24广州智都债01，24智都02/24广州智都债02）

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
24智都01/24广州智都债01	AA+	AA+
24智都02/24广州智都债02	AA+	AA+

评级日期

2025年6月30日

联系方式

项目负责人：游云星
 youyx@cspengyuan.com

项目组成员：周广华
 zhough@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

本次等级的评定是考虑到花都区工业经济发达且产业布局明晰，未来发展前景较好，广州智都投资控股集团有限公司（以下简称“智都集团”或“公司”）作为花都区重要的综合产业投资运营平台，产城融合开发板块经营情况稳定，工程服务板块依托广东电网，具有一定项目资源获取优势。跟踪期内公司新增合并上市公司广东省普路通供应链管理股份有限公司（以下简称“普路通”，股票代码：002769.SZ），增加供应链服务和新能源业务板块，对公司收入形成一定补充，且公司持续获得较大力度的外部支持。同时中证鹏元也关注到，跟踪期内公司整体盈利能力仍较弱，随着业务持续拓展，新增业务与公司经营的协同性及业务整合进度均有待观察，持续对外融资导致债务规模持续增长，财务杠杆持续抬升且处于较高水平，面临一定资金支出压力和短期债务压力。

未来展望

中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司系花都区重要的综合产业投资运营平台，所处的外部环境良好，随着公司未来业务的拓展，营业收入有望扩大，且将持续获得外部支持，经营风险和财务风险相对稳定。

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	262.62	286.21	138.71	92.28
所有者权益	58.48	58.82	43.14	39.96
总债务	134.82	120.48	82.52	45.70
营业收入	6.96	23.05	15.26	4.46
净利润	-0.28	0.70	1.67	1.31
经营活动现金流净额	7.65	-13.31	-17.28	-27.50
总债务/EBITDA	--	39.50	52.47	47.61
EBITDA 利息保障倍数	--	0.80	0.57	1.38
总债务/总资本	69.75%	67.19%	65.67%	53.35%
经营活动现金流净额/总债务	5.68%	-11.05%	-20.94%	-60.18%
EBITDA 利润率	--	13.23%	10.30%	21.53%
总资产回报率	--	1.34%	2.64%	3.69%
现金短期债务比	0.71	0.53	0.47	1.16
销售毛利率	27.08%	18.68%	19.69%	35.11%
资产负债率	77.73%	79.45%	68.90%	56.70%

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

- **花都区工业经济发达且产业布局明晰，未来发展前景较好。**花都区是广州市的“北大门”、全国综合实力百强区，工业对全区经济拉动作用明显，区内重点推进“一区一城一港”建设，其中“一区”为空铁融合发展示范区，主要发展设计、绿色金融等现代服务业；“一城”为智能新能源汽车城，主要发展新能源汽车、智能装备等先进制造业；“一港”为临空数智港，主要发展电子信息、航空制造、保税加工、冷链物流等临空型产业。随着相关产业集群的不断落地，未来花都区发展潜力较大。
- **公司是花都区重要的综合产业投资运营平台，跟踪期继续获得外部支持。**公司定位为花都区集股权投资、资本运营、城市开发运营、产业孵化等于一体的综合产业投资运营平台，控股股东为广州市花都区国有资产监督管理局（以下简称“花都区国资局”）。2024年，公司获得花都区政府相关单位划入资产或股权等支持，最终资本公积净增加4.78亿元，同时获得政府补贴0.46亿元，对公司利润形成一定补充。
- **跟踪期内主要业务经营情况稳定，新增合并上市公司普路通。**公司可出租资产规模较大，2024年物业经营收入保持稳定，在建的产业园区项目规模较大，预计项目建成后可丰富公司租赁资产；工程服务业务持续性仍较好，公司新增的子公司普路通业务涉及供应链管理及服务，有利于拓展公司业务范围并增加相关收入。

关注

- **债务规模持续增长，财务杠杆持续抬升且处于较高水平，公司面临一定的短期债务压力。**公司主要通过对外融资加杠杆实现业务拓展，截至2025年3月末，总债务规模大幅增加至134.82亿元，资产负债率和总债务/总资本分别增至77.73%、69.75%，现金短期债务比为0.71，现金类资产已不能覆盖短期债务。
- **跟踪期内公司整体盈利能力仍较弱，且利润对公允价值变动收益的依赖程度较大。**2024年公司营业收入持续大幅增长，但新增工程服务、普路通业务等利润贡献较小，且业务持续拓展中期间费用等支出呈增长态势，总资产回报率仍呈下降趋势。此外，公司公允价值变动收益占营业利润比重较高，考虑到目前房地产市场处在筑底调整阶段，需关注该收益未来的可持续性及其对公司利润的影响。
- **新增业务与公司经营的协同性与整合进展有待观察。**2024年公司新增合并上市公司普路通，其业务主要涉及供应链管理及服务，市场化程度较高，近年来受汇兑损失等影响持续亏损，需持续关注其未来与公司业务的协同性。随着管理半径的扩大，公司各业务板块的整合进展亦有待观察。
- **主要产业园区项目处在建设阶段，整体自营项目建设规模大，面临一定的资金支出压力。**公司作为花都区重要的综合产业投资运营平台，正助力区域产业园提质增效，打造产业聚集区。截至2025年3月末，公司主要在建的产业园区项目预计总投资规模达14.63亿元，尚需投入7.25亿元，叠加蓝莓园基地、房地产项目等持续投入，公司面临一定的资金支出压力。

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	5/7	财务状况	杠杆状况	2/9
	经营状况	6/7		盈利状况	中
				流动性状况	4/7
业务状况评估结果		非常强	财务状况评估结果		非常大
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					a
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级中公司个体信用状况为 a，较上次评级上调 1 个级别，主要系公司业务持续拓展，业务种类更加丰富，营业收入规模呈增长态势。花都区政府支持能力极强，对公司支持意愿极其强，考虑到跟踪期内公司偿债能力未发生重大变化，最终在公司个体信用等级基础上加 4 个小等级至 AA+。

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
24 智都 01/24 广州智都债 01	4.80	4.80	2025-3-26	2031-1-10
24 智都 02/24 广州智都债 02	5.20	5.20	2025-3-26	2031-8-1

一、 债券募集资金使用情况

(1) 公司于2024年1月发行7年期4.80亿元企业债，募集资金原计划1.75亿元用于5G智控无土栽培蓝莓园基地项目，1.67亿元用于数智园林式高性能绿色建材产业园项目，1.38亿元用于补充营运资金。

公司于2025年3月公告调整募集资金用途，将原计划用于数智园林式高性能绿色建材产业园项目募集资金规模0.75亿元用于花都智都新材料产业园建设。即募集资金1.75亿元用于5G智控无土栽培蓝莓园基地项目，0.92亿元用于数智园林式高性能绿色建材产业园项目，0.75亿元用于花都智都新材料产业园，1.38亿元用于补充营运资金。截至2025年3月末，“24智都01/24广州智都债01”募集资金专项账户余额为0.80亿元。

(2) 公司于2024年8月发行5.20亿元企业债，募集资金计划3.58亿元用于花芙路高新产业园项目建设运营，1.62亿元用于补充营运资金。截至2025年3月末，“24智都02/24广州智都债02”募集资金专项账户余额为2.31亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。2024年3月，公司通过全资子公司广东省绿色投资运营有限公司（以下简称“绿色投资”）以受让上市公司普路通股权及表决权的方式，于2024年四季度取得普路通的控制权¹，并将其纳入合并报表范围，公司新增供应链和新能源业务板块。

截至2025年6月，公司注册资本和实收资本均为130,006.10万元，股权结构图详见附录二。公司是花都区直属国有企业，定位为花都区集股权投资、资本运营、城市开发运营、产业孵化等于一体的综合产业投资运营平台。公司目前主营业务包括产城融合开发、工程服务和普路通三大业务板块，其中，产城融合开发主要包括物业经营、资源综合利用服务、商品销售及类金融业务等。

表1 截至2024年末公司部分主要子公司财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
绿色投资	129.33	91.27	38.06	2.62	0.73
花都产建	87.08	68.58	18.49	1.36	-0.20
粤进电力	7.39	4.90	2.49	10.42	0.17
普路通	89.44	78.41	11.04	6.22	-1.21

注：“花都产建”为广州花都产城建设投资有限公司简称；“粤进电力”为广东粤进电力发展有限公司简称。

资料来源：普路通2024年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

¹ 公司通过子公司绿色投资间接持有普路通股份比例合计为15.67%，绿色投资系普路通第一大股东。此外，根据绿色投资与自然人陈书智、张云签署的《股份转让协议》以及与自然人陈书智签署的《表决权委托协议》，陈书智将普路通公司剩余19.18%的全部表决权以及除收益权、股份转让权财产性权利之外的其他权利委托给绿色投资，普路通董事会由9名董事组成，绿色投资有权提名6名董事，对普路通实际经营产生影响，对普路通形成控制，故纳入公司合并范围。

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

花都区是广州市的“北大门”和“中国汽车之都”，交通便利，区内重点推进“一区一城一港”建设，广州花都经济开发区2024年升级为国家级经济开发区，为三大功能板块提供物理空间支撑，未来产业发展潜力较大

区位优势：花都区是广州市的“北大门”，区内交通优越，形成外联内通的国际空铁枢纽格局，近年人口呈现净流入。花都区是广州市市辖区，总面积970.04平方千米，位于广州市北部，东接从化区，南与白云区相接，西连佛山市三水区 and 南海区，北邻清远市，是广州市“北大门”“后花园”及“中国皮具之都”。交通方面，花都区京广铁路、武广客运专线纵贯全境，京港澳高速公路、许广高速公路等高速公路构成花都高速公路网，依托广州白云国际机场（以下简称“白云机场”）和广州北站，实现广州北站至白云机场空侧快速直达、与广州中心城区“半小时通勤”、与大湾区主要城市“1小时直达”、与泛珠三角地区“4小时通达”，增强了全球高端资源要素集聚辐射能力。此外，花都东部流溪

河、西部的巴江（白坭河）南汇珠江，船只直航港澳，区内还有广州地铁9号线、广清城际和广州东环城际铁路，形成外联内通的国际空铁枢纽格局。矿产资源方面，花都区境内探明矿石资源18种，其中石灰石的储量在珠江三角洲具有优势，蕴藏量为13.5亿吨，品质优，氧化钙（CaO）含量达50%以上。2024年花都区在“年度赛迪百强区”排名63位。截至2024年末，花都区常住人口175.06万人，近三年人口呈现净流入。

经济发展水平：花都区经济持续增长，固定资产投资增速有所回升，整体经济总量在全市排名靠后。近年花都区生产总值呈增长态势，人均GDP高于全国人均GDP，但GDP规模在全市11区排名靠后。从产业结构看，2024年花都区三次产业结构为3.29:41.70:55.01，其中第三产业增加值同比增长4.7%，为该年度经济增长的主要动因。从需求端来看，2024年花都区固定资产投资增速同比增长11.8%，其中，建设改造投资同比增长3.1%，房地产开发投资同比增长30.1%。消费市场保持稳健增长，2024年花都区社会消费品零售总额实现867.56亿元，同比增长1.9%。外贸方面，2024年花都区进出口总额扭转下跌趋势，同比增长5.9%。

表2 广州市花都区主要经济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）	1,860.06	3.0%	1,801.51	2.1%	1,770.81	-1.1%
固定资产投资	--	11.8%	--	0.7%	573.75	-4.1%
社会消费品零售总额	867.56	1.9%	851.30	8.0%	788.15	10.4%
进出口总额	698.2	5.9%	659.4	-16.2%	786.60	-14.7%
人均GDP（元）		106,253		104,212		103,787
人均GDP/全国人均GDP		1.11		1.17		1.21

注：标“--”数据未公开披露；2022-2024年人均GDP按照当年末常住人口计算。

资料来源：2022-2023年广州市花都区国民经济和社会发展统计公报，2024年1-12月花都区经营运行情况说明，中证鹏元整理

产业情况：花都区是“中国汽车之都”，汽车产业为支柱产业之首，聚焦“一区一城一港”加快产业发展，广州花都经济开发区升级为国家级经济开发区，为三大功能板块提供物理空间支撑。自2003年东风日产落户花都区，花都区发展成为华南地区最大的汽车产业基地之一。汽车产业是花都区支柱产业之首，但随着新能源汽车的崛起，花都区传统汽车产业出现疲软，直接导致2024年花都区规模以上工业总产值进一步下降1.8%至2,273.94亿元。花都区围绕广州市战略布局，积极推进“一区一城一港”建设，“一区”是中部空铁融合发展示范区，聚焦主城区CBD、广州北站商务区两大功能区，重点推进融创文旅城、中电科华南电子信息产业园、广州北站TOD、合和新城片区、化妆品总部集聚区等建设。“一城”是智能新能源汽车城，2024年花都区汽车产业加速转型，东风日产纯电车型N7全球首秀，全球汽车零部件百强企业法雷奥、马瑞利相继设立智能交互研发中心、汽车电子全球研发中心，智能汽车网联测试道路、示范运营实现全域开放，智能汽车智能终端产业集群入选2024年省中小企业特色产业集群。“一港”是临空数智港，聚焦电子信息产业发展，2024年临空产业蓄势腾飞，GAMECO首次承接

阿联酋航空A380飞机12年检业务，并与小鹏汇天达成战略合作，共同打造飞行汽车售后维修体系。同时，全市首个跑道型（混凝土）固定翼起降点试运营，获批5条低空旅游航线，开工建设低空经济产业园一期，签约高德等16个项目。广州花都经济开发区于2024年10月升级为国家级经济技术开发区，成为“一区一城一港”战略实施的主阵地，覆盖空铁融合经济区和临空产业带，其规划面积拓展至279.88平方公里，为三大功能板块提供物理空间支撑。

四、经营与竞争

公司是花都区直属国有企业，定位为花都区集股权投资、资本运营、城市开发运营、产业孵化等于一体的综合产业投资运营平台。公司目前主营业务包含产城融合开发、工程服务和普路通业务三大业务板块。其中，产城融合开发板块公司经营时间较长，经营情况相对稳定，主要包括商品销售业务、物业经营业务、资源综合利用服务等，2024年收入呈增长态势，毛利率水平较高。工程服务业务系公司2023年收购粤进电力51.00%股权所产生，业务持续性较好，但毛利率水平仍相对较低。普路通业务系公司2024年新增合并上市公司普路通产生，其主要从事供应链管理及服务工作，整体毛利率水平相对较高。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
物业经营	0.32	4.66%	18.60%	1.09	4.72%	54.45%	1.01	6.64%	49.51%
资源综合利用服务	0.30	4.32%	67.51%	1.22	5.28%	44.83%	0.32	2.12%	60.47%
资产转让	-	-	-	0.62	2.68%	15.63%	2.29	14.98%	18.36%
商品销售	0.77	11.02%	32.63%	6.11	26.51%	19.39%	3.69	24.15%	13.28%
类金融业务	0.11	1.64%	99.28%	0.55	2.40%	95.38%	0.71	4.67%	99.87%
房产销售	0.15	2.20%	-39.42%	0.22	0.95%	9.55%	-	-	-
(1) 产城融合开发板块小计	1.66	23.84%	34.14%	9.80	42.53%	30.27%	8.02	52.56%	28.90%
(2) 工程服务板块小计	2.78	39.94%	2.18%	9.74	42.26%	4.17%	6.09	39.90%	6.85%
交易类业务	0.80	11.44%	1.03%	0.54	2.32%	-6.25%	-	-	-
服务类业务	1.14	16.40%	92.60%	1.05	4.57%	74.19%	-	-	-
新能源	0.14	1.99%	42.45%	0.18	0.76%	45.62%	-	-	-
(3) 普路通业务板块小计	2.08	29.83%	54.12%	1.76	7.66%	46.92%	-	-	-
(4) 其他	0.45	6.40%	30.09%	1.74	7.55%	5.88%	1.15	7.54%	23.47%
合计	6.96	100.00%	27.08%	23.05	100.00%	18.68%	15.26	100.00%	19.69%

注：表中普路通业务2024年数据非一整年经营情况，系绿色投资于2024年四季度才取得普路通的控制权所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）产城融合开发板块

跟踪期内产城融合开发板块收入有所提升，公司经营该板块业务时间较长，可出租资产规模及在建的产业园区项目规模较大，整体经营情况相对稳定；预计项目建成后可进一步丰富公司租赁资产，但在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力

公司产城融合开发业务包括商品销售、物业经营、资源综合利用服务、资产转让业务、类金融和房产销售等。

(1) 商品销售业务

跟踪期商品销售业务收入大幅增长，需关注未来建材商品以及其他类别大宗商品价格波动对公司贸易量及盈利水平的影响，此外，因部分大宗商品交易存在垫资情况，需关注相关款项回收风险

公司商品销售业务主要分为成品砂加工销售和大宗商品销售，因贸易品类增加，跟踪期业务收入规模同比增长。成品砂加工销售方面，运营主体为公司子公司广州市花都城市建设发展有限公司（以下简称“城发公司”）。城发公司是花都区重要的建筑物料循环加工利用主体，在花都区建筑工地获取含砂率较低的砂土原料，通过合作方进行砂石运输、砂石初拣，实现原料初步提纯，然后将初步提纯原料运输至城发公司租入的砂厂进一步清洗提纯，达到可销售的成品砂状态。

成品砂加工销售业务主要客户为建材公司或其代理商，一般采用先款后货的下游客户结算方式，结算周期不超过1个月。2024年及2025年1-3月，公司成品砂加工销售业务收入分别为18,703.30万元和2,878.82万元。

大宗商品销售业务方面，主要涵盖钢材、锌精矿、配套光源等建材商品以及其他类别大宗商品。经营建材销售业务主要由子公司广州绿色金融街投资管理有限公司负责。公司本部自2023年开始经营锌精矿销售业务，子公司广州市绿色商业发展有限公司自2023年开始经营生猪等销售业务。目前，公司采取按需求采购，交货后再经由合同规定的结算方式收付款的经营模式。

除钢材外的其他建材销售中，公司接受客户订单需求后再向供应商下单购买对应种类及数量的建材，并由供应商直接发货给客户，没有存货，也不涉及销售商品的后续保养及维护。锌精矿、生猪等品种销售中，业务下游企业发送订单至公司，公司向上游厂商发送订单，上游供应商确认后，公司打款给上游以购买下游企业订购的货物。公司通常替下游先垫付资金，垫付资金回收账期通常不超过3个月。

2024年及2025年1-3月，公司大宗商品销售业务收入分别为42,398.31万元和4,796.20万元，其中钢材销售采用全额法确认收入，规模占比较大，分别为32,985.37万元和1,392.47万元。需关注未来建材商品以及其他类别大宗商品价格波动对公司商品销售业务贸易量及盈利水平的影响。

表4 2024年钢材销售业务主要供应商情况（单位：万元）

序号	商品供应商	项目名称	采购金额	占比
1	济钢国际物流有限公司（国有企业）	钢材	20,648.70	66.33%
2	广州灿发商贸有限公司（民营企业）	钢材	5,581.16	17.93%
3	广西平航投资有限公司（民营企业）	钢材	1,668.87	5.36%
4	物产中大金属集团（广东）有限公司（国有企业）	钢材	1,015.99	3.26%
合计			28,914.72	92.89%

注：因钢材销售业务采用全额法确认收入，本表单独列示钢材销售上下游情况。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 2024年钢材销售业务主要客户情况（单位：万元）

序号	商品客户	项目名称	收入金额	占比
1	汴京钢铁（山东）集团有限公司	钢材	20,947.15	63.50%
2	中建五局南方建设发展有限公司	钢材	3,317.56	10.06%
3	中建四局第一建设有限公司	钢材	2,050.66	6.22%
4	广东省第一建筑工程有限公司	钢材	1,708.95	5.18%
5	中国建筑第四工程局有限公司	钢材	1,191.20	3.61%
合计			29,215.52	88.57%

注：因钢材销售业务采用全额法确认收入，本表单独列示钢材销售上下游情况。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 2024年大宗商品销售业务主要供应商情况（单位：万元）

序号	商品供应商	项目名称	采购金额
1	深大联合物产有限公司	锌精矿	314,126.81
2	广东华曜再生资源有限公司	锌精矿	166,402.75
3	济钢国际物流有限公司	钢坯	42,494.90
4	河北物产金属材料有限公司	煤炭	31,340.19
5	河南善鼎供应链管理有限公司	磷矿石	25,416.69
合计			579,781.34

注：表中销售品种均采用净额法确认收入，以合同金额列示相关品种上下游情况。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 2024年大宗商品销售业务主要客户情况（单位：万元）

序号	商品客户	项目名称	收入金额
1	国投物产有限公司	锌精矿	499,437.61
2	汴京钢铁（山东）集团有限公司	钢坯	43,072.65
3	陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司	锌锭	32,770.47
4	广州市建材发展集团有限公司	煤炭	31,420.87
5	四川交运新能源科技有限公司	磷矿石	25,804.98
合计			632,506.57

注：表中销售品种均采用净额法确认收入，以合同金额列示相关品种上下游情况。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（2）物业经营业务

跟踪期内，公司可出租资产变动不大，收入规模同比小幅增长，毛利率水平仍较高；目前公司在建的产业园区项目规模较大，建成后可进一步丰富公司租赁资产，但尚需投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力

物业经营收入主要来自公司本部和广州市花都市场建设有限公司等多个子公司，公司拥有农贸市场商铺、汽车配件市场商铺、厂房、办公楼、住宅、停车位等租赁资产，资产主要来自公司自购以及政府划入。2023-2024年，公司物业经营收入呈小幅增长态势，毛利率由49.51%增至54.45%，水平仍较高。从2024年公司物业经营业务前五大客户来看，集中度较为分散。

表8 2024年物业经营业务前五大客户（单位：平方米、万元）

物业名称	出租面积	主要承租对象	确认收入金额	占物业经营业务总收入比例
炭步农贸市场	25,134.33	阳江市金海市场管理有限公司	692.31	6.36%
风神花园住宅	16,647.43	东风汽车有限公司	568.30	5.22%
新华市场	9,921.46	广州花都万物城市运营服务有限公司	495.00	4.55%
花山市场成衣楼	11,748.26	广州市花都区花山镇阳光货仓商场	161.93	1.49%
昌华市场	4,493.79	广州市莲塘市场经营管理有限公司	161.30	1.48%
合计			2,078.84	19.11%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为花都区重要的产业园区建设运营主体，正助力区域产业园提质增效，打造产业聚集区。目前主要在建的产业园区项目包括花都智都新材料产业园、花芙路高新产业园项目、花都湖数字经济与创新产业园项目。项目建设内容包括标准化厂房、办公楼、研发中心、员工宿舍、底层商铺和停车位，以及片区市政配套设施等，收益实现形式包括出租和出售。预计项目建成后可丰富公司租赁资产，新增物业经营收入来源。上述产业园区项目合计总投资为14.63亿元，截至2025年3月末，项目均处于建设过程中，尚需投资7.25亿元，未来面临一定的资金支出压力。此外，5G智控无土栽培蓝莓园基地项目、数智园林式高性能绿色建材产业园项目及其他房地产项目仍在建设过程中，持续的项目建设投入将进一步增加公司资金支出压力。

表9 截至2025年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	总投资	已投资	收益形式
5G智控无土栽培蓝莓园基地项目（1）	广州中植睿智绿色农业发展 有限公司	7.00	4.93	蓝莓出售
数智园林式高性能绿色建材产业园项目（1）	广州花都数智建材有限公司	1.39	0.82	混凝土出售
小计1	-	8.39	5.75	-
花都智都新材料产业园（1）	花都产建	1.08	0.38	出租+出售
花芙路高新产业园项目（2）	花都产建	6.49	3.16	出租+出售
花都湖数字经济与创新产业园项目	花都产建	7.06	3.84	出租+出售
小计2	-	14.63	7.38	-
合计	-	23.02	13.13	-

注：标（1）项目为“24智都01/24广州智都债01”募投项目；标（2）项目为“24智都02/24广州智都债02”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（3）资源综合利用服务

公司资源综合利用服务业务主要包括纳土业务、光伏发电业务和电动汽车充电业务。

公司纳土业务收入主要来自子公司城发公司，纳土业务主要客户为区域内各建筑施工企业，公司拥有建联消纳场等多个消纳场地，能为客户建筑工程施工过程中产生的余泥、渣土提供消纳服务，业务持续性较好。跟踪期纳土业务收入保持相对稳定，毛利率水平较高，2024年纳土业务前五大客户均为花都

区内政府投资项目的建筑施工方，合计收入占比为37.72%，整体客户集中度相对较高。

表102024年纳土业务前五大客户情况（单位：万元）

弃土单位	工程名称	工地地址	收入确认金额	占纳土业务总收入比例
中国建筑第八工程局有限公司	广州空港经济区起步区拆迁安置区(花东安置区)一期工程住宅(15#、16#)、变配电房(D3#)、大门(M3#)	花都区花东镇	986.14	19.07%
中铁广州工程局集团有限公司桥梁分公司	三东大道（玫瑰路-规划支路）隧道工程	花都区花城街道三东大道	372.26	7.20%
中交第二公路工程局有限公司	新花大道(花都大道-迎宾大道)工程施工总承包（第2标段）	广州市花都区花山镇	231.20	4.47%
中建四局第一建设有限公司	花山镇交通设施集中安置区施工总承包项目	花山镇，东接花山镇政府，南临现状观明路，北靠现状福较小学	190.83	3.69%
广州匠造土石方运输有限公司	炭步广场以东 HDJ07-11 地块基坑支护与土方开挖工程	广州市花都区炭步镇炭步广场以东	170.25	3.29%
合计			1,950.67	37.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

光伏发电业务和电动汽车充电业务为公司跟踪期内新增的业务，对公司收入形成一定补充。光伏发电业务主要由公司子公司广州智都新能源有限公司运营，主要系在企业或农户屋顶投资建设分布式光伏电站，通过光伏组件和其他电气设备，将太阳能转化为电能，提供给用户使用并收取电费的业务。公司光伏发电业务客户主要为企业及广东供电局，公司与企业、农户业主及供电局签署协议，利用企业或农户屋顶建设光伏电站，所发电量优先以一定折扣提供给企业或农户使用，剩余电量由供电局收购，公司分别向用电方收取电费。

电动汽车充电业务主要由公司孙公司广州智都特来电新能源有限公司（公司通过广州智都新能源有限公司间接持有60%股权，特来电新能源股份有限公司持有40%股权）运营，主要在花都区内部停车场站投资建设电动汽车充电站，为电动汽车提供充电服务，并收取充电电费和服务费。公司根据不同场站充电需求，投资建设快充或慢充充电桩，利用箱式变压器、充电总控箱、充电终端等设备，为电动汽车提供适配的充电服务，收取充电电费及服务费，并支付一定比例的服务费给予场地方。

（4）其他产城融合开发业务

其他产城融合开发业务包括资产转让业务、类金融业务和房产销售业务等。其中，资产转让收入占比较大，主要系花都区土地开发储备中心收储公司地块形成，2024年公司实现土地转让收入0.62亿元，同比大幅减少，且该业务不具持续性；类金融业务主要包括投资、保理、基金等经营事项，毛利率水平较高；房产销售业务收入目前规模不大，考虑到公司正进行部分房产开发项目建设，预计后续该业务收入会有所增长。

（二）工程服务板块

依托广东电网有限责任公司，公司控股子公司粤进电力在电力工程项目的获取上具备一定项目资源优势，业务持续性较好，但该业务利润空间较低

公司工程服务主要由粤进电力及其子公司运营，公司直接持有粤进电力51%股权，广东电网有限责任公司（以下简称“广东电网”）间接持有粤进电力49%股权，依托广东电网，公司在电力工程项目获取方面具备一定项目资源优势。

2024年公司实现工程服务收入9.74亿元，同比进一步增长，为公司最主要收入来源，但毛利率水平相对较低。2024年，前五大发包人为广东电网有限责任公司下辖各供电局，确认收入合计占比为25.50%。前五大分包人以广东省内工程施工企业为主，合计占业务总成本比例为10.92%，整体较为分散。

表11截至 2024 年末公司工程服务业务前五大发包人情况（单位：万元）

发包人名称	项目名称	金额	占工程服务总收入比例
广东电网有限责任公司湛江供电局	湛江供电局雷州、徐闻 2024 年 20kV 及以下配网技改修理项目施工框架招标技改、修理类工程施工合同	9,442.59	9.69%
广东电网有限责任公司湛江供电局	湛江雷州供电局 2023 年度 20kV 及以下配网技改修理项目施工框架招标技改、修理类工程施工合同	5,593.30	5.74%
广东电网有限责任公司湛江供电局	湛江 220 千伏石城输变电工程施工合同	4,112.35	4.22%
广东电网有限责任公司河源供电局	河源紫金碧山站配套 220 千伏线路工程施工	3,109.59	3.19%
广东电网有限责任公司东莞供电局	东莞 220 千伏冠和输变电工程 110 千伏线路工程	2,580.45	2.65%
合计		24,838.28	25.50%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表122024 年公司工程服务业务前五大分包人情况（单位：万元）

分包人名称	项目名称	金额	占工程服务总成本比例
广东大城建设集团有限公司	湛江 220 千伏石城输变电工程施工合同	2,508.25	2.69%
湖南金建电力建设有限公司	湛江供电局雷州、徐闻 2024 年 20kV 及以下配网技改修理项目施工框架招标技改、修理类工程施工合同	2,031.08	2.18%
湛江市志成电力有限公司	湛江雷州供电局 2023 年度 20kV 及以下配网技改修理项目施工框架招标技改、修理类工程施工合同	1,986.47	2.13%
湖南泓权电力建设有限公司	湛江供电局雷州、徐闻 2024 年 20kV 及以下配网技改修理项目施工框架招标技改、修理类工程施工合同	1,980.50	2.12%
湖南省湘棋送变电建设有限公司	110 千伏大埔输变电工程（不含通信）施工合同	1,683.32	1.80%
合计		10,189.62	10.92%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）普路通业务板块

普路通主要从事智慧供应链管理及服务工作，近年业绩呈净亏损状态，期间费用过高，特别是财务费用中汇兑损失较大，需持续关注普路通涉外业务经营情况

普路通基于金蝶云星空微服务平台搭建了核心管理系统，采用了BOS开发平台、BOTP单据流转技术和多组织特性，快速响应客户的个性化需求，提高协同效率。普路通通过提供智慧供应链业务，凭借专业的供应链管理优势，以资金流和信息流作为金融和技术保障，围绕商流、物流和工作流环节为客户提供供应链服务，获得供应链服务收入。目前普路通供应链业务按照从事交易身份不同，划分为交易类业务和服务类业务。

对于交易类业务，普路通从事交易的身份是主要责任人，在向客户转让商品前能够控制该商品的，按照已收或应收对价总额确认收入。普路通与供应商签订《采购合同》，与客户签订《销售合同》。普路通作为主要责任人对销售商品性能和质量负责，负责解决客户售后维修、投诉等问题；存货毁损、灭失、积压、滞销、减值、退换货等风险都由普路通承担，且普路通承担商品价格波动风险。对于交易类业务，普路通主要涉及电子信息行业、建材行业相关业务。2024年，普路通实现交易类收入1.93亿元，毛利率为-2.75%。

对于服务类业务，普路通从事交易的身份是代理人，不承担商品所有权的主要风险，因此采用净额法核算相关收入。对于服务类业务，普路通按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额确认收入，或者按照既定的代理费比例确认收入。服务类业务成本主要系按一定比例摊销结转的物流运输费、报关费、代理服务费等。普路通与客户签订《进口代理协议》，代理客户进口电子产品等货物。客户按照具体进口合同执行进度将进口合同项下的货物价款、税款、综合费用以及其他费用支付普路通；普路通收到客户支付的货款，再支付给其控股子公司香港瑞通国际有限公司（以下简称“香港瑞通”），由香港瑞通办理向境外供应商付汇业务，代为支付供应商款项。其中，相关税款由普路通代客户向海关支付。对于服务类业务，普路通主要涉及电子信息行业、医疗器械行业、生态整治行业相关业务。2024年，普路通实现服务类收入为3.65亿元，毛利率为74.59%，毛利率水平较高。

2023-2024年，普路通均呈净亏损状态，净利润分别为-1.23亿元、-1.21亿元，主要系普路通期间费用过高所致，特别是财务费用中汇兑损失较大，需持续关注普路通涉外业务经营情况及管理水平。2025年一季度普路通实现净利润为正，经营情况有所好转，但仍需关注后续业绩最终实现情况。

此外，普路通于2022年开始布局新能源领域，目前在新能源板块主要聚焦光伏电站业务和储能运营业务。其中，普路通分布式光伏电站业务主要包括分布式光伏电站投资与运营、综合能源服务以及电力市场化交易。分布式光伏电站投资与运营方面，主要是投资并运营分布式光伏电站，通过销售电站所发电量，从中获得相对稳定的电费收入。目前，普路通光伏电站业务已完成并网发电项目超50个。综合能源服务方面，普路通采用项目开发、EPC总包及服务、智慧运维等融合运营模式，为客户提供综合能源服务，推动光伏电站装机规模增长。电力市场化交易方面，普路通拥有广东及广西售电牌照，可提供绿电交易、绿证交易、碳交易、中长期现货交易及虚拟电厂等多层次市场交易。

普路通储能运营业务以工商业储能电站项目的投资运营、独立储能电站投资运营等获得服务收入。普路通储能运营业务主要涵盖储能设备系统销售及海外集成、工商业储能电站项目的投资运营、独立储

能电站项目开发等。目前，普路通储能运营业务在国内投运项目已覆盖广东、浙江、江苏等峰谷价差较大的区域，累计开发储能电站项目约27个。

表132024年普路通业务前五大供应商情况（单位：万元）

序号	商品供应商	采购额	占年度采购总额比例
1	供应商一	5,973.01	12.94%
2	供应商二	5,391.85	11.68%
3	供应商三	4,427.44	9.59%
4	供应商四	3,752.25	8.13%
5	供应商五	3,735.63	8.09%
合计		23,280.16	50.43%

资料来源：普路通2024年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

表142024年普路通业务前五大客户情况（单位：万元）

序号	商品客户	类别	销售额	占年度销售总额比例
1	客户一	ICT 业务	24,086.38	38.72%
2	客户二	供应链服务	6,104.42	9.81%
3	客户三	建材业务	4,414.51	7.10%
4	客户四	建材业务	3,709.99	5.96%
5	客户五	建材业务	3,365.58	5.41%
合计			41,680.88	67.00%

资料来源：普路通2024年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司继续获得资产注入和财政补贴等外部支持

2024年，花都区政府相关单位划入资产或股权，主要包括广州市花都区博物馆、广州市花都区政务服务数据管理局、广州市花都区妇女儿童活动中心、广州市花都区青少年文化宫、老干局及广州市花都区体育场馆管理中心等单位无偿划入资产（包括体育场馆、青少宫及停车场用地等）及广州花都皮革皮具市场管理有限公司100%股权，合计增加其他资本公积7.08亿元，但无偿划转禾多科技（广州）有限公司债权股权投资资产2.30亿元，最终资本公积净增加4.78亿元，一定程度增强公司资本实力，同时获得政府补贴0.46亿元，对公司利润形成一定补充。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告，及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

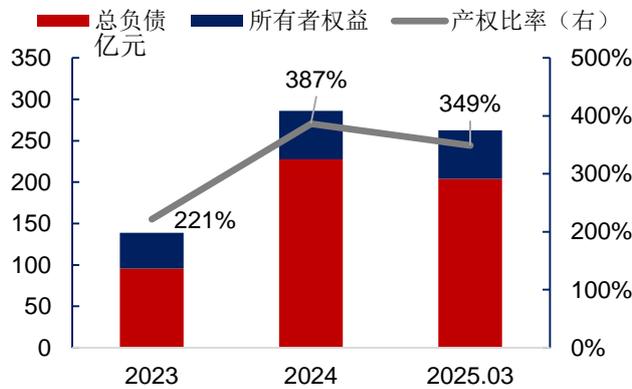
受业务拓展及新增合并普路通公司影响，公司融资力度加大，跟踪期公司总资产规模大幅增长，与此同时财务杠杆持续抬升且处于较高水平，而经营活动现金流持续净流出，现金类资产对短期债务

的覆盖能力趋弱，公司面临一定的短期债务压力；因新增合并的普路通供应链服务业务持续开展，公司应收款项欠款方结构发生较大变化，存在一定坏账风险，且回收时间存在一定不确定性，公司整体盈利能力仍较弱，新增业务板块协同性有待观察

资本实力与资产质量

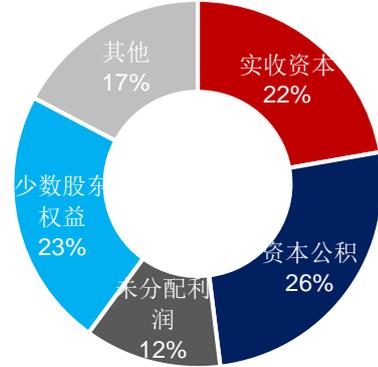
得益于政府支持，跟踪期公司所有者权益有所增长，截至2025年3月末规模为58.48亿元。跟踪期公司总负债规模大幅增长，主要系公司业务拓展下债务扩张以及新增合并普路通公司所致。综合影响下，公司产权比率整体呈增长态势，2025年3月末产权比率达349%，所有者权益对负债的覆盖程度进一步趋弱。

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

受业务拓展及新增合并普路通公司影响，跟踪期公司总资产规模大幅增长，主要由存货、投资性房地产、货币资金、应收款项和交易性金融资产构成。

存货为公司最主要的资产，跟踪期规模同比增加，主要系项目开发投入及土地使用权增加所致，截至2024年末存货主要由开发成本（63.62亿元）和开发产品（10.58亿元）构成，其中开发成本中土地使用权规模较大，主要为公司近年招拍挂获取的商业用地及在建项目工业用地；开发产品中花都区国资局向公司注入的广州地铁九号线花城路站与花都广场站之间沿线物业50%产权以及广州北站东广场安置区A地块商业楼（含肉菜市场）、D地块肉菜市场等资产，规模为8.43亿元，该部分资产原权利人为广州市花都区交通运输局，产权证变更手续尚未完成。

公司投资性房地产主要由农贸市场、写字楼、商业房地产等出租出售资产以及部分土地使用权构成，2024年末同比有所增长，主要系外购土地使用权及相关土地使用权资产增值所致。截至2024年末，未办妥产权证书的资产规模为2.76亿元，主要系工商局移交物业资产对应资料不齐全所致，未办妥权证资产中大部分已经对外出租形成公司物业经营收入。

应收款项方面，跟踪期其他应收款波动较大，其中，2024年末规模同比大幅增长，主要系新增合并

公司普路通开展服务类业务而对宁畅信息产业（北京）有限公司的代收代付货款增加所致；2025年一季度末较期初下降较大，主要系对宁畅信息产业（北京）有限公司收回代收代付款所致。截至2025年3月末，其他应收款前五大欠款方合计占比达96.54%，分别为宁畅信息产业（北京）有限公司（占比74.34%，民营企业，代收代付货款）、广州市广花房地产开发有限公司（占比12.00%，国企，往来款）、乐视移动智能信息技术（北京）有限公司（4.69%，失信人，代理采购税款）、中科可控信息产业有限公司（占比3.23%，代收代付货税款）、曙光信息产业股份有限公司（占比2.27%，代收代付货款），主要因普路通公司开展服务类业务形成。此外，跟踪期公司应收账款呈增长态势，2024年末同比增长，主要系商品销售业务和工程服务业务相关的应收账款增加所致。整体来看，2024年合并普路通公司以来，应收款项欠款方结构发生较大变化，存在款项集中度高，对单个企业应收款占比较大，欠款方为民营企业或被列为失信人等情形，公司应收款项存在一定坏账风险，回收时间存在一定不确定性。

其余资产主要还包括货币资金、交易性金融资产和债权投资资产等。跟踪期货币资金规模持续增长，主要系公司发行债券融资和新增较大规模金融机构借款所致。跟踪期交易性金融资产规模变动不大，主要为股权投资资产。债权投资资产主要系收购合并绿色投资后形成，主要为绿色投资通过借款合同、商业保理、投资合作协议、可转债等形式形成的投资资产。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产为49.39亿元，主要为借款抵质押受限的开发成本、投资性房地产下附属物，以及受限保证金等。

表15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	23.51	8.95%	18.54	6.48%	9.00	6.49%
交易性金融资产	4.67	1.78%	5.38	1.88%	6.86	4.95%
应收账款	21.78	8.30%	18.97	6.63%	13.73	9.90%
其他应收款	40.03	15.24%	83.19	29.07%	7.06	5.09%
存货	79.73	30.36%	75.03	26.22%	55.65	40.12%
流动资产合计	183.24	69.77%	210.55	73.57%	95.77	69.04%
债权投资	2.22	0.84%	1.53	0.53%	3.60	2.60%
其他非流动金融资产	7.07	2.69%	6.04	2.11%	0.00	0.00%
投资性房地产	24.55	9.35%	24.54	8.57%	19.76	14.25%
固定资产	16.90	6.43%	15.52	5.42%	0.98	0.71%
非流动资产合计	79.38	30.23%	75.66	26.43%	42.94	30.96%
资产总计	262.62	100.00%	286.21	100.00%	138.71	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

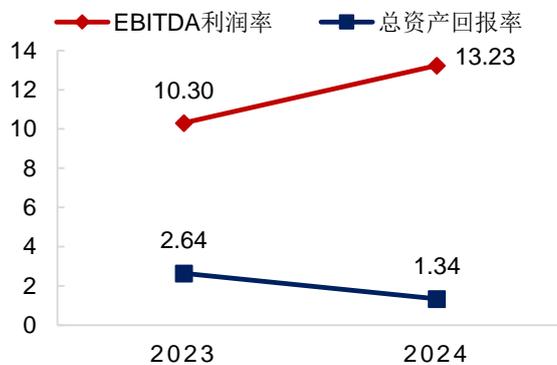
盈利能力

跟踪期主要因新增合并上市公司普路通及工程服务业务持续拓展，产城融合开发业务经营情况相对稳定，公司营业收入持续大幅增长，但新增业务利润贡献较小，普路通业务与公司未来业务协同性有待

进一步观察。业务持续拓展中期间费用等支出呈增长态势，公司利润对公允价值变动收益的依赖程度较大，且主要来源于按公允价值计量的投资性房地产，考虑到房地产市场仍处于筑底调整阶段，该收益持续性较弱。

跟踪期内，公司EBITDA利润率小幅提升，总资产回报率仍呈下降趋势，整体盈利能力仍较弱。公司目前主要包含产城融合开发、工程服务和普路通三大业务板块，其中，产城融合开发经营时间较长，整体经营情况相对稳定；工程服务业务持续性仍较好，预计收入维持一定规模，毛利率水平下降空间不大；普路通亏损主要系期间费用过高，特别是财务费用中汇兑损失较大，但主业毛利率水平仍较高。预计公司盈利趋势保持相对稳定。

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

受业务拓展及新增合并普路通公司影响，跟踪期公司负债规模大幅增长。公司财务杠杆持续抬升，截至2025年3月末，总债务规模达134.82亿元，其中短期债务规模达39.78亿元，面临一定的短期债务压力。

公司债务主要由银行借款、融资租赁借款和应付债券构成。银行借款方面，截至2024年末，短期借款余额24.11亿元，主要包括对中国银行、中信银行、华夏银行、光大银行、民生银行等国有大行和股份制银行的借款；长期借款余额为32.12亿元，主要为对中国农业发展银行和农发基础设施基金有限公司以及中国银行、工商银行、交通银行、建设银行、兴业银行等银行的借款。融资租赁借款方面，截至2024年末，长期应付款中租赁融资余额12.12亿元，为公司对珠江金融租赁有限公司、佛山海晟金融租赁股份有限公司、广州越秀融资租赁有限公司和前海兴邦金融租赁有限责任公司等融资租赁公司的借款。截至2024年末，应付债券余额27.23亿元，为公司发行的企业债、公司债和超短融债券。

其余债务主要为应付票据，截至2024年末，应付票据余额为5.72亿元，由银行承兑汇票和商业承兑汇票构成，主要因大宗商品贸易业务票据结算产生。

表16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	26.94	13.20%	24.11	10.60%	18.74	19.61%
应付票据	8.81	4.31%	5.72	2.52%	9.06	9.48%
应付账款	13.08	6.41%	13.65	6.00%	1.04	1.09%
合同负债	11.14	5.46%	9.52	4.19%	3.21	3.36%
其他应付款	34.80	17.05%	73.47	32.31%	3.68	3.85%
一年内到期的非流动负债	4.01	1.96%	15.61	6.86%	3.84	4.02%
流动负债合计	103.34	50.62%	147.24	64.75%	41.26	43.18%
长期借款	35.98	17.62%	32.12	14.12%	22.60	23.65%
应付债券	42.35	20.75%	27.23	11.98%	10.07	10.53%
长期应付款	13.15	6.44%	11.61	5.10%	13.37	13.99%
非流动负债合计	100.80	49.38%	80.15	35.25%	54.30	56.82%
负债合计	204.13	100.00%	227.39	100.00%	95.56	100.00%
总债务	134.82	66.05%	120.48	52.99%	82.52	86.35%
其中：短期债务	39.78	29.50%	45.63	37.87%	33.43	40.52%
长期债务	95.04	70.50%	74.85	62.13%	49.08	59.48%

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

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出，主要系商品销售业务相关的货款支出、采购商品支出、工程款支出较大所致。公司EBITDA水平有所增长，但新增业务利润贡献较小，整体表现为业务拓展下有息债务大幅增长而利润水平变动不大。跟踪期内公司资产负债率和总债务/总资本指标同比增长，财务杠杆持续抬升且处于较高水平。

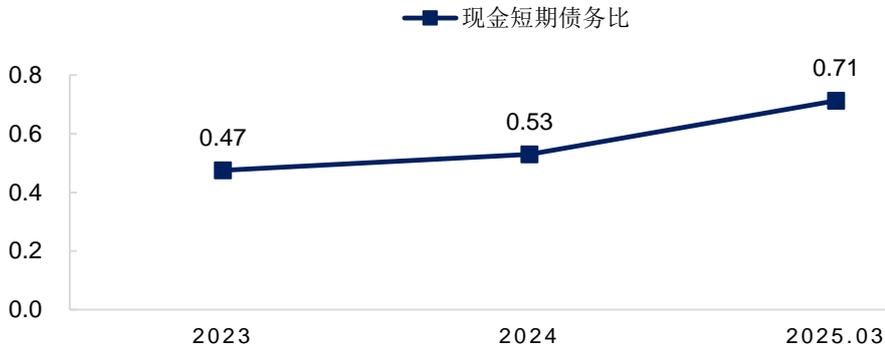
表17公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	7.65	-13.31	-17.28
资产负债率	77.73%	79.45%	68.90%
总债务/EBITDA	--	39.50	52.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.80	0.57
总债务/总资本	69.75%	67.19%	65.67%
经营活动现金流净额/总债务	5.68%	-11.05%	-20.94%

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

跟踪期，公司现金短期债务比有所提升，但现金类资产仍不能覆盖短期债务。截至2025年3月末，公司获得银行等金融机构授信总额为139.75亿元，尚未使用授信额度为61.83亿元，公司作为花都区重要的综合产业投资运营平台，获取流动性资源的能力较强。

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

（一） 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，公司本部（2025年6月19日）、绿色投资（2025年6月19日）、花都产建（2025年6月20日）、粤进电力（2025年6月20日）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。

根据中国执行信息公开网，截至2025年6月29日，中证鹏元未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

（二） 或有事项分析

截至2025年3月末，公司主要未决诉讼或仲裁案件情况如下：

公司子公司普路通与湖北龙腾汽车贸易有限公司（以下简称“龙腾公司”）在多个政府采购项目中合作，龙腾公司在收到普路通十余个项目的大额预付货款后，拒不履行合同交付货物。普路通于2024年10月18日提起诉讼，深圳市福田区人民法院于2024年10月21日立案。截至2024年末，相关款项账面余额2,652.99万元，已单项计提坏账准备。

公司全资子公司广东省智都绿色商业保理有限公司（曾用名：广州金控花都商业保理有限公司，以下简称“智都绿色保理”）与北京航天新立科技有限公司、洛阳鹏起实业有限公司存在合同纠纷案件，涉案金额1,626.45万元，法院于2022年1月裁定查封、冻结两被告名下价值 0.24亿元的财产。智都绿色保理一审判决（2022年12月31日）与二审判决（2023年4月27日）均已败诉，并于2023年11月8日向北京市高级人民法院申请再审，主张债权金额为3,315万元（包括本金1,626万元、利息114万元、罚息及违约金1,575万元）。北京市高级人民法院于2024年12月31日作出裁判，决定发回北京市海淀区人民法院重审，

目前该法院已受理该案件。

上述主要案件涉及金额具有一定规模，需关注后续案件的最终判决及款项回收情况。

七、 外部特殊支持分析

公司是广州市花都区政府下属重要企业，花都区政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，花都区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与花都区政府的联系非常紧密。花都区人民政府通过花都区国资局间接持有公司100.00%股权，且对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司有部分业务来自政府和政府相关单位；近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，公司作为重要的区直属国有企业，与政府的联系将大体上保持稳定。

（2）公司对花都区政府非常重要。公司在区域内提供一些公共产品和服务，对区域居民生活产生一定影响。此外，公司作为重要的区直属国有企业，在就业、税收、利润和城市建设开发等多方面对政府的贡献很大，考虑到公司已经发债，未来若发生违约事件会对区域金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

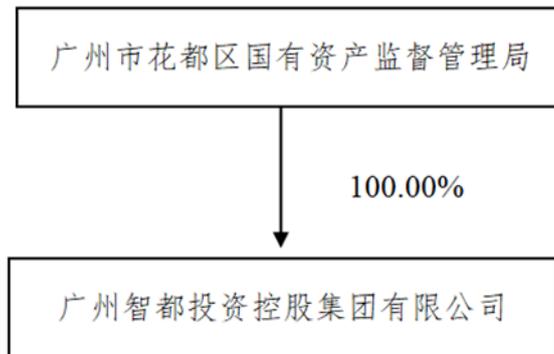
财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	23.51	18.54	9.00	9.72
交易性金融资产	4.67	5.38	6.86	5.29
应收票据	0.15	0.23	0.01	0.00
应收账款	21.78	18.97	13.73	2.19
其他应收款	40.03	83.19	7.06	6.24
存货	79.73	75.03	55.65	35.42
一年内到期的非流动资产	0.11	0.11	0.00	0.00
流动资产合计	183.24	210.55	95.77	59.02
债权投资	2.22	1.53	3.60	4.73
长期股权投资	3.10	3.07	6.72	5.65
投资性房地产	24.55	24.54	19.76	19.18
固定资产	16.90	15.52	0.98	0.40
非流动资产合计	79.38	75.66	42.94	33.26
资产总计	262.62	286.21	138.71	92.28
短期借款	26.94	24.11	18.74	6.64
交易性金融负债	0.03	0.19	0.00	0.00
应付票据	8.81	5.72	9.06	1.96
应付账款	13.08	13.65	1.04	0.21
合同负债	11.14	9.52	3.21	0.18
其他应付款	34.80	73.47	3.68	2.08
一年内到期的非流动负债	4.01	15.61	3.84	3.69
流动负债合计	103.34	147.24	41.26	14.93
长期借款	35.98	32.12	22.60	19.47
应付债券	42.35	27.23	10.07	0.00
租赁负债	3.56	3.39	3.05	0.57
长期应付款	13.15	11.61	13.37	12.68
专项应付款	0.00	0.24	0.00	0.00
非流动负债合计	100.80	80.15	54.30	37.39
负债合计	204.13	227.39	95.56	52.32
总债务	134.82	120.48	82.52	45.70
其中：短期债务	39.78	45.63	33.43	12.98
长期债务	95.04	74.85	49.08	32.72
所有者权益	58.48	58.82	43.14	39.96
营业收入	6.96	23.05	15.26	4.46
营业利润	-0.03	1.40	1.88	1.85
净利润	-0.28	0.70	1.67	1.31
经营活动产生的现金流量净额	7.65	-13.31	-17.28	-27.50

投资活动产生的现金流量净额	-3.63	-11.72	-5.74	-4.67
筹资活动产生的现金流量净额	1.75	33.01	21.94	38.76
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA	--	3.05	1.57	0.96
销售毛利率	27.08%	18.68%	19.69%	35.11%
EBITDA 利润率	--	13.23%	10.30%	21.53%
总资产回报率	--	1.34%	2.64%	3.69%
资产负债率	77.73%	79.45%	68.90%	56.70%
总债务/EBITDA	--	39.50	52.47	47.61
EBITDA 利息保障倍数	--	0.80	0.57	1.38
总债务/总资本	69.75%	67.19%	65.67%	53.35%
经营活动现金流净额/总债务	5.68%	-11.05%	-20.94%	-60.18%
现金短期债务比	0.71	0.53	0.47	1.16

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 6 月）

▪



资料来源：公司提供

附录三 截至 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	广州绿色金融街投资管理有限公司	21,000.00	商务服务业	100.00	-	设立
2	广州花都绿色融资担保有限公司	20,000.00	其他金融业	100.00	-	设立
3	广州花都基金管理有限公司	20,000.00	资本市场服务	50.00	-	设立
4	广州花都产城建设投资有限公司	110,637.52	商务服务业	100.00	-	设立
5	广州市花都区新华书店有限公司	500.00	批发业	100.00	-	设立
6	广州市花都市场建设有限公司	100.00	商务服务业	100.00	-	设立
7	广州智都新能源有限公司	5,500.00	电力、热力生产和供应业	100.00	-	设立
8	广东省绿色投资运营有限公司	249,504.95	商务服务业	100.00	-	购买
9	广州智都城市运营管理有限公司	900.00	商务服务业	100.00	-	设立
10	广州花都万物城市运营服务有限公司	1,000.00	公共设施管理业	65.00	-	设立
11	广州合磊建筑工程有限公司	4,000.00	房屋建筑业	100.00	-	购买
12	广东粤进电力发展有限公司	35.60	电力、热力生产和供应业	51.00	-	购买
13	广州智都文旅发展有限公司	1,000.00	公共设施管理业	100.00	-	设立

资料来源：公司提供，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