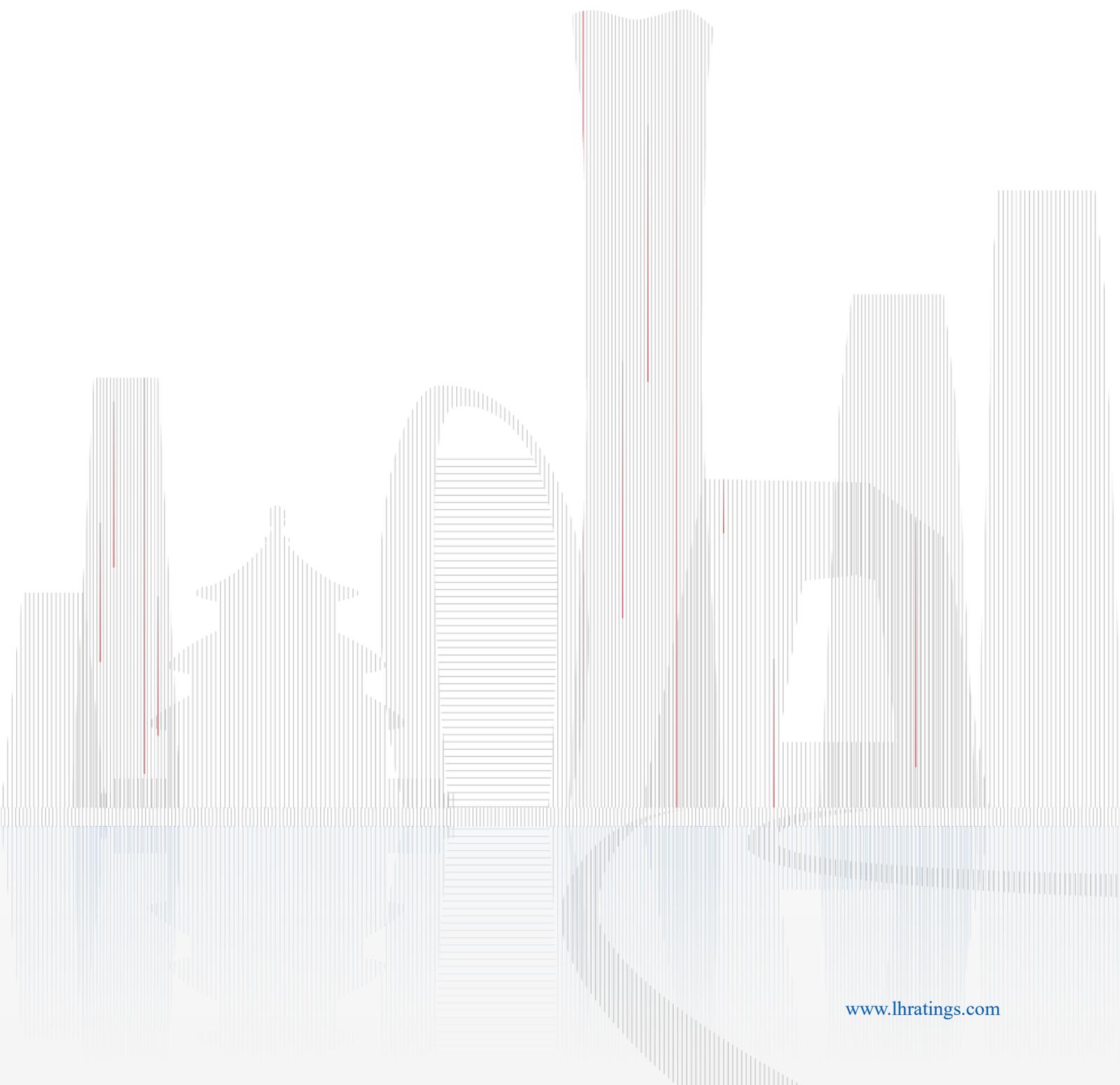


广东省建筑工程集团控股有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕4815号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省建筑工程集团控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省建筑工程集团控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24广建01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十八日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

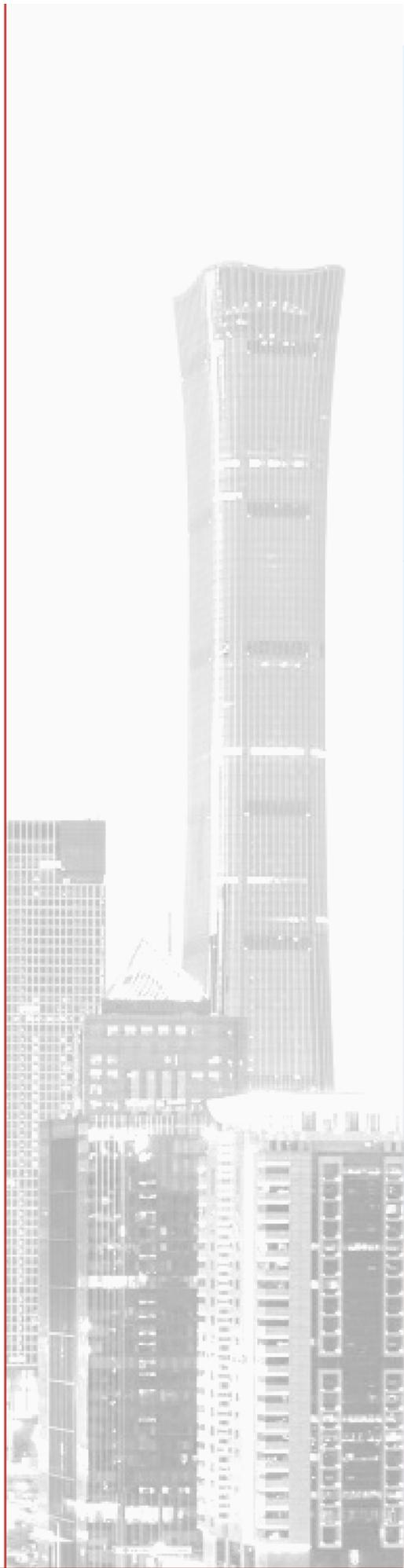
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广东省建筑工程集团控股有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东省建筑工程集团控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/28
24 广建 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 跟踪期内，广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“公司”）作为广东省省属建筑企业，主业仍围绕建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业三大板块，在建筑施工领域施工经验丰富、建筑业资质齐全且等级高，公司业务主要分布于广东省内，工程类型涵盖市政建设、房屋建筑、水利水电、轨道交通等，项目质量和业主质量较好，回款安全性高，但部分项目回款周期长，回款进度有待关注；公司 2024 年新签合同额同比有所下降，但在手项目储备仍充足，为公司业务持续发展提供了保障，整体竞争实力非常强。2024 年，建筑业业务仍是公司营业总收入的最主要来源，由于国家基建投资放缓等因素对项目结算进度产生一定影响，公司营业总收入同比有所下降；公司 PPP 项目投资规模较大，回款周期长，需关注 PPP 项目的运营及回款情况；工程技术、质检、设计服务等建筑关联业务丰富了公司的收入来源，与主业具备一定协同效益。财务方面，跟踪期内，公司资产总额保持增长，受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、存货和合同资产等占比较高，回款进度受项目建设进度及业主方资质影响较大，对资金形成较大占用；为满足项目建设投入需要，截至 2024 年底公司全部债务较上年底继续增长，债务率指标有所上升；信用及资产减值损失对利润形成一定侵蚀，公司利润总额有所下降，盈利指标表现仍较强；公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；融资渠道通畅，融资能力强；未决诉讼规模较大，存在一定或有负债风险。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 公司传统经营业务在广东省占比较高，广东省经济发展水平高，公司项目储备充足，随着公司在手订单的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **工程施工业务主要集中在广东省内，外部经营发展环境良好。**2024 年，广东省经济总量保持全国领先地位，广东省区域政策优势明显，为公司承接更多重点基础设施项目、加大清洁能源等主业投资创造了良好的外部发展环境。
- **建筑施工资质齐全且等级高，项目储备充足，继续保持非常强的竞争实力。**公司作为广东省内重要的国有建筑企业，建筑施工资质齐全且等级高，具有丰富的施工经验，品牌知名度高。2024 年，公司期末在手合同额 1796.53 亿元，为上年施工收入的 2.34 倍，公司在手订单储备充足，为公司业务持续发展提供了保障。
- **继续获得外部支持。**公司作为广东省内重要的省属建筑行业企业，承接了较多的广东省重大项目。跟踪期内，公司在政府补助方面持续获得外部支持。

关注

- **受宏观行业因素影响，公司经营业绩和新签合同额有所下滑。**2024 年，受国家基建投资放缓等宏观行业因素影响，公司经营业绩有所下滑，营业总收入和利润总额同比分别下降 15.96%和 21.94%，新签合同额同比下降 20.93%；2025 年一季度，公司利润继续呈现下降趋势，全年业绩承压。
- **投资类项目尚需投入金额较大，公司未来面临较大的资本支出压力，未来回款情况有待观察。**截至 2024 年底，公司合并范围内在建的 PPP 项目总投资 16.05 亿元，尚需投资 9.88 亿元；在建棚改项目计划总投资额 162.17 亿元，尚需投资 31.99 亿元，

形成长期资金占用，未来回款情况有待观察。此外，在建新能源项目尚需投资 163.84 亿元。整体看，公司未来面临较大的资本支出压力。

- **资产流动性一般。**截至 2025 年 3 月底，公司应收类款项（含应收账款、其他应收款及长期应收款）、存货及合同资产合计占资产总额的 51.46%，应收类款项对公司资金形成占用，项目建设成本回收情况受项目建设和结算进度影响大。
- **债务规模持续增长。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 609.73 亿元，较 2023 年底增长 12.51%；全部债务资本化比率为 66.46%，较 2023 年底提高 2.19 个百分点。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

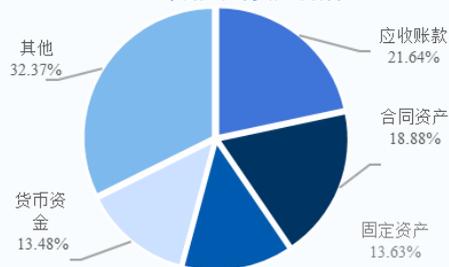
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	259.18	253.85	195.30
资产总额（亿元）	1750.01	1840.51	1833.93
所有者权益（亿元）	301.30	308.32	307.76
短期债务（亿元）	170.57	164.65	177.15
长期债务（亿元）	371.35	435.23	432.58
全部债务（亿元）	541.92	599.88	609.73
营业总收入（亿元）	890.01	747.95	151.01
利润总额（亿元）	20.02	15.63	1.16
EBITDA（亿元）	51.38	49.45	--
经营性净现金流（亿元）	21.54	16.39	-40.19
营业利润率（%）	9.50	11.34	8.74
净资产收益率（%）	5.25	3.70	--
资产负债率（%）	82.78	83.25	83.22
全部债务资本化比率（%）	64.27	66.05	66.46
流动比率（%）	107.87	109.18	108.28
经营现金流流动负债比（%）	2.03	1.51	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.54	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	2.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.55	12.13	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	311.06	333.73	330.18
所有者权益（亿元）	204.03	197.89	195.95
全部债务（亿元）	78.77	111.68	112.28
营业总收入（亿元）	1.41	0.48	0.15
利润总额（亿元）	4.29	1.66	-0.52
资产负债率（%）	34.41	40.70	40.65
全部债务资本化比率（%）	27.85	36.08	36.43
流动比率（%）	98.99	87.32	65.90
经营现金流流动负债比（%）	3.40	-20.57	--

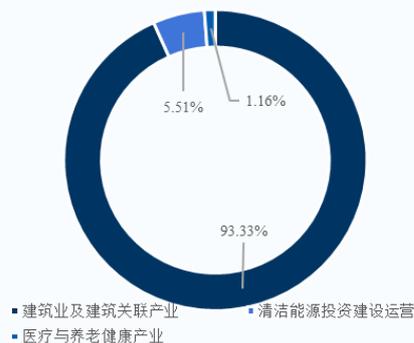
注：1. 2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算；将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

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

2024年底公司资产构成



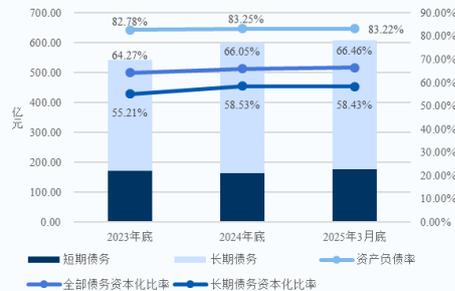
2024年公司营业总收入构成



2023—2024年和2025年1—3月公司现金流情况



2023—2024年底和2025年3月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
24广建01	12.00	12.00	2027/04/26	偿债保障承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24广建01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	高锐 迟腾飞	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/15	高锐 迟腾飞	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：宁立杰 ninglj@lhratings.com 迟腾飞 chitf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省建筑工程集团控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，广东省人民政府持有公司 90.00% 的股权，广东省财政厅持有公司 10.00% 的股权，公司实际控制人为广东省人民政府。

公司主营业务为建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设办公室、党群工作部（党委办公室）、董事会办公室、纪检监察室、人力资源部（培训中心）、财务部（结算中心）和审计部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1840.51 亿元，所有者权益 308.32 亿元（含少数股东权益 88.89 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 747.95 亿元，利润总额 15.63 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1833.93 亿元，所有者权益 307.76 亿元（含少数股东权益 89.58 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 151.01 亿元，利润总额 1.16 亿元。

公司注册地址：广东省广州市荔湾区流花路 85 号 12 层；法定代表人：张育民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2024 年底，“24 广建 01”募集资金用途未发生变更，募集资金已用于偿还有息负债 3.258 亿元、用于对股权投资、债权投资或基金出资 8.70 亿元，尚未使用金额 0.024 亿元。跟踪期内，“24 广建 01”按期付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 广建 01	12.00	12.00	2024/04/26	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2024 年建筑施工行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2024 年，广东省经济运行呈现稳中有进的发展态势。广东省区位及政策优势明显，粤港澳大湾区的建设将为广东省经济发展带来更大潜力。

广东省位于中国的南端沿海，是珠江三角洲地区的重要省份，目前经济综合竞争力、金融实力均居于全国领先地位；粤港澳大湾区、横琴粤澳深度合作区、前海深港现代服务业合作区建设将为广东省经济发展带来更大潜力。2024 年，广东省经济运行总体平稳、稳中有进，经济总量连续稳居全国首位，全省地区生产总值 141633.81 亿元，同比增速为 3.5%。其中，第一产业增加值 5837.03 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 54365.47 亿元，增长 4.4%；第三产业增加值 81431.31 亿元，增长 2.8%；三次产业结构比重为 4.1: 38.4: 57.5。根据《广东省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，全省地方一般公共预算收入 13533.27 亿元，较上年执行数下降 2.3%；全省一般公共预算支出 17956.4 亿元，下降 3%。

近年来，广东省委经济工作会议提出要坚持实体经济为本、制造业当家；要纵深推进新阶段粤港澳大湾区建设，高水平建设横琴、前海、南沙等重大平台；要深入实施“百千万工程”，大力发展县域经济；深入推进绿美广东生态建设等。2025 年，广东省政府工作报告提出要初步安排省重点建设项目约 1500 个、年度计划投资约 1 万亿元，全年水利投资规模保持在 1000 亿元以上，同时，广东将作为专项债券项目“自发自审”试点区域，各项存量政策和增量政策涉及面广、措施实际，释放了稳增长、促发展的信号。广东省区域政策优势明显，为公司承接更多重点基础设施项目、加大清洁能源等主业投资创造了良好的外部发展环境。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

公司作为广东省属综合型建筑企业集团，旗下拥有上市公司广东建工股份，品牌知名度高，行业竞争实力非常强。

经过多年的发展，公司已成为以建设工程项目总承包为主要形式，以房屋建筑、水利水电、机电安装、市政路桥、装饰装修、金属结构为主业，多种经营并举，工贸科研相结合的大型建筑企业集团。公司连续 20 年跻身“中国企业 500 强”，连续 27 年被评为“广东省守合同重信用企业”，2024 年位列中国企业联合会、中国企业家协会发布的中国 500 强企业第 276 位。公司控股 1 家上市公司广东省建筑工程集团股份有限公司¹（股票代码：002060.SZ，证券简称为“广东建工”，以下简称“广东建工股份”）。广东建工股份主要从事水利水电设施、市政公用工程、公路工程、机电安装工程、地基与基础工程、房屋建筑工程等工程施工业务以及水力、风力、太阳能等清洁能源发电业务，是公司下属最主要业务运营实体之一，公司与一致行动人合计持有广东建工股份 70.32% 股权，期末参考市值合计为 96.63 亿元。截至 2024 年底，广东建工股份合并资产总额 1415.63 亿元，所有者权益 150.54 亿元，分

¹ 2023 年 7 月，公司子公司广东水电二局股份有限公司（上市公司，以下简称“粤水电”）完成向公司发行股份购买公司持有的广东省建筑工程集团有限公司 100% 股权事项，2024 年 2 月，粤水电发布公告更名为广东省建筑工程集团股份有限公司。

别占同期末公司合并口径的 76.91%和 48.82%；2024 年，广东建工股份实现营业总收入 683.15 亿元，利润总额 15.51 亿元，分别占同期公司合并口径的 91.34%和 99.23%。

公司建筑施工资质齐全且等级高，研发实力强，施工经验丰富，品牌知名度高；跟踪期内，公司新签合同额有所下降，但在手项目储备仍充裕，可对未来业务持续开展形成保障。

公司建筑施工资质齐全且等级高，公司及下属单位拥有各类资质 520 余项，包括建筑类（含设计、监理）380 项、能源医疗类 48 项和服务业资质 14 项。其中，建筑类资质包括：4 类 5 项总承包特级资质，包括建筑施工，水利水电、市政公用、公路施工四类，10 类总承包各级资质 148 项、27 类专业承包资质 175 项；技术服务类资质（设计、监理、勘察、测量等）63 项。研发实力方面，公司坚持高质量发展思路，拥有 37 个省级以上研发平台、52 家高新技术企业，累计获得中国建设工程鲁班奖 52 项，国家优质工程奖 70 项，中国水利工程优质（大禹）奖 21 项，累计获得中国土木工程詹天佑奖 29 项，省部级科学技术奖 134 项，累计获专利授权 3500 项，主编参编国家、行业、地方及团体标准 230 项。市政工程领域，公司先后承建了一批大型市政管廊、污水管网、城市地下轨道交通、公路等基础设施建设项目；房屋建筑领域，公司承建了一批文旅、教育、医疗、科研、新能源、文体场馆、机场设施建设项目，在建筑工程施工市场具有较强的竞争力，是广东省内重大建设项目的承担者和主力军；水利水电施工方面，公司具备抽水蓄能电站上下水库土建、水库库岸防护等工程施工资质，先进技术及丰富经验，在全国尤其是在广东、四川、湖南等地区具备较高的品牌影响力，是区域水利水电工程施工的龙头企业。公司轨道交通施工技术先进、经验丰富，设备精良，拥有 46 台盾构机，具备较强的市场竞争力，参与了广州、深圳、东莞、佛山、北京、成都、南昌、武汉、无锡、宁波等地的地铁建设，具备在中大型江河及恶劣地质、水文等环境下修建道路桥梁的能力。新签合同额方面，2024 年，公司新签合同额 1021.83 亿元，同比下降 20.93%，新签合同额为上年施工收入的 1.36 倍，期末在手合同额为上年施工收入的 2.34 倍，公司新签合同额有所下降，但项目储备仍充裕，对未来业务持续开展形成保障。同行业对比来看，公司新签合同额和营业总收入处于行业中上游水平，项目储备对收入的保障程度较好。

图表 2• 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	1021.83	1.36	747.95
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，营业总收入为 2024 年数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司作为广东省省属建筑施工企业，业务仍主要分布于广东省内；工程业务类型主要包括市政建设、房屋建筑、水利水电、轨道交通等，项目业主方主要为地方城投企业、政府及事业单位等，项目质量和业主质量较好，部分项目回款周期长但回收风险较为可控，未来回款进度有待关注。

公司工程业务新签合同额按区域分布以广东省内为主（2024 年占 70.01%）。工程业务类型主要包括市政建设、房屋建筑、水利水电、轨道交通等。其中，市政建设工程业务包括公共建筑工程施工、市政园林工程施工、道路桥隧工程施工等，房屋建筑工程业务包括房屋建筑工程施工、机电安装工程施工、建筑装修装饰等。公司建筑施工业务主要由广东建工股份及其分、子公司开展，2024 年广东建工股份工程施工收入中房屋工程、水利水电、市政工程及其他工程收入占比分别为 32.91%、23.14%、32.46%和 11.49%。项目业主方主要为地方城投企业、政府及事业单位等，截至 2024 年底，公司按照合同金额的前五大在建项目均为广东省内重点工程，公司项目质量和业主质量较好，回款安全性高，但回款进度需关注。

除传统竞标模式获取的传统施工总承包业务外，公司继续拓展以政府购买服务、PPP、EPC 为主的工程总承包经营模式。公司 PPP 项目投资规模较大，需关注 PPP 项目的运营及回款情况。

公司承接的 PPP 项目模式为公司与其他公司联合作为社会资本方与地方政府签订合同，确认项目施工模式后成立项目公司，由项目公司负责项目的融资、建设、运营、管理和移交等。公司对于 PPP 项目公司的持股比例一般为 60%以上，并纳入公司的合并范围，公司确认的收入主要为项目施工收入及运营期内的运营服务费收入。项目建设验收合格后，政府出资方根据合同约定期限内授予项目公司特许经营权。运营期满后，项目公司将其持有的项目资产无偿移交给政府出资方或指定主体。截至 2024 年底，公司在建及已进入运营期的 PPP 项目总投资额合计 114.14 亿元，累计回款金额 10.47 亿元。

公司是广东省委、省政府重大部署和重大建设项目的承担者，下属子公司为省内棚户区改造唯一省级融资平台，承担以“政府购买服务”模式参与棚户区改造项目的职能，投资规模较大，回款周期较长。

2014年10月，经广东省政府授权批准，公司组建广东省棚户区改造唯一的省级融资平台--广东建鑫投融资住房租赁有限公司（以下简称“广东建鑫”）。广东建鑫棚户区改造业务采用“政府购买棚改服务”模式²，与项目所在区域政府组建联合体（棚改项目公司）参与棚户区改造项目，棚改项目公司作为棚改项目业主方进行招标，若公司合并范围内施工单位中标，则施工单位正常确认工程施工收入。此外，公司根据广东省政府的部署承担包括广东省垦造水田项目、韩江榕江练江水系连通工程、中小河流治理项目等重大民生项目的建设，项目资金来源为广东省财政资金或省级补助资金、地方配套资金等，公司负责投资与建设管理。

公司建筑关联产业包括工程技术、质检、设计服务、建筑工程用机械制造、房地产开发和物业管理等，相关业务既丰富了公司的收入来源，也与建筑主业形成一定协同效益。公司设计、监理、检测等业务主要由子公司广东省建筑科学研究院集团股份有限公司、广东省广建设计集团有限公司、广东省工程监理有限公司和广东建科建设咨询有限公司等负责。公司建筑工程用机械制造主要为风力发电机塔筒、光伏支架等商品的制造与销售，运营主体主要为广东粤水电装备集团有限公司、广东省基础工程集团有限公司、广东华隧建设集团股份有限公司和广东建远建筑装配工业有限公司等，上游供应商主要为钢铁生产企业及贸易公司等，主要下游客户为能源类企业和施工类企业。公司房地产开发业务主要由东莞市三局实业发展有限公司、广东省水电集团有限公司（以下简称“广东水电”）和广东建晟投资开发有限公司等子公司负责，拥有房地产开发相关资质，公司房地产项目主要分布在广东省内的广州、佛山和东莞，项目类型涉及住宅、商业及办公楼，近年来房地产业务收入规模较小，未来面临一定去化压力。

融资能力强。截至2024年底，公司尚未使用的银行授信额度为1414.70亿元，公司间接融资渠道通畅，且债券融资成本较低；公司子公司广东建工股份为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道，整体看，公司融资能力强。

2 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440000MA56X1F187），截至2025年5月15日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，公司过往信贷记录良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2025年6月25日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、高管发生人员变动，对公司经营管理无重大影响；2024年，广东建工股份完成更名并对部分制度进行修订，治理管理运作水平进一步提升。

公司于2024年6月3日发布《广东省建筑工程集团控股有限公司关于董事变动的公告》称，因到龄退休，公司免去李雪美公司董事职务，此外，2025年1月，马春生董事、总经理到龄退休，2025年3月，夏赛秋董事到龄退休；2025年3月，淡念阳任董事。上述人员变动属于正常工作变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。2024年，广东建工股份完成更名并对《董事会风险管理委员会议事规则》《信息披露管理制度》等部分制度文件进行修订，治理管理运作水平进一步提升。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入来源仍以建筑业及建筑关联产业为主。2024年，由于国家基建投资放缓对项目结算进度产生一定影响，公司营业总收入同比有所下降；综合毛利率同比有所提升。

² 广东建鑫的棚改“政府购买棚改服务”模式，是地方政府授权购买主体公开招标引入由广东建鑫牵头联合体承担投融资建设一体化服务；广东建鑫独资或与政府授权公司合资组建项目公司，项目公司作为“政府购买服务”模式的实际承接主体与购买主体签订《政府购买服务合同》，履行项目立项、融资还款等建设单位职责；以该合同项下的“收益权”作为质押向国家政策性银行融资，组织完成项目投融资建设等服务，联合体成员在资质范围内承担工程建设任务；政府购买主体向项目公司购买服务，将购买服务资金纳入未来年度财政预算，严格按照购买棚改服务协议约定及时、足额分15~20年（与贷款年限一致）向项目公司支付采购资金，并协调其按时偿还贷款。

跟踪期内，公司营业总收入主要来源于三大板块：建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业，其中，建筑业及建筑关联产业收入占比保持在 90%以上，公司业务结构变化不大。2024 年，建筑业及建筑关联产业收入同比下降 17.08%，主要系经济下行和国家基建投资放缓影响了新签合同的开工、在建项目的进度推进及完工项目的验收结算办理所致，清洁能源投资建设运营业务收入和医疗与养老健康产业收入同比变化不大，综合作用下当期营业总收入同比下降 15.96%。毛利率方面，2024 年公司综合毛利率同比有所提升，建筑施工业务和医疗与养老健康产业毛利率同比均有所提升。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 151.01 亿元，相当于 2024 年全年的 20.19%；毛利率为 9.11%，较上年亦有所下滑，除宏观行业因素外，每年一季度春节放假对工程进度也有一定影响。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑业及建筑关联产业	841.84	94.59%	8.72%	698.06	93.33%	10.41%
其中：建筑施工业务	748.82	84.14%	7.28%	622.55	83.23%	8.76%
清洁能源投资建设运营	39.68	4.46%	35.76%	41.18	5.51%	35.56%
医疗与养老健康产业	8.46	0.95%	5.20%	8.71	1.16%	10.76%
合计	890.01	100.00%	9.89%	747.95	100.00%	11.80%

注：尾差系小数末位四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司债券年度报告和审计报告整理

（1）建筑业及建筑关联产业

公司建筑业及建筑关联产业主要包括建筑业、建筑科研及技术服务、建筑装备材料、房地产开发、物业管理、房地产租赁等，其中建筑业为绝对主业。

2024 年，受国家基建投资放缓等外部因素影响，公司新签合同额同比有所下降，在手未完工合同金额略有下降，但公司项目储备仍充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司前五大在建项目均为广东省内基建类项目，回款情况较好。承揽方式方面，公司在传统施工总承包的基础上，继续拓展以政府购买服务、PPP、EPC 为主的工程总承包经营模式。采购管理方面，公司创新构建现代化电子采购平台和集采管理体系，积极探索组织实施广东区域钢筋水泥、广州区域混凝土等大宗材料集中采购，加快推动传统采购模式向集约化采购管理模式转变，推动阳光采购、降本增效。项目结算方式以具体项目合同约定为准，业主单位一般预付 0%~30%款项；在施工过程中，工程款按月进行结算，业主方进度款的支付比例一般为 75%~85%（含预付款，预付款按完工比例进行折算）；工程完工后，公司一般可收到工程款的 85%；工程结算完成后，公司可收到工程款的 95%~97%；剩余 3%~5%作为工程保证金，回收期为 1~5 年。2024 年，公司建筑施工业务新承揽合同数量及合同金额均同比下滑；公司全年施工完成金额和期末在手未完工合同金额有所下降。截至 2024 年底，公司按照合同造价前五大主要在建的传统建筑施工项目包括芳村至白云机场城际施工总承包项目、广州市轨道交通二十二号线及同步实施场站综合体项目等广东省内重点项目，公司累计确认收入 73.51 亿元，累计回款金额 65.25 亿元，回款情况较好。

图表 4 • 公司建筑业新签合同情况（单位：个、亿元）

项目	2022 年/年底	2023 年/年底	2024 年/底
公司全年新签合同数量	2255	2434	1638
全年新签合同金额合计	1129.68	1292.38	1021.83
其中：广东省内新签合同金额	929.86	974.63	715.38
广东省外新签合同金额	199.82	317.75	306.45
公司全年施工完成金额（产值）	823.00	873.08	811.84
期末在手未完工项目金额	1764.71	1823.32	1796.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 截至 2024 年底公司按照工程造价前五大主要在建的传统建筑施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	实际开工日期	计划完成日期	工程造价	累计确认收入	累计回款金额
芳村至白云机场城际施工总承包项目	广州地铁集团有限公司	2022 年 4 月	2026 年 12 月	37.14	5.04	5.08
广州市轨道交通二十二号线及同步实施场站综合体项目	广州地铁集团有限公司	2017 年 11 月	2025 年 6 月	29.99	22.41	20.27
珠江三角洲水资源配置工程土建施工 B2 标	广东粤海珠三角供水有限公司	2019 年 9 月	2025 年 12 月	20.68	19.77	17.04
广州市轨道交通十四号线二期工程总承包项目	广州地铁集团有限公司	2019 年 1 月	2025 年 6 月	19.48	10.16	8.92
广州市轨道交通十四号线二期工程项目	广州地铁集团有限公司	2019 年 1 月	2026 年 6 月	18.68	16.13	13.94
合计	--	--	--	125.97	73.51	65.25

注：个别项目累计回款金额高于累计确认收入原因系项目存在预付款

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司未新增 PPP 项目，有 2 个项目由建设期进入运营期，公司 PPP 项目累计投资规模较大，回款周期长，需关注 PPP 项目的运营及回款情况。截至 2024 年底，公司合并范围内在建 PPP 项目 1 个，项目总投资额 16.05 亿元，已投资 6.17 亿元，尚需投资 9.88 亿元；同期末，公司已进入运营期的 PPP 项目共 8 个，项目总投资额 98.09 亿元，累计回款 10.47 亿元。项目回收周期较长，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

图表 6 • 截至 2024 年底公司合并范围内在建和运营 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	政府方	回款资金来源	持股比例	建设期	运营期	预计运营时间	总投资额	已投资额	状态
罗定市市政道路升级改造、罗定市市政基础设施工程、罗定市饮水工程 PPP 项目	罗定市国有资产管理中心	使用者付费及财政可行性缺口补助	90.00%	2 年	16 年	2025 年	16.05	6.17	在建
项目名称	业主单位	持股比例	建设期	运营期	进入运营期时间	总投资额	回款情况	状态	
粤桂合作特别试验区平风污水处理厂工程 PPP 项目	粤桂合作特别试验区（肇庆）管理委员会财政金融局	99.00%	2 年	20 年	2020 年 9 月	0.56	0.26	运营	
常德市西洞庭沙河水系综合治理工程 PPP 项目	常德市西洞庭管理区水利局	80.00%	2 年	8 年	2020 年 6 月	3.09	0.75	运营	
省道 S540 线阳江雅韶至白沙段扩建工程 PPP 项目	阳江市交通运输局	98.99%	2 年	13 年	2021 年 12 月	13.67	2.40	运营	
广东省韩江高陂水利枢纽工程 PPP 项目	梅州市大埔韩江高陂水利枢纽工程建设管理处	75.12%	6 年	35 年	2022 年 8 月	28.82	4.69	运营	
韶关市翁源县东华山风景区旅游公路改建工程和 X347 线三华至周陂段旅游公路改建工程交通供给侧改革项目 PPP 项目	翁源县地方公路管理站	90.23%	2 年	18 年	2024 年 10 月	5.61	0	运营	
广东省潮州市潮安区中小河流综合治理工程 PPP 项目	潮州市潮安区水务工程建设管理中心	89.99%	3 年	12 年	2023 年 6 月	19.63	0.38	运营	
清远市城市馆与博物馆、图书馆、科技馆与青少年活动中心工程 PPP 项目	清远市代建项目管理局	80.00%	3 年	10 年	2023 年 3 月	18.77	1.99	运营	
遂溪县人民医院整体搬迁升级建设工程 PPP 项目	遂溪县卫生健康局	80.00%	5	27	未最终确定	7.94	0	--	
合计	--	--	--	--	--	98.09	10.47		

注：遂溪县人民医院整体搬迁升级建设工程 PPP 项目原计划进入运营期时间为 2025 年 3 月，目前进入运营期时间未最终确定

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司在建棚改项目累计投资规模较大，跟踪期内多数项目已建设完成且已全部进入回款期，但回款周期较长，未来仍面临一定的回款压力。公司棚户区改造项目承接时间较早，跟踪期内未新增棚户区改造项目。截至 2024 年底，公司共有 8 个棚户区改造项目采用“政府购买棚改服务”模式，均与项目所在地政府签订了政府购买服务协议，按各项目具体购买服务约定的回款期限和回款金额确认收入，项目计划投资总额 162.17 亿元，累计已完成投资额 130.18 亿元，尚需投资 31.99 亿元，公司已确认收入 126.89 亿元，已收到资金 60.17 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年底公司棚改项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	已投资额	建设期间	预计回款期间	已确认收入 ¹	已收到资金 ²
梅州市江南新城棚户区改造安置房建设项目（一期）	39.96	30.99	2015 年-2018 年	2018 年-2030 年	38.30	12.51
广东梅州高新技术产业园区棚户区改造项目	3.00	1.45	2018 年-2022 年	2022 年-2038 年	1.14	0.45

揭阳市榕城区中部片区棚户区改造项目（一期）	18.62	16.99	2016年-2021年	2019年-2030年	16.85	11.58
揭阳大南海工业区埔洋村棚户区改造项目	8.78	7.81	2017年-2020年	2021年-2033年	8.27	4.45
河源市区城南棚户区改造项目	15.00	12.23	2017年-2025年	2020年-2037年	7.54	4.72
河源市西优工程一期棚户区改造项目首期	10.80	8.25	2017年-2024年	2020年-2037年	8.72	4.47
汕头市乌桥岛棚户区改造项目	59.86	47.03	2017年-2024年	2021年-2032年	40.70	19.77
容桂街道城中村棚户区改造一期项目	6.15	5.43	2018年-2023年	2021年-2027年	5.36	2.22
合计	162.17	130.18	--	---	126.89	60.17

注:1.已确认收入,指开工至今的确认的项目资本金回报、付款期专项贷款利息等;2.已收到资金,指开工至今累计收回的政府购买服务资金,包括项目资本金回报、付款期向银行归还的专项贷款本金及利息、项目资本金及其他专项资金等;3.表中部分项目已过建设期而未按计划投资总额完成投资,其中梅州市江南新城棚户区改造安置房建设项目(一期)因规划调整后不再继续投入,其余项目建设期延长、仍处于建设状态

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内,建筑科研及技术服务、建筑装备材料、房地产开发、物业管理、房地产租赁等建筑关联产业对公司收入形成一定补充。

2024年,公司工程设计、监理及检测等业务实现收入22.70亿元,新签合同39.61亿元,业务可持续性较好。2024年,公司实现产品销售收入26.72亿元,同比下降18.83%。2024年,公司房地产开发业务收入1.91亿元,同比增长22.39%,公司存货中库存商品20.50亿元,主要为房地产投资形成,受房地产市场波动影响,未来仍有一定去化压力。

(2) 清洁能源投资建设运营和医疗与养老健康产业

公司清洁能源投资建设运营业务包括水力发电、风力发电及光伏发电等,跟踪期内,随着公司在建新能源项目的逐步完工投产,公司新能源业务收入有所增长,在建项目仍有一定投资压力。

跟踪期内,公司新能源业务仍主要由广东粤水电能源投资集团有限公司、广东水电云南投资有限公司等公司负责运营,具体业务包括水力发电、风力发电及光伏发电等。业务模式方面,公司通过项目可行性研究,在取得有关政府机构下发的清洁能源项目批复或备案证后,对项目进行投资建设;项目完工进入运营期后,公司将所发电力销售给电力公司,通过其电网线路实现电力上网,按照上网电量和上网电价确认公司电力销售收入。截至2024年底,公司累计已投产发电的清洁能源总装机5011.74MW,其中水电904.50MW、风电772.36MW、光伏发电3334.88MW,主要经营区域为海南、湖南、广东、山东、新疆、甘肃等省份,主要下游客户包括国网新疆电力有限公司、国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司、国网新疆电力有限公司哈密供电公司 and 贵州电网有限责任公司等。截至2024年底,公司在建新能源项目总装机容量2839.10MW,总投资额198.47亿元,已投资额34.63亿元,尚需投资163.84亿元,有一定资本支出压力。未来随着公司在建新能源项目的逐步完工投产,公司新能源业务收入有望进一步增长。2024年,公司清洁能源投资建设运营业务实现收入41.18亿元,同比有所增长。

医疗健康与养老产业主要由子公司广东岭南健康产业集团有限公司(以下简称“岭南健康公司”)负责,主要通过运营医院获取收益,对公司主业形成一定补充。依托“投融建管营”一体化的发展策略,公司计划将岭南健康公司打造成大健康(包括医疗、高端健康、居家养老等服务)领域的运营商。2024年,公司医疗健康与养老产业实现收入8.71亿元,同比变化不大。

2 经营效率

公司经营效率一般。

经营效率方面,由于2024年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比有所下降,分别为1.98次、1.59次和0.42次。同业企业对比来看,公司整体经营效率处于行业中游偏下水平,由于自有新能源建设规模大、政府购买服务和PPP项目回款周期长等因素影响,公司经营效率一般。

图表8•2024年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	2.00	1.59	0.42
行业3/4分位	2.38	1.22	0.35
行业1/2分位	4.01	1.97	0.52
行业1/4分位	5.93	3.12	0.72

注:行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源:联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

3 未来发展

公司作为广东省委、省政府重大部署和重大建设项目的承担者，未来将继续开展粤港澳大湾区建设和新型城镇化建设，公司定位和未来发展战略清晰。

公司聚焦“大建筑”产业，横向跨越建筑业、建筑科研、技术服务、装备材料、房地产开发、水利管理与水力发电、新兴清洁能源、医疗健康养老等行业，发展建筑业及建筑关联产业、清洁能源投资建设运营、医疗与养老健康三大产业。按照广东省委、省政府有关决策部署，公司计划将自身建设成为核心竞争力突出的新型城市建设综合服务运营商和建筑行业的区域龙头企业。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围较上年末因清算注销等原因减少 5 家子公司，因新设成立增加 43 家子公司、因收购增加 7 家子公司，因非同一控制下企业合并增加 1 家子公司。2025 年一季度，公司合并范围较上年末因新设、收购增加 9 家子公司，因注销减少 1 家子公司。公司增加及减少的子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底继续保持增长，其中应收类款项、存货、合同资产、其他非流动资产占比较高，回款进度受项目建设进度及业主方资金情况影响较大，对资金形成较大占用，公司资产流动性一般，公司资产质量一般。公司应收类款项近年来发生资产和信用减值的规模不大，承担棚改等政府委托项目形成的应收类款项回款周期长但回收风险较为可控，新能源类固定资产贡献稳定收益，综合考虑，公司资产减值预期尚可。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 5.17%，主要源于应收账款、合同资产、固定资产增加所致；其中，流动资产占 64.46%，非流动资产占 35.54%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。其中，货币资金主要由银行存款 243.91 亿元和少量库存现金、其他货币资金构成，期末受限货币资金为 17.71 亿元，受限比例较低；应收账款主要为应收工程款、电力销售款，较上年底增长 13.80%，账龄 1 年以内（含 1 年）的占期末余额的 77.44%，账龄较短，累计计提坏账准备 25.07 亿元（计提比例为 5.92%）；按欠款方归集的期末余额前五名占年末余额的比例为 7.56%，集中度较低；公司存货主要由自制半成品及在产品（40.41 亿元，主要为尚未结算的棚改项目等）和库存商品（20.50 亿元，主要为房地产项目投资）构成，较上年末有所下降，累计计提存货跌价准备 366.09 万元，计提比例较低；公司合同资产主要为应收合同质保金和建造合同形成的未结算服务，较上年末有所增长。

截至 2024 年底，公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、无形资产和其他非流动资产组成。其中，公司长期应收款主要为已结算的棚改项目政府回购款，较上年底有所增长；固定资产持续增长，主要系发电项目持续投入所致，期末主要由机器设备（196.74 亿元，主要为光伏发电项目）、房屋建筑物 50.48 亿元构成；无形资产主要由土地使用权、特许经营权和采矿权构成，较上年末变化不大；其他非流动资产主要为一年以上的未结算服务及保证金（20.74 亿元）、金融资产模式下 PPP 项目建设期投资（59.44 亿元）和河流治理项目（36.39 亿元）构成。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	1146.00	65.49	1186.45	64.46	1174.14	64.02
货币资金	250.11	14.29	248.02	13.48	182.61	9.96
应收账款	350.07	20.00	398.36	21.64	404.86	22.08
存货	77.97	4.46	69.23	3.76	72.95	3.98
合同资产	333.67	19.07	347.53	18.88	368.66	20.10
非流动资产	604.01	34.51	654.06	35.54	659.79	35.98

长期应收款	66.30	3.79	73.20	3.98	72.00	3.93
固定资产（合计）	204.31	11.67	250.84	13.63	251.84	13.73
无形资产	70.90	4.05	79.53	4.32	78.99	4.31
其他非流动资产	130.49	7.46	127.91	6.95	133.16	7.26
资产总额	1750.01	100.00	1840.51	100.00	1833.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，受限资产合计占总资产的比例为 14.60%，受限比例尚可。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	17.71	司法冻结、农民工工资保证金、住房基金/房改基金、三方监管户等
应收票据	2.42	未终止确认的票据
应收账款	0.41	质押贷款
存货	38.67	抵押贷款
合同资产	20.28	质押贷款
一年内到期的非流动资产	0.58	质押贷款
长期应收款	69.94	质押贷款
投资性房地产	1.09	抵押贷款
固定资产	3.34	抵押贷款
无形资产	34.81	抵押贷款
在建工程	5.80	抵押贷款
其他非流动资产	42.50	质押、抵押贷款
子公司部分权益	31.13	质押贷款
合计	268.69	—

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1833.93 亿元，较上年底下降 0.36%。其中，流动资产占 64.02%，非流动资产占 35.98%，资产结构较上年底变化不大。公司应收类款项（含应收账款、其他应收款及长期应收款）、存货及合同资产合计占资产总额的 51.46%，占比较高。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，权益结构稳定性较好。

截至 2024 年底，公司所有者权益 308.32 亿元，较上年末变化不大；其中，未分配利润较上年末有所下降，少数股东权益有所增加。权益构成中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 19.46%、42.79%、7.04%和 28.83%。公司权益中未分配利润和少数股东权益合计占比较低，且无永续类融资工具，所有者权益结构稳定性较好。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益结构和主要权益科目较上年末变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	60.00	19.91	60.00	19.46	60.00	19.50
资本公积	131.16	43.53	131.92	42.79	132.22	42.96
未分配利润	23.52	7.81	21.71	7.04	20.01	6.50
归属于母公司所有者权益合计	219.43	72.83	219.43	71.17	218.18	70.89
少数股东权益	81.87	27.17	88.89	28.83	89.58	29.11
所有者权益合计	301.30	100.00	308.32	100.00	307.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额和全部债务均较上年底继续增长，债务率指标均有所上升，债务结构以长期债务为主，债务期限结构合理。

截至 2024 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要负债科目较上年底均有所增加。截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为往来款以及各类保证金、押金等）和合同负债（主要为预收工程款及价款结算大于收入结转的金额）。有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 10.70%，主要系长期借款增长所致，公司短期债务占比有所下降，债务期限以长期债务为主；公司合并口径债务类型以银行贷款为主（占 90.09%），其次为信用类债券（占 8.15%）和其他有息债务（占 1.76%），融资结构符合公司实际资金需求情况，债务结构合理。从偿债指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 0.39%，公司全部债务较上年底增长 1.64%，仍以长期债务为主，资产负债率和债务负担指标较上年底变化不大。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	1062.37	73.33	1086.71	70.93	1084.31	71.05
短期借款	99.11	6.84	114.82	7.49	114.85	7.53
应付账款	613.35	42.34	621.56	40.57	573.19	37.56
其他应付款（合计）	49.92	3.45	51.78	3.38	58.11	3.81
一年内到期的非流动负债	47.46	3.28	29.58	1.93	37.75	2.47
合同负债	179.39	12.38	195.16	12.74	226.29	14.83
非流动负债	386.34	26.67	445.48	29.07	441.86	28.95
长期借款	356.03	24.58	388.48	25.35	386.62	25.33
应付债券	6.00	0.41	38.00	2.48	38.00	2.49
负债总额	1448.71	100.00	1532.19	100.00	1526.17	100.00

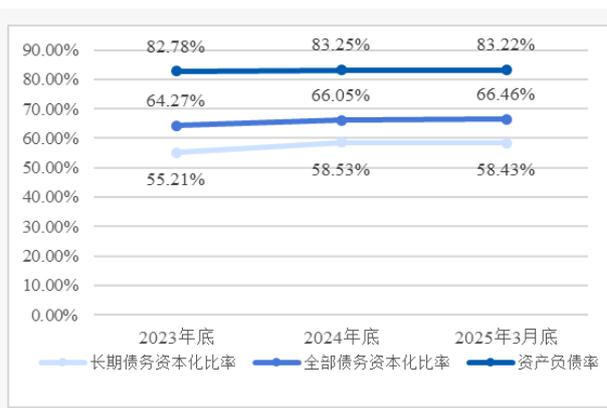
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 14 • 公司财务杠杆水平



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

图表 15 • 截至 2025 年 3 月底公司债务期限结构

项目	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
到期金额	163.43	54.57	79.77	33.04	37.51	226.63	594.95
占比	27.47%	9.17%	13.41%	5.55%	6.30%	38.09%	100.00%

注：本表使用公司统计口径，与联合资信债务计算公式和结果有差异

资料来源：公司提供

从债务期限结构来看，截至 2025 年 3 月底，公司 1 年以内到期债务占 27.47%，长期债务到期期限分布较为均衡，债务期限结构合理。与同业企业比较，公司杠杆率和债务负担指标较高，但考虑到公司所有者权益中无永续类融资工具、权益结构稳定性较好，债务期限以长期为主，且融资结构符合公司实际资金需求情况，公司实际债务负担尚可。

图表 16 • 2024 年底同行业债务负担指标对比情况

项目	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	83.25	66.05
1/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比下降，期间费用控制能力有所下降，减值损失对利润形成一定侵蚀，利润总额和主要盈利指标均有所下降，但同业对比来看，公司经营规模和盈利指标仍处于较强水平。

2024 年，受建筑工程结算规模下降影响，公司营业总收入同比下降 15.96%。期间费用率为 8.56%，较上年（6.52%）有所增加，主要系管理费用和财务费用增加所致。资产减值损失规模（主要为合同资产减值损失）较上年明显下降，信用减值损失规模（主要为坏账损失）较上年变化并不大，减值损失对利润形成一定侵蚀，投资收益规模不大。公司实现其他收益 0.91 亿元，主要为政府各项补助。综合作用下，公司利润总额同比下降 21.94%。从盈利指标看，2024 年，公司营业利润率同比增加 1.84 个百分点，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，公司盈利指标表现很强。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 151.01 亿元，相当于 2024 年全年的 20.19%；实现利润总额 1.16 亿元，相当于 2024 年全年的 7.43%。公司全年业绩改善情况有待观察。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	890.01	747.95	151.01
营业成本	801.95	659.72	137.26
费用总额	58.00	64.02	12.90
资产减值损失	-1.88	-0.32	-0.07
信用减值损失	-4.59	-4.89	0.54
投资收益	0.16	0.19	0.18
其他收益	0.70	0.91	0.17
利润总额	20.02	15.63	1.16
营业利润率 (%)	9.50	11.34	8.74
总资本收益率 (%)	3.32	2.81	--
净资产收益率 (%)	5.25	3.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

同业对比来看，公司经营规模与盈利指标表现较强，处于行业中上游水平。

图表 18 • 2024 年同行业盈利能力指标对比情况

项目	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	747.95	15.63	2.24%	1.61%
3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

(4) 现金流

2024 年，公司经营活动现金继续实现净流入，收入实现质量尚可；购建长期资产的持续投资规模较上年减少，但投资活动现金继续净流出，筹资需求持续存在，筹资活动现金继续净流入，外部融资力度仍较大。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2024 年，受建筑工程施工结算规模下降影响，公司经营活动产生的流入与流出均同比下降；现金收入比同比小幅上升，收入实现质量尚可，经营活动产生的现金流量净额同比下降但保持净流入。从投资活动来看，公司投资活动现金流出主要为购买结构性存款、购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金及对参股公司的投资，投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金（主要为赎回结构性存款），2024 年，公司购建长期资产的投资支出规模较上年有所下降，投资活动现金继续净流出，筹资需求持续存在。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，此外还包括吸收少数股东对广东建工股份等公司非全资子公司投资收到的现金等；2024 年，公司筹资活动现金流入与流出均同意下降，筹资活动现金继续为净流入，外部融资力度仍较大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-40.19 亿元，投资活动现金流量净额为-19.54 亿元，筹资活动现金流量净额为 0.46 亿元。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入	792.51	741.83	191.56
经营活动现金流出	770.97	725.44	231.75
经营活动产生的现金流量净额	21.54	16.39	-40.19
投资活动现金流入	64.71	20.41	3.56
投资活动现金流出	159.85	77.22	23.10
投资活动产生的现金流量净额	-95.14	-56.81	-19.54
筹资活动前现金流量净额	-73.60	-40.42	-59.73
筹资活动现金流入	296.17	227.88	44.62
筹资活动现金流出	212.04	190.71	44.16
筹资活动产生的现金流量净额	84.14	37.17	0.46
现金收入比（%）	82.97	95.44	116.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；考虑到公司债务期限结构合理，融资渠道通畅，整体看，公司偿债能力非常强。同时，公司未决诉讼规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	107.87	109.18	108.28
	速动比率（%）	69.12	70.83	67.56
	现金短期债务比（倍）	1.52	1.54	1.10
	销售商品、提供劳务收到的现金流/流动负债（倍）	0.70	0.66	--
	销售商品、提供劳务收到的现金流/短期债务（倍）	4.33	4.34	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	51.38	49.45	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.55	12.13	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.13	2.75	--

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，现金短期债务比较上年底变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率较上年底有所下降，现金短期债务比有所下降但仍处于较好水平。公司销售商品、提供劳务

收到的现金流对流动负债的保障一般，对短期债务的覆盖很好，公司偿债指标表现较强。从长期偿债指标看，2024年，公司EBITDA同比有所下降，EBITDA对利息支出需求覆盖程度高，全部债务/EBITDA指标表现很强，公司长期偿债指标表现很强。此外，综合考虑公司资产结构、业主质量和近年来减值计提情况，公司资产减值风险可控，所有者权益对资产减值预期的保障程度较好。考虑到公司债务期限结构合理、货币资金充裕、融资渠道畅通，公司偿债能力非常强。

截至2024年底，公司对外担保余额1.76亿元，担保比率为0.57%，被担保方佛山建装建筑科技有限公司、佛山建鑫住房租赁有限公司和佛山市建设发展集团有限公司均为地方国有企业，公司对外担保规模较小，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至2024年底，公司涉及金额较大的诉讼事项16项，涉案金额合计179837.49万元，主要为建设工程纠纷、合同纠纷等，存在一定或有负债风险。

截至2024年底，公司获各银行授信额度为2382.70亿元，已使用额度为968.00亿元，尚未使用的银行授信额度为1414.70亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司子公司广东建工股份为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，公司本部资产主要为对子公司的股权投资，本部收入规模很小，债务负担较轻，公司本部对下属主要子公司持股比例高，控制能力很强。

截至2024年底，公司本部资产总额333.73亿元（相当于合并口径的18.13%），较上年底增长7.29%，公司本部资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成。公司本部所有者权益197.89亿元（相当于合并口径的64.18%），其中，实收资本为60.00亿元，资本公积143.35亿元。公司本部负债总额135.84亿元（相当于合并口径的8.87%），公司本部负债主要由短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券构成。同期末，公司本部全部债务111.68亿元，较上年底增长41.77%；公司本部资产负债率为40.70%，全部债务资本化比率36.08%，公司本部债务负担较轻。

2024年，公司本部营业总收入为0.48亿元，利润总额为1.66亿元。现金流方面，公司本部经营活动现金流净额为-12.45亿元，投资活动现金流净额-25.28亿元，筹资活动现金流净额22.56亿元。

公司本部对下属主要子公司持股比例高，控制能力很强。

（五）ESG方面

公司作为广东省省属企业，法人治理结构较为完善，战略规划清晰，承担了棚户区改造、垦造水田及水系连通工程等省内重大项目，履行了多项社会责任；公司制定并落实多项环保制度，规避相应环境风险，并布局新能源发电业务；整体看，公司ESG表现好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，规避相应环境风险。新能源发电业务为公司主营业务之一，公司布局包括水力发电、风力发电及光伏发电等新能源业务，截至2024年底，公司累计已投产发电的清洁能源总装机5011.74MW，其中水电904.50MW、风电772.36MW、光伏发电3334.88MW。目前主要经营区域为海南、湖南、广东、山东、新疆、甘肃等省份。

社会责任方面，公司根据广东省政府的部署，承担包括广东省垦造水田项目和韩江榕江练江水系连通工程等重大民生项目的建设，履行了多项社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

广东省经济总量稳居全国首位，财政实力极强，对公司的支持能力非常强。

广东省人民政府为公司控股股东和实际控制人。广东省经济发达，财政实力非常强，2024年，广东省经济总量连续稳居全国首位，全省地区生产总值141633.81亿元，地方一般公共预算收入13533.27亿元。

2 支持可能性

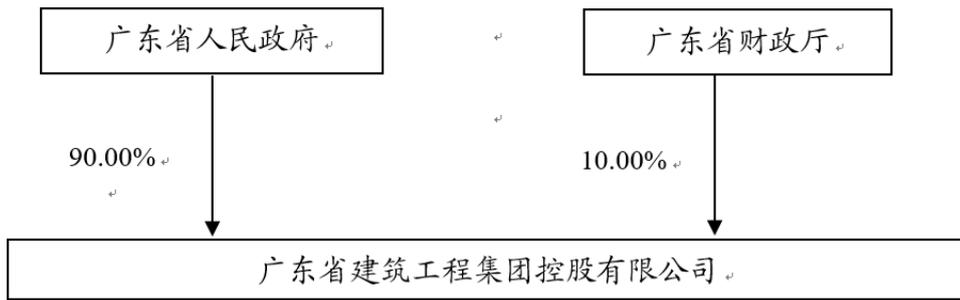
公司作为广东省省属建筑企业，承接了较多的广东省重大项目，近年来，公司在增资与政府补助方面获得有力的外部支持。

公司的国资背景、区域地位及承担部分公益性业务特征有利于公司获得政府支持。公司是广东省重要的省属建筑企业，承担了棚户区改造、垦造水田及水系连通工程等省内重大项目。2022年4月和6月，经广东省财政厅及广东省国资委批复，同意公司将资本公积59.90亿元转增注册资本，增资后公司的注册资本增加至60.00亿元，增资完成后广东省人民政府与广东省财政厅对发行人持股比例不变，2023年9月，公司完成增加注册资本变更相关工商信息登记。2024年和2025年1—3月，公司分别获得各项政府补助0.91亿元和0.17亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

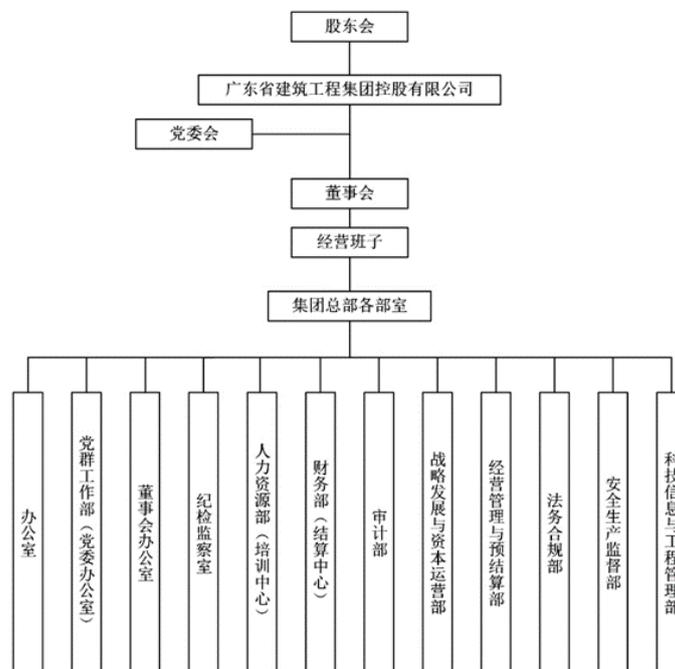
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“24广建01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	259.18	253.85	195.30
应收账款（亿元）	350.07	398.36	404.86
其他应收款（亿元）	24.98	21.93	25.17
存货（亿元）	77.97	69.23	72.95
长期股权投资（亿元）	26.37	39.27	38.36
固定资产（亿元）	204.31	250.84	251.84
在建工程（亿元）	64.54	42.17	44.37
资产总额（亿元）	1750.01	1840.51	1833.93
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00
少数股东权益（亿元）	81.87	88.89	89.58
所有者权益（亿元）	301.30	308.32	307.76
短期债务（亿元）	170.57	164.65	177.15
长期债务（亿元）	371.35	435.23	432.58
全部债务（亿元）	541.92	599.88	609.73
营业总收入（亿元）	890.01	747.95	151.01
营业成本（亿元）	801.95	659.72	137.26
其他收益（亿元）	0.70	0.91	0.17
利润总额（亿元）	20.02	15.63	1.16
EBITDA（亿元）	51.38	49.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	738.40	713.84	176.30
经营活动现金流入小计（亿元）	792.51	741.83	191.56
经营活动现金流量净额（亿元）	21.54	16.39	-40.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-95.14	-56.81	-19.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	84.14	37.17	0.46
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.69	1.98	--
存货周转次数（次）	2.18	1.59	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.42	--
现金收入比（%）	82.97	95.44	116.75
营业利润率（%）	9.50	11.34	8.74
总资本收益率（%）	3.32	2.81	--
净资产收益率（%）	5.25	3.70	--
长期债务资本化比率（%）	55.21	58.53	58.43
全部债务资本化比率（%）	64.27	66.05	66.46
资产负债率（%）	82.78	83.25	83.22
流动比率（%）	107.87	109.18	108.28
速动比率（%）	69.12	70.83	67.56
经营现金流动负债比（%）	2.03	1.51	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.54	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	2.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.55	12.13	--

注：1.本报告已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；2.2025 年一季度财务报表未经审计；3.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.71	7.70	3.47
应收账款（亿元）	0.00	0.43	0.56
其他应收款（亿元）	36.79	44.71	45.26
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	244.11	274.66	274.68
固定资产（亿元）	1.13	1.07	1.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.01
资产总额（亿元）	311.06	333.73	330.18
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	204.03	197.89	195.95
短期债务（亿元）	33.06	36.49	53.05
长期债务（亿元）	45.72	75.19	59.23
全部债务（亿元）	78.77	111.68	112.28
营业总收入（亿元）	1.41	0.48	0.15
营业成本（亿元）	0.39	0.47	0.05
其他收益（亿元）	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	4.29	1.66	-0.52
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.44	0.80	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	89.73	102.08	12.68
经营活动现金流量净额（亿元）	2.08	-12.45	-2.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.88	-25.28	1.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.67	22.56	-1.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	2.24	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	102.23	167.42	16.76
营业利润率（%）	60.68	-16.48	64.65
总资本收益率（%）	2.37	1.41	--
净资产收益率（%）	2.10	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	18.30	27.53	23.21
全部债务资本化比率（%）	27.85	36.08	36.43
资产负债率（%）	34.41	40.70	40.65
流动比率（%）	98.99	87.32	65.90
速动比率（%）	98.99	87.32	65.90
经营现金流动负债比（%）	3.40	-20.57	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.21	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用，*代表分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/(平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持