



内部编号: 2025070280

广州工业投资控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

项目负责人: 陈婷婷  ctt@shxsj.com  
项目组成员: 郝红悦  xihongyue@shxsj.com  
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025) 100605】

评级对象：广州工业投资控股集团有限公司及其发行的公开发行公司债券跟踪评级

| 本次跟踪          |                            | 前次跟踪          | 首次评级                        |
|---------------|----------------------------|---------------|-----------------------------|
| 主体/展望/债项/评级时间 |                            | 主体/展望/债项/评级时间 | 主体/展望/债项/评级时间               |
| 24 工控 K2      | AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日 | -             | AAA/稳定/AAA/2024 年 8 月 1 日   |
| 24 工控 K4      | AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日 | -             | AAA/稳定/AAA/2024 年 9 月 30 日  |
| 24 工控 K7      | AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日 | -             | AAA/稳定/AAA/2024 年 11 月 18 日 |
| 25 工控 K1      | AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日 | -             | AAA/稳定/AAA/2025 年 1 月 3 日   |
| 25 工控 K2      | AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日 | -             | AAA/稳定/AAA/2025 年 1 月 3 日   |
| 25 工控 K3      | AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日 | -             | AAA/稳定/AAA/2025 年 2 月 18 日  |

### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 股东背景强且支持力度大。广州工控集团为广州市国资委直属的大型国有企业集团和广州市重要的国有资本运营主体，定位于广州市属工业制造类企业的管理、投资和整合平台，成立以来已整合多家市属国有大型工业企业集团，历年来在资产无偿划入、补助资金等方面得到股东的较大支持。
- 经营规模显著、区域综合实力强。广州工控集团经营规模显著，业务多元化，在装备制造、汽车零部件、建筑材料、家电制造等多个领域具备良好的产业基础和技术积累，区域综合实力强。
- 拥有较丰富的土地及优质股权等资产。广州工控集团旗下子公司因土地收储获取大量土地收储款，且后续土地收储收益规模预计仍较大。此外，公司持有日立电梯中国、西门子变压器、广州银行等股权资产每年可贡献较多投资收益。
- 具备较好财务弹性。广州工控集团目前下属拥有 7 家上市子公司，可进行资本市场直接融资，同时公司目前未使用综合授信额度较充足，资产受限比例较低，具备较好财务弹性。

#### 主要风险：

- 部分业务竞争压力大，净利润有所下滑。广州工控集团业务多元且不同业务发展存在差异，其中装备制造业务的风电风机、重型机械产品经营业绩不佳，及因投资孚能科技计提大额资产减值损失，2024 年公司净利润同比有所下滑，同时建材、家用电器、批发及零售等板块盈利微薄，整体盈利能力有待提升。
- 收购及项目投资风险。广州工控集团项目建设支出规模大，其中部分扩产项目存在新增产能释放风险及产业地产项目去化压力。此外，近年来公司持续对外收购，投资支出规模大，部分被收购企业经营亏损或业绩波动大，尤其是收购的孚能科技仍处于亏损状态，需关注投资风险。
- 对外担保风险。广州工控集团下属子公司山河智能目前在开展业务过程中为客户提供承兑、保理、按揭、融资租赁等，2024 年末对外担保余额为 30.64 亿元，需关注代偿或回购义务风险。
- 管理及整合压力大。广州工控集团系由多家企业集团整合成立，存在国有企业历史遗留问题待解决，且作为投资平台，公司旗下子公司众多且涉及多个业务领域，整合及管理压力较大。

### 跟踪评级结论

通过对广州工控集团主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债项 AAA 信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计广州工控集团信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营业绩持续大额亏损，削弱净资产；
- ② 公司应收账款和存货规模明显扩大或存在大幅消耗资产流动性的投资举措，导致现金流偿付能力大幅弱化；
- ③ 公司发生合并范围的重大调整或资产的大额划转，在股东体系内的重要性明显下降。

### 主要财务数据及指标

| 项目                | 2022年/末  | 2023年/末  | 2024年/末  | 2025年<br>第一季度/末 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| <b>母公司口径数据:</b>   |          |          |          |                 |
| 货币资金(亿元)          | 41.05    | 43.88    | 45.48    | 43.06           |
| 刚性债务(亿元)          | 143.01   | 177.22   | 186.57   | 198.73          |
| 所有者权益(亿元)         | 246.28   | 244.01   | 241.39   | 240.34          |
| 经营性现金净流入量(亿元)     | -2.43    | -1.65    | -1.29    | -0.52           |
| <b>合并口径数据及指标:</b> |          |          |          |                 |
| 总资产(亿元)           | 1,464.44 | 1,661.73 | 1,692.58 | 1,742.01        |
| 总负债(亿元)           | 956.74   | 1,092.93 | 1,114.32 | 1,159.28        |
| 刚性债务(亿元)          | 611.01   | 708.12   | 705.10   | 749.87          |
| 所有者权益(亿元)         | 507.70   | 568.81   | 578.26   | 582.73          |
| 营业收入(亿元)          | 1,112.46 | 1,217.47 | 1,238.23 | 262.77          |
| 净利润(亿元)           | 17.40    | 20.64    | 15.13    | 4.36            |
| 经营性现金净流入量(亿元)     | 13.56    | 26.60    | 37.84    | -5.07           |
| EBITDA(亿元)        | 66.83    | 72.73    | 68.51    | —               |
| 毛利率[%]            | 8.97     | 10.19    | 9.86     | 8.98            |
| 销售净利率[%]          | 1.56     | 1.70     | 1.22     | 1.66            |
| 资产负债率[%]          | 65.33    | 65.77    | 65.84    | 66.55           |
| 权益资本/刚性债务[倍]      | 0.83     | 0.80     | 0.82     | 0.78            |
| EBITDA/利息支出[倍]    | 3.42     | 3.98     | 3.79     | -               |
| EBITDA/刚性债务[倍]    | 0.12     | 0.11     | 0.10     | -               |
| 流动比率[%]           | 122.94   | 121.45   | 124.80   | 124.56          |

注：根据广州工控集团经审计的2022-2024年及未经审计的2025年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）

| 评级要素   |        | 结果              |                 |
|--------|--------|-----------------|-----------------|
| 个体信用   | 业务风险   | 1               |                 |
|        | 财务风险   | 3               |                 |
|        | 初始信用级别 |                 | aa <sup>+</sup> |
|        | 调整因素   | 合计调整（子级数量）      | /               |
|        |        | 其中：①ESG因素       | /               |
|        |        | ②科技赋能           | /               |
|        |        | ③跨业多元化          | /               |
|        |        | ④流动性因素          | /               |
|        |        | □表外因素           | /               |
|        | □其他因素  | /               |                 |
| 个体信用级别 |        | aa <sup>+</sup> |                 |
| 外部支持   | 支持因素   | ↑1              |                 |
| 主体信用级别 |        | AAA             |                 |

调整因素：（/）

无。

支持因素：（↑1）

该公司为广州市国资委直属的大型企业集团，截至2025年3月末，广州市国资委持有公司90%股权。公司为广州市政府下属重要的工业制造领域的投资、管理和整合主体，在资产无偿划入、财政补助等方面可获得政府支持。

### 相关评级技术文件及研究资料

| 相关技术文件与研究资料名称                              | 链接  |
|--|---|
| 《新世纪评级方法总论（2022版）》                         | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a> |
| 《新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）》    | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33348&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33348&amp;mid=4&amp;listype=1</a> |
| 《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》 | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33274&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33274&amp;mid=5&amp;listype=1</a> |
| 《机械行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》                | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32697&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32697&amp;mid=5&amp;listype=1</a> |
| 《汽车行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》                | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32747&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32747&amp;mid=5&amp;listype=1</a> |

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照广州工业投资控股集团有限公司（简称“广州工控集团”）2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第二期)(品种一)（简称“24 工控 K2”）、2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第三期)(品种一)（简称“24 工控 K4”）、2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第四期)(品种二)（简称“24 工控 K7”）、2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第一期)(品种一)（简称“25 工控 K1”）、2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第一期)(品种二)（简称“25 工控 K2”）和 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第二期)(品种一)（简称“25 工控 K3”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据广州工控集团提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对广州工控集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告日，该公司本部及下属子公司存续债券（不含资产证券化产品）情况如图表 1 所示。

图表 1. 截至评级报告日，公司及下属子公司存续债券（不含资产证券化产品）概况

| 债项名称           | 发行金额<br>(亿元)  | 期限<br>(天/年) | 发行利率<br>(%) | 发行时间        | 到期时间        | 本息兑付情况    |
|----------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| 22 广州工投 MTN002 | 12.00         | 3 年         | 2.80        | 2022 年 8 月  | 2025 年 8 月  | 付息正常，尚未到期 |
| 23 工控 K1       | 20.00         | 3 年         | 3.30        | 2023 年 4 月  | 2026 年 4 月  | 付息正常，尚未到期 |
| 24 工控资本 01     | 6.00          | 3 年         | 2.38        | 2024 年 5 月  | 2027 年 7 月  | 付息正常，尚未到期 |
| 24 广州工控 MTN001 | 10.00         | 3 年         | 2.85        | 2024 年 1 月  | 2027 年 1 月  | 付息正常，尚未到期 |
| 24 工控 K1       | 8.00          | 5 年         | 2.27        | 2024 年 7 月  | 2029 年 7 月  | 付息正常，尚未到期 |
| 24 广州工控 MTN002 | 12.00         | 5 年         | 2.17        | 2024 年 8 月  | 2029 年 8 月  | 尚未还本付息    |
| 24 工控 K2       | 10.00         | 5 年         | 2.25        | 2024 年 8 月  | 2029 年 8 月  | 尚未还本付息    |
| 24 工控 K4       | 10.00         | 5 年         | 2.43        | 2024 年 10 月 | 2029 年 10 月 | 尚未还本付息    |
| 24 工控 K7       | 9.00          | 7 年         | 2.59        | 2024 年 12 月 | 2031 年 12 月 | 尚未还本付息    |
| 25 工控 K1       | 5.00          | 3 年         | 1.84        | 2025 年 1 月  | 2028 年 1 月  | 尚未还本付息    |
| 25 工控 K2       | 5.00          | 10 年        | 2.48        | 2025 年 1 月  | 2035 年 1 月  | 尚未还本付息    |
| 25 工控 K3       | 8.00          | 5 年         | 2.45        | 2025 年 3 月  | 2030 年 3 月  | 尚未还本付息    |
| 25 广州工投 SCP001 | 10.00         | 150 天       | 1.98        | 2025 年 3 月  | 2025 年 8 月  | 尚未还本付息    |
| 25 广州工投 MTN001 | 15.00         | 5 年         | 2.09        | 2025 年 4 月  | 2030 年 4 月  | 尚未还本付息    |
| 24 工控资本 02     | 1.50          | 3 年         | 2.27        | 2024 年 12 月 | 2027 年 12 月 | 尚未还本付息    |
| 25 工控资本 01     | 3.60          | 3 年         | 2.10        | 2025 年 6 月  | 2028 年 6 月  | 尚未还本付息    |
| 24 广州智装 MTN001 | 8.00          | 5 年         | 2.62        | 2024 年 5 月  | 2029 年 5 月  | 付息正常，尚未到期 |
| <b>合计</b>      | <b>153.10</b> | -           | -           | -           | -           | -         |

注：根据公开信息及广州工控集团所提供数据整理、计算。

## 发行人信用质量跟踪分析

### 1. 数据基础

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则—基本准则》（2006 版）和财政部颁布的其他各项会计准则。2025 年第一季度公司财务报表未经审计。

2024 年，该公司新设立 4 家二级子公司，分别为广州工控产业园发展集团有限公司、工控国际控股（广州）有限公司、广州工控科创集团有限公司和广州工控汽车零部件集团有限公司，拟进行二级集团化管理。2025 年 1-

3月，公司合并范围内二级子公司数量未发生变化。截至2025年3月末，公司合并范围内二级子公司共34家。

## 2. 业务

该公司系整合广钢集团、万宝集团、万力集团和广州智能装备等大型广州市属国有企业集团而成立的工业领域的投资平台，并先后收购山河智能、润邦股份、天海电子等多家企业，目前已合计控股7家上市子公司，业务领域涉及装备制造、汽车零部件、建筑材料、家电制造等多个工业制造领域，规模优势显著、综合实力强。此外，公司参股日立电梯中国、西门子变压器等企业，每年可获取较多投资收益。公司各板块发展存在差异，其中汽车零部件业务及部分装备制造业务经营状况较好，家电业务盈利微薄，重型机械及风电风机等装备制造以及部分化工、互联网业务近年来外部市场需求减弱及竞争加剧，2024年盈利均不佳，同时因投资的孚能科技亏损计提大额资产减值损失导致公司当年整体净利润有所下滑。孚能科技于2025年5月纳入公司并表范围，需关注投资风险。

### (1) 外部环境

#### 宏观因素

2025年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》。

#### 行业因素

机械行业下游应用领域广泛，行业景气度较易受固定资产投资规模变化影响。2024年我国房地产开发投资增速持续下滑，但在基础设施建设投资和高技术制造业投资支撑下，全国固定资产投资仍保持增长，叠加出口表现较好及政策支持设备更新等因素，机械行业整体平稳运行。主要原材料价格走低在一定程度上减轻了机械制造企业的成本压力，但由于部分细分领域需求不振、竞争加剧价格下行，机械行业整体盈利下滑。

近期国家密集发布多项政策促进机械行业高质量发展，重点鼓励和支持高端工业母机和机器人、航空航天装备、船舶与海洋工程装备、关键零部件、高端装备等细分领域。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新的行动方案》和《推动工业领域设备更新实施方案》政策将加速落后低效设备淘汰，提升各类机械设备需求，并促进行业产业结构升级。

展望2025年，机械行业将继续受益于基础设施投资及新兴产业发展，大规模设备更新政策及科技创新发展将进一步提振市场需求，预计机械行业整体将保持平稳发展态势。但预计细分行业和领域仍呈现分化。

详见：《机械行业2024年信用回顾与2025年展望》

汽车行业是我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。汽车零部件行业系汽车产业的上游行业，对规模经济和研发能力的要求很高。国内传统燃油车零部件企业在核心技术、规模上较跨国汽车零部件巨头仍存在很大差距，且行业集中度低，在产业链中处于相对弱势地位。随着国内自主品牌汽车及新能源汽车高速发展，各主机厂开始加快落实零部件配套体系国产化。同时新能源汽车快速发展带动国内汽车零部件企业向电动化、智能化、轻量化方向拓展，围绕汽车电子系统、汽车芯片、新能源电机等研发投入扩大，并带来智能驾驶供应链部件等新增需求。汽车零部件产品原材料成本占比较高，涉及各类金属

及化学品等，价格波动较频繁，企业经营及盈利稳定性易受原材料价格波动影响。为满足整车厂商对规模、工艺和质量等方面较高需求，汽车零部件企业持续面临高精尖设备、智能化产线等资金投入压力，且电子化与智能化等产品开发、下游客户差异化与个性化需求需要汽车零部件企业持续研发投入。

展望 2025 年，汽车产业作为推动经济提质增效的新动能之一，有望进一步转型升级；汽车消费仍面临较多挑战，2025 年 1 月国家发布加大两新政策通知，预计随着系列政策出台落地、政策效应释放，我国汽车市场规模有望保持增长，但增速或放缓。同时汽车行业发展将持续面临电动化、网联化、智能化发展的技术变革，新能源汽车渗透率将进一步提升；车企出海背景下，外部环境变化不利影响加深将带来海外市场的不确定性。在自主品牌及新能源汽车市场发展下，预计国内零部件企业有望保持规模增长，企业经营易受制于整车厂商品牌和车型表现分化，其中燃油车专用零部件制造企业仍将面临着需求趋弱压力。

详见：《汽车行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

## (2) 业务运营

该公司为广州市国资委直属大型工业企业集团及广州市政府下重要的工业制造领域的投资、管理和整合主体，公司系整合广州钢铁企业集团有限公司（简称“广钢集团”）、广州万力集团有限公司（简称“万力集团”）和广州万宝集团有限公司（简称“万宝集团”）三家广州市大型工业制造企业而设立，2021 年 12 月 29 日，广州市国资委将广州智能装备产业集团有限公司（简称“广州智能装备”）100%国有股权无偿划转至公司<sup>1</sup>。同时公司作为广州市国有工业企业投资平台，成立以来收购多家工业制造类上市企业，2025 年 5 月，孚能科技（赣州）股份有限公司（简称“孚能科技”，股票代码：688567.SH）纳入公司合并范围<sup>2</sup>，新增动力电池业务，截至目前公司旗下共有控股上市公司 7 家，分别为广州广日股份有限公司（简称“广日股份”，股票代码：600894.SH）、山河智能装备股份有限公司（简称“山河智能”，股票代码：002097.SZ）、江苏润邦重工股份有限公司（简称“润邦股份”，股票代码：002483.SZ）、广东金明精机股份有限公司（简称“金明精机”，股票代码：300281.SZ）、北京鼎汉技术股份有限公司（简称“鼎汉技术”，股票代码：300011.SZ）、广州广钢气体能源股份有限公司（简称“广钢气体”，股票代码：688548.SH）和孚能科技。目前公司业务涉及装备制造、汽车零部件、建筑材料、家电制造、化工制造、电子设备制造、贸易、互联网及服务业等众多领域，公司聚焦先进制造领域，制造业务规模优势显著且综合实力强。

图表 2. 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 主导产品或服务            | 2022 年度         | 2023 年度         | 2024 年度         | 2025 年<br>第一季度 | 2024 年<br>第一季度 |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| <b>主营业务收入合计</b>    | <b>1,093.40</b> | <b>1,201.39</b> | <b>1,222.83</b> | <b>259.36</b>  | <b>239.98</b>  |
| <b>其中：（1）先进制造业</b> | <b>735.41</b>   | <b>797.18</b>   | <b>848.05</b>   | <b>187.51</b>  | <b>170.26</b>  |
| 在主营业务收入中占比（%）      | 67.26           | 66.35           | 69.35           | 72.3           | 70.95          |
| 其中：装备制造            | 314.22          | 320.96          | 343.23          | 64.21          | 61.05          |
| 汽车零部件制造业           | 146.95          | 187.96          | 204.97          | 49.06          | 46.97          |
| 建材制造业              | 181.50          | 183.89          | 179.24          | 40.73          | 34.72          |
| 家用电器制造业            | 51.79           | 59.12           | 75.51           | 21.65          | 17.01          |
| 化工制造业              | 40.07           | 44.70           | 42.49           | 10.51          | 10.36          |
| <b>（2）批发和零售贸易业</b> | <b>224.81</b>   | <b>309.64</b>   | <b>308.72</b>   | <b>71.70</b>   | <b>57.92</b>   |
| 在主营业务收入中占比（%）      | 20.56           | 25.78           | 25.25           | 27.64          | 24.14          |
| <b>（3）互联网业务</b>    | <b>177.46</b>   | <b>127.16</b>   | <b>103.59</b>   | <b>8.25</b>    | <b>15.49</b>   |

<sup>1</sup> 根据《广州市国资委关于将广州智能装备产业集团有限公司 90%国有股权无偿划转至广州工业投资控股集团有限公司的通知》（穗国资产权[2021]17 号），同意将广州市人民政府持有广州智能装备的 90%股权，对应出资额 20.70 亿元无偿划转至公司；同意广东省财政厅持有广州智能装备 10%股权，对应出资额 2.30 亿元无偿划转至公司。2021 年 12 月 29 日，广州智能装备已完成工商登记变更。

<sup>2</sup> 根据 2022 年 11 月 18 日的公告，该公司、公司控股子公司广州创兴新能源投资合伙企业（有限合伙）（简称“创兴新能源”）以及广州产业投资控股集团有限公司全额认购了孚能科技 2021 年度向特定对象发行的股票，认购价格为 23.70 元/股，认购总金额 33.19 亿元，其中公司及控股子公司创兴新能源合计认购资金合计 22.17 亿元。本次定增后，公司合计持有孚能科技 11.57%的股份；孚能科技实际控制人仍为 Keith D. Kepler 先生和 YU WANG（王瑀）先生，合计间接持有孚能科技 21.69%的股份。2025 年 4 月，股东香港孚能及其一致行动人赣州孚创企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“赣州孚创”）、YU WANG、Keith D. Kepler 和广东恒健工控新能源产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“恒健工控新能源”）和公司签署《关于孚能科技（赣州）股份有限公司的股份转让协议》，股份转让后，孚能科技控股股东由香港孚能变更为公司，实控人由 Keith D. Kepler 先生和 YU WANG（王瑀）先生变更为广州市人民政府，上述事项已于 2025 年 5 月完成。

| 主导产品或服务            | 2022 年度       | 2023 年度       | 2024 年度       | 2025 年<br>第一季度 | 2024 年<br>第一季度 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 在主营业务收入中占比 (%)     | 16.23         | 10.58         | 8.47          | 3.18           | 6.45           |
| <b>(4) 服务业</b>     | <b>26.46</b>  | <b>42.06</b>  | <b>47.05</b>  | <b>8.13</b>    | <b>15.33</b>   |
| 在主营业务收入中占比 (%)     | 2.42          | 3.50          | 3.85          | 3.13           | 6.39           |
| <b>主营业务收入合并抵消:</b> | <b>-70.73</b> | <b>-74.71</b> | <b>-84.58</b> | <b>-16.23</b>  | <b>-19.02</b>  |
| <b>综合毛利率 (%)</b>   | <b>8.97</b>   | <b>10.19</b>  | <b>9.86</b>   | <b>8.98</b>    | <b>10.53</b>   |
| 主营业务毛利率 (%)        | 8.58          | 9.75          | 9.43          | 8.78           | 10.47          |
| 其中: 先进制造业 (%)      | 11.86         | 13.81         | 12.75         | 11.07          | 12.97          |
| 批发和零售贸易业 (%)       | 0.59          | 0.34          | 0.47          | 0.44           | 0.44           |
| 互联网业务 (%)          | 0.32          | 0.46          | 0.34          | 0.04           | 0.31           |
| 服务业 (%)            | 24.68         | 20.57         | 17.94         | 17.21          | 12.85          |

注: 根据广州工控集团所提供数据整理、绘制。

2024 年及 2025 年第一季度, 该公司实现营业总收入分别为 1,238.23 亿元和 262.77 亿元, 其中主营业务收入分别为 1,222.83 亿元和 259.36 亿元, 同比分别增长 1.78%和 8.08%, 公司先进制造业规模持续扩大; 但由于装备制造、汽车零部件等主营业务所处市场竞争激烈, 加上公司低毛利率的贸易收入占比较高, 公司综合毛利率持续处于较低水平, 同期分别为 9.86%和 8.98%。2025 年 5 月待孚能科技并表后, 公司营业收入将进一步扩大, 但由于孚能科技盈利状况不佳, 并表后预计将对公司整体盈利造成波动影响。

## ① 经营状况

### 先进制造业

#### A. 装备制造

##### a) 广州智能装备

广州智能装备为原广州市国资委直属大型装备制造业集团企业, 系整合了广州机电集团(控股)有限公司、广州电子集团有限公司、广州广重企业集团有限公司(简称“广重集团”)和广日股份等多家广州市装备制造骨干企业而成立, 目前业务涉及电梯、柴油机、电线电缆、重型机械等产品。

2024 年及 2025 年第一季度, 广州智能装备实现营业收入分别为 143.63 亿元和 27.51 亿元, 分别同比下降 3.82%和增长 4.44%, 占公司装备制造板块的收入比重分别为 41.85%和 42.84%。其中电梯制造业务收入持续下降, 装备制造业务收入呈现先抑后扬, 主要受市场需求波动等因素影响。广州智能装备产品以中低端为主, 且所处市场竞争激烈, 导致毛利率水平一直不高, 2024 年及 2025 年第一季度分别为 13.27%和 12.84%。

图表 3. 近年来广州智能装备业务收入和毛利率构成情况(单位: 亿元, %)

| 主导产品或服务    | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年<br>第一季度 | 2024 年<br>第一季度 |
|------------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 营业收入       | 166.01 | 149.34 | 143.63 | 27.51          | 26.34          |
| 其中: 电梯制造业务 | 70.64  | 73.84  | 72.60  | 12.48          | 13.86          |
| 装备制造业务     | 89.42  | 66.92  | 65.25  | 12.51          | 11.47          |
| 其中: 电线电缆   | 64.09  | 45.59  | 46.67  | - <sup>3</sup> | 7.75           |
| 柴油机        | 12.61  | 11.02  | 9.52   | 1.14           | 1.67           |
| 重型机械       | 6.6    | 6.59   | 4.17   | 1.13           | 0.42           |
| 锻件         | 3.89   | 3.71   | 3.50   | 0.87           | 0.87           |
| 毛利率        | 11.56  | 13.47  | 13.27  | 12.84          | 14.42          |
| 其中: 电梯制造业务 | 11.66  | 14.39  | 15.42  | 13.82          | 13.30          |
| 装备制造业务     | 9.34   | 10.64  | 10.44  | 10.47          | 12.37          |
| 其中: 电线电缆   | 7.69   | 11.72  | 9.53   | -              | 11.43          |

<sup>3</sup> 该公司未提供广州电缆 2025 年一季度财务报表。

| 主导产品或服务 | 2022年 | 2023年 | 2024年  | 2025年<br>第一季度 | 2024年<br>第一季度 |
|---------|-------|-------|--------|---------------|---------------|
| 柴油机     | 13.51 | 11.72 | 13.37  | 16.78         | 11.14         |
| 重型机械    | 18.13 | 5.48  | -12.29 | 1.46          | 22.75         |
| 锻件      | 19.71 | 21.28 | 20.31  | 15.73         | 17.96         |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

广州智能装备电梯制造业务经营主体为下属上市公司广日股份。广日股份为 2024 年中国电梯制造十强企业，在国产电梯品牌中位于前列，产品主要包括电梯、自动扶梯、自动屏蔽门设备等及相关配套服务，拥有“广日”知名品牌，并参股电梯行业龙头企业日立电梯（中国）有限公司（简称“日立电梯中国”）。跟踪期内，由于市场需求减弱，广日股份电梯工程业务收入持续下降导致 2024 年及 2025 年第一季度营业收入分别同比减少 1.68% 和 9.96% 至 72.60 亿元和 12.48 亿元；受益于优化产品结构、配置，降低产品生产成本等，同期广日股份毛利率同比分别提高 1.03 个百分点和 0.52 个百分点至 15.42% 和 13.82%。2024 年广日股份实现净利润 7.95 亿元，同比增长 10.25%，其中日立电梯中国每年贡献较稳定的投资收益，对广日股份利润形成支撑，2024 年日立电梯中国贡献投资收益 7.26 亿元。2025 年第一季度，由于日立电梯中国确认的投资收益同比减少导致当期净亏损扩大至 0.16 亿元。

广州智能装备的装备制造业务涉及柴油机、电线电缆、重型机械制造等多个产品，其中柴油机业务的运营主体广州柴油机厂股份有限公司（简称“广柴股份”），主要生产低速、中速船用柴油机、气体机、发电机组及黑色金属铸件，产品功率覆盖范围从 660kW 到 10680kW，主要用于国际支线船舶、国内船舶运输等领域，在华南地区中低速柴油机市场具有较高市场地位。电线电缆业务运营主体为广州电缆有限公司（简称“广州电缆”），主要产品包括电力电缆、铜芯铝绞线、电气装备用电缆等，目前以中低压电缆为主。广州电缆旗下“双菱”牌是中国驰名商标，在全国电线电缆行业中规模排名第 28 名，在广东省电缆市场具有较强市场竞争力。重型机械业务主要经营主体为广重集团，主要产品包括汽轮机、压力容器等。

从业绩表现看，2024 年电线电缆业务新签国网客户订单增加，收入较上年有所提升，但重型机械、锻件等业务下游需求减弱，柴油机业务尚在产品结构调整阶段整体收入有所下滑，2024 年装备制造板块实现营业收入 65.25 亿元，同比减少 2.50%。其中重型机械产品 2024 年由于销售规模缩减，同时固定费用较高，单位成本上升，导致当年毛利率出现收入和成本倒挂，毛利率为-12.29%，加之费用计提增加当年广重集团净亏损 1.8 亿元，此外，电线电缆业务由于所处区域市场竞争加剧，毛利率同比有所下滑。2025 年第一季度，广州智能装备装备制造业务合计实现营业收入 12.51 亿元，同比增长 9.07%，其中重型机械通过扩宽销售，收入和毛利率均有所回升，需关注全年业绩扭亏情况。

#### b) 山河智能

该公司于 2019 年 6 月收购上市公司山河智能。山河智能在桩工机械、挖掘机械等工程机械细分领域有较强竞争力，为 2024 年全球工程机械制造商 50 强，全球挖掘机制造商 20 强，其静力压桩机产品国内、出口市场占有率均居第 1 位；旋挖钻机产品国内、出口市场占有率均居第 4 位。此外，山河智能还从事飞机租赁和销售业务。2024 年及 2025 年第一季度山河智能分别实现营业收入 71.19 亿元和 15.13 亿元，占公司装备制造板块的收入比重分别为 20.74% 和 23.56%。

工程机械行业受国家固定资产投资和基础设施建设投资规模影响较大，下游客户主要为基础设施建设、房地产、矿山等行业，周期性非常明显。2024 年行业仍处于国内需求收缩、行业周期性下行阶段，而出口市场整体需求较好，但市场竞争加剧。2024 年山河智能实现营业收入 71.19 亿元，同比下降 1.53%，其中，境外市场营业收入同比增长 7.45%，境外收入占比 61.98%，境外业务利润、回款均同比大幅增长，而国内市场持续下降，境内市场实现收入 27.06 亿元，同比下降 13.34%。2024 年山河智能整体毛利率 28.67%，同比增长 1.37 个百分点，主要系境外收入增长，同时国内工程机械板块的挖机销售模式从经销为主改为直销为主，销售毛利率上升所致。2024 年，山河智能实现净利润 0.21 亿元，同比减少 37.36%，主要是所得税费用同比增加 0.19 亿元所致；利润总额同比增长 24.67% 至 0.34 亿元。2025 年第一季度，由于工程机械业务海外市场竞争激烈，加之国内工程机械行业持续低迷，山河智能当期收入同比减少 8.96% 至 15.13 亿元，且毛利率持续同比下降至 25.48%，但受益于汇率变动使得财务费用同比减少，净利润同比增长 42.23% 至 0.20 亿元。在手订单方面，截至 2025 年 3 月末山河智能在手订单为 10.84 亿元，新增订单较上年同期末减少 2.80 亿元，主要是受国际形势及国内企业竞相出海

影响，竞争加剧导致在手订单减少。整体看，山河智能仍面临较大的经营业绩压力。

此外，山河智能销售结算主要采用按揭销售、融资租赁两种方式，该类结算方式虽然有助于促进产品销售，但是存在产品回购风险和或有负债风险。截至 2024 年末，山河智能融资租赁方式和分期收款方式销售形成的长期应收款余额合计为 4.46 亿元；为客户提供业务担保余额为 30.64 亿元，需关注垫付或回购义务风险。

#### c) 润邦股份

2021 年 10 月，该公司以 12.54 亿元对价受让 20%润邦股份股权，润邦股份自 2022 年 3 月 1 日起纳入公司合并范围。润邦股份主营业务为各类起重装备、船舶配套装备、海洋工程装备等高端装备产品的设计、研发、制造、销售及服务等。其中物料起重搬运装备处于行业领先地位，具有较强的技术和品牌优势，与芬兰卡哥特科集团、瑞典 Bruks Siwertell、荷兰 GustoMSC、力拓集团、必和必拓等知名企业建立了长期合作关系，截至 2025 年 3 月末，润邦股份在手订单 85.10 亿元，较上年同期末减少 23.10 亿元，主要是阿联酋项目（合同标的约 100 亿元）按照工程进度陆续下订单，导致在手订单规模较上年同期有所下降。

2024 年及 2025 年第一季度润邦股份分别实现营业收入 82.24 亿元和 13.67 亿元，占公司装备制造业板块收入的比重为 23.96%和 21.29%。其中 2024 年，润邦股份持续推进高端装备业务市场，且陆续中标海洋工程起重机、散料设备等物料搬运装备产品订单，业务规模扩大带动营业收入同比增长 14.50%。跟踪期内，润邦股份采取降本增效措施，2024 年及 2025 年第一季度毛利率分别为 23.85%和 20.81%，同比分别增加 3.57 个百分点和 0.88 个百分点，同期润邦股份净利润分别为 7.31 亿元和 0.87 亿元，同比分别增加 5.30 亿元和减少 0.08 亿元，其中 2024 年净利润大幅增长主要系收入及毛利率提升以及上年计提较多商誉减值损失所致。润邦股份于 2020 年收购湖北中油优艺环保科技有限公司，当年合并对价与可辨认净资产公允价值之间的差额形成商誉 8.09 亿元，因收购业绩不达预期导致 2022 年和 2023 年连续两年合计计提商誉减值损失达 7.81 亿元。目前润邦股份因追偿业绩补偿款与相关责任人的诉讼案件<sup>4</sup>已完成判决，需关注判决的执行情况。

#### d) 其他

该公司其他机械产品主要包括航空发动机、轨道交通等高端装备。其中公司于 2020 年 9 月和 2020 年 11 月合计以 6.00 亿元收购中国航发湖南南方宇航工业有限公司（以下简称“南方宇航”）43.55%的股权。南方宇航主营业务为航空发动机、燃气轮机和高端装备传动部件的研发与制造，以及风电风机产品，其中 2024 年风电风机业务收入占比 78.13%。2022-2024 年南方宇航实现营业收入分别为 23.91 亿元、16.32 亿元和 15.00 亿元；同期净利润分别为 1.38 亿元、0.30 亿元和-4.08 亿元，其中 2024 年由于风电市场产能过剩、周期性下滑及齿轮箱销售价格受市场供求影响持续下降导致收入下滑，加之风电风机产品前期存货备货成本较高导致净利润转为大额亏损。截至 2025 年 3 月末，南方宇航在手订单合计 25.50 亿元，仍面较大的业绩改善压力。

2021 年该公司子公司广州工控资本管理有限公司以 4.29 亿元收购上市公司鼎汉技术。鼎汉技术主要业务为轨道交通多种电气化高端装备研发、生产、销售和维修等，业务覆盖全国 50 多个城市及德国、法国等地，在细分领域占据技术领先地位。跟踪期内，鼎汉技术加大市场拓展力度，整体经营较为稳定，2022-2024 年，鼎汉技术分别实现营业收入 12.69 亿元、15.18 亿元和 15.88 亿元；同期净利润分别为-1.96 亿元、0.18 亿元和 0.11 亿元。截至 2025 年 3 月末，鼎汉技术在手订单 26.16 亿元，较上年同期末基本持平。

### B.汽车零部件业务

该公司汽车零部件板块的主要经营主体为万力集团下属子公司万力轮胎股份有限公司（简称“万力股份”）和公司子公司天海汽车电子股份有限公司（以下简称“天海电子”）。2025 年 5 月公司合并孚能科技，主要从事动力电池及电池系统的研发、生产和销售等业务，并入后汽车零部件板块规模和经营范围有所扩大。

#### a) 万力股份

万力股份主要从事橡胶轮胎业务，旗下“万力”品牌在轮胎行业具有较高的知名度。万力股份目前已形成橡胶轮胎板块主要原材料与辅料统筹安排、采购、生产、销售为一体的经营模式，是华南地区最大的子午线轮胎生产企

<sup>4</sup>根据 2025 年 3 月《江苏润邦重工股份有限公司关于业绩承诺补偿所涉及诉讼事项的进展公告》，润邦股份因与业绩补偿义务人王春山的合同纠纷向江苏省南通市中级人民法院提起诉讼，诉请法院判令被告王春山向公司支付 2023 年度的业绩补偿款（含现金补偿及返还分红）合计 5.56 亿元。2025 年 1 月，润邦股份收到江苏省南通市中级人民法院出具的（2024）苏 06 民初 171 号《民事判决书》，判决被告王春山支付给润邦股份业绩补偿款（含现金补偿及返还分红）5.56 亿元，上述判已正式生效。

业，主要产品包括全钢子午线轮胎（主要用于重卡汽车）和半钢子午线轮胎（主要用于乘用车和轻卡汽车）。

目前万力股份合肥生产基地和从化生产基地分别拥有全钢子午胎产能 320 万套和半钢子午胎产能 3,000 万套。2024 年两大生产基地产能利用率分别为 83.81%和 97.44%，产能利用率有所下降，主要是当年从化基地三期（一阶段）完工，目前产能尚在爬坡阶段。

图表 4. 近年来万力股份产销及价格情况（单位：万套，元/套）

| 产品类型         |    | 全钢子午胎  | 半钢子午胎    |
|--------------|----|--------|----------|
| 2022 年       | 产量 | 240.51 | 1,783.00 |
|              | 销量 | 224.93 | 1,754.16 |
|              | 价格 | 702.53 | 163.95   |
| 2023 年       | 产量 | 259.07 | 2,205.54 |
|              | 销量 | 253.07 | 2,230.90 |
|              | 价格 | 703.39 | 170.99   |
| 2024 年       | 产量 | 268.19 | 2,416.48 |
|              | 销量 | 261.24 | 2,394.08 |
|              | 价格 | 681.44 | 172.69   |
| 2025 年 1-3 月 | 产量 | 66.51  | 668.33   |
|              | 销量 | 65.41  | 625.55   |
|              | 价格 | 688.83 | 174.62   |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

在轮胎生产中，原材料成本占比约 80%，其中天然橡胶和合成橡胶在原材料中占比约 50%，炭黑和钢丝帘线在原材料中占比约 35%。2024 年万力股份主要原材料天然橡胶、合成橡胶价格持续上升，导致毛利率有所下滑。

图表 5. 近年来万力股份原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

| 原材料  | 采购量    |        |         |              | 采购均价   |        |        |              |
|------|--------|--------|---------|--------------|--------|--------|--------|--------------|
|      | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年  | 2025 年 1-3 月 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1-3 月 |
| 天然橡胶 | 84,139 | 98,331 | 133,655 | 44,067       | 8,919  | 9,895  | 12,329 | 14,235       |
| 合成橡胶 | 44,768 | 54,928 | 76,799  | 23,573       | 8,945  | 10,905 | 13,656 | 13,860       |
| 炭黑   | 79,855 | 97,583 | 69,578  | 17,107       | 12,879 | 7,021  | 6,728  | 6,163        |
| 钢丝帘线 | 44,216 | 54,751 | 43,810  | 11,539       | 10,781 | 8,123  | 7,842  | 7,501        |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

截至 2025 年 3 月末，万力股份轮胎产品已销售至美国、欧洲、中东、澳洲等 160 多个国家和地区，拥有半钢代理商超 200 家，全钢代理商超 150 家。此外，公司为比亚迪、广汽、奇瑞、东风、上汽等多家整车厂提供配套。2022-2024 年，万力股份实现营业收入分别为 48.24 亿元、56.14 亿元和 60.51 亿元；毛利率分别为 12.97%、18.62%和 16.40%；实现净利润分别为 0.58 亿元、3.64 亿元和 4.05 亿元。其中 2024 年因销量扩大，净利润同比有所增长。

#### b) 天海电子

2021 年 6 月，该公司及其下属公司合计以 12.31 亿元收购天海汽车电子集团股份有限公司（简称“天海电子”）51%股权，后经 2021 年 12 月部分股权转让后，目前合计持有天海电子 49%股权。天海电子主要从事汽车连接器、汽车电线束、汽车电子等产品的研发、生产和销售，并与国内外知名整车厂商重庆长安、上汽通用、奇瑞汽车、北汽集团、吉利汽车、克莱斯勒、通用汽车等建立了长期合作关系，同时开拓了特斯拉、上海蔚来、小鹏汽车、理想汽车等新能源整车厂，其中新能源汽车客户占比 60%左右。由于国内汽车电线束、汽车连接器市场基本被外资品牌垄断，天海电子的汽车电线束市场占有率仅为 1%，汽车连接器市场份额仅为 3.5%。电线束和连接器产品技术门槛较高，外资品牌具有先发优势且与外资整车厂建立了紧密的供应体系，目前天海电子以服务国产整车厂为主。

2022-2024 年天海电子实现营业收入分别为 82.15 亿元、115.49 亿元和 125.23 亿元；同期毛利率分别为 16.26%、16.63%和 14.88%；净利润分别为 4.10 亿元、6.84 亿元和 6.16 亿元，近年来通过加大市场开拓力度，加之新能

源汽车销量的持续快速增长，天海电子汽车连接器、汽车电子产品销量增加，营业收入持续扩大，但是由于所处市场竞争激烈，价格受到压降，2024 年天海电子的毛利率和净利润同比均小幅下滑。

天海电子生产基地位于河南省鹤壁市，目前拥有 735,013 万件汽车连接器，6,424 万根汽车线束和 808 万件汽车电子产品的生产能力，2024 年天海电子各产品产能利用率处于较高水平。天海电子在建扩产项目天海产业园三期建设项目（一期）计划总投资 3.60 亿元，截至 2025 年 3 月末已累计投资 0.40 亿元，目前尚处在建过程。

图表 6. 近年来天海电子主要产品产能、产量及产能利用率情况（单位：万根、万件）

| 产品类型   |       | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
|--------|-------|---------|---------|---------|
| 汽车连接器  | 产能    | 407,461 | 534,834 | 735,013 |
|        | 产量    | 338,087 | 455,649 | 628,270 |
|        | 销量    | 359,367 | 458,480 | 649,580 |
|        | 产能利用率 | 82.97%  | 85.19%  | 85.48%  |
| 汽车线束   | 产能    | 5,552   | 6,773   | 6,424   |
|        | 产量    | 4,845   | 5,932   | 5,773   |
|        | 销量    | 5,161   | 6,227   | 6,079   |
|        | 产能利用率 | 87.26%  | 87.58%  | 89.88%  |
| 汽车电子产品 | 产能    | 383     | 527     | 808     |
|        | 产量    | 348     | 432     | 755     |
|        | 销量    | 267     | 422     | 729     |
|        | 产能利用率 | 90.77%  | 82.05%  | 93.45%  |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

### c) 孚能科技

根据广州市国资委的战略发展要求，2022 年 11 月，该公司及子公司广州工控资本管理有限公司控股的广州创兴新能源投资合伙企业(有限合伙)<sup>5</sup>全额认购孚能科技 2021 年度向特定对象发行的股票合计金额 22.17 亿元，合计持有孚能科技股权 11.57%。2025 年 1 月，根据《关于孚能科技（赣州）股份有限公司的股份转让协议》，公司子公司广东恒健工控新能源产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）<sup>6</sup>以协议转让方式受让孚能科技股东 Farasis Energy (Asia Pacific) Limited 及其一致行动人转让的孚能科技 5%股份，转让价格为 9.72 亿元，转让后公司及一致行动人对孚能科技持股比例增至 16.16%，成为孚能科技第一大股东，2025 年 5 月孚能科技完成董事会换届，公司实现对孚能科技的控制，并于当月纳入公司合并报表。

孚能科技是我国第一批实现量产三元软包动力电池的企业，主营软包锂离子电池的研发、生产和销售，产品类型主要涵盖、电芯、电池模组、电池管理系统和电池包系统等，下游与奔驰、Siro、广汽等战略客户（合计销售收入占比约 80%）保持长期合作关系，同时不断拓展新客户如东风、吉利、江铃等，孚能科技多年位居全球软包动力电池装机量前 3 名，连续 8 年中国软包动力电池装机量第 1 名，在国内三元电池装车量中排名国内第 6 名，2024 年市占率 2.40%。

由于锂电池行业所需技术要求较高，近年来孚能科技研发投入较多。2022-2024 年及 2025 年第一季度，孚能科技研发投入分别为 5.98 亿元、7.49 亿元、5.82 亿元和 1.58 亿元，占营业收入比重分别为 5.16%、4.56%、4.98% 和 6.81%，截至 2024 年末，孚能科技拥有已授权有效知识产权 433 项，其中发明专利 113 项。孚能科技在研项目聚焦于半固态/固态锂离子电池技术、钠离子电池技术、磷酸铁锂电池技术、高能量密度动力电池电芯技术、新化学及电化学体系储能技术方向，研发新上市产品包含 SPS 超级软包电池、第二代半固态电池及超级快充铁锂等。

孚能科技所处行业具有重资产特征，目前主要在建项目包含赣州年产 30GWh 新能源电池项目（一期）和广州年产 30GWh 动力电池生产基地项目（一期）（总投资合计 43.38 亿元）以及土耳其 6GWh 产线。其中国内项目已

<sup>5</sup> 广州创兴新能源投资合伙企业(有限合伙)由广州工控资本管理有限公司、广州国资产业发展并购基金合伙企业（有限合伙）、广汽资本有限公司分别持股 54.89%、34.7%和 10.41%。

<sup>6</sup> 广东恒健工控新能源产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）成立于 2024 年 12 月，注册资本 20.01 亿元，广东先进制造产业投资基金合伙企业（有限合伙）、公司和广东恒健资产管理有限公司分别对其持股 49.98%、49.98%和 0.05%；其中广东先进制造产业投资基金合伙企业（有限合伙）实控人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会。

有部分产线投产，产能尚在爬坡阶段，预计 2025 年末完工全部投产；国外项目基本完成产能爬坡。但是新建产能爬坡阶段产能利用率和良品率较低，导致单位成本较高，短期内仍将拖累利润。

2022-2024 年及 2025 年第一季度孚能科技营业收入分别为 115.88 亿元、164.36 亿元、116.80 亿元和 23.25 亿元，毛利率分别为 7.51%、6.84%、11.32%和 11.96%，由于市场需求减弱导致售价下降及库存商品中原材料价格较高导致产品成本较高，因此影响公司毛利率，同期净利润分别为-9.27 亿元、-18.68 亿元、-3.32 亿元和-1.52 亿元，其中 2023 年亏损额大主要系当年孚能科技计提了大额的存货跌价准备，加之合资公司丝绸之路储能产业有限公司由于原材料欧洲本地化供应成本较高及期间费用高导致大额亏损，确认投资损失 4.12 亿元；2024 年孚能科技实施降本增效及加强库存管理，毛利率有所提升，同时期间费用压降及资产和投资损失减少，当年同比大幅减亏，2025 年孚能科技计划采取加快核心产品量产及降本增效等扭亏措施，但是孚能科技每年研发费用及项目投资等资本性开支大，加之所处行业存在周期性波动及技术更替快风险，预计仍面临较大的扭亏压力。

### C. 建材制造业务

该公司建材制造业务的运营主体主要为全资子公司广州广钢新材料股份有限公司（简称“广钢新材料”）。广钢新材料是五羊牌建筑钢材的资源整合和运营平台。五羊建筑钢材品牌采用轻资产联盟运营模式：即不再将大量自有资金投入厂房建设、设备购置、产品制造等环节，而是将这些环节外包，自身则集中于质量控制、品牌运营、设计开发和市场推广等。广钢新材料的主要产品为建筑钢筋，包括螺纹钢和盘螺钢线等；销售区域以华南区域为主，占比约 95%。“五羊”品牌是华南地区的主流品牌，处于华南领先水平。2024 年广钢新材料“五羊”品牌钢材销售量为 161.60 万吨，在广东省内建筑钢材市场占有率约为 6%。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，广钢新材料分别实现营业收入 110.72 亿元、93.56 亿元、81.31 亿元和 18.95 亿元，近年来收入持续下降主要是钢铁行业市场需求减弱，以及国内钢铁产能过剩，钢材价格持续下滑所致；广钢新材料业务毛利空间很小，同期毛利率分别仅为 0.74%、0.96%、0.06%和 0.96%。同期净利润分别为 0.09 亿元、-0.27 亿元、-0.11 亿元和 0.01 亿元，受业务规模持续下降和盈利能力不足等影响，2023-2024 年广钢新材料处于亏损状态，整体盈利不佳。

2024 年广钢新材料前 5 大合作钢企的业务占比约为 66%，合作供应商集中度高，主要为国内大型钢厂。广钢新材料对供应商采取先货后款的方式，主要结算方式为现款和银行承兑汇票，结算周期平均为 45 天。广钢新材料下游客户主要是建材经销商，主要结算方式为现款和银行承兑汇票，结算周期平均为 45 天。

### D. 化工制造业务

该公司化工制造业务经营主体主要为广东南方碱业股份有限公司（简称“南方碱业”）和广东珠江化工涂料有限公司（简称“珠涂公司”），分别从事盐化工业务和精细化工业务。

#### a) 南方碱业

南方碱业主要采用氨碱法生产纯碱。截至 2025 年 3 月末纯碱产能为 60 万吨/年，是华南地区最大的纯碱企业，约占华南地区珠三角地区 30%的市场份额。南方碱业资源优势明显，拥有东莞市中堂镇东腾盐矿开发公司 25% 股权，并与中国石化集团新星石油有限责任公司签订了战略合作协议，对纯碱生产原料卤水供应量起到了保障作用。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，南方碱业实现营业收入分别为 13.92 亿元、14.70 亿元、11.09 亿元和 2.32 亿元；毛利率分别为 16.95%、21.29%、5.23%和-7.65%；净利润分别为 1.43 亿元、1.95 亿元、0.06 亿元和-0.25 亿元，2024 年以来纯碱市场需求减弱，南方碱业销售价格大幅下降导致收入和盈利下滑，2025 年第一季度毛利率出现倒挂，并处于净亏损状态。

#### b) 珠涂公司

珠涂公司主要从事涂料、溶剂、粘胶剂等精细化工的生产和销售。2024 年珠涂公司位列中国涂料企业百强的第 78 位，主要产品为醇酸、酯胶油漆等。2022-2024 年及 2025 年第一季度珠涂公司分别实现营业收入 3.82 亿元、4.42 亿元、4.52 亿元和 1.02 亿元；毛利率分别为 16.75%、15.98%、13.89%和 13.62%；净利润分别为 0.10 亿元、-0.11 亿元、0.06 亿元和 0.004 亿元，整体利润较为薄弱。

## E. 家电制造业务

该公司家用电器制造业务经营主体为万宝集团，主要从事冰箱及压缩机业务。其中冰箱产品的产销规模偏小，竞争优势不明显，产品主要定位大众化的小型单门冰箱，以 OEM 贴牌出口至美洲等国外为主，近年来出口销量占比在 70-80%。冰箱压缩机业务采用自主驰名商标“HUAGUANG”，与多家一二线品牌冰箱整机生产厂商保持了良好合作关系，下游客户包括青岛海尔、新飞、美的、海信容声、美菱等，出口对象则主要有伊莱克斯、惠而浦等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，万宝集团家电制造业务实现营业收入分别为 37.77 亿元、45.66 亿元、52.05 亿元和 16.87 亿元，近年来万宝集团加大北美地区冰箱销售拓展力度，收入较上年呈现增长；同期家电制造业务毛利率分别为 9.36%、10.09%、9.00%和 5.80%；同期净利润分别为-0.83 亿元、0.38 亿元、0.08 亿元和 0.02 亿元，整体处于微利状态。

万宝集团目前拥有三大生产基地（含冰箱、压缩机），分别位于从化市（广州市辖县级市）、梅州市、黄岛区（隶属于山东省青岛市），合计拥有 300 万台冰箱产能和 3,065 万台压缩机产能。近年来，由于市场需求低迷，冰箱产能利用率一直很低，2022-2024 年及 2025 年第一季度分别仅为 47.79%、43.93%、54.87%和 46.85%。压缩机产能利用率相对较高，同期分别为 100.54%、83.17%、100.34%和 95.48%。

### 批发和零售贸易业务

该公司批发和零售贸易业务的经营主体主要包括广州万宝商业集团发展有限公司（简称“万宝商发集团”）、广州汇捷供应链管理有限公司、工控国际控股有限公司等，主要贸易品种为有色金属、钢材等，其中万宝商发集团收入占比 75.07%。2022-2024 年及 2025 年第一季度公司批发和零售贸易业务收入分别为 224.81 亿元、309.64 亿元、308.72 亿元和 71.70 亿元，该业务毛利率水平很低，同期分别仅为 0.59%、0.34%、0.47%和 0.44%。

图表 7. 近年来万宝商发集团的贸易收入结构（单位：亿元、%）

| 项目名称      | 2022 年        |               | 2023 年        |               | 2024 年        |               | 2025 年<br>第一季度 |               | 2024 年<br>第一季度 |               |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|           | 收入            | 占比            | 收入            | 占比            | 收入            | 占比            | 收入             | 占比            | 收入             | 占比            |
| 有色金属      | 117.18        | 79.84         | 174.29        | 79.28         | 178.05        | 76.83         | 44.45          | 83.38         | 26.23          | 75.37         |
| 钢材        | 6.71          | 4.57          | 6.44          | 2.93          | 6.69          | 2.89          | 1.41           | 2.64          | 1.51           | 4.34          |
| 其他        | 22.87         | 15.59         | 39.10         | 17.79         | 47.01         | 20.28         | 7.45           | 13.98         | 7.06           | 20.29         |
| <b>合计</b> | <b>146.76</b> | <b>100.00</b> | <b>219.83</b> | <b>100.00</b> | <b>231.75</b> | <b>100.00</b> | <b>53.31</b>   | <b>100.00</b> | <b>34.80</b>   | <b>100.00</b> |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

该公司贸易业务上下游前五大客户占比均不超过 40%。在贸易结算中，公司需向上游供应商预付一定比例的采购款，付款方式以现汇为主，但对下游信用度较好的企业一般给予 1-3 个月信用期，但要求小客户款到发货。购销环节现金流结算时间差决定了其存在短期资金压力。公司对赊销客户和预付供应商，聘请第三方信用分析公司进行分析和给出建议额度，赊销客户主要集中在建材客户，大多拥有央企背景，并给予 30-60 天的账期，其余均为现款现货或赊销加抵质押物；为控制货品价格波动风险，公司通过实行“以销定购”确定供应商以及销售客户，并严格履行合同定价，锁定价格敞口。近年来钢材价格持续下跌，仍需关注贸易业务风险。

### 互联网业务

该公司互联网业务运营主体为子公司万力集团下属广州化工交易中心有限公司（以下简称“广化交易”）。广化交易通过自建平台广州化工交易中心实现的撮合及自营业务收入。该平台拥有经营化工产品大宗商品交易牌照，是广州市大宗商品交易平台之一，目前，广化交易数据库信息涵盖 8 大类，近 300 种化工产品行情走势分析数据及相关产品价格动态信息，数据库信息量超过 50 万条。平台用户包括生产商、贸易商等多种参与者，通过平台发布的实时供需信息，形成交易意向，撮合业务结算方式分为现款现货和预付平台保证金（约为交易额的 10-20%）。2022-2024 年及 2025 年第一季度广化交易实现营业收入分别为 177.46 亿元、127.16 亿元、103.59 亿元和 8.25 亿元，近年来营业收入逐年下降主要是市场需求不足，交易规模缩减所致；同期毛利率分别仅为 0.32%、0.46%、0.34%和 0.04%，持续处于很低水平且有所下降；同期广化交易净利润分别为 0.04 亿元、0.10 亿元、-1.61 亿元和-0.12 亿元，由于规模下降，该业务自 2024 年以来转为亏损状态。

## 房产物业、土地资产及产业地产开发项目

该公司整合的多家国有工业企业名下房产物业及土地资产丰富，目前公司合并范围内可处置或开发利用的房产建筑物和土地分别为 600 万平方米和 1,200 万平方米，主要位于广东省、湖南省、河南省、江苏省、安徽省等，并以工业使用性质为主。截至 2025 年 3 月末，公司已出租的运营土地物业面积合计 270 万平方米，2025 年租金收入预计 6.70 亿元。

此外，截至 2025 年 3 月末，该公司合并范围已被政府收储的土地为 277 万平方米，按照收储协议预计收购总价为 565.6 亿元，已累计收到款项 450.3 亿元（计入资产处置收益科目），后续预计仍有超过 115.3 亿元的土地补偿款到位，但具体金额及具体收到时间需待土地挂牌及确定土地价格，以及视财政计划执行情况而定。

2020 年该公司将原广钢集团、万力集团和万宝集团下属的房地产运营主体重组整合成立了广州工控科技产业发展集团有限公司（简称“科技产业集团”），主要利用集团存量土地资源，建设高科技产业园区，构建“资本平台+研究院+产业集群+科技园区”四位一体的国有科技产业发展模式。目前科技产业集团主要在建产业地产项目为 4 个，合计占地面积 12.90 万平方米，拟建成商业和办公建筑面积分别为 13.08 万平方米和 46.79 万平方米，计划总投资 83.46 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 49.08 亿元，主要资金回笼方式为出租和出售，截至 2025 年 3 月末已回款 21.41 亿元。其中在售岭南 V 谷项目于 2018 年 8 月开盘，项目分期开发销售，已实现销售面积 3.89 万平方米，项目已取得回款 5.73 亿元；广昊大厦项目于 2021 年 9 月开盘，已全部销售完毕，实现销售面积 2.64 万平方米，已取得回款 8.42 亿元；广钢新城城市综合体项目计划建设 2 栋公寓物业，目前已完成 1 栋实体样板房建设，剩余 1 栋样板房在建中，该项目于 2022 年 10 月开盘，已实现销售面积 3.21 万平方米，已取得回款 7.26 亿元。黄埔化工湾区绿色化工数字交易园项目主要建设楼宇 4 栋（商业及附属用房），截至 2025 年 3 月末已投资 4.61 亿元，1-3 号楼基本完工，剩余 4 号楼完工进度 50%，预计 2025 年第三季度开始销售。总体看，公司未来仍有较大的产业地产开发资金投入需求，其中岭南 V 谷一期（B 区一期、C 区）项目存在去化压力，销售回款相对较慢。公司产业地产开发业务主要对存量土地进行盘活，目前暂无其他新增房地产项目开发计划。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末，公司在开发房地产项目情况（单位：万元、平方米）

| 项目名称                  | 具体位置              | 土地面积           | 建筑面积           |                | 计划总投资          | 已投资            | 已销售面积         | 已回款            |
|-----------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
|                       |                   |                | 商业             | 办公             |                |                |               |                |
| 岭南 V 谷一期（B 区一期、C 区）项目 | 广州市荔湾区花地大道南 657 号 | 84,297         | 52,403         | 344,648        | 496,168        | 238,312        | 38,925        | 57,323         |
| 广昊大厦                  | 海珠区工业大道北 110 号    | 15,135         | 29,661         | 30,195         | 129,400        | 108,016        | 26,364        | 84,150         |
| 广钢新城城市综合体（3 号地块）项目    | 广州市荔湾区芳村大道 1 号    | 11,917         | 4,913          | 54,670         | 131,015        | 98,388         | 32,105        | 72,636         |
| 黄埔化工湾区绿色化工数字交易园项目     | 黄埔东路 2009 号       | 17,622         | 43,860         | 38,396         | 78,000         | 46,086         | —             | —              |
| <b>合计</b>             | —                 | <b>128,971</b> | <b>130,837</b> | <b>467,909</b> | <b>834,583</b> | <b>490,802</b> | <b>97,394</b> | <b>214,109</b> |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

## 在建项目

目前该公司主要在建项目包括大湾区高端装备研发生产基地项目、润邦股份通州湾装备制造基地项目等，计划总投资合计 162.79 亿元，截至 2025 年 3 月末已累计投资 40.14 亿元。其中大湾区现代高端装备研发生产基地项目系为满足产业升级及承接和扩充广柴股份（计划使用 150 亩）、广重集团（计划使用 151.2 亩）的产能而建设，公司通过下属企业广东轻工业机械集团有限公司（简称“广轻机”）<sup>7</sup>收购广州工控智能装备产业有限公司（曾用名广州中船船用柴油机有限公司，简称“工控智装”），利用工控智装已建成的厂房、1,500 吨级港池式专用码头和土地（共 668.85 亩）用于项目建设。该项目分三期建设，其中一期项目（又名广重重机临港基地项目）已于 2022 年末竣工处于验收阶段。二期项目（又名广柴股份大岗基地项目）实施主体为广柴股份，计划总投资 9.92 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 4.42 亿元，计划建成后可实现 400 台中速柴油机和 100 台低速柴油机的生产能力，并将承接广柴股份荔湾区芳村大道和江苏省靖江市生产基地搬迁产能，目前二期项目已完成 B 区厂房建设，剩余 A 区厂房尚处于建设过程。三期项目实施主体为广重集团，计划总投资 18.17 亿元，计划新增盾构机主要零部件（盾体、刀盘）40 台套、压力容器 35,000 吨、汽轮机 100 台和发电机 60 台的生产能力，并承接广重集团钟村基地搬迁产能，目前仍处于建设阶段，截至 2025 年 3 月末已投资 5.12 亿元，预计将于 2026 年初完成搬

<sup>7</sup> 广轻机 2019 年收购工控智装 100% 股权，收购对价 9.00 亿元，主要为购置土地成本，相关土地证已办理完成。

迁。公司新增产能规模较大，且部分产品市场需求低迷，需关注新增产能释放情况。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目                                      | 总投资额          | 已投资额         | 预计完工期       | 项目进度   |
|---|---------------|--------------|-------------|--------|
| 广州工控大湾区高端装备研发生产基地项目（二期）                 | 9.92          | 4.42         | 2025 年 12 月 | 80.00% |
| 广州工控大湾区高端装备研发生产基地项目（三期）                 | 18.17         | 5.12         | 2026 年 6 月  | 38.00% |
| 湾区绿色数字交易园项目（黄化项目）                       | 10.74         | 4.61         | 2025 年 12 月 | 85.00% |
| 岭南 V 谷二期 A 地块（山姆会员店）项目                  | 10.70         | 3.13         | 2025 年 12 月 | 54.00% |
| 万力轮胎海外橡胶轮胎建设项目                          | 16.95         | 0.73         | 2026 年 3 月  | 4.30%  |
| 万力轮胎从化基地三期项目第 2 期扩建 600 万条高性能半钢子午线轮胎项目  | 7.11          | 2.12         | 2025 年 12 月 | 29.90% |
| 万力轮胎三期工程年产 600 万条半钢子午线轮胎建设项目            | 10.86         | 7.61         | 2025 年 12 月 | 70.10% |
| 年产 2 万吨锂离子电池石墨负极材料项目                    | 9.89          | 0.12         | 2025 年 12 月 | 1.20%  |
| 年拆解 10 万台新能源汽车和年处理 15 万吨退役锂电池综合利用项目（一期） | 12.01         | 1.42         | 2027 年 10 月 | 11.8%  |
| 吴江区污泥无害化处置及综合利用投资项目                     | 3.28          | 0.28         | 2026 年 5 月  | 8.6%   |
| 润邦股份通州湾装备制造基地项目                         | 22.00         | 2.16         | 2026 年 2 月  | 9.80%  |
| 广日电梯华东数字化产业园项目                          | 4.80          | 1.85         | 2027 年 12 月 | 38.5%  |
| 广州电缆转型升级产业基地项目                          | 8.70          | 4.31         | 2025 年 12 月 | 49.6%  |
| 天海产业园三期建设项目（一期）                         | 3.60          | 0.40         | 2026 年 05 月 | 23.5%  |
| BOPET 双向拉伸生产线                           | 1.20          | 0.28         | 2026 年 12 月 | 23.5%  |
| 年产 6 万吨重工装备零部件智能化生产项目                   | 2.86          | 0.63         | 2025 年 12 月 | 31.8%  |
| 年产 3.5 万吨冷轧高精铜板带项目                      | 10.00         | 0.95         | 2027 年 12 月 | 9.5%   |
| <b>合计</b>                               | <b>162.79</b> | <b>40.14</b> | —           | —      |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

## ② 竞争地位

该公司为广州市国资委直属的国有企业集团和广州市重要的国有资本运营主体，定位于广州市属工业制造类企业的管理、投资和整合平台，经营规模显著且业务多元化，在装备制造、汽车零部件、家电制造等多个领域具备良好的产业基础和技术积累，区域综合实力强，2022-2024 年及 2025 年第一季度公司营业收入分别为 1,112.46 亿元、1,217.47 亿元、1,238.23 亿元和 262.77 亿元；公司业务已形成较大规模。2024 年公司在《财富》世界 500 强位居 394 位，较上年上升 20 位。其中，装备制造业务方面，2024 年广日股份子公司广日电梯入选全球电梯制造商 10 强，广州电缆在全国线缆行业排名第 28 名，山河智能在全球工程机械制造商 50 强中位列 43 名。此外，万力股份是华南地区最大的子午线轮胎生产企业；南方碱业是华南地区最大的纯碱企业，区域市场地位高。

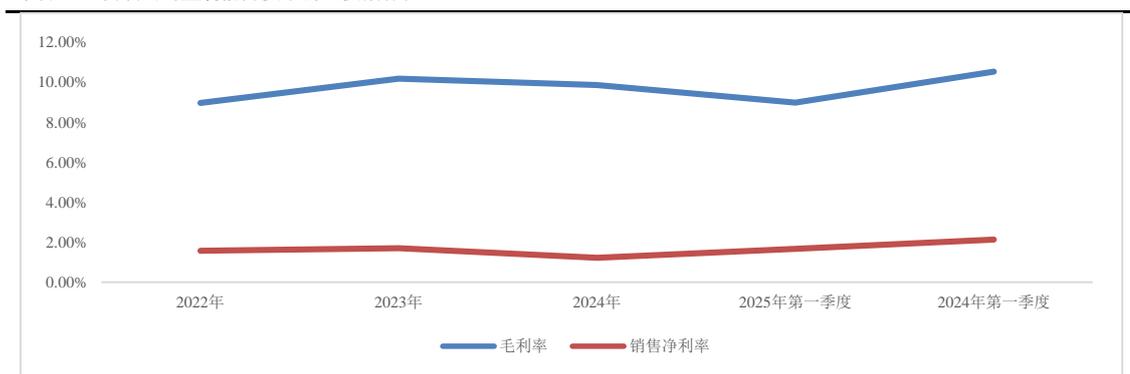
技术方面，截至 2024 年末，该公司下属子公司国家级高新技术企业合计 91 家，专精特新“小巨人”企业合计 15 家。2022-2024 年公司研发费用分别为 24.27 亿元、25.31 亿元和 24.96 亿元，分别占营业收入的 2.18%、2.08%和 2.02%。此外，公司通过收购，在轨道交通、航空发动机等高端装备制造及汽车电线束、汽车连接器、动力电池等技术含量较高的产品领域进行业务布局。

## ③ 经营效率

该公司先进制造业务主导装备制造产品生产周期较长且给予客户一定销售账期，营业周期较长，但由于还从事大量批发和零售贸易业务，具有高周转效率的特性，使得公司整体营业周期相对较短，2022-2024 年公司营业周期分别为 114.66 天、118.36 天和 123.21 天，近年来由于营业周期较长的先进制造业板块业务占比上升，营业周期有所延长。2022-2024 年公司总资产周转速度分别为 0.83 次/年、0.78 次/年和 0.74 次/年，近年来呈下降趋势，主要是应收账款周转速度减慢所致，同期应收账款周转速度分别为 6.48 次/年、5.96 次/年和 5.43 次/年；存货周转速度分别为 6.26 次/年、6.39 次/年和 6.51 次/年。

#### ④ 盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、绘制。

从盈利构成来看，该公司主业盈利能力较弱，盈利对投资收益、资产处置收益等非经常性损益的依赖度较高。2024 年及 2025 年第一季度，公司营业毛利分别为 122.12 亿元和 23.60 亿元，同比分别减少 1.56%和 7.74%，2024 年以来公司部分产品所处市场饱和，竞争激烈，企业普遍经营压力加大，跟踪期内公司营业毛利同比下滑。

图表 11. 公司营业利润结构分析（单位：亿元）

| 公司经营收益结构              | 2022 年度       | 2023 年度      | 2024 年度       | 2025 年<br>第一季度 | 2024 年<br>第一季度 |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------|----------------|----------------|
| 营业毛利（亿元）              | 99.79         | 124.05       | 122.12        | 23.60          | 25.58          |
| 期间费用（亿元）              | 98.35         | 105.18       | 105.36        | 22.74          | 23.71          |
| 其中：销售费用               | 19.45         | 21.28        | 21.93         | 4.88           | 4.81           |
| 管理费用（含研发费用）           | 64.16         | 68.48        | 69.19         | 15.05          | 15.03          |
| 财务费用                  | 14.74         | 15.42        | 14.25         | 2.81           | 3.87           |
| 期间费用率（%）              | 8.84          | 8.64         | 8.51          | 8.66           | 9.76           |
| 资产减值损失（亿元）            | 8.72          | 7.07         | 17.04         | 0.18           | 0.20           |
| 信用减值损失（亿元）            | 14.29         | 6.72         | 7.14          | 0.47           | 0.69           |
| <b>经营收益（亿元）</b>       | <b>-25.84</b> | <b>0.28</b>  | <b>-12.59</b> | <b>-0.93</b>   | <b>-0.13</b>   |
| <b>全年利息支出总额（亿元）</b>   | <b>19.53</b>  | <b>18.27</b> | <b>18.09</b>  | —              | —              |
| <b>其中：资本化利息数额（亿元）</b> | <b>0.09</b>   | <b>0.09</b>  | <b>0.19</b>   | —              | —              |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司期间费用率分别为 8.51%和 8.66%，处于合理水平。公司期间费用主要由销售费用、管理费用、研发费用和财务费用构成，2024 年分别为 21.93 亿元、44.23 亿元、24.96 亿元和 14.25 亿元，其中管理费用占比较大，主要为职工薪酬支出 24.89 亿元，公司系由多家广州市属企业整合重组设立，人员历史负担重。此外，2024 年及 2025 年第一季度，公司资产减值损失分别为 17.04 亿元和 0.18 亿元，其中 2024 年资产减值损失计提同比大幅增加主要对孚能科技长期股权投资增加计提减值损失 11.99 亿元所致，此外存货每年计提跌价损失金额也较大；同期，信用减值损失分别为 7.14 亿元和 0.47 亿元，主要来自山河智能计提的应收账款坏账损失。2024 年及 2025 年第一季度，公司经营收益分别为-12.59 亿元和-0.93 亿元，跟踪期内由于营业毛利下滑及新增计提大额资产减值损失，导致经营收益处于亏损状态。

该公司因高新技术企业和科研项目，每年可获得一定政府补助收益，2024 年及 2025 年第一季度，公司其他收益分别为 6.70 亿元和 1.18 亿元，同比分别增长 38.32%和下降 1.22%，其中 2024 年同比增长较多系因增值税加计扣除同比增加所致。同期，营业外净收入分别为 0.58 亿元和 3.04 亿元，同比分别增加 0.78 亿元和 2.93 亿元，其中 2025 年第一季度增加较多系因当期获得 3.11 亿元拆迁补偿款，该类收益稳定性较弱。同期，资产处置收益分别为 7.42 亿元和 2.48 亿元，主要系土地被政府收储所取得的补偿收益，受土地收储及出让进度等影响年度间波动较大，其中 2024 年主要是确认珠化地块补偿款 6.9 亿元。同期，投资收益分别为 17.26 亿元和 0.56 亿元，

其中 2024 年投资收益主要产生自日立电梯中国、广州西门子能源变压器有限公司（简称“西门子变压器”）、广州银行股份有限公司（简称“广州银行”）等长期股权投资产生的收益 14.89 亿元以及交易性金融资产产生的收益 1.04 亿元，该类收益近年来较为稳定性。2024 年及 2025 年第一季度，公允价值变动收益分别为 1.65 亿元和 0.11 亿元，跟踪期内有所增加主要系广日股份持有交易性金融资产价值同比上升，以及公司本部持有的投资性房地产市值增加所致。

受上述因素综合影响，2024 年及 2025 年第一季度该公司实现净利润分别为 15.13 亿元和 4.36 亿元，分别较上年减少 26.69%和 15.57%。同期，销售净利率分别为 1.22%和 1.66%，较上年同期均有所下降。总体看，跟踪期内公司盈利能力及净利润有所下滑，但是净利润规模仍较大。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析

| 影响公司盈利的其他因素   | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年<br>第一季度 | 2024 年<br>第一季度 |
|---------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 投资净收益（亿元）     | 16.81   | 18.43   | 17.26   | 0.56           | 0.64           |
| 其他收益（亿元）      | 4.28    | 4.84    | 6.70    | 1.18           | 1.20           |
| 营业外净收入（亿元）    | 3.71    | -0.20   | 0.58    | 3.04           | 0.11           |
| 资产处置收益（亿元）    | 20.30   | 1.39    | 7.42    | 2.48           | 4.51           |
| 公允价值变动净收益（亿元） | 0.80    | -0.70   | 1.65    | 0.11           | -0.26          |

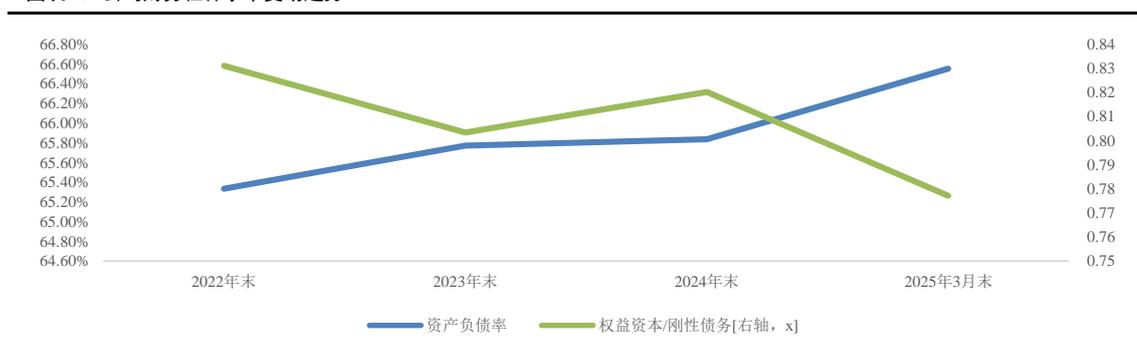
资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

### 3. 财务

该公司因项目建设及收购等资本性支出较多，跟踪期内刚性债务规模仍较大，但财务杠杆仍较合理，同时经营性现金流状况有所改善，并持续获得较大规模土地收储补偿款，现金类资产规模仍较大。公司将部分资金用于投放融资租赁业务，对流动性形成一定占用。公司未使用银行授信较充足，具备较好财务弹性。

#### (1) 财务杠杆

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、绘制。

近年来随着经营规模的不断扩大以及对在建项目和企业股权等进行持续的资本性投入，该公司债务规模总体呈增长趋势，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，负债总额分别为 956.74 亿元、1,092.93 亿元、1,114.32 亿元和 1,159.28 亿元。同期末，公司资产负债率分别为 65.33%、65.77%、65.84%和 66.55%，呈现持续小幅增长，但仍处于合理水平。因公司刚性债务规模大，同期末权益资本对刚性债务的覆盖程度分别为 0.83 倍、0.80 倍、0.82 倍和 0.78 倍，覆盖程度处于一般水平。

## ① 资产

图表 14. 公司核心资产状况及其变动

| 主要数据及指标                | 2022 末 | 2023 末 | 2024 末 | 2025 年 3 月末 |
|------------------------|--------|--------|--------|-------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%）      | 787.31 | 933.68 | 924.22 | 946.66      |
| 其中：现金类资产（亿元）           | 53.76  | 56.19  | 54.60  | 54.34       |
| 应收账款（亿元）               | 310.78 | 399.99 | 382.20 | 383.84      |
| 存货（亿元）                 | 192.68 | 216.13 | 239.52 | 239.30      |
| 其他应收款（亿元） <sup>8</sup> | 163.85 | 178.12 | 164.69 | 181.92      |
| 一年内到期的非流动资产（亿元）        | 28.76  | 31.89  | 33.44  | 36.61       |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%）     | 24.28  | 30.29  | 37.62  | 37.19       |
| 其中：固定资产（亿元）            | 677.13 | 728.06 | 768.36 | 795.35      |
| 在建工程（亿元）               | 46.24  | 43.81  | 45.40  | 45.66       |
| 其他权益工具投资（亿元）           | 237.55 | 247.17 | 274.84 | 276.23      |
| 投资性房地产（亿元）             | 26.21  | 26.84  | 41.31  | 53.98       |
| 长期股权投资（亿元）             | 4.27   | 10.25  | 5.30   | 5.30        |
| 无形资产（亿元）               | 93.62  | 105.46 | 112.16 | 112.25      |
| 商誉（亿元）                 | 173.23 | 184.38 | 180.66 | 187.98      |
| 长期应收款（亿元）              | 49.67  | 50.73  | 49.11  | 48.55       |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元）       | 24.12  | 24.04  | 23.74  | 23.74       |
| 受限资产账面余额/总资产（%）        | 23.38  | 23.58  | 25.74  | 32.08       |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元）       | 95.99  | 183.26 | 171.19 | 164.13      |
| 受限资产账面余额/总资产（%）        | 6.55   | 11.03  | 10.11  | 9.70        |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

该公司资产规模逐年扩大，2024 年末及 2025 年 3 月末总资产分别为 1,692.58 亿元和 1,742.01 亿元，其中流动资产同期末占比分别为 54.60%和 54.34%。公司流动资产主要由现金类资产、应收账款、存货和其他应收款构成。2024 年末现金类资产为 382.20 亿元（其中受限资产 62.56 亿元），主要由货币资金、交易性金融资产和应收银行承兑票据构成，同期末分别为 286.68 亿元、46.83 亿元和 48.69 亿元，其中交易性金融资产主要为投资的债券和上市公司股票。2024 年末及 2025 年 3 月末，应收账款分别为 239.52 亿元和 239.30 亿元，较上年末分别增长 10.82%和 0.09%，2024 年末增速快于同期收入增速主要系销售规模扩大及广日股份等部分子公司回款减慢所致；2024 年末公司应收账款主要分布于下属子公司山河智能、万力集团、万宝集团、广州智能装备、鼎汉技术、广日股份等。2024 年末按账龄组合计提坏账的应收账款余额为 239.52 亿元（其中账龄为 1 年以内和 1-2 年的应收账款占比分别为 90.05%和 3.63%），其中回收风险较大按单项计提坏账准备的应收账款余额 51.54 亿元，已计提坏账准备 28.95 亿元。2024 年末及 2025 年 3 月末，存货分别为 164.69 亿元和 181.92 亿元，较上年末分别减少 7.55%和增长 10.47%。其中 2024 年末存货主要为原材料、自制半成品及在产品、库存商品（产成品）和其他，年末账面价值分别为 36.99 亿元、36.50 亿元、61.36 亿元和 25.65 亿元。截至 2024 年末，公司计提存货跌价准备 14.51 亿元。2024 年末及 2025 年 3 月末，其他应收款分别为 33.44 亿元和 36.61 亿元，同比分别增长 4.87%和 9.47%。其中 2024 年末计提坏账准备的其他应收款占比达 58.20%，主要系相关企业亏损严重、关停、诉讼纠纷、历史亏损挂账、预计无法收回等原因所致，2024 年末其他应收款主要包括应收广州国际信托投资公司 19.97 亿元。总体看，公司持有较大规模现金类资产，但是存货、应收账款等核心流动资产近年来受市场环境及下游客户经营状况影响持续计提较大金额减值损失。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、投资性房地产、长期股权投资等构成。2024 年末及 2025 年 3 月末固定资产分别为 274.84 亿元和 276.23 亿元，主要为房屋建筑物、机器设备和飞机及发动机等，较上年末分别增长 11.19%和 0.51%，其中 2024 年末增长主要是年产 600 万条半钢子午线轮胎建设项目、广日股份华东数字化产业园项目等部分完工转固所致。同期末，在建工程分别为 41.31 亿元和 53.98 亿元，较上年末分别增长 53.92%和 30.68%，主要是多个在建项目持续建设投入所致。同期末，长期股权投资分别为 180.66 亿元和 187.98 亿元，较上年末变化较小，其中 2024 年末长期股权投资主要为广州银行 58.02 亿元、日立电梯中国 31.93 亿元、广州农村商业银行股份有限公司 29.14 亿元和孚能科技 24.96 亿元，其中日立电梯中国、西门子变压器、广州银行等每年可为公司贡献较多的投资收益。但是孚能科技持续亏损公司当年对其计提减值准备达 11.99 亿元。同期末，

<sup>8</sup> 其他应收款数据不含应收利息和应收股利。

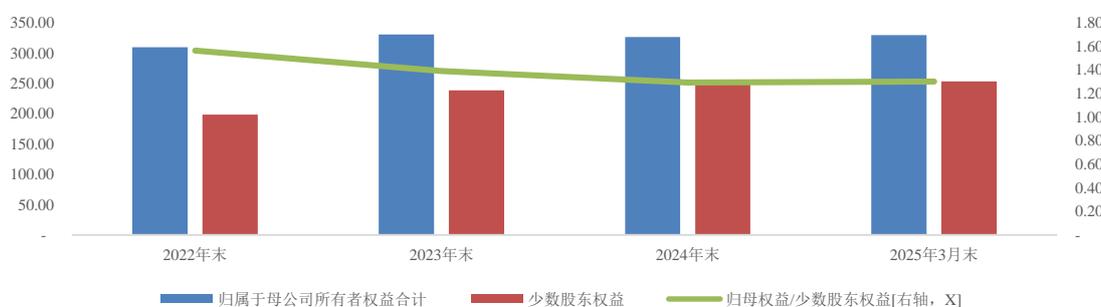
投资性房地产分别为 112.16 亿元和 112.25 亿元，其中 2024 年末较上年末增长 6.36%，主要系子公司广州工控资产管理有限公司房屋建筑物用于出租，由存货转入投资性房地产所致；2024 年末按照公允价值计量和按成本计量的房屋、建筑物和土地使用权合计分别为 57.38 亿元和 54.23 亿元。同期末，无形资产分别为 49.11 亿元和 48.55 亿元，主要由软件、土地使用权、专利权等构成，较上年末基本保持稳定。同期末，商誉均为 23.74 亿元，其中因收购金明精机、山河智能、鼎汉技术、广钢气体股权形成的商誉分别为 3.38 亿元、5.37 亿元、2.55 亿元和 0.49 亿元。公司商誉规模较大，且山河智能、南方宇航以及 2025 年 5 月份并入的孚能科技业绩不佳，需关注商誉减值风险。此外，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司其他权益工具投资均为 5.30 亿元，其中 2024 年末较上年末大幅减少 48.30%，主要是公司持有的人才资本投资（广州）有限公司股权投资计提公允价值变动损失，产生其他综合收益损失 4.11 亿元所致。

另外，该公司下属的广州工控万宝融资租赁有限公司（简称“万宝融资租赁”）及山河智能以融资租赁和分期销售模式销售形成的应收款项主要计入长期应收款及一年内到期的非流动资产科目。2024 年末及 2025 年 3 月末长期应收款分别为 25.74 亿元和 32.08 亿元，其中 2025 年 3 月末较上年末增长 24.61%主要来自万宝融资租赁增量 3.77 亿元；万宝融资租赁主要从事融资租赁业务，客户主要为央企和地方省一级国企以及较大规模的民营企业等，服务客户主要分布在江苏、山东、贵州等地。2024 年末，万宝融资租赁不良资产余额 0.28 亿元，不良率 0.54%，不良资产合计 2 笔，系广州万燕科技文化传媒有限公司（简称“广州万燕”）、五华明鑫医院，已按照制度规定计提减值准备；2 笔逾期资产中广州万燕目前仍逾期，逾期本金 0.12 亿元；五华明鑫医院在 2025 年已正常履约。万宝融资租赁对于民营企业客户基本均要求提供土地房产等作为抵质押，由于客户集中度较高，受宏观经济环境波动影响大，仍需关注融资租赁业务经营风险。

资产受限方面，2025 年 3 月末该公司合计受限资产 164.13 亿元，受限资产占总资产比重为 9.70%，主要受限资产包括货币资金 67.10 亿元、固定资产 41.85 亿元、存货 4.42 亿元和无形资产 6.33 亿元等，主要因存放保证金、住房基金、借款抵押、融资租赁等受限。

## ② 所有者权益

图表 15. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 507.70 亿元、568.81 亿元、578.26 亿元和 582.73 亿元，近年来受益于自身盈利的积累、合并范围扩大等，公司权益资本规模不断增大。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司实收资本均为 85.68 亿元；资本公积分别为 90.27 亿元和 90.57 亿元，较上年末基本持平。同期末，未分配利润分别为 119.36 亿元和 122.60 亿元，较上年末分别减少 4.28%和增长 2.71%。从权益资本构成来看，2024 年末公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占净资产的比重分别为 14.82%、15.61%、20.64%和 43.60%。

## ③ 负债

图表 16. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

| 主要数据及指标   | 2022 末 | 2023 末 | 2024 末 | 2025 年 3 月末 |
|-----------|--------|--------|--------|-------------|
| 刚性债务      | 611.01 | 708.12 | 705.10 | 749.87      |
| 其中：短期刚性债务 | 345.33 | 440.21 | 391.46 | 410.58      |

| 主要数据及指标      | 2022 末 | 2023 末 | 2024 末 | 2025 年 3 月末 |
|--------------|--------|--------|--------|-------------|
| 中长期刚性债务      | 265.68 | 267.91 | 313.64 | 339.29      |
| 应付账款         | 128.51 | 146.23 | 175.42 | 176.20      |
| 合同负债         | 61.65  | 71.15  | 51.02  | 55.63       |
| 其他应付款        | 43.15  | 49.97  | 49.36  | 48.04       |
| 综合融资成本（年化，%） | 3.66   | 3.38   | 3.13   | —           |

注：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

从债务期限结构来看，该公司负债主要集中于流动负债，2024 年及 2025 年 3 月末流动负债占比分别为 66.46% 和 65.56%。从债务构成看，公司负债主要分布在刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款，2024 年末分别占负债总额的 63.28%、15.74%、4.92% 和 4.63%。其中，2024 年末及 2025 年 3 月末刚性债务分别为 705.10 亿元和 749.87 亿元，处于较大规模。同期末，应付账款分别为 175.42 亿元和 176.20 亿元，较上年末分别增长 19.97% 和 0.44%，其中 2024 年末增长主要系应付上游的原材料采购和工程款增加所致。同期末，合同负债分别为 51.02 亿元和 55.63 亿元，较上年末分别大幅下降 28.30% 和增长 9.03%，其中 2024 年末大幅下降系因预收货款和购房款减少所致。同期末其他应付款分别为 49.36 亿元和 48.04 亿元，较上年末均变化不大，主要为未结算的业务往来款、押金保证金和代收代付费用，其中 2024 年末未结算的往来款 30.28 亿元。

2024 年及 2025 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 705.10 亿元和 749.87 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 55.52% 和 54.75%。从构成看，刚性债务主要由银行借款、应付票据和应付债券构成。同期末，银行借款分别为 413.01 亿元和 425.38 亿元，主要以信用借款和内部相互担保的保证借款为主，借款利率区间主要集中在 2.50-5.00%。同期末应付票据分别为 143.51 亿元和 165.70 亿元，较上年末分别减少 9.46% 和增长 15.46%，波动主要系客户票据结算占比变化所致。同期末，应付债券分别为 101.03 亿元和 116.50 亿元，较上年末分别增长 109.56% 和 15.31%，其中 2024 年末增量主要包含公司本部发行的本金金额分别为 10.00 亿元、8.00 亿元、12.00 亿元、10.00 亿元、10.00 亿元和 9.00 亿元的“24 广州工控 MTN001”、“24 工控 K1”、“24 广州工控 MTN002”、“24 工控 K2”、“24 工控 K4” 和 “24 工控 K7”。

该公司下属大部分子公司可进行独立融资，2024 年末公司本部刚性债务规模 186.57 亿元，占合并口径 26.46%。除公司本部外，刚性债务还主要集中在万力集团、万宝集团和广州智能装备等子公司。同时公司对下属非上市子公司进行资金集中管理，但是上市子公司存量货币资金较多，2024 年末广日股份等上市公司货币资金合计占合并口径的比重为 35.19%，公司本部货币资金占比为 15.86%，由于上市公司独立性强，公司本部存在一定债务压力。

融资成本方面，2022-2024 年该公司综合融资成本分别为 3.66%、3.38% 和 3.13%，由于新的低成本融资逐步替换子公司原高成本融资，跟踪期内公司融资成本持续下降至较低水平。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 17. 公司现金流量状况

| 主要数据及指标                            | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年<br>第一季度 | 2024 年<br>第一季度 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元）                  | 13.56   | 26.60   | 37.84   | -5.07          | -18.80         |
| 其中：业务现金收支净额（亿元）                    | 40.14   | 32.07   | 42.97   | -0.08          | -12.44         |
| 投资环节产生的现金流量净额（亿元）                  | -26.31  | -42.25  | -45.07  | -27.11         | -12.24         |
| 其中：购建固定资产、无形资产及其他<br>长期资产支付的现金（亿元） | 33.58   | 45.55   | 54.80   | 13.54          | 11.81          |
| 筹资环节产生的现金流量净额（亿元）                  | 57.10   | 56.60   | -7.25   | 26.43          | 5.90           |

注 1：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

注 2：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司业务收支现金净额同比分别增加 10.90 亿元和 12.36 亿元至 42.97 亿元和-0.08 亿元。同期，公司经营活动现金流净额同比分别增加 11.24 亿元和 13.73 亿元至 37.84 亿元和-5.07 亿元，其中 2024 年同比增长较多主要是山河智能控制存货采购使购买商品支付的现金下降 20.73%，加之子公司广州万宝家电控股有限公司收到租金收入同比增加 5 亿元所致；因季节性因素及尚未到回款周期，2025 年第一季度经营活动现金流仍为净流出状态。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资活动现金流净额分别为-45.07 亿元和-27.11 亿元，净流出金额分别同比增加 2.82 亿元和 14.87 亿元，其中 2025 年第一季度净流出大幅增加主要是广州工控大湾区高端装备研发生产基地项目（二期和三期）等在建项目集中投入导致投资资金支出明显增加所致。

该公司融资方式主要包括发行债券、银行借款等。2024 年及 2025 年第一季度，公司筹资活动现金流净额分别为-7.25 亿元和 26.43 亿元，其中 2024 年转为净流出主要是偿还债务支付的现金大幅增加，且因票据贴现减少，收到其他与筹资活动有关的现金同比减少 6.49 亿元所致。

## ② 偿债能力

图表 18. 公司偿债能力指标值

| 主要数据及指标        | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 |
|----------------|---------|---------|---------|
| EBITDA（亿元）     | 66.83   | 72.73   | 68.51   |
| EBITDA/利息支出（倍） | 3.42    | 3.98    | 3.79    |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.12    | 0.11    | 0.10    |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

2024 年该公司 EBITDA 为 68.51 亿元，同比减少主要因利润下滑。同年，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数下降至 3.79 倍；EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数小幅下降至 0.10 倍，整体变化不大。

## 4. 调整因素

### （1）流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标值

| 主要数据及指标 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率（%） | 122.94  | 121.45  | 124.80  | 124.56      |
| 现金比率（%） | 48.53   | 52.03   | 51.61   | 50.51       |

资料来源：根据广州工控集团所提供数据整理、计算。

2024 年末和 2025 年 3 月末，该公司的流动比率分别为 124.80%和 124.56%，现金比率分别为 51.61%和 50.51%，公司现金类资产较充足，但是由于货币资金分布在下属子公司，公司本部流动性弱于指标所示。

目前，该公司与工商银行、光大银行等金融机构建立了信贷合作关系，截至 2025 年 3 月末公司合并口径获得金融授信总额 1,310.70 亿元，其中国有五大银行及国家政策性银行的授信占比为 35.92%，剩余未使用授信余额 620.33 亿元，具备较好财务弹性。

### （2）ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，广州市人民政府为公司控股股东和实际控制人，持有公司 90%股权，并由广州市国资委代表广州市人民政府行使出资人职责。产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司董事及监事人员有所变动，但对公司整体经营影响不大。2024 年 6 月，根据广州市委组织部发穗租干[2024]498 号、穗租干[2024]499 号文，任命王福铸同志为公司副董事长和总经理。2024 年 8 月，根据广州市委组织部发穗组干[2024]671 号文、穗组干[2024]62 号文，姚江同志不再担任公司外派监事会主席职务。同年 12 月，根据广州市委组织部发穗组干[2024]1149、穗组干[2024]1150 号文，陈宣德同志任公司董事、党委副书记；根据广州市国资委发穗国资党[2024]68 号文，陈慧明同志任公司专职外部董事。2025 年 1 月，根据广

州市委组织部发穗组干[2025]17号文，伍良国同志不再担任公司纪委书记。同年3月，根据广州市委组织部发穗组干[2025]132号文，周亦武不再担任公司副总经理职务。根据广州市委组织部发穗组干[2025]145号文，曹限东同志任公司副总经理。

### (3) 表外事项

截至2024年末，该公司不存在作为被告或被申请人涉案金额占净资产10%以上或绝对金额在1亿元以上的重大未决诉讼。

该公司子公司山河智能向合并范围企业的终端客户、经销商提供银行或外部融资租赁机构的承兑、融资租赁、按揭贷款、保理授信业务担保；截至2024年末对外担保余额为30.64亿元。其中承兑、保理担保授信额度仅支付货款使用，2024年末余额为2.60亿元，被担保方与山河智能签署反担保协议（反担保措施为设备抵押，覆盖担保金额），对外担保方式为连带责任保证。按揭、融资租赁额度仅用于终端客户或经销商向山河智能购买产品使用，山河智能目前在开展业务过程中为客户提供承兑、保理、按揭、融资租赁等融资销售的对外担保批准总额为75亿元；如被担保方为经销商的还需与山河智能签署反担保协议，对外担保方式为回购担保、连带责任保证；山河智能选择信誉良好的客户采取按揭销售模式，按揭贷款合同规定客户支付二成或三成货款后，将所购设备抵押给银行作为按揭担保，期限一至三年，按揭期内，山河智能装备承诺向银行存入10%的按揭保证金，如果客户无法按合同向银行支付按揭款，山河智能装备承诺为客户垫付违约款，如客户连续三个月拖欠银行贷款本息，山河智能装备履行回购担保责任，将回购款项划汇至按揭银行指定账户，代为清偿借款人所欠贷款本息，债权转移到山河智能，截至2024年末山河智能有担保责任的按揭客户借款余额为0.42亿元；山河智能与部分具有融资租赁资质的租赁公司签订合作协议，对于有融资租赁意向购买山河智能所生产的设备的客户，推荐给融资租赁公司，融资租赁公司按照承租人融资租赁申请上的选择和指定，从山河智能购买承租人指定的产品并出租给承租人使用，融资租赁公司按约定向承租人收保证金、服务费和租金，山河智能承诺按租赁货物价款5-10%向融资租赁公司支付厂商保证金，并对租赁货物提供连带责任担保，截至2024年末租赁余额为27.62亿元。截至2024年末，山河智能代客户垫付逾期分期通、按揭款、逾期融资租赁款余额合计为28.35亿元，山河智能将代垫款项转入应收账款并计提坏账准备。

此外，截至2024年末，广州智能装备对参股企业广州智能装备科技园有限公司提供担保1.19亿元；对广州造纸集团有限公司的外国政府借款提供担保余额64.80万美元。

总体来看，该公司对外提供的担保金额较大，虽然有相关产品抵质押和反担保措施，仍需关注相应的或有负债风险，并关注后续担保额度和余额进一步扩张风险。

### (4) 其他因素

该公司关联交易规模不大，对公司影响较为有限。2024年公司发生购买商品的关联交易规模为22.14亿元，占公司购买商品、接受劳务收到的现金比重为2.05%；销售商品的关联交易规模为30.82亿元，占公司销售商品、提供劳务支付现金的比重为2.52%。

根据该公司2025年5月27日的《企业信用报告》和2024年审计报告及公开信息，跟踪期内公司本部无信贷违约情况发生。此外根据公开信息，公司合并报表范围内企业债券偿付正常。

## 5. 外部支持

该公司控股股东和实际控制人为广州市国资委，作为广州市国资委的直属大型国有企业和重要的国有资本投资平台，公司可在资产无偿划拨、投融资等多方面得到其支持。

该公司系整合多家市属国有企业而来，历史上形成较大规模的待收储土地资产收益。截至2025年3月末，公司合计被政府收储土地277万平方米，预计收购总价为565.6亿元，已累计收到款项450.30亿元，后续预计仍有超过115.3亿元的土地补偿款待回收。此外，公司近年来持续获得一定规模的高新技术企业和科研项目类型政府财政补贴支持，2022-2024年分别为4.61亿元、5.21亿元和4.02亿元。

## 6. 同业比较分析

新世纪评级选取中联重科股份有限公司、徐工集团工程机械股份有限公司、广西柳工机械股份有限公司为该公司装备制造业务的同业比较对象，上述主体均具有可比性。

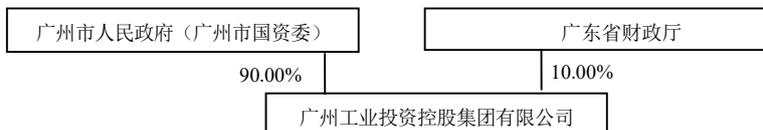
该公司以先进装备业为主导产业，经营规模显著且业务多元化，在装备制造、汽车零部件、建筑材料、家电制造等多个领域具备良好的产业基础和技术积累，区域综合实力强。公司营业收入在行业内排名靠前，但由于低毛利率的贸易类业务占比较高，以及中低端产品所处市场竞争激烈，公司整体盈利能力相对较弱。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构评定广州工控集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，上述债项信用等级均为 AAA。

附录一：

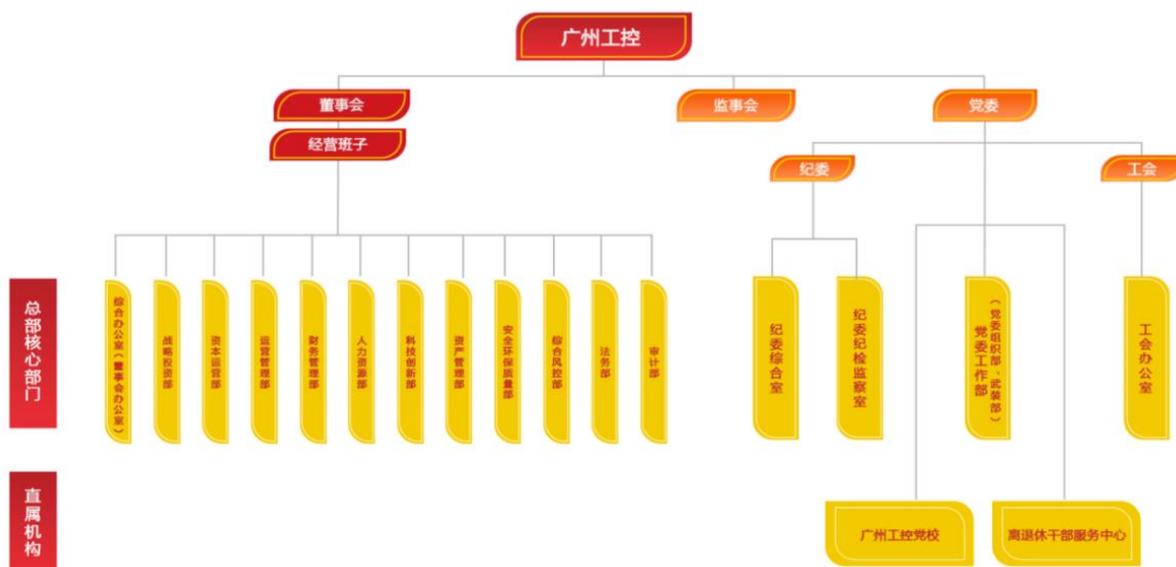
### 公司与实际控制人关系图



注：根据广州工控提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据广州工控集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

## 相关实体主要数据概览

| 基本情况           |        |       |            |             | 2024年（末）主要财务数据（亿元） |        |        |      |            |        | 备注    |
|----------------|--------|-------|------------|-------------|--------------------|--------|--------|------|------------|--------|-------|
| 全称             | 简称     | 与公司关系 | 母公司持股比例（%） | 主营业务        | 刚性债务余额             | 所有者权益  | 营业收入   | 净利润  | 经营环节现金净流入量 | EBITDA |       |
| 广州工业投资控股集团有限公司 | 广州工控集团 | 本级    | —          | 制造业和投资管理等   | 186.57             | 241.39 | 2.35   | 0.29 | -1.29      | 5.52   | 母公司口径 |
| 广州万力集团有限公司     | 万力集团   | 核心子公司 | 100%       | 轮胎、化工、装备制造等 | 146.80             | 108.40 | 259.06 | 6.84 | 13.25      | 23.545 |       |
| 广州万宝集团有限公司     | 万宝集团   | 核心子公司 | 100%       | 家电、装备制造等    | 77.75              | 35.54  | 71.82  | 2.37 | 8.82       | 6.785  |       |
| 广州智能装备产业集团有限公司 | 广智集团   | 核心子公司 | 100%       | 智能装备等       | 39.79              | 161.97 | 143.63 | 8.77 | 0.78       | 13.54  |       |

注：根据广州工控集团 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

## 同类企业比较表

核心业务一：装备制造 归属行业：装备制造

| 企业名称（全称）       | 最新主体<br>信用等级/展望 | 2024 年度经营数据 |          |          |         | 2024 年末财务数据/指标 |          |          |               |         |
|----------------|-----------------|-------------|----------|----------|---------|----------------|----------|----------|---------------|---------|
|                |                 | 净资产（亿元）     | 营业收入（亿元） | 销售毛利率（%） | 营业周期（天） | 权益资本与刚性债务比率（×） | 资产负债率（%） | 刚性债务（亿元） | 经营活动现金净流量（亿元） | 流动比率（×） |
| 中联重科股份有限公司     | AAA / 稳定        | 598.38      | 454.78   | 28.17    | 442.76  | 2.26           | 51.64    | 264.47   | 21.42         | 1.73    |
| 徐工集团工程机械股份有限公司 | AAA / 稳定        | 604.62      | 916.60   | 22.55    | 321.62  | 1.40           | 62.44    | 430.34   | 57.20         | 1.35    |
| 广西柳工机械股份有限公司   | AAA / 稳定        | 191.15      | 300.63   | 22.50    | 251.75  | 2.06           | 60.10    | 92.69    | 13.22         | 1.44    |
| 发行人            | AAA / 稳定        | 578.26      | 1,238.23 | 9.86     | 123.21  | 0.82           | 65.84    | 705.10   | 37.84         | 1.25    |

注：中联重科股份有限公司、徐工集团工程机械股份有限公司和广西柳工机械股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]   | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 | 2025 年<br>第一季度/末 |
|-------------------|----------|----------|----------|------------------|
| 资产总计[亿元]          | 1,464.44 | 1,661.73 | 1,692.58 | 1,742.01         |
| 负债合计[亿元]          | 956.74   | 1,092.93 | 1,114.32 | 1,159.28         |
| 刚性债务余额[亿元]        | 611.01   | 708.12   | 705.10   | 749.87           |
| 短期刚性债务余额[亿元]      | 345.33   | 440.21   | 391.46   | 410.58           |
| 所有者权益合计[亿元]       | 507.70   | 568.81   | 578.26   | 582.73           |
| EBITDA[亿元]        | 66.83    | 72.73    | 68.51    | -                |
| 经营活动产生的现金流量净额[亿元] | 13.56    | 26.60    | 37.84    | -5.07            |
| 营业周期[天]           | 114.66   | 118.36   | 123.21   | -                |
| 总资产周转速度[次/年]      | 0.83     | 0.78     | 0.74     | -                |
| 毛利率[%]            | 8.97     | 10.19    | 9.86     | 8.98             |
| 销售净利率[%]          | 1.56     | 1.70     | 1.22     | 1.66             |
| 净利润增长率[%]         | -58.12   | 18.59    | -26.69   | -15.57           |
| 资产负债率[%]          | 65.33    | 65.77    | 65.84    | 66.55            |
| 权益资本/刚性债务[倍]      | 0.83     | 0.80     | 0.82     | 0.78             |
| EBITDA/刚性债务[倍]    | 0.12     | 0.11     | 0.10     | -                |
| EBITDA/利息支出[倍]    | 3.42     | 3.98     | 3.79     | -                |

注：表中数据依据广州工控集团经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

### 指标计算公式

EBITDA（亿元）=报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出+报告期固定资产折旧+报告期无形资产及其他资产摊销

刚性债务（亿元）=期末短期借款+期末应付票据+期末一年内到期的长期借款+期末应付短期融资券+期末应付利息+期末长期借款+期末应付债券+期末其他刚性债务

营业周期（天）=报告期应收账款周转天数+报告期存货周转天数

总资产周转速度（次/年）=报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]

毛利率（%）=（报告期营业收入-报告期营业成本）/报告期营业收入×100%

销售净利率（%）=报告期净利润/报告期营业收入×100%

资产负债率（%）=期末负债总额/期末资产总额×100%

权益资本/刚性债务（倍）=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额

EBITDA/刚性债务（倍）=报告期 EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

EBITDA/利息支出（倍）=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

净利润增长率（%）=[报告期净利润-上年（同期）净利润]/上年（同期）净利润×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等级  |       | 含义                                |
|-----|-------|-----------------------------------|
| 投资级 | AAA 级 | 发行人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 级  | 发行人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 级   | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
|     | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| 投机级 | BB 级  | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
|     | B 级   | 发行人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 级 | 发行人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 级  | 发行人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 级   | 发行人不能偿还债务                         |

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等级  |       | 含义                               |
|-----|-------|----------------------------------|
| 投资级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
|     | AA 级  | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
|     | A 级   | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
|     | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| 投机级 | BB 级  | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
|     | B 级   | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
|     | CCC 级 | 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
|     | CC 级  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。     |
|     | C 级   | 不能偿还债券本息。                        |

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。

附录七：

## 发行人历史评级

| 评级类型               | 评级情况分类 | 评级时间        | 评级结果   | 评级分析师   | 所使用评级方法和模型的名称及版本  | 报告（公告）链接             |
|--------------------|--------|-------------|--------|---------|---|----------------------|
| 主体评级               | 历史首次评级 | 2020年8月10日  | AAA/稳定 | 王科柯、朱侃  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 前次评级   | 2025年2月18日  | AAA/稳定 | 陈婷婷、郗红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）</a>                                 | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2025年7月29日  | AAA/稳定 | 陈婷婷、郗红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）</a>                                 | -                    |
| 债项评级<br>(24 工控 K2) | 历史首次评级 | 2024年8月1日   | AAA    | 陈婷婷、熊桦  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）</a>                                 | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2025年7月29日  | AAA    | 陈婷婷、郗红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）</a>                                 | -                    |
| 债项评级<br>(24 工控 K4) | 历史首次评级 | 2024年9月30日  | AAA    | 陈婷婷、熊桦  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）</a>                                 | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2025年7月29日  | AAA    | 陈婷婷、郗红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）</a>                                 | -                    |
| 债项评级<br>(24 工控 K7) | 历史首次评级 | 2024年11月18日 | AAA    | 陈婷婷、郗红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）</a>                                 | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2025年7月29日  | AAA    | 陈婷婷、郗红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）</a>                                 | -                    |
| 债项评级<br>(25 工控 K1) | 历史首次评级 | 2025年1月3日   | AAA    | 陈婷婷、郗红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）</a>                                 | <a href="#">报告链接</a> |

| 评级类型               | 评级情况分类 | 评级时间            | 评级结果 | 评级分析师   | 所使用评级方法和模型的名称及版本   | 报告（公告）链接             |
|--------------------|--------|-----------------|------|---------|--|----------------------|
| 债项评级<br>(25 工控 K2) | 本次评级   | 2025 年 7 月 29 日 | AAA  | 陈婷婷、郝红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2025.5)</a>  | -                    |
|                    | 历史首次评级 | 2025 年 1 月 3 日  | AAA  | 陈婷婷、郝红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2025 年 7 月 29 日 | AAA  | 陈婷婷、郝红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2025.5)</a>  | -                    |
| 债项评级<br>(25 工控 K3) | 历史首次评级 | 2025 年 2 月 18 日 | AAA  | 陈婷婷、郝红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2025 年 7 月 29 日 | AAA  | 陈婷婷、郝红悦 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2025.5)</a>  | -                    |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。