



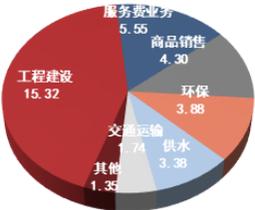
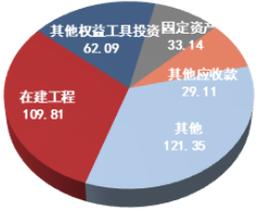
江门市交通建设投资集团有限公司

2026 年主体信用评级报告

普策信评【2026】0023 号

广州普策信用评价有限公司
Philomax Credit Rating Co., Ltd

江门市交通建设投资集团有限公司 2026 年主体信用评级报告

评级主体		评级结果					
公司名称	江门市交通建设投资集团有限公司	评级类型	委托评级				
所属行业	城市产业投资运营	主体信用等级	AA+				
评级方法及模型	城市产业投资运营类企业主体信用评级方法及模型（2025）版本号：PJFFMX-GYCSCY-202508	债项信用等级	-				
		评级展望	稳定				
		评级日期	2026/2/24				
公司简介		地区及公司合并口径	2022	2023	2024	2025.9	
<p>江门市交通建设投资集团有限公司（简称“江门交建”或“公司”）是江门市重要的交通和公用事业建设及运营主体，主营业务包括交通运输、工程建设、供水、环保、商品销售、设计及监理等服务费业务，实际控制人为江门市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“江门市国资委”）。</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div> <p>2024年收入结构（亿元）</p>  </div> <div> <p>2024年末资产结构（亿元）</p>  </div> </div>		GDP（亿元）	3,773	4,022	4,210	2,998	
		GDP 增速（%）	3.30	5.50	3.40	2.40	
		人均 GDP（万元）	7.81	8.34	8.73	-	
		政府可用财力（亿元）	633.98	606.17	542.70	-	
		政府直接债务率（%）	141.78	179.44	232.25	-	
		营业收入（亿元）	20.99	21.26	35.52	26.51	
		净利润（亿元）	0.96	1.76	1.05	0.63	
		资产总额（亿元）	253.25	316.63	355.50	381.61	
		全部债务（亿元）	96.47	122.76	147.26	166.47	
		资产负债率（%）	58.27	62.39	64.52	64.47	
		现金短债比（倍）	1.73	1.13	0.57	1.45	
		EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.85	1.91	3.22	-	
		全部债务/EBITDA（倍）	18.25	16.84	23.28	-	
		联系方式	公司本部口径	2022	2023	2024	2025.9
		项目负责人：靳跃林/jinyuelin@philomax.cn 靳跃林	营业收入（亿元）	0.55	0.69	0.50	0.36
		项目组成员：曾健昶/zengjianchang@philomax.cn	净利润（亿元）	-0.58	-0.22	-0.83	-0.37
信评委主任：陶懿 曾健昶	资产总计（亿元）	99.67	118.53	122.72	125.41		
电话：010-65000913 网址：www.philomax.cn	负债合计（亿元）	42.20	48.42	51.57	54.80		
	资产负债率（%）	42.34	40.85	42.02	43.70		

评级观点

广州普策信用评价有限公司（简称“普策”）认为，江门交建是江门市重要的交通和公用事业建设及运营主体，在高速公路运营、供水、环保等领域具有很强的专营地位，同时积极推进市场化转型，业务多元化程度很高，在建高速公路项目完工投运后，经营实力和职能地位有望进一步提升；公司资本结构稳健，融资能力很强，同时也存在资产流动性偏弱、对债务融资依赖度较高等问题。江门市经济规模居广东省前列，经济质量良好，财政实力很强，债务负担较轻，公司近年来持续获得资产划拨、股东拨款等支持，江门市政府对公司提供支持的意愿和能力很强。综合分析，普策认为，江门交建的主体信用风险很低，债务偿还能力很强，本次评级评定的主体信用等级为 AA+。

评级展望

公司评级展望为稳定。普策认为，未来 1~2 年江门市经济财政将保持增长，公司能够继续保持在江门市交通运输和公用事业等领域的重要地位，仍将受到江门市政府大力支持，信用状况将保持稳定。

优势

公司市场化经营程度提升。2024 年，广东江腾电力集团有限公司（简称“江腾电力”）全年业务收入并入表，带动公司营业收入快速增长，整体运营实力和多元化经营程度显著提升；江腾电力业务资质齐全，经营竞争实力很强，是江门市电力工程行业的标杆企业，业务范围已拓展至省内外多个城市。

公司主要业务专营性很强。公司在供水、环保、高速公路运营领域具有很强的专营地位，业务发展的可持续性很好；公司投建的广东省重点项目——江门市银洲湖高速公路工程于 2026 年 1 月末主线全线通车，公司在高速公路运营领域的经营实力以及在江门市国有企业中的职能地位进一步增强。

公司职能地位突出，持续得到有力的政府支持。公司是江门市重点打造的功能型商业类平台公司，是江门市重大基础设施投资、建设、运营和管理的主要承接主体，在股权划拨及股东拨款等方面持续获得政府的有力支持。

江门市区位优势明显，经济财政实力很强，能够为下属国有企业提供有力支持。江门市是粤港澳大湾区“承东启西”的枢纽门户，区位优势明显，经济实力居广东省前列，2025 年 GDP 排名第 7 位，发展态势良好；财政收入韧性较强，可用财力充足，债务负担较轻，对下属国有企业的支持能力极强。

关注

公司资产流动性偏弱。公路及供水管网资产、股权投资等非流动资产在公司资产中所占比重较大且呈逐年增长态势，流动资产中应收类款项规模较大、账龄较长，对公司形成一定资金占用。

现金流对筹资活动依赖度较高。公司经营活动现金流受建材销售和电力施工回款影响而有所波动，经营和投资需求主要通过筹资活动现金流弥补。

同业对比

指标（2024 年数据）	江门交建	珠海交通集团有限公司	中山投资控股集团有限公司	惠州市交通投资集团有限公司
所在地区	江门市	珠海市	中山市	惠州市
GDP（亿元）	4,210.18	4,479.06	4,143.25	6,136.39
GDP 增速（%）	3.40	3.50	3.70	4.20
人均 GDP（万元）	8.73	17.87	9.26	10.07
政府可用财力（亿元）	542.70	739.77	473.47	815.06
政府直接债务率（%）	232.25	205.46	231.43	185.07
资产总额（亿元）	355.50	713.04	456.17	931.51
营业收入（亿元）	35.52	31.28	58.41	74.68
EBITDA（亿元）	6.32	4.47	25.43	22.64
总资产报酬率（%）	1.95	-0.7	4.27	1.46
全部债务（亿元）	147.26	213.67	121.79	547.32
资产负债率（%）	64.52	64.38	48.14	70.67
全部债务资本化比率（%）	53.86	45.69	33.99	66.7
现金短债比（倍）	0.57	1.87	1.67	0.4
全部债务/EBITDA（倍）	23.28	47.85	4.79	24.18
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.22	-0.65	5.46	1.29

声明

本评级报告为普策接受评级对象委托所出具。除因本次评级事项构成评级委托关系外，普策及其评级人员与评级对象之间不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系。本评级报告的评级结论是普策按照评级方法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干预而受影响。

本次评级中，普策及其评级人员遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告引用的资料主要来源于评级对象及其他合法公开渠道，普策对相关资料进行了必要的核查，但无法对相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性负责。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅可用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。普策不对任何组织及个人使用或者引用本报告产生的任何后果负责，也不对任何投资者的投资行为和投资损失负责。

本评级报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。有效期内，普策可能根据评级对象信用风险变化情况对其信用等级作出调整；若发生评级对象拒不提供评级所需关键材料或者提供的材料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等导致评级工作不能正常开展的情形，普策可能终止或者撤销评级。

本评级报告版权归普策所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。普策对本评级报告的未授权使用、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。

跟踪评级安排

根据相关监管规定及本公司跟踪评级制度相关规定，在信用评级结果有效期内，本公司将持续关注受评对象外部经营环境、业务状况、财务状况、履行债务情况等方面的重大变化，对受评对象的信用风险进行定期及不定期跟踪评级。

委托人应按跟踪评级资料清单要求及时提供相关资料。在跟踪评级期限内，本公司将根据监管要求和委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告。

在信用评级结果有效期内，如发生可能影响受评对象信用级别的重大事项，委托人应及时通知本公司并提供相关资料。同时，本公司将密切关注受评对象的有关信息，如发现可能影响受评对象信用级别的重大事项，本公司将对相关事项进行调查与分析，并决定是否调整受评对象的信用级别。

如委托人未能及时提供跟踪评级资料或者不配合跟踪评级尽职调查工作，本公司可根据公开资料进行分析并据以确定或调整受评对象信用级别，必要时，可终止或撤销对受评对象的信用评级。

公司概况

江门市交通建设投资集团有限公司（简称“江门交建”或“公司”）成立于 2001 年 1 月，初始注册资本 3.59 亿元，原名为江门市建设集团有限公司。2016 年，公司股权由江门市国资委划转至江门市城市发展投资集团有限公司（简称“江门发展集团”），但公司仍作为江门市市属国有重点企业，由江门市国资委直接监管。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 4.88 亿元，实际控制人为江门市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“江门市国资委”）。

根据《江门市市属国资国企“十四五”改革发展专项规划》（江国资规划〔2022〕140 号）（简称“专项规划”），江门市国资委对具有实际控制权的国有企业进行一系列重组与合并，江门交建是江门市委、市政府重点打造的功能型商业类平台公司，为国资优化重组后的重要市管企业之一。为进一步推动江门市国有资本高质量快速发展，公司以协议转让方式取得广东江腾电力集团有限公司（简称“江腾电力”）51%的股权，成为公司近年最大的资产重组事项。江腾电力主营业务包括电力设计、电力施工、工程监理等，覆盖广东省内大部分地区及海南省、贵州省、云南省等部分区域，是江门市电力工程行业的标杆企业。2024 年末，江腾电力资产总额 21.45 亿元，2024 年实现营业收入 18.51 亿元，净利润 0.49 亿元，经营情况良好。此次收购后，公司主营业务涵盖交通运输、工程建设、供水、环保、商品销售、设计及监理等服务费业务，营业收入显著增长，业务更加多元，综合竞争实力及抗风险能力进一步增强。

图表 1 截至 2025 年 9 月末公司主要一级子公司概况（单位：亿元、%）

全称	简称	注册资本	持股比例	主营业务
江门市交通投资有限公司	江门交投	26.76	82.00	学校、医院、市政道路等公益项目的代建业务
江门市公用设施投资控股有限公司	公用设施投资	8.02	100.00	供水及环保，工程建设业务的工程监理部分
江门市城建集团有限公司	城建集团	0.60	100.00	基础设施建设
江门市工建集团有限公司	工建集团	0.66	100.00	高速公路建设及运营
江门市银洲湖高速公路有限公司	银洲湖高速	4.30	100.00	银洲湖高速及其附属设施的投资、建设、运营
广东江腾电力集团有限公司	江腾电力	0.10	51.00	电力施工业务
江门市规划勘察设计院有限公司	勘察设计院	0.05	100.00	工程规划和设计
江门市港澳客运联营有限公司	港澳客运公司	0.84	82.00	港澳航运业务
江门城际轨道交通投资有限公司	江门城轨	0.05	100.00	城际轨道（铁路）、站场及附属设施的投资、建设、开发等
江门市金融投资控股有限公司	江门金控	5.31	100.00	股权投资

资料来源：公司提供，普策整理

外部环境

宏观经济

2025 年我国经济运行稳健，高质量发展扎实推进；展望 2026 年，宏观政策仍有增量调整空间，中国经济将延续稳中有进发展态势。

当前全球政治经济形势复杂严峻，大国关系博弈加剧，地缘政治风险攀升，国际贸易摩擦影响加深，全球经济整体增长乏力，分化不断加剧。在此背景下，我国作为世界第二大经济体和全球经济增长稳定器，不断加大跨周期和逆周期调节力度，宏观经济展现出强劲韧性与活力、保持稳健运行。

2025 年，是“十四五”规划收官之年，我国一揽子增量政策落地实施，更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策协同发力，消费升级与产业升级相互促进，中国经济顶住内外多重压力，实现“稳中有进、向新向优”的发展态势，高质量发展取得新成效，经济社会发展主要目标任务圆满实现。初步核算，全年 GDP 达到 140.19 万亿元，同比增长 5.0%，在国际主要经济体中保持前列。分产业来看，三大产业协同发展：第一产业增加值 93,347 亿元，同比增长 3.9%，为经济稳定筑牢基础；第二产业增加值 499,653 亿元，增长 4.5%，工业生产韧性凸显；第三产业增加值 808,879 亿元，增长 5.4%，成为拉动经济增长的重要动力。

图表 2 2022~2025 年宏观经济主要数据指标

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)
国内生产总值(万亿元)	121.02	3.00	126.06	5.20	134.91	5.00	140.19	5.00
社会消费品零售总额(万亿元)	43.97	-0.20	47.15	7.20	48.79	3.50	50.12	3.70
全社会固定资产投资(万亿元)	48.85	5.10	50.30	3.00	51.44	3.20	48.52	-3.80
货物进出口总额(万亿元)	42.07	7.70	41.76	0.20	43.85	5.00	45.47	3.80
社会融资规模存量(万亿元)	344.22	9.60	378.08	9.80	408.34	8.00	442.12	8.30
全国一般公共预算收入(万亿元)	20.37	0.60	21.68	6.40	21.97	1.30	21.60	-1.70
全国居民人均可支配收入(万元)	3.69	2.90	3.92	6.10	4.13	5.30	4.34	5.00

注：全社会固定资产投资数据口径不含农户。

资料来源：国家统计局、中国人民银行、财政部，普策整理

2025 年 10 月，党的二十届四中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，在保持发展理念、思路连续性的同时，根据未来五年发展大势，继续把推动高质量发展确定为“十五五”时期经济社会发展的主题，完整准确全面贯彻新发展理念，实现质的有效提升和量的合理增长，推动经济持续健康发展和社会全面进步。2025 年 12 月中央政治局会议和中央经济工作会议部署 2026 年重点工作明确提出，经济工作要坚持稳中求进、提质增效，将提振消费、扩大内需市场，加强科技创新、建设现代化产业体系等放在突出位置，实施更加积极有为的宏观政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。

普策认为，尽管当前我国经济运行面临外部环境变化影响加深和国内供强需弱矛盾仍然突出带来的困难和挑战，但我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变，且宏观政策仍有增量调整空间，我国经济仍能保持很强的韧性，未来将延续稳中有进发展态势。

行业状况

2023 年以来，在“一揽子化债”“坚决防范地方政府债务风险”的大背景下，城投企业融资受限，地方政府普遍通过地方国有企业改革重组、划拨经营性资产或业务、减少政府补助和增加资本金注入等方式来推动城投企业市场化转型。普策认为，产业运营类主体将代替城投企业成为地方政府推进城市建设、促进经济发展的有力抓手，得到地方政府有力支持。

在我国城镇化建设快速推进的过程中，城投企业发挥了举足轻重的作用，与此同时，其债务规模迅速扩大，债务风险不断集聚。为了防范系统性金融风险，以国发〔2014〕43 号文、新《预算法》为标志，

城投企业开始了从地方政府投融资平台向市场化主体的转型。但是由于城建项目投资规模大、公益性强、转型方向不明确，城投企业的市场化转型及债务化解进程较慢。

2023 年开始，中央政治局高度关注地方政府债务风险化解，在“遏增化存”的总体思路上首次提出“制定实施一揽子化债方案”，随后各地政府相继出台化债措施，城投企业融资政策收紧。《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（简称“35 号文”）的出台，将地方国企分为三大类，明确要求地方政府融资平台只能借新还旧，仅产业类公司可新增融资，随后上交所制定产业类公司认定标准“335 指标”，城投公司融资门槛进一步提高，发债难度加大，其转型紧迫性提升。

城投企业市场化转型的重要途径之一就是依靠城市资源向城市综合运营商方向转移，实现“建设城市”到“投资和运营城市”的角色转换，焕发新生的产投平台具有更强的造血能力，能够更好地承接城市产业转型升级的使命。城市资源的开发建设和稳定运营对于城市经济社会的高效运行和持续发展具有重要意义，是地方政府推进城市开发建设的重要组成部分。近年来随着我国工业化、城镇化进程的快速推进，城市面积及人口规模持续扩张，城市基础设施不断改善、服务功能不断提升，城市资源的开发和经营领域随之呈现快速发展态势。土地、基础设施、公用事业、文体场馆、旅游景区等城市资源大多属于国有资产，因此城市资源的开发和运营领域是以地方政府为主导，通过资源整合、经营资产划拨及企业重组等方式组建产投企业。产投企业作为实施主体承担地方政府赋予的城市资源开发运营和相关国有资产运营管理等职能。2024 年，以市场化导向为主的产投企业新发行债券逐步增多，城投企业依托城市资源进行市场化转型已成趋势。

地区经济

江门市经济规模保持在省内前列，产业转型升级加速，发展动能充足。普策认为，随着粤港澳大湾区建设持续推进，广深“双城”联动加深，江门市经济实力将持续提升。

江门市位于广东省中南部、粤港澳大湾区西部，是粤港澳大湾区西部的区域性枢纽城市和门户城市，承担着大湾区辐射粤西的枢纽节点和珠江西岸粤港澳合作平台的重要职能。广东省人民政府印发的《珠江口西岸都市圈发展规划》，计划将江门打造成为珠江西岸新增长极和沿海经济带上的江海门户，在政策层面明确了江门市的重要定位。2024~2025 年，深中通道、黄茅海跨海通道建成通车，银洲湖高速、中江和江鹤高速扩建、国道 G240 和 G325 相关改扩建工程建成通车，南新高速全面动工，广台高速先行工程开工。深圳机场江门航空港建成启用，江门到深港澳实现一小时通达。江门市已基本形成公路、铁路、水路等交通方式协调发展的综合交通运输体系，为深度融入粤港澳大湾区提供了便利条件。截至 2024 年末，全市土地面积 9,535.19 平方公里，常住人口 482.26 万人，城镇化率 69.06%。

2025 年，江门市经济运行总体平稳，地区生产总值 4,293.91 亿元，总量排全省第七；经济增速为 2.8%，较 2024 年降低 0.6 个百分点，低于全省平均水平 1.1 个百分点；规上工业增加值增长 3.4%，高于全省平均水平 0.4 个百分点；建筑业总产值 570 亿元，增长 2.3%，高于全省平均水平 11.4 个百分点；农林牧渔业总产值 691 亿元，增长 5.8%，全省第 6。2025 年，江门市深入实施“链长制”，15 条重点产业链增加值增长 5.3%，新一代信息技术、新能源电池等 5 条新兴产业链和摩托车、船舶与海工装备 2 条传统产业链两位数增长，先进制造业、高技术制造业增加值分别增长 6.9%和 15.8%；规上高新技术企业

占比超七成、同比提升 10 个百分点，新增拥有国产替代技术和产品企业 11 家；新增 75 家省级创新型中小企业、2 家省级企业技术中心，新认定陈皮、智能机器人、海工装备 3 家产业技术创新联盟；领衔获省科学技术奖 3 项，8 家企业分获省创新创业大赛一、二、三等奖。

图表 3 江门市主要经济数据

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
常住人口（万人）	482.22	482.24	482.26	-
城镇化率（%）	67.85	68.66	69.06	-
GDP（亿元）	3,773.41	4,022.25	4,210.18	4,293.91
人均 GDP（万元）	7.81	8.34	8.73	-
GDP 增速（%）	3.30	5.50	3.40	2.80
人均可支配收入（万元）	3.88	4.08	4.30	-
三次产业占比	8.60:45.68:45.72	8.63:46.12:45.25	8.83:43.47:47.70	8.73:43.08:48.14
固定资产投资增速（%）	-0.80	0.10	-12.80	-25.60
房地产开发投资增速（%）	-23.40	-25.90	-30.40	-
社会消费品零售总额（亿元）	1,390.05	1,347.90	1,363.48	1,307.95
货物进出口总额（亿元）	1,772.60	1,732.00	1,916.60	1,977.70
R&D 经费/GDP（%）	2.42	2.51	-	-
人均专利授权数（件/万人）	42.51	32.45	31.37	-

资料来源：公开资料，普策整理

随着与深港澳通勤时间持续缩短，江门市凭借广阔的土地资源成为大湾区核心城市产业外溢的重要承接地，产业园建设及招商引资成效显著。2025 年引进项目计划总投资超 2,000 亿元，其中超 10 亿元制造业项目 32 个、计划投资 482 亿元，分别增长 23.1%、19.2%，中创新航二期、建滔电子、大冶摩托、世运电路、台钺机床、创富新材料等重大项目落地开工并加快建设，66 家企业新投产入库、全省第 1。

科技创新方面，江门市科研经费投入约百亿元，研发强度在省内处于中等偏上水平，低于“广深佛莞”及粤港澳大湾区部分重点城市。2024 年专利授权量 15,127 件，比上年减少 3.34%，人均专利申请授权数为 31.37 件/万人。截至 2024 年末，江门市高新技术企业 2,470 家，省级以上创新平台 530 家，省级工程技术研究中心 437 家，市（县）属科学研究开发机构 16 家。江门中微子实验室建成世界最大单体探测器主体装置，江门“双碳”实验室获批粤港碳中和科学与技术联合实验室，建成广东省医学大动物模型重点实验室。整体来看，江门市产业结构合理，科研实力较强，经济质量良好。

房地产市场方面，江门市近年来的常住人口增速低于广东省平均增速，对人口吸纳能力有限；人均可支配收入和人均存款高于全国平均水平且持续增长，居民购房能力较强。2024 年，江门市商品房开发投资额、施工面积、销售面积、销售额等指标均延续下滑趋势，土地市场低迷。综合来看，江门市房地产市场仍需时间调整。

自《粤港澳大湾区发展规划纲要》（简称《规划纲要》）正式公开发布以来，粤港澳大湾区建设取得阶段性显著成效。大湾区经济总量从《规划纲要》发布前 10 万亿元，增长至 2024 年的 14.8 万亿元左右，人口从约 7,000 万增长到逾 8,700 万；广东省经济屡创新高，已形成拥有广州、深圳两座 GDP 超 3 万亿超大城市和东莞、佛山两个万亿城市的多核心城市格局；“轨道上的大湾区”基本建成，大湾区世界级机场群逐步建成，形成粤港澳大湾区基础设施互联互通、融合发展的格局；在国际科技创新中心的

战略定位下，粤港澳三地共享的大科学装置和实验平台形成集群，广深港科技集群连续 5 年位列全球创新指数第二名。整体来看，粤港澳大湾区建设对规划内城市的经济、技术、人才等方面带动效果明显。

《广东省“十四五”规划》《江门市“十四五”规划》《2026 年江门市政府工作报告》等相关文件中提出，江门市要加快融入“轨道上的大湾区”，携手港澳加快大广海湾经济区开发建设，积极承接香港北部都会区、河套深港科技创新合作区科技成果转化，对接澳门“1+4”适度多元发展策略，与深圳高标准规划建设深江经济合作区启动区，在交通互联、产业协同、园区共建、航空物流等领域融合发展，支持企业在深圳建设“反向飞地”，主动承接佛山、东莞等市产业转移，推进以市场为主导的合作新模式。普策认为，随着粤港澳大湾区建设持续推进，江门市经济能够保持稳定发展的良好态势。

业务状况

公司是江门市重要的交通和公用事业建设及运营主体，职能地位突出；在高速公路、工程建设、供水及环保等领域具有专营地位。公司新增电力施工业务以推进市场化改革，电力施工、设计及监理等业务资质齐全，整体业务结构更加多元，收入来源明显拓宽；资产规模较快增长，但资产流动性偏弱。

职能地位

江门主要市属城市开发运营企业有 3 家，各企业有较强的区域或业务专营特性。根据《专项规划》，江门发展集团定位竞争型商业类平台公司，主要聚焦发展城市片区和产业园区开发与运营、文旅交通、工业产业、农业发展（服务）、产业投资等业务板块；江门交建定位功能型商业类平台公司，是江门市重大基础设施投资、建设、运营和管理的主要承接主体，聚焦发展交通运输、工程建设与矿产业务；江门市高新技术工业园有限公司（简称“江门高新”）是江门市高新技术产业开发区唯一的建设投资平台。

江门交建作为国资优化重组后的三大市管企业之一，是江门市重大基础设施投资、建设、运营和管理的主要承接主体，承担交通等基础设施建设及运营、水务环保等公用事业建设及运营，以及电力施工、商品销售等市场化业务。根据江门市政府的战略规划，公司坚持基建主业，高质量推进“一台六柱”产业格局，以交通基础设施投资与工程建设为基础业务，以港口开发、能源经济、勘察设计、矿产建材等为新兴业务，致力于构造投资、建设、运营、服务“四位一体”的发展体系，打造珠西地区高质量发展的“全产业链”现代化国有建设投资集团。普策认为，公司职能地位突出。

图表 4 截至 2024 年末江门市级主要国有企业情况（单位：亿元）

名称	控股股东	主营业务	资产总额	营业收入	有息债务	净利润
江门发展集团	江门市国资委	城市片区和产业园区开发与运营、文旅交通、工业产业、农业发展（服务）、产业投资	691.00	54.03	220.49	0.51
江门交建	江门发展集团	交通运输、工程建设、供水、环保、商品销售、服务费业务	355.50	35.52	147.26	1.05
江门高新	江门市国资委	高新区投资建设	220.58	8.02	131.01	0.77

资料来源：Wind，普策整理

主要业务

受江腾电力股权收购影响，公司工程建设及服务费用业务收入大幅增长，营业收入随之攀升，主营业务多元化及市场化运营程度进一步提升。普策认为，随着业务调整及重点建设项目完成，公司未来 1~2 年的营收规模将持续扩大。

2023 年 11 月，公司将江腾电力纳入合并范围，新增电力施工、设计、监理等业务，整体多元化和市场化运营能力增强，形成了包括交通运输、工程建设、供水、环保、商品销售、设计及监理等服务费业务的主营业务架构。由于 2024 年江腾电力全年收入并表等影响，公司当期营业收入增长 67.09%。普策认为，随着主营业务板块逐渐稳固以及高速项目完工投运，未来 1~2 年，公司经营实力将不断增强，营业收入将持续改善。

图表 5 2022~2024 年以及 2025 年 1~9 月公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~9 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程建设	3.06	14.56	35.37	3.94	18.53	23.93	15.32	43.13	14.60	12.37	46.68	14.16
供水	3.34	15.90	22.74	3.38	15.88	20.14	3.38	9.51	27.17	2.54	9.58	44.80
环保	2.98	14.18	41.71	3.03	14.25	43.96	3.88	10.93	46.64	3.47	13.10	48.02
交通运输	1.81	8.61	47.40	1.80	8.49	47.95	1.74	4.91	46.05	1.23	4.64	41.54
电力施工	-	-	-	1.76	8.28	17.70	-	-	-	-	-	-
服务费业务	-	-	-	-	-	-	5.55	15.63	31.59	3.92	14.79	32.65
商品销售	8.61	41.00	3.65	4.75	22.36	4.67	4.30	12.10	-1.42	2.19	8.26	6.47
其他	1.21	5.75	43.29	2.60	12.21	26.25	1.35	3.79	26.87	0.78	2.95	22.96
合计	20.99	100.00	22.74	21.26	100.00	23.69	35.52	100.00	22.02	26.51	100.00	25.16

注：公司在 2024 年将电力施工业务划入工程建设板块。

资料来源：公司提供，普策整理

交通运输业务

江门市处于珠江口“承东启西”的交通枢纽地带，公路交通运输需求强劲，公司在保持原有线路运营稳定的同时，加快推进既有路段改扩建和银洲湖高速建设；普策认为，随着项目建成通车，未来 1~2 年，公司高速公路运营收入将明显增长，预计可为公司经营提供持续较好的现金收益。

自 2022 年江门文旅划出起，公司不再经营公益性的公交客运类业务，交通运输板块专注于高速公路运营，拥有的高速公路项目包括江鹤高速公路龙湾至鹤山共和镇路段和银洲湖高速公路。

江鹤高速公路龙湾至鹤山共和镇路段由下属子公司江门市江鹤高速公路有限公司¹（简称“江鹤高速”）作为运营主体，负责该路段的收费站及配套设施的建设、经营和管护工作。公司拥有上述路段合计 19.049 公里、自 1999 年起共计 32 年的收费权，以高速通行费为主要收入来源，近年来通行费收入总体稳定。公司于 2020 年 11 月起，对该路段实施改扩建。江鹤高速改扩建项目采用双向 8 车道高速公路技术标准，改扩建龙湾、莲花山（枢纽）、杜阮、共和（枢纽）共 4 处互通立交；新建共和服务区 1 处；新建管理中心 1 处；扩建完成后收费年限从建成通车之日起延期 25 年。该项目总投资 35.97 亿元，建设

¹ 江鹤高速成立于 1996 年，工建集团、广东省高速公路有限公司分别持有其 75%和 25%股权。

期为 4 年，项目资本金比例为 20%，由江鹤高速公路双方股东按股比出资，资本金以外资金通过银行贷款解决。2025 年末，江鹤高速改扩建项目正式建成通车。

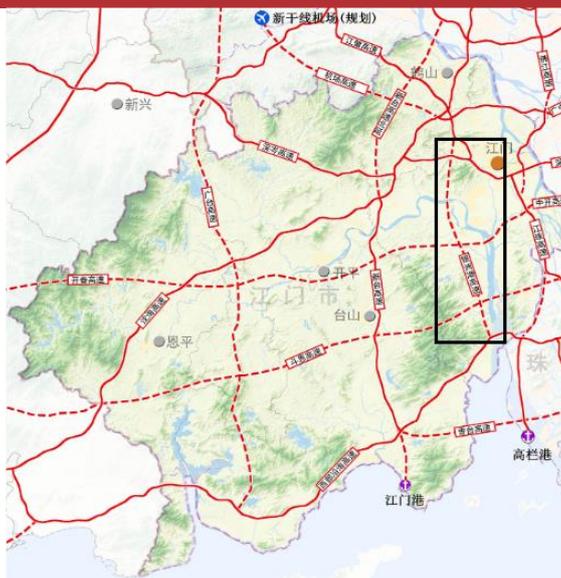
图表 6 2022~2024 年以及 2025 年 1~9 月公司高速公路收入情况（单位：亿元、万辆）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
通行费收入	1.30	1.26	1.21	0.83
车流量	2,631.12	2,745.40	2,572.26	-

资料来源：公司提供，普策整理

银洲湖高速是公司首个独立投资超百亿元的交通项目，也是广东省重点项目、江门市规划“五横五纵二联”高速网的重要一环。银洲湖高速起于蓬江区棠下镇，接江肇高速公路，经蓬江区杜阮镇，鹤山市共和镇，新会区大泽镇、会城街道、双水镇，终点位于崖门镇，与西部沿海高速衔接；线路全长 52.70 公里，采用双向六车道标准，设计时速 120 公里；项目于 2020 年启动，公司拥有银洲湖高速公路 25 年收费权。银洲湖高速计划总投资 127.61 亿元，资本金比例为 25%，资本金以外部分通过银行贷款解决，获批国开行牵头的银团贷款 97.00 亿元，贷款期限为 29 年（含 4 年宽限期），贷款利率为 5 年期 LPR 下浮 100~50 个基点²。此外，银洲湖高速公路获得 19.51 亿元江门市本级投资补助资金，由江门市新会区、蓬江区和鹤山市承担相应支出责任，在项目建设期分四年支付。

图表 7 银洲湖高速区位图



资料来源：江门市综合交通一体化规划（2018-2035 年），普策整理

截至 2026 年 1 月末，纵贯江门南北、承载大湾区协同发展重任的交通大动脉——银洲湖高速实现主线全线通车，与江鹤、中阳等高速正式互联互通，形成“珠三角核心区—江门—粤西沿海”的黄金纵线，使江门主城区至西部沿海高速通勤效率大幅提升，蓬江棠下至新会银湖湾的通行时间从 1.5 小时缩短至 40 分钟，江门市南北向交通运输迎来全新发展；同时通过与深中通道、黄茅海跨海通道的联动，实现 1 小时直达深圳前海、珠海横琴的战略衔接。

² 2023 年 9 月后放款部分，贷款利率调整为 5 年期 LPR 下调 100 个基点，占总贷款比重约 50%。

工程建设业务

随着江腾电力的整合到位，公司 2024 年工程建设业务收入大幅提升；但由于电力施工业务盈利能力相对不强，该板块毛利率有所下滑。普策认为，公司在推进江门市交通基础设施建设、城市更新等过程中发挥重要作用，未来 1~2 年业务可持续性良好，工程建设板块仍是公司重要的收入和利润来源。

公司工程建设业务主要包括工程施工和电力施工两部分，分别由工建集团和江腾电力负责运营。2024 年，由于电力施工业务并入，公司工程建设板块收入大幅增长；但由于电力施工项目毛利率在 15% 左右，低于公司原有业务，使得当年公司工程建设毛利率有所下滑。

工建集团拥有公路工程二级总承包、市政公用三级总承包施工资质，主要业务范围包括投资、建设、管理、养护公路设施，承揽交通公路、市政道路等基础工程设施建设等。业务模式为通过政府招投标取得项目建设资格，在项目开始时先行垫资，之后按照建设进度与招标方结算工程建设收入。公司已完成的主要建设项目有江沙一级公路、滨江大道、江沙路改造工程、胜利大桥前期工作、江门市西环路隧道工程、江鹤高速路面大修等。截至 2025 年 9 月末，公司主要已完工项目 13 个，累计投入 3.15 亿元，已确认收入 3.28 亿元，已回款 3.37 亿元；在建项目 6 个，合同造价金额 7.20 亿元，累计投入 1.05 亿元，已确认收入 1.34 亿元，已回款 1.14 亿元；无主要拟建工程施工项目。

2024 年，公司对江腾电力业务板块进行整合，将其电力施工业务调整至工程建设板块。公司拥有 1 家主网施工企业和 5 家配网施工企业，共同承接包括输变电工程专业承包、配电网电力工程配套施工等业务。其中，江门市电力工程输变电有限公司为高新技术企业，具有输变电工程专业承包一级和承装（修、试）电力设施一级的“双一级”资质企业。公司电力施工业务模式是通过市场化招标或竞价形式取得项目工程，项目中标后与招标单位签订施工合同，工程施工成本由承包方实际承担。公司作为承包方与业主管辖权独立，按履约进度与招标方结算工程建设收入。截至 2025 年 9 月末，公司主要在建电力施工工程项目 10 个，合同造价金额总计 5.06 亿元，已投资额 3.45 亿元。

整体看，公司工程建设业务投资支出压力小，业务持续性及回款情况较好，是公司最重要的收入利润来源；业务毛利率虽然有所下滑，但仍保持在 15% 左右，是公司重要的利润来源。

供水及环保业务

公司供水和环保业务具有区域专营优势，在用水产业链上有一定协同效应，是公司运营最成熟、利润贡献最大的两个板块。普策认为，随着地区环保产业持续发展，公司凭借在供水和环保业务的经营优势，未来 1~2 业务规模将保持稳定增长。

公司供水业务由公用设施投资子公司江门公用水务环境股份有限公司（简称“公用水务”）运营，公用水务是江门市规模最大、供水能力最强的水务公司，具有取水独家经营权，水源取自西江地表水，供水区域覆盖江门市中心城区蓬江、江海两区及其周边的部分城镇，辐射人口约占江门市常住人口的 40%。截至 2025 年 9 月末，公用水务拥有西江水厂、杜阮水厂、棠下水厂和牛古坑水厂 4 家水厂，供水面积达 300 多平方公里，服务供水用户近 58 万户，供水能力为 78.6 万立方米/日。2024 年，公司持续进行供水管网改造，推行“智慧水务”信息化建设，供水管网长度持续增长，漏损率和产销差异率明显

收缩，售水毛利率同比增长 7 个百分点，但供水量及用户数出现小幅下滑。总体来看，公司供水业务稳定性良好。

图表 8 2022~2024 年以及 2025 年 1~9 月公司供水业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
地表水采购单价（元/立方米）	0.20	0.20	0.20	0.20
地表水采购量（万立方米）	22,662	23,103	20,763	14,891
平均售水价格（元/立方米）	1.82	1.82	1.83	1.77
自来水用户数（万户）	54.03	56.58	55.36	53.39
供水管网长度（公里）	2,633	2,893	3,350	2,205
供水总量（万立方米）	21,713	22,160	21,128	14,178
售水总量（万立方米）	18,902	19,118	19,083	12,502
漏损率（%）	12.30	13.18	9.04	11.15
供水产销差率（%）	12.81	13.73	9.68	11.83

资料来源：公司提供，普策整理

公司环保业务包括污水处理和固体废弃物处理两部分。污水处理业务由公用水务子公司江门公用能源环保有限公司（简称“公用环保”）运营，具体负责建设污水处理设施、为蓬江区和江海区部分街区提供污水和污泥处理服务，地方政府按日常运营费用核定污水处理服务单价后，按污水处理量每月向公司支付污水处理服务费。截至 2025 年 9 月末，公用环保合计拥有 7 座污水处理厂，服务面积 100.31 平方公里，设计污水处理能力 54.80 万吨/日，实际处理量 47.30 万吨/日，污水处理计费单价为 1.33 元/吨，污水管网资产暂不计提折旧。2024 年及 2025 年 1~9 月实现污水处理业务收入分别为 2.35 亿元和 1.74 亿元。

公司还依托公用水务子公司江门市固体废物处理有限公司开展固体废弃物处理业务，可处理医疗废物（HW01）等危险废物，主要处理方式焚烧、填埋、高温蒸煮消毒等。该业务采用特许经营的模式，通过与当地政府或市政管理部门签订 BOT 协议，公司取得特许经营权，在特许经营的范围内提供相应服务，公司负责项目的投资、建设及运营，通过向政府收取垃圾处理费和通过余热发电售电来收回成本、实现盈利，项目特许经营期限为 20~30 年，特许经营期结束后，项目移交给政府。截至 2025 年 9 月末，公司固体废物处理业务有 3 个在运营项目，2024 年及 2025 年 1~9 月实现营业收入分别为 0.46 亿元和 0.33 亿元。

服务费业务

公司服务费业务相关资质齐全，在江门市及周边地区经营竞争实力很强，业务范围持续拓展，经营持续性良好，未来可为公司提供稳定的收入和利润来源。

公司服务费业务板块是在 2024 年新设立的业务科目，包含江腾电力下属的电力工程设计、监理、数字化服务等部分，以及原工程建设相关的设计、监理和勘察等业务；并以电力工程相关业务为主，收入占比在 90%左右。2024 年和 2025 年 1~9 月，公司服务费业务收入分别为 5.55 亿元和 3.92 亿元，业务毛利率分别为 31.59%和 32.65%。

公司电力工程设计业务主要由江门电力设计院负责。江门电力设计院承接 500 千伏及以下送变电工程及新能源项目的勘察设计、工程咨询、项目管理和总承包等业务，是“广东省创新型中小企业”和

“广东省专精特新中小企业”。公司电力工程监理由江门明浩电力工程监理有限公司（简称“明浩电力”）负责，其为高新技术企业，近年来多次受邀参与编制中国南方电网有限责任公司、中国电力建设协会、广东省设备监理协会的规范标准。明浩电力已取得专利 23 项，软件著作权 5 项，中电建协科学技术进步奖 1 项，参建工程获“中国安装之星”、广东省建设工程优质结构奖、中国南方电网金质样板工程等 69 项荣誉。明浩电力可承接全电压等级的输变电工程全过程咨询服务，业务拓展至广东省其他地区以及云南、福建、贵州等地。

商品销售业务

公司商品销售随粮油贸易划出有所收缩，形成了以建材销售为主的业务重心，业务利润水平较低。2025 年以来，公司逐步拓展煤炭贸易，未来商品销售规模有望有所扩张。

公司粮油贸易业务于 2023 年 1 月划出³，建材销售成为公司商品销售主要部分，主要由公用设施投资子公司江门市交建融汇供应链管理有限公司（简称“交建融汇”）经营，负责为公司基础设施建设项目提供建材采购、仓储配送、库存管理等服务，贸易产品包括钢材、沥青、水泥、钢绞线等。公司建材销售上游供应商主要为广珠铁路物流发展股份有限公司，下游主要购买方为建筑施工企业。公司凭借自身资金成本较低、信用资质良好、采购款项支付具备议价权等优势，顺利联通上下游需求，建立了稳定的上下游客户关系。公司均以总额法确认收入。

基于自身发展战略需要，交建融汇于 2025 年启动业务多元化战略，新开拓煤炭贸易业务。公司煤炭贸易业务中上游供应商为珠海港航供应链管理集团有限公司，下游客户为新会双水发电（B 厂）有限公司，合作双方经营情况稳健，资信情况良好。2025 年 1~9 月，公司已完成煤炭采购与销售规模约 0.2 亿元，业务实现平稳起步。业务模式上游“现款后货”，下游履约周期约 3 个月以内。未来，公司将根据市场情况与自身资源，逐步优化业务模式，在稳固主业的基础上，通过进入能源大宗商品贸易领域，不断增强公司整体发展的可持续性与韧性。

盈利能力

公司主营业务盈利能力随业务市场化转型和优化调整逐步增强，营业收入明显增长，利润状况维持较好水平，但期间费用增长以及投资收益的不确定性仍会对公司整体盈利稳定性带来一定影响。

公司主营业务盈利能力在 2024 年江腾电力全年收入并表后变动明显，营业收入和毛利润均大幅增长，但受制于电力施工项目利润相对偏薄，综合毛利率小幅回落。2025 年 1~9 月，由于供水环保盈利增强，以及建材销售利润回升，公司毛利率有所改善。

公司投资收益的实现具有不确定性，使得公司利润总额及盈利指标出现较大波动。2023 年，公司确认中创新航 0.79 亿元、广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司（简称“粤科创投母基金”）0.29 亿元等长期股权投资的投资收益共计 1.63 亿元，带动净利润增长。2024 年，公司对粤科创投母基金投资确认亏损金额-0.37 亿元，导致当期盈利回落。

³ 根据江门市人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于收回江门市粮油储备调剂有限公司股权的通知》（江国资规划〔2023〕1 号），公司已将持有的粮油公司股权无偿划转至江门市国资委，同时粮油公司已更名为江门市江发粮油商贸有限公司，股权划转以 2023 年 1 月 1 日为基准日。

总体看，经过业务调整优化后，公司主营业务具备较好的盈利能力，毛利率维持在良好水平，总资产报酬率和净资产收益率持续上升；但期间费用持续较快增长，以及投资收益的不确定性对盈利实现造成一定不确定性。

图表 9 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

指标	营业收入	毛利润	毛利率	期间费用率	期间费用	投资收益	净利润	总资产报酬率	净资产收益率
2022 年	20.99	4.77	22.74	17.95	3.77	0.42	0.96	1.27	0.97
2023 年	21.26	5.04	23.69	20.67	4.39	1.63	1.76	1.42	1.57
2024 年	35.52	7.82	22.02	19.47	6.92	0.83	1.05	1.95	1.67
2025 年 1~9 月	26.51	6.67	25.16	21.01	5.57	0.39	0.63	1.34	0.94

资料来源：公司提供，普策整理

资产状况

公司资产规模随高速公路建设等保持较快增长，以公路及供水管网资产、股权投资为主，应收款项回收周期较长，整体流动性有待提高。

近年来，公司高速公路改扩建及新建项目投资规模较大，资产总额呈持续增长态势，2024 年末达到 355.50 亿元。

从资产结构看，公司 2024 年末流动资产总计 78.30 亿元，占总资产比重降至 22.03%，以其他应收款、应收账款、货币资金为主。2024 年末，货币资金有所消耗，其中受限占比为 9.73%，主要系农民工保证金。应收账款由应收污水处理费、电力施工及工程施工款和贸易贷款等构成，欠款前三名为江门市蓬江区城市综合管理和综合执法局、广东电网江门供电局、中铁上海工程局江门分公司，欠款占比分别为 20.14%、4.00%、2.98%；2023 年末大幅增长 144.31%至 22.55 亿元，主要系收购江腾电力带来的应收电力施工款项所致；坏账计提比例为 3.17%，受财政回款安排影响，整体还款周期较长，周转效率偏低。其他应收款以高速公路项目及政府单位往来款、工程建设款为主，欠款包括广中江高速项目 5.58 亿元、江门市政府投资工程建设管理中心 4.18 亿元、江门市公用设施有限公司 2.95 亿元等，前五名欠款合计占比 62.23%，集中度较高，坏账计提比例为 2.18%，账龄较长。

公司非流动资产 2024 年末增长至 277.20 亿元，主要为在建工程、其他权益工具投资、固定资产、长期股权投资、其他非流动资产等。其他权益工具投资主要是对铁路、高速公路、银行等项目的股权投资；2024 年大幅增长 155.44%，主要系广中江高速项目 25.92 亿元从长期股权投资科目调整至其他权益工具投资科目所致。长期股权投资主要包含中创新航科技（江门）有限公司 17.03 亿元、粤科创投母基金 4.69 亿元；2024 年大幅降低 46.65%，主要系广中江高速项目从长期股权投资科目调出所致。固定资产主要为房屋及建筑物 13.45 亿元、办公及电子设备 13.22 亿元、机器设备 2.79 亿元，2024 年增长 15.24%。在建工程占公司资产比重最大，主要为在建的道路工程等；其中，银洲湖及江鹤高速公路建设工程账面价值合计 102.39 亿元，占在建工程比重的 93.57%。其他非流动资产于 2023 年大幅增至 19.17 亿元，主要系划入江门金控导致非经营性资产（代管资产）增长 9.65 亿元⁴，以及公用环保的 BOT 项目

⁴ 包括江门金控参股鹤山市得润电子科技有限公司、广东省智能云制造有限公司、台山市国有资产投资经营有限公司、广东世电科技有限公司等股权价值 9.45 亿元和江门市支持企业融资专项扶持资金 0.20 亿元。

从其他资产科目调整至该科目核算所致。

截至 2025 年 9 月末，随着高速公路建设项目持续推进，在建工程等资产规模扩大带动公司资产总额增长至 381.61 亿元；受限资产金额总计 10.38 亿元，占净资产比重为 7.66%，以应收账款质押为主。总体看，公司资产规模较大且持续增长，未来随在建项目完结资产增速将趋缓；整体受限比例不高，但应收账款回款进度存在不确定性。

图表 10 2022~2024 年末及 2025 年 9 月末公司资产结构（单位：亿元、%）

指标	资产总计	流动资产	货币资金	应收账款	其他应收款	非流动资产	其他权益工具投资	长期股权投资	固定资产	在建工程	其他非流动资产
2022 年末	253.25	65.77	16.08	9.23	34.80	187.48	22.94	44.49	28.75	66.69	2.58
2023 年末	316.63	77.54	17.10	22.55	28.19	239.08	24.31	47.42	28.76	92.02	19.17
2024 年末	355.50	78.30	13.27	23.98	29.11	277.20	62.09	25.30	33.14	109.81	21.55
2025 年 9 月末	381.61	87.25	18.45	24.59	27.82	294.36	69.41	24.25	31.98	126.63	12.70

资料来源：公司提供，普策整理

债务保障

近年来，公司负债规模持续扩大，以非流动负债为主，全部债务规模亦不断增长，以长期债务为主；投资建设支出规模较大，现金流较为依赖筹资活动，经营获现能力有待提升；现金短债比及全部债务/EBITDA 等指标有所波动，但仍处于较好水平。普策认为，随着高速公路建设项目完工，公司未来 1~2 年债务增速将减缓，有利于债务保障能力的持续提升。

债务状况

近年来公司债务规模保持增长，以长期借款为主，随着中长期债务期限临近，短期债务占比有所提升。普策认为，未来 1~2 年公司重大项目建设步入尾声，债务增速将减缓。

随着经营建设支出不断增大以及江腾电力并表，公司负债总额持续增长。从负债结构来看，以长期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款和应付债券为主。应付账款在 2023 年显著增长，系公用水务实施新的付款政策，控制应付账款支付日期，以及江腾电力应付工程款并表所致。其他应付款主要为应付往来款以及代管财政专项资金，近年来由于业务规模扩大而不断增长。长期借款是负债中占比最大和增长最快的科目，以质押借款为主。

公司通过银行借款、发行债券等方式融资以满足资金需求，保障项目的持续建设。近年来，公司全部债务快速增长，主要系银洲湖高速公路等项目建设投入较大所致。截至 2025 年 9 月末，公司全部债务增至 123.87 亿元，占负债总额的 67.67%，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。其中，以长期借款为主的长期债务占全部债务的 92.34%，短期债务规模相对较小。从期限结构来看，截至 2025 年 3 月末⁵，1 年以内短期债务占比 18.10%、1~3 年中期债务占比 2.03%、3 年以上长期债务占比 79.87%。2026 年初，公司高速公路项目建设即将竣工通车，未来支出需求减小，公司总体债务增长速度将趋缓。或有事项方面，截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额约为 0.41 亿元，担保比率很低，

⁵ 公司未提供最新债务期限结构数据，以 2025 年 3 月末数据分析。

或有债务风险很小。

图表 11 2022~2024 年末及 2025 年 9 月末公司主要债务指标 (单位: 亿元、%)

指标	负债合计	短期借款	应付账款	其他应付款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	全部债务	短期债务	长期债务
2022 年末	147.56	2.64	5.54	35.89	6.66	71.17	16.00	96.47	9.30	87.17
2023 年末	197.55	7.46	13.73	39.87	7.68	91.62	15.99	122.76	15.14	107.61
2024 年末	229.37	5.49	15.67	36.63	17.90	113.89	9.98	147.26	23.39	123.87
2025 年 9 月末	246.01	4.44	12.66	36.99	8.40	128.69	24.94	166.47	12.75	153.72

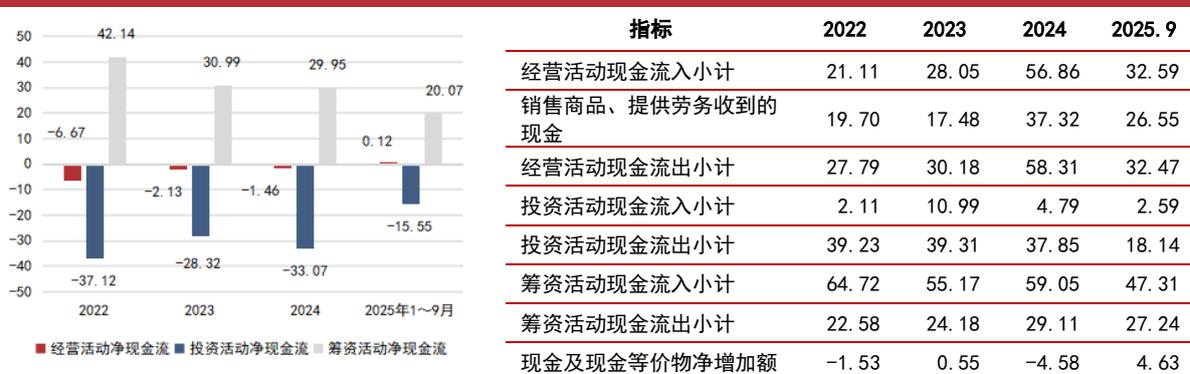
资料来源: 公司提供, 普策整理

现金流状况

公司经营活动现金流受建材销售和电力施工回款影响而有所波动, 以高速公路为主的大规模建设导致投资需求较大, 为满足经营和投资需要, 筹资活动现金流维持高位。

公司经营活动现金流入主要来自经营稳定的供水、环保与高速公路运营等业务, 2022 年受江门文旅整体划出以及交建融汇回款不畅、应收账款增加影响, 经营活动净现金流由正转负, 2023 年有所好转系收到税费返还与其他与经营活动有关的现金所致, 2024 年经营活动净现金流进一步好转。公司在高速公路等项目建设和股权投资等方面的支出规模较大, 投资活动现金流持续大额净流出。公司主要通过银行借款与发行债券筹资, 以弥补投资活动和经营活动所需资金, 因此, 筹资活动现金净流入规模较大。2025 年 1~9 月, 公司经营性净现金流回正, 现金及现金等价物净增加额明显好转。

图表 12 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 普策整理

近年来, 受债务规模扩大影响, 公司货币资金有所消耗, 现金短债比不断下滑, 但整体债务保障指标仍保持较强韧性, 未来随债务规模企稳及经营不断稳固将有所增强。

2022~2024 年末, 公司流动比率和速动比率下滑; 公司货币资金由于建设投资支出有所消耗, 加之举债规模增长, 现金短债比持续下降。但公司业务发展良好, 随着并表电力等业务调整完成, 以及高速公路项目逐步转入运营, 公司经营实力继续增强, EBITDA 有所提升, EBITDA 利息保障倍数等债务保障指标均表现良好。整体看, 公司的债务保障能力具有较强韧性, 随着项目完工, 未来 1~2 年, 公司债务规模逐渐企稳, 债务保障能力将得到增强。

图表 13 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司主要债务保障指标（单位：亿元、%、倍）

指标	流动比率	速动比率	全部债务	货币资金	现金短债比	EBITDA	全部债务/EBITDA	EBITDA 利息保障倍数
2022 年	1.24	1.20	96.47	16.08	1.73	5.28	18.25	1.85
2023 年	0.98	0.92	122.76	17.10	1.13	7.29	16.84	1.91
2024 年	0.89	0.84	147.26	13.27	0.57	6.32	23.28	3.22
2025 年 1~9 月	1.17	1.09	166.47	18.45	1.45	-	-	-

资料来源：公司提供，普策整理

融资能力

公司所有者权益持续增长，权益结构基本保持稳定，融资渠道畅通，授信额度充足，融资成本较低。普策认为，公司将继续保持江门市基础设施建设及公用事业运营领域的突出地位，融资能力将保持在很好水平。

公司所有者权益不断增长，主要系资本公积和少数股东权益增长较快，两者占比分别在 60%和 30%左右。2023 年，公司继续收到江门发展集团对中创新航的注资款 0.98 亿元，以及划入江门金控 83.40%的股权计入资本公积，子公司江门市海纳新能源投资合伙企业（有限合伙）收到其他股东增资致使少数股东权益增长。2024 年，公司收到江门市蓬江区财政局拨付珠肇高铁江机段项目资本金 4.16 亿元等，推动资本公积和权益资本继续增长。近年来，公司负债规模持续较快增长，资产负债率和全部债务资本化比率呈小幅上升态势，财务杠杆率处于一般水平。

公司融资来源丰富，银行借款、债券融资、融资租赁等渠道通畅。截至 2025 年 9 月末，公司合并口径获得的金融机构授信总额为 189.71 亿元，尚未使用的额度为 52.18 亿元，授信额度充足。公司近年融资利率基本在 2.00%~5.00%，综合融资成本较低。综合来看，公司资本结构良好，融资空间充足，融资渠道畅通，融资能力很强。

图表 14 2022~2024 年末及 2025 年 9 月末公司资本结构指标（单位：亿元、%）

指标	资产总计	负债合计	所有者权益合计	实收资本	资本公积	其他综合收益	未分配利润	少数股东权益	资产负债率	全部债务资本化比率
2022 年末	253.25	147.56	105.69	4.88	62.53	-1.41	5.38	33.71	58.27	47.72
2023 年末	316.63	197.55	119.08	4.88	74.06	-2.80	5.57	36.75	62.39	50.76
2024 年末	355.50	229.37	126.13	4.88	81.18	-3.58	5.46	37.58	64.52	53.86
2025 年 9 月末	381.61	246.01	135.59	4.94	89.51	-3.58	4.77	39.35	64.47	55.11

资料来源：公司提供，普策整理

自身偿债能力

江门交建作为江门市重要的交通和水务环保等公用事业建设及运营主体，职能地位重要。公司业务结构多元，供水环保和交通运输业务具有专营性特点，电力工程等相关业务资质齐全、运营良好，能够为公司提供稳定的现金流；随着业务结构趋于稳定以及在建项目持续推进，主营业务盈利状况得到改善，但投资收益波动以及期间费用增长仍可能对公司盈利指标的稳定性带来一定影响；公司资产以公路及管网资产、股权投资等非流动资产为主，流动资产中应收类款项规模较大、账龄较长，整体资产流动性有待增强。公司债务规模持续增长，现金流等债务保障指标随之波动，但仍保持较好水平；公司资本结构稳健，信用状况良好，融资渠道畅通，融资能力良好。综合分析，公司自身偿债能力很强。

自身偿债能力调整

财务信息质量

公司 2022~2024 年财务数据已经由北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国会计准则进行了审计，并分别出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2025 年 1~9 月财务报表未经审计。北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）是在财政部、中国证监会备案的开展证券服务业务的会计师事务所，资质充分，经验丰富，普策未发现财务信息质量方面有需要对公司偿债能力进行定性调整的重大事项。

管理战略

公司部门设置齐全，管理体制规范，内控制度完备，发展战略符合政府规划和公司定位。

公司内设“两办七部”，即党委办、行政办、人力资源部、监察审计部、规划发展部、财务管理部、投融资管理部、合约法务部、企业管理部（见附件一），各部各司其职，职责明确，能满足公司日常经营管理需要。

为加强公司治理和内部控制机制建设，公司形成了以财务管理制度、投资管理制度、人力资源管理制度、内部审计制度、担保管理制度、对下属公司管理制度、安全环保管理制度等为主要内容的较为完善的内部控制体系。公司内部管理制度涵盖预算、财务、投融资决策等经营管理的主要环节，管理制度健全，财务制度规范。针对子公司管控，公司制定了规范的管理办法，对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动薪酬等进行了规范化管理。子公司也建立健全了内部审计和财务检查制度，且所有对外投资、重大资产购置和处置、新行业业务开拓都必须得到公司的审批同意。

发展规划方面，根据《江门市属国有资本布局优化改革实施方案》（江府〔2020〕41号）将市属相关资产整合至竞争型商业类平台、功能型商业类平台和公用事业类平台，并形成“国资委—三个平台”的“1+3”管理框架。江门交建是功能型商业类平台公司，是江门市委、市政府重点打造的基础设施投资建设平台公司。作为国资优化重组后的三大市管企业之一，江门交建坚持基建主业，以交通基础设施投资与工程建设为核心业务，以港口开发、能源经济、勘察设计、矿产建材等为战略性新兴产业，致力于构造投资、建设、运营、服务“四位一体”的发展体系，打造珠西地区高质量发展的“全产业链”现代化国有建设投资集团，全面服务于江门市经济社会发展大局。

综合分析，普策认为在管理战略方面无需对公司的偿债能力进行定性调整。

ESG 评价

公司重视环境保护和安全生产，股权结构稳定、治理结构合理，综合来看，环境、社会和治理因素不会对公司偿债能力产生明显负面作用。

环境方面，公司从事环保业务，规范高效处理污水和固体废弃物，在日常经营中严格遵守国家和地方关于环境保护的法律法规及各项规定的要求，在项目开发过程中严格履行项目所在地环保部门的各项审批手续，在运营和项目建设等方面严格遵守各项环境保护法律法规的要求，未有因环境问题受到行政处罚的情况。

社会方面，公司重视安全生产，制定了《江门市交通建设投资集团有限公司安全生产管理办法》和《江门市交通建设投资集团有限公司安全生产目标管理责任制考核和奖惩办法》，下属各企业根据自身生产实际情况制定了相应的安全生产规章制度，以保证安全生产。公司将安全生产纳入下属企业“四项责任制”考核当中，全面落实安全生产责任。公司坚持贯彻执行“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，强化安全管理，防止人身、设备事故和职业病的发生，保障职工的安全和健康；通过专门设立人才培训中心对企业员工提供专业的培训服务，致力于提升员工的综合素质和业务能力，为公司的发展提供了坚实的人力资源储备。

治理方面，公司建立了党委会、董事会、监事会、总经理及经营管理机构各司其职的企业治理结构。经营决策流程上，公司制定《江门市交通建设投资集团有限公司“三重一大”决策制度实施细则（试行）》等文件，坚持“先党内、后提交”的程序，对关系改革发展稳定的“三重一大”问题，通常由党委会前置讨论提出意见，再按程序交由董事会或经营班子决策；涉及管理人员人事任免的事项，则由党委会决定，董事会或经营班子按有关规定办理手续。截至 2025 年 9 月，公司董事会成员共 5 人，包含 1 名董事长、1 名职工董事等，暂缺 2 名董事。监事会成员共 5 人，包含 1 名监事会主席、2 名职工董事等。总经理 1 名，由董事担任。

综合来看，公司股权结构稳定、治理结构合理，在 ESG 方面无需对公司的偿债能力进行定性调整。

其他因素

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 1 月 6 日，江门交建已结清信贷记录中有两笔关注类短期借款，系 2006 年和 2009 年开立的流动资金贷款，分别于 2007 年和 2010 年结清，均系正常还款，其余均为正常类借款。截至本报告出具日，公司在债券公开市场发行的债务融资工具均无逾期或违约记录。普策未发现公司在证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。综合分析，普策认为在信用记录方面无需对公司的偿债能力进行定性调整

政府支持力度

政府支持能力

近年来，江门市一般公共预算收入规模基本稳定，税收收入小幅波动，财政自给率较好；受房地产市场下行影响，江门市土地出让收入持续大幅减少，基金预算收入随之下滑；近年来，政府债务增长较快，但债务率仍处于较低水平。普策认为，江门市政府对下属地方国有企业的支持能力极强。

近年来，江门市一般公共预算收入稳定在近三百亿元水平，2024 年，税收收入小幅下滑，税收收入占比微降，一般公共预算支出规模未发生明显变化，财政自给率维持在 60.88% 的较好水平，整体财政收支较为稳健。受房地产市场景气度下行影响，江门市完成土地出让收入 73.51 亿元，同比减少 31.80%，致使基金预算收入降低 27.76% 至 86.72 亿元。总体看，江门一般公共预算收入基本稳定，财政自给率处于较好水平，土地出让收入受房地产市场影响不断下探，江门市政府财政实力受到一定削弱。2025 年，

江门市一般公共预算收入达到 324.85 亿元，同比增长 3.10%，增速高于全省平均增速。

图表 15 2022~2024 年江门市主要财政数据（单位：亿元、%）

指标	2022	2023	2024
一般公共预算收入	263.00	277.09	277.60
税收收入	139.85	154.24	150.47
一般公共预算支出	453.58	454.51	455.98
财政自给率	57.98	60.96	60.88
政府性基金预算收入	141.30	120.05	86.72
土地出让收入	-	107.97	73.51
政府性基金预算支出	286.92	296.38	256.28
可用财力	633.98	606.17	542.70
地方政府直接债务余额	898.88	1,087.69	1,260.40
政府直接债务率	141.78	179.44	232.25

注：2024 年政府决算文件未公布，当期一般公共预算可用财力以一般公共预算支出近似，基金预算可用财力以基金预算收入近似。
资料来源：江门市财政局、Wind，普策整理

在粤港澳大湾区一体化建设持续推进下，江门市交通投资建设支出不断增加，融资规模持续扩大。受此影响，地方政府直接债务余额 2024 年增至 1,260.40 亿元，政府直接债务率同步提升，但得益于充足的政府财力，政府债务率仍处于较低水平，债务负担较轻。根据《2025 年江门市政府工作报告》，江门市继续锚定“一点两地”全新定位，奋力打造粤港澳大湾区新增长极，纵深推进新阶段粤港澳大湾区建设，加快公共交通、产业园区、码头港口等基础设施建设，加速传统产业升级和新一代电子信息、新能源、生物制造等战略性新兴产业项目落地，预计未来 1~2 年政府债务规模仍将保持上升态势。综合分析，江门市的发展环境良好，经济转型动能充足；财政综合实力很强，政府债务规模虽然保持上升态势，但政府债务负担仍然较轻；随着江门市财政改革落地，区县级财政保障能力将得到进一步提升。普策认为，江门市的政府支持能力极强。

政府实际支持

江门交建在江门市交通运输和公用事业等领域具有重要的职能地位，在政府补贴、股东拨款、股权划转等方面持续获得江门市政府大力支持。普策认为，公司职能地位稳固，未来仍能持续得到江门市政府的有力支持。

政补贴方面，2024 年，公司获得包括公交专项资金、中央油价及燃料以及污水处理等相关管网项目建设补贴 938.15 万元，计入其他收益。股东拨款方面，公司收到控股股东江门发展集团划入资本金 0.82 亿元。股权划转方面，国资委无偿划入江门市勘测院有限公司、江门市建设工程检测中心有限公司、江门市市政工程设计院有限公司 100% 股权，增加资本公积 0.49 亿元，国资委无偿划入江门市公用设施投资控股有限公司 6.61% 股权，增加资本公积 0.53 亿元。

普策认为，公司是江门市着力打造的交通等基础设施和公用事业建设运营主体，职能地位重要，持续得到江门市财政补贴、股东拨款、股权划转等大力支持，未来仍将继续获得有力的政府支持。

° 增速 3.10% 为官方可比增速，是剔除 2025 年财税体制调整、一次性收入、基数不可比等因素后，真实反映经济活动带来的财政收入增长情况。

结论

综合分析，普策认为，江门交建的主体信用风险很低，债务偿还能力很强，本次评级评定的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

评级模型

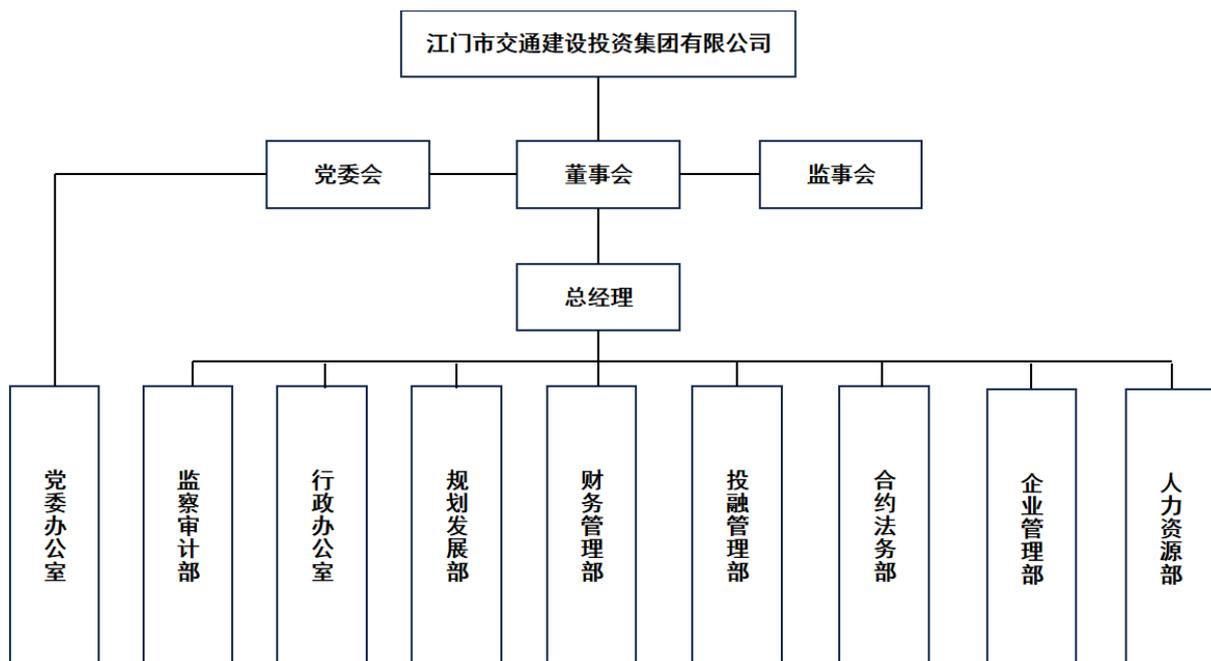
根据《城市产业投资运营类企业主体信用评级方法及模型（2025）》（版本号：PJFFMX-GYCSCY-202508），江门市交通建设投资集团有限公司的各项定量和定性指标的评分及最终主体信用等级结果见如下图表。

评分模型				
	指标	得分	指标	得分
公司经营状况	业务状况	6.17	职能地位	9.00
			资产规模	3.91
			营业收入	5.77
			总资产报酬率	2.92
			业务稳定性	1.00
	债务保障	3.60	经营性现金债务保障	3.30
			全部债务/EBITDA	3.80
			债务状况	1.00
	融资能力	8.50	资产负债率	4.05
			全部债务资本化比率	3.99
融资成本			10.00	
自身偿债能力得分		6.33		
自身偿债能力等级		aa		
自身偿债能力调整		-		
外部支持调整		上调 1 个子级		
主体信用等级		AA+		

附件一（1）：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



附件一（2）：截至 2025 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供，普策整理

附件二：公司合并口径主要财务数据和指标

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
资产总计	253.25	316.63	355.50	381.61
流动资产合计	65.77	77.54	78.30	87.25
货币资金	16.08	17.10	13.27	18.45
应收账款	9.23	22.55	23.98	24.59
其他应收款	34.80	28.19	29.11	27.82
非流动资产合计	187.48	239.08	277.20	294.36
其他权益工具投资	22.94	24.31	62.09	69.41
长期股权投资	44.49	47.42	25.30	24.25
固定资产	28.75	28.76	33.14	31.98
在建工程	66.69	92.02	109.81	126.63
其他非流动资产	2.58	19.17	21.55	12.70
负债合计	147.56	197.55	229.37	246.01
流动负债合计	52.97	79.20	87.63	74.59
短期借款	2.64	7.46	5.49	4.44
应付账款	5.54	13.73	15.67	12.66
其他应付款	35.89	39.87	36.63	36.99
一年内到期的非流动负债	6.66	7.68	17.90	8.40
非流动负债合计	94.59	118.35	141.74	171.42
长期借款	71.17	91.62	113.89	128.69
应付债券	16.00	15.99	9.98	24.94
长期应付款	1.23	2.82	10.38	10.23
所有者权益合计	105.69	119.08	126.13	135.59
资本公积金	62.53	74.06	81.18	89.51
少数股东权益	33.71	36.75	37.58	39.35
营业收入	20.99	21.26	35.52	26.51
毛利润	4.77	5.04	7.82	6.67
投资收益	0.42	1.63	0.83	0.39
净利润	0.96	1.76	1.05	0.63
现金及现金等价物净增加额	-1.53	0.55	-4.58	4.63
财务指标（单位：亿元、%、倍）	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
EBITDA	5.28	7.29	6.32	-
全部债务	96.47	122.76	147.26	166.47
短期债务	9.30	15.14	23.39	12.75
长期债务	87.17	107.61	123.87	153.72
毛利率	22.74	23.69	22.02	25.16
净资产收益率	0.97	1.57	1.67	-
资产负债率	58.27	62.39	64.52	64.47
全部债务资本化比率	47.72	50.76	53.86	55.11
全部债务/EBITDA	18.25	16.84	23.28	-
EBITDA 利息保障倍数	1.85	1.91	3.22	-
现金短债比	1.73	1.13	0.57	1.45
流动比率	1.24	0.98	0.89	1.17
速动比率	1.20	0.92	0.84	1.09

资料来源：公司提供，普策整理

附件三：主要财务指标计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+应付票据+应付利息+一年内到期的非流动负债+应付短期债券+短期债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+长期应付款合计+租赁负债+其他债务调整项
	全部债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额 × 100%
	全部债务资本化比率	=全部债务/（全部债务+所有者权益合计） × 100%
盈利能力	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	综合毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入 × 100%
	EBITDA（息税折旧摊销前利润）	=利润总额+费用化利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	净资产收益率	=净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2] × 100%
	总资产报酬率	=EBIT / [（期初总资产+期末总资产）/2] × 100%
偿债能力	流动比率	=流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	=（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	现金比率	=（货币资金+交易性金融资产+应收票据）/流动负债合计
	现金短债比	=货币资金/短期债务
	经营性现金债务保障	=（期初现金及现金等价物余额+经营活动产生的现金流量净额）/期初短期债务
地方财政	融资成本	=利息支出 × 2/（期初全部债务+期末全部债务） × 100%
	可用财力	=一般预算可用财力+基金预算可用财力
	人均可用财力	=可用财力/常住人口
	政府直接债务率	=政府直接债务余额/可用财力 × 100%

附件四：信用等级的符号及定义

主体信用等级	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项信用等级	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项信用等级	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每个信用等级均不进行微调。