



2025 年度 广州工业投资控股集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20254555M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 11 月 24 日至 2026 年 11 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。



受评主体及评级结果 广州工业投资控股集团有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了广州工业投资控股集团有限公司（以下简称“广州工控集团”或“公司”）在广州市先进制造领域拥有很高的职能定位且能够获得政府大力支持、业务多元化程度高、装备制造核心板块具备一定竞争优势、风控及金融资源协调能力较优、备用流动性充足、旗下拥有多家上市公司、融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到部分行业景气度下行、2024 年以来盈利水平弱化、在建项目待投资规模较大、资金平衡及新增产能释放情况有待关注、应收账款和存货对流动资金形成占用、子公司或有风险等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，广州工业投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司战略地位大幅削弱，资本实力显著下降；受政策或行业景气度影响，公司主要业务板块盈利能力急剧下滑，财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

正 面

- 公司是广州市国有工业企业管理、投资和整合平台，能够获得政府大力支持
- 业务多元化程度高，装备制造、汽车零部件等相关领域具备一定的竞争优势
- 风险控制水平较优，金融资源协调能力很强
- 备用流动性充足，旗下拥有多家上市公司，融资渠道畅通

关 注

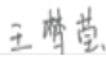
- 部分行业景气度下行导致相关子公司处于亏损状态，公司经营主业盈利能力一般且 2024 年以来有所弱化，非经常性损益对利润水平影响较大
- 在建项目待投资规模较大，资金平衡及新增产能释放情况有待关注
- 应收款项和存货对流动资金形成一定占用，子公司或有风险有待关注

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

广州工控集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
总资产（亿元）	1,464.44	1,661.73	1,692.58	2,004.17
所有者权益合计（亿元）	507.70	568.81	578.26	672.43
总负债（亿元）	956.74	1,092.93	1,114.32	1,331.74
总债务（亿元）	611.76	710.26	710.01	842.32
营业总收入（亿元）	1,112.46	1,217.47	1,238.23	619.77
净利润（亿元）	17.40	20.64	15.13	9.91
EBIT（亿元）	15.50	41.03	30.92	--
EBITDA（亿元）	42.82	71.53	60.50	--
经营活动净现金流（亿元）	13.56	26.60	37.84	11.61
营业毛利率(%)	8.97	10.19	9.86	9.14
总资产收益率(%)	--	2.62	1.84	--
EBIT 利润率(%)	1.39	3.37	2.50	--
资产负债率(%)	65.33	65.77	65.84	66.45
总资本化比率(%)	54.65	55.53	55.11	55.61
总债务/EBITDA(X)	14.29	9.93	11.74	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.19	3.93	3.34	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.07	0.06	--
广州工控集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
总资产（亿元）	438.90	472.50	478.22	490.39
所有者权益合计（亿元）	246.28	244.01	241.39	240.75
总债务（亿元）	143.01	177.22	186.68	196.22
营业总收入（亿元）	1.56	1.58	2.35	1.18
净利润（亿元）	11.72	0.22	0.29	-0.48
经营活动净现金流（亿元）	-2.43	-1.65	-1.29	-0.91
资产负债率(%)	43.89	48.36	49.52	50.91
总资本化比率(%)	36.74	42.07	43.61	44.90

注：1、中诚信国际根据广州工控集团提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年半年报整理，各期财务数据均为审计报告或财务报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含长期应付款及其他流动负债中的有息债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	主营业务	总资产 （亿元）	资产负债率 （%）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）
南山开发集团	现代物流综合服务、房地产、综合产城开发运营以及制造业业务	833.86	70.52	211.78	-14.19	7.43
粤海控股	水务及水环境治理业务、城市综合体开发建设及相关业务、现代产业园区开发及产业投资等	2,542.79	59.43	461.44	29.49	205.22
广州工控集团	装备、汽车零部件、建材、化工、家电等制造业，以及批发和零售贸易、互联网、服务业等	1,692.58	65.84	1,238.23	15.13	37.84

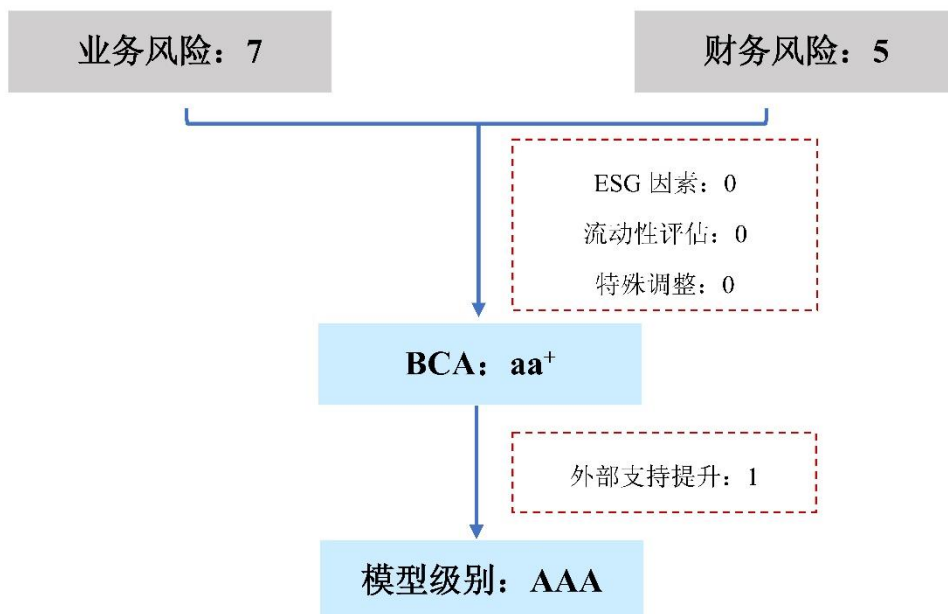
中诚信国际认为，广州工控集团与行业可比企业均有较为多元化的业务布局，核心板块运营实力较强、具有良好的风险控制水平和很强的资源调度能力，资产规模、财务杠杆、利润及经营获现水平适中。

注：“南山开发集团”为“中国南山开发（集团）股份有限公司”简称，“粤海控股”为“广东粤海控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级模型

广州工业投资控股集团有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2025_1)



*业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

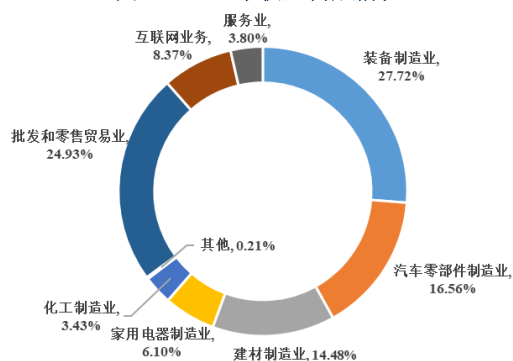
外部支持：公司作为广州市人民政府直属的大型国企与重要国有资本投资平台，在资产无偿划拨、金融资源和资金等方面均获得广州市人民政府的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

评级对象概况

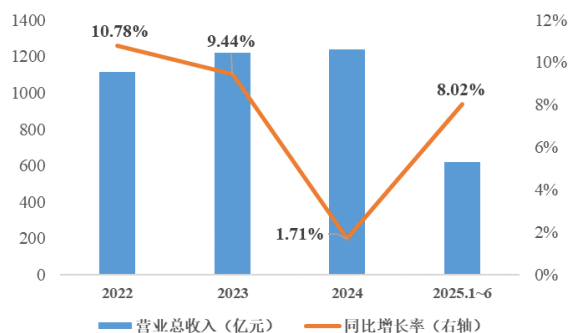
公司前身是成立于 1978 年 5 月的广州钢铁企业集团有限公司（以下简称“广钢集团”），2019 年 7 月，广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）印发《关于整合制造业资源组建工业投资控股集团工作方案的通知》，对广钢集团、广州万力集团有限公司（以下简称“万力集团”）和广州万宝集团有限公司（以下简称“万宝集团”）实施联合重组¹，并于 2019 年 11 月将广钢集团更为现名；2021 年广州市国资委将剥离了 3 家企业国有股权后的广州智能装备产业集团有限公司（以下简称“广智集团”）无偿划转至公司²。公司作为广州市国有工业企业管理、投资和整合平台，后陆续收购多家企业，目前合计控股 7 家上市子公司，在广州市先进制造领域具有很高的职能定位，并已具备良好的产业基础及技术积累，业务涵盖装备制造、汽车零部件、建筑材料、家电制造、化工制造、贸易、互联网行业及服务业等多个行业，2024 年实现营业总收入 1,238.23 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 6 月末，公司注册资本 62.68 亿元，实收资本 85.68 亿元，广州市人民政府持有公司 90% 股权，为公司控股股东及实际控制人，此外，广东省财政厅持有公司 10% 股权。

表 1：截至 2025 年 6 月末公司重要子公司经营情况（亿元）

主要子公司	业务板块	简称	截至 2025 年 6 月末			2024 年	
			合计持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
广州万力集团有限公司	化工、装备制造、互联网等	万力集团	100%	130.65	56.95	259.06	6.84
广州智能装备产业集团有限公司	装备制造	广智集团	100%	324.24	163.57	143.63	8.77
江苏润邦重工股份有限公司	装备制造	润邦股份	21.26%	118.30	49.28	82.24	7.31
广州万宝集团有限公司	家电、装备制造等	万宝集团	100%	154.66	35.99	71.82	2.37
天海汽车电子集团股份有限公司	汽车零部件	天海电子	49.31	127.53	49.04	125.23	6.16

¹ 2019 年将广州市国资委持有的万力集团 100% 股权无偿划拨至广钢集团，将万宝集团 100% 的股权以 29.20 亿元转让给广钢集团（后于 2020 年 1 月调整原协议约定的股权转让份额，将万宝集团 70% 股权无偿划拨至广州工控集团，30% 股权按 2018 年 12 月 31 日审定净资产份额作价转让给广州工控集团）。

² 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将其持有广智集团 90% 的股权，对应出资额 20.70 亿元无偿划转至公司；同意广东省财政厅将持有广智集团 10% 的股权，对应出资额 2.30 亿元无偿划转至公司。2021 年 12 月 29 日，广智集团已完成工商登记变更。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年工程机械行业受需求不足制约，处于周期底部缓慢修复，2025 年以来国内土方机械行业加速回暖，可持续性有待观察；电梯行业处于“增量承压、存量托底”的弱复苏阶段，国内相关政策与国际市场提供支撑；电线电缆行业规模小幅下滑，海缆前景广阔，行业集中度有望提升但需关注成本。

受有效需求不足的制约，工程机械行业在本轮下行周期触底后总销量仍处于低位，考虑到房地产及基建等市场需求端并未有明显改善，更新换代需求有限，且出口量及出口金额增速进一步放缓，工程机械行业仍处于本轮周期底部缓慢修复阶段；虽然部分产品销量触底回升，但未来工程机械行业收入及利润增速的持续回暖仍有待进一步观察。2025 年以来，受益于此轮国内设备更新周期、稳经济政策的发力以及下游需求的改善，国内土方机械行业加速回暖，海外能源基建等领域景气度较高，前三季度挖掘机、装载机出口及内销均实现同比增长。

详见《中国工程机械行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11682?type=1>

2024 年以来，国内房地产市场调整导致电梯市场需求放缓，但城镇化推进、旧梯更新及维保需求增长、城市更新等相关政策支持，以及新型公共基础设施建设和保障性住房发展对市场提供了有力补充，2024 年中国电梯产量为 154.5 万台，同比增长 20.5%，中国电梯保有量为 844.7 万台，同比增长 5.6%，行业正从制造为主向服务为主转型。国际市场上，俄罗斯、中东等主要出口区域机遇与挑战并存，2024 年及 2025 年上半年我国载客电梯出口数量分别同比增长 20.7% 和 22.5%，随着我国与“一带一路”沿线国家合作深化，电梯行业在海外出口方面也将迎来新的市场机遇。

2024 年以来国内电线电缆行业市场规模小幅下滑³。其中，陆缆行业产品同质化严重、受房地产行业持续低迷影响，市场竞争加剧，企业盈利空间受到挤压；随着各地海上风电项目的规划落地，海缆业务未来发展前景广阔。由于特高压、海缆产品的技术及资质壁垒较高，目前主要由综合竞争能力更强的企业承接，加之市场进一步淘汰劣质企业，行业集中度有望进一步提升。此外，2024 年以来铜需求进一步增加，但铜精矿供给偏紧，全年铜价中枢有所上移，对电缆企业成本控制以及经营提出了一定挑战，拥有技术实力、生产规模优势以及品牌效应的企业在行业中将拥有更高

³ 2024 年电线电缆行业市场规模为 1.35 亿元，同比下降约 10%。

的综合竞争能力。

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口量较快增长及新能源汽车快速发展，2024 年我国汽车市场需求进一步增长，产业政策的延续及出口放量支撑 2025 年汽车行业稳步发展，车企整体财务表现将延续平稳趋势，其中新能源车渗透率将持续上升，为行业发展贡献重要增长动能。

详见《中国汽车行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11686?type=1>

中诚信国际认为，新能源汽车的发展带动汽车零部件需求上升，国内汽车零部件市场地位不断提升，未来仍有较大发展空间，但由于行业内厂商竞争愈加激烈，企业在技术水平、成本控制以及市场开拓面临更多挑战。国内新能源汽车行业景气度较高及汽车保有量的增长为轮胎市场规模的持续增长提供了一定支撑，但短期内仍面临一定增长乏力的压力。

新能源汽车市场的稳健增长叠加不断攀升的汽车保有量，为国内轮胎行业带来了配套与替换市场的双重增量机遇，一定程度上保障了国内轮胎市场的稳定增长。根据中国橡胶工业协会轮胎分会统计，2024 年国内汽车轮胎外胎总产量 8.47 亿条，同比增长 7.8%；子午线轮胎产量 8.14 亿条，同比增长 8.4%，其中，半钢乘用车子午线轮胎产量 6.75 亿条，同比增长 11.4%，全钢载重子午胎 1.39 亿条，同比下降 4.1%。但 2025 年以来我国轮胎产量增速明显放缓，1~9 月全国橡胶轮胎外胎产量为 8.99 亿条，同比增长 1.5%；主要系燃油乘用车替换市场萎缩、商用车市场需求低迷、国际贸易摩擦等因素所致，短期内或仍面临一定压力。

近年来，我国优质的本土线束生产企业通过长期的产品技术和开发经验积累，整体实力显著增强，本土线束生产企业逐渐进入合资汽车品牌供应商体系，且凭借与自主新能源车企的良好合作关系，率先进入新能源汽车配套供应体系，部分优质的线束生产企业已在高压线束的设计开发领域实现技术突破，汽车线束的国产替代加速。随着新能源汽车市场占有率的快速提升，带动了电动化、智能化、网联化及共享化需求，规模增长与技术更迭推动高压连接器市场持续扩大。

受益于政策推动、技术进步及配套设施不断完善等因素，近年来全球新能源车市场尤其是中国新能源车市场持续高速增长，带动动力电池需求快速提升。根据 SNE 的数据，2024 年和 2025 年 1~6 月全球新能源车动力电池使用量分别同比增长 27.2%和 37.3%。随着新能源汽车市场对性价比的需求提高，叠加碳酸锂价格不断下行以及镍、钴价格偏高，近年来磷酸铁锂电池份额大幅提升，2023 年和 2024 年其在国内装车量中的占比分别达到 67.30%和 74.58%。

中诚信国际认为，2024 年以来，原油等原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，化工行业财务风险整体将有所加大。

2024 年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。供给端来看，化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。主要原材料价格持续震荡下跌，除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但下游需求改善程度与幅度具有不确定性；化工新

材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。此外，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压，财务指标整体将有所弱化。

详见《中国化工行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11684?type=1>

中诚信国际认为，2024 年以来大宗商品价格波动对贸易流通企业的风险控制能力带来一定挑战。

从国内贸易情况来看，2022 年 5 月以来，受地产端风险事件影响，悲观情绪主导黑色系市场走势，钢铁、矿产品及煤炭等能源品价格大幅回调。2023 年第四季度，受发行万亿国债、财政力度加大，以及基建等领域的资本投入对冲了地产需求的滑坡，下游黑色金属需求一定程度保持稳定等因素影响，黑色系价格涨幅明显。2024 年以来，钢铁、矿产品及能源化工等大宗商品价格波动下行。大宗商品价格大幅波动的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

运营实力

中诚信国际认为，广州工控集团作为广州市国有工业企业管理、投资和整合平台，在工程机械、电梯、电线电缆等设备制造领域，汽车线束、软包动力电池等汽车零部件领域均具备一定的市场地位，在手订单较充裕，整体竞争优势强；化工、贸易、建筑钢材等业务亦可提供一定补充，较高的多元化程度有助于分散单一市场波动带来的风险；但近年来部分板块盈利能力较弱，且存在一定的资本支出压力，需对部分领域业绩恢复情况保持关注。

公司装备制造板块市场地位较高，在工程机械、电梯、电线电缆等领域均具备一定的竞争优势，产业多元化程度高，较为充裕的在手订单亦为公司后续发展提供保障，需对电线电缆新增产能消纳、工程机械行业景气度恢复、信用销售风险管控等保持关注。

广智集团、万力集团下属山河智能装备股份有限公司（以下简称“山河智能”，002097.SZ）、润邦股份（002483.SZ）是公司装备制造板块的主要运营主体。其中，广智集团为原广州市国资委直属大型装备制造业集团企业，系整合广州机电集团（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和广州广日股份有限公司（以下简称“广日股份”，600894.SH）等多家广州市装备制造业骨干企业而成立，业务以电梯、电线电缆为主，其他业务如柴油机、重型机械、锻件等规模较小。

表 2：近年来装备制造板块主要运营主体收入及净利润情况（亿元）

项目	2022		2023		2024		2025.1~6	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
广日股份	70.64	5.02	73.84	7.21	72.60	7.95	31.16	2.31
广州电缆	64.09	0.96	45.59	1.21	46.67	0.79	24.51	0.32
山河智能	73.74	-11.69 ⁴	72.29	0.33	71.19	0.20	34.11	0.29
润邦股份	51.74	0.98	71.83	2.01	82.24	7.31 ⁵	31.36	2.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁴ 2022 年，受国内外形势、宏观经济及工程机械行业下行影响，山河智能营业收入下降且原材料价格高企导致毛利下滑，叠加基建与房地产市场疲软引发的应收款项信用减值损失、合同资产减值准备增加，融资租赁及按揭贷款销售业务预计负债计提，以及俄乌冲突导致的海外飞机资产减值损失，当期净利润呈大幅亏损态势。

⁵ 受益于高端装备业务增长以及计提各类资产减值准备下降，润邦股份 2024 年净利润同比增幅较大。

万力集团下属上市公司山河智能为工程机械板块的主要运营主体，是国内地下工程装备龙头企业，2024 年位列全球工程机械制造商 50 强、全球挖掘机制造商 20 强，其中，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，位列世界支线飞机租赁企业前 3 强，整体具备较强的市场竞争力。**值得注意的是**，随着固定资产投资增速放缓，国内工程机械行业进入下行周期，在行业需求减少、市场竞争激烈等因素影响下，近年来山河智能营业收入持续下降且盈利能力较弱，产能利用率处于低位，整体面临一定的经营压力。2025 年 1~6 月，山河智能新签订单 35.77 亿元，同比基本持平，当期末在手订单为 10.60 亿元，需关注下游行业景气度对订单稳定性的影响。销售政策方面，山河智能对客户采用全额付款、分期付款、按揭贷款和融资租赁四种结算模式，2024 年占比分别为 30.57%、56.38%、0.19%和 12.85%。截至 2025 年 6 月末，山河智能融资租赁和分期收款方式销售形成的长期应收款及应收账款余额分别为 8.69 亿元和 68.30 亿元⁶；为客户提供业务担保余额为 26.22 亿元。整体来看，山河智能信用销售形成的应收款项及计提减值规模均较大，且在行业面临较大下行压力的情况下，若客户未按期还款，山河智能需承担相关回购义务将带来一定资金风险，需对山河智能信用销售规模变化情况、客户违约及逾期风险以及或有回购风险管控情况保持关注。

表 3：近年来山河智能主要产品产销情况（台）

		2022	2023	2024	2025.1~6
挖掘机械	年产能	20,000	20,000	20,000	20,000
	产量	9,971	9,419	9,037	5,023
	销量	9,318	10,367	8,376	4,316
	产能利用率	49.86%	47.10%	45.19%	50.23%
	产销率	93.45%	110.06%	92.69%	85.92%
桩工机械	年产能	2,000	2,000	2,000	2,000
	产量	458	387	373	275
	销量	520	408	568	285
	产能利用率	22.90%	19.35%	18.65%	27.50%
	产销率	113.54%	105.43%	152.28%	103.64%
凿岩产品	年产能	900	900	900	900
	产量	309	246	289	141
	销量	318	227	318	128
	产能利用率	34.33%	27.33%	32.11%	31.33%
	产销率	102.91%	92.28%	110.03%	90.78%

注：2025 年上半年产能利用率经年化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

润邦股份主要产品为各类起重装备、船舶配套装备、海洋工程装备等高端装备。其中物料起重搬运装备业务定位于中高端市场，为客户提供集装箱码头起重装备、散料装卸及输送解决方案等，处于物料起重搬运装备行业内领先地位，具有较强的技术和品牌优势，拥有“GENMA”和“KOCH”两大工业品牌，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，产品覆盖 50 多个国家和地区。此外，润邦股份海上风电基

⁶ 2022 年，受基建及房地产市场下滑影响，山河智能工程机械业务回款困难，应收款项回款未达预期，预计可回收金额下降，计提应收账款坏账准备 6.15 亿元；2023~2024 年，山河智能重点严控新增订单风险，新机应收逾期控制在较低水平，但国内工程机械行业仍处于下行周期，根据应收账款预计未来可回收金额，两年分别计提应收账款坏账准备 3.15 亿元和 2.36 亿元。截至 2025 年 6 月末，应收账款累计计提坏账准备 20.82 亿元，其中账龄在一年以内占比 39.05%；同期末，山河智能累计计提长期应收款坏账准备 0.14 亿元。

础桩和导管架年产能约 30 万吨、各类海工船舶和特种运输船舶年产能不少于 10 艘。近年来，润邦股份加大市场开拓力度，陆续中标海洋工程起重机、散料设备等物料搬运装备产品以及海工和特种运输船舶订单，2025 年上半年，船舶和物料起重搬运装备订单增长带动新签订单同比增长约 98%至 40 亿元，当期末在手订单约 91 亿元，储备相对充足；业务规模随之持续扩大，收入利润水平逐年增长⁷。

电梯制造业务的运营主体为广日股份，业务涵盖电梯整机制造、销售和工程服务、电梯零部件制造和物流配送服务全产业链。广日股份为 2024 年中国电梯制造十强企业，连续 12 年稳居行业第一梯队阵营。截至 2025 年 6 月末，广日股份分别在华南、华东、华北及西部地区拥有 4 个生产基地，具备电梯 4.20 万台/年的生产能力；得益于不断加强对战略客户、经销商及轨道交通市场的开拓，近年来产销量有所提升，但产能利用率仍相对较低，且其华东数字化产业园项目二期建成后预计新增 2 万台/年电梯的生产能力，在当前新梯市场需求下滑的背景下，需对产能释放风险保持关注。销售方面，广日股份聚焦推进大客户战略合作，搭建了“直销网+经销网+战略客户”完备的立体市场营销网络体系，同时加速推进全球营销体系建设；其中重点开拓国央企、百强优质战略客户，挖掘重点轨道交通项目，与广州地铁集团有限公司签订采购及运维服务合同，当期末待履行金额超 10 亿元，为后续稳定发展提供一定保障。此外，广日股份参股电梯龙头企业日立电梯（中国）有限公司（以下简称“日立电梯”），日立电梯综合实力多年稳居行业前三，2024 年签梯台量超 12 万台，发货台量超 10 万台，全国在保电梯量达 83 万台，近年来为广日股份贡献了良好的投资收益⁸。

表 4：近年来广日股份电梯（含直梯、扶梯）产销量情况（台）

	2022	2023	2024
生产量	19,738	27,568	29,067
销售量	19,662	28,445	28,714

注：2023 年末产能为 3 万台/年，华东数字化产业园项目一期于 2024 年 9 月投产，新增产能为 1.20 万台/年。

资料来源：广日股份年报，中诚信国际整理

电线电缆业务的运营主体为广智集团下属广州电缆有限公司（以下简称“广州电缆”），是广东省唯一国有线缆制造企业，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，旗下“双菱”牌是中国驰名商标，具备一定的市场竞争力⁹。截至 2025 年 6 月末，广州电缆拥有裸铜线 250 吨/天、中低压电力电缆 190 千米/天、布电线 1,420 千米/天的生产能力。此外，广州电缆在建转型升级产业基地项目，对原有产能进行升级并新增柔性矿物绝缘电缆、铝合金电缆和新能源汽车用电线电缆产品产能¹⁰，后续订单获取及新增产能消化情况有待持续关注。销售方面，广州电缆下游客户主要为电网、建筑、家装、房地产、经销商等¹¹，2022~2024 年及 2025 年 1~6 月，广州电缆新签订单分别为 63.50 亿元、45.90 亿元、66.02 亿元和 25.16 亿元，

⁷ 受收购对象湖北中油优艺环保科技有限公司未达业绩承诺影响，2022~2023 年累计计提商誉减值损失 7.81 亿元，2025 年 1 月已收到业绩补偿义务人需支付业绩补偿款 5.56 亿元的判决书，需持续关注判决执行及款项回收情况。

⁸ 2022~2024 年，日立电梯为广日股份贡献投资收益分别为 6.15 亿元、7.75 亿元和 7.26 亿元。

⁹ 2022~2024 年，广州电缆在全国线缆行业排名分别为第 34 位、第 30 位和第 28 位。

¹⁰ 该项目预计新增布电线年产 234,375 千米、低压电力电缆年产 571 千米、中压电力电缆年产 1,404 千米、矿物绝缘电缆年产 3,667 千米、轨道交通电缆年 800 千米、电气配套线年产 35,000 千米、铝线-圆线同心绞架空导体年产 12,414 吨、铝线-铝合金电缆年产 28,333 千米、高分子材料年产 20,000 吨，上述产品合计年产值约 25.5 亿元。项目计划总投资 8.70 亿元，截至 2025 年 6 月末已累计投资 4.44 亿元，目前厂房基本完工，部分设备处于安装调试阶段。

¹¹ 结算方式方面，地产及工程项目为款到发货，电网及新能源项目账期为 60~90 天左右；截至 2024 年末应收账款为 13.94 亿元，需对销售回款情况保持关注。

其中 2023 年因业务结构调整，缩减低毛利率的裸铜线业务，新签订单有所下降，当期电线电缆收入同比降幅较大，但盈利能力明显改善。2024 年以来，随着电网中标项目的增加，新签订单增长较快；截至 2025 年 6 月末，广州电缆在手订单 7.36 亿元。

表 5：近年来广州电缆主要产品销售情况（亿元）

	2022	2023	2024
裸铜线	21.30	0.02	0.01
电力电缆	30.44	31.36	34.33
控制电缆	1.57	2.00	1.10
布电线	10.02	11.37	10.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在汽车线束和软包动力电池等汽车零部件领域具备一定的市场竞争力，汽车连接器等核心产品产销量逐年增长，产能利用率保持高位，但需关注孚能科技市场份额提升和盈利改善情况。

天海电子主要从事汽车连接器、汽车电线束、汽车电子等业务，汽车线束和汽车连接器市场分散，市场份额约为 8.45%和 3.52%¹²，在本土品牌中拥有一定竞争优势。天海电子采用订单式生产为主、备货式生产为辅的生产模式；客户主要为汽车整车厂商、汽车零部件厂商或线束生产企业，与重庆长安、上汽通用、奇瑞汽车、北汽集团、吉利汽车、克莱斯勒、通用汽车等国内外知名整车厂商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。但 2024 年前五大客户占比达 46.17%，客户集中度仍较高。受益于国内新能源汽车销量提升，近年来天海电子汽车连接器、汽车电子产品产销量持续增长，产能利用率较高，收入规模持续扩大¹³。天海电子已于 2025 年 6 月完成上市辅导工作，同月，其向深交所主板提交的 IPO 申请获正式受理，由于 IPO 申请文件中记录的财务资料已过有效期，9 月末审核状态变更为“中止”，目前仍待天海电子补充提交财务等相关资料，需对其 IPO 进展保持关注。

表 6：近年来天海电子主要产品产销情况（万根、万件）

		2022	2023	2024
汽车连接器	年产能	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	年产能	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	年产能	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：公司提供，中诚信国际整理

孚能科技（赣州）股份有限公司（以下简称“孚能科技”，688567.SH）于 2025 年 5 月纳入公司

¹² 数据来源为天海电子招股说明书。

¹³ 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，营业毛利率分别为 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，由于所处市场竞争激烈，价格受到压降，2024 年其毛利率和净利润同比均小幅下滑。

合并范围¹⁴，是我国第一批实现量产三元软包动力电池的企业，多年位居中国软包动力电池装机量第 1、全球前 3 名；但由于目前动力电池主流技术路线仍以磷酸铁锂为主，而孚能科技技术路线切换偏慢，导致其 2024 年国内动力电池装车量排名降至第 12 位¹⁵。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¹⁶，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，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。孚能科技与奔驰、Siro、广汽等战略客户保持长期合作关系，同时不断拓展东风、吉利、江铃等新客户。得益于市场拓展的加强以及产能的扩充，2025 年 1~6 月孚能科技新签订单 41.8 亿元，同比增加约 40%，当期末在手订单 148 亿元，订单储备较为充足。近年来孚能科技营业总收入有所波动¹⁷，市场需求减弱、锂电池价格下滑对毛利率产生负面影响，且每年研发费用及项目投建等资本性开支大，加之所处行业存在周期性波动及技术更替快风险，净利润持续亏损且面临一定的扭亏压力¹⁸。

公司橡胶轮胎等化工制造业务产能产量规模持续提升，部分业务具有一定的区域市场影响力，但产品丰富度、产业链完整性和整体竞争力一般，且需持续关注轮胎原材料采购成本控制情况及海外业务风险控制情况；工业气体业务在新分领域和区域市场内拥有一定竞争优势。

万力轮胎股份有限公司（以下简称“万力轮胎”）¹⁹、广州广钢气体能源股份有限公司（以下简称“广钢气体”，688548.SH）、广东南方碱业股份有限公司（简称“南方碱业”）²⁰是公司化工业务的经营主体。

万力轮胎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知名度，自主研发产品规格 6,000 多个；其在 2025 年度中国轮胎企业排行榜位列第 18 位，整体来看属于行业第二梯队，拥有一定区域市场地位。万力轮胎是华南地区最大的子午线轮胎生产企业，拥有合肥和从化两大生产基地，其中从化基地三期项目已建成投产，尚处于产能爬坡阶段，预计达产后从化基地年产能将增至 3,600 万条，跃升为国内最大的轮胎单体工厂之一。2025 年年产 1,200 万条半钢子午线轮胎的柬埔寨基地投产，万力轮胎的产能产量规模和国际市场供应能力有望进一步提升。近年来，随着生产基地建设项目的推进及产能爬坡，万力轮胎主要产品产能、产量均逐年增长，产

¹⁴ 根据广州市国资委的战略发展要求，2022 年 11 月，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）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）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。

¹⁵ 根据中国汽车动力电池产业创新联盟的统计，2024 年孚能科技国内装车量为 3.44GWh，市场份额降至 0.63%。

¹⁶ 2022~2024 年及 2025 年上半年，孚能科技研发投入分别为 5.98 亿元、7.49 亿元、5.82 亿元和 2.98 亿元，占营业收入比重分别为 5.16%、4.56%、4.98%和 6.84%。

¹⁷ 2022~2024 年及 2025 年上半年，孚能科技营业总收入分别为 115.88 亿元、164.36 亿元、116.80 亿元和 43.53 亿元。2024 年孚能科技营业收入同比下降 28.94%，主要原因包括碳酸锂原材料价格同比下降较多，孚能科技产品价格相应调整，加之处于优化客户结构期间，战略倾斜海外客户，带来销量小幅度下降等。

¹⁸ 2022~2024 年及 2025 年上半年，孚能科技营业毛利率分别为 7.51%、6.84%、11.32%和 12.99%，净利润分别为-9.27 亿元、-18.68 亿元、-3.32 亿元和-1.92 亿元。其中 2023 年亏损幅度较大主要系当年计提大额存货跌价准备，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 年以来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，上半年同比进一步减亏。

¹⁹ 万力轮胎收入包含在“汽车零部件制造业”板块收入中。

²⁰ 南方碱业拥有 60 万吨/年纯碱产能，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，但收入规模均较小，且利润较为薄弱。

能利用率处于较高水平²¹。

销售方面，国内市场的主要销售渠道为维修²²，采取区域代理模式，已建立起由超 200 家经销商、超 8,000 家终端门店组成的销售网络；海外市场拥有半钢代理商超 200 家，全钢代理商超 150 家，2024 年海外市场销售额占比达 55.78%，需对其海外业务经营风险保持关注。结算方面，国内配套市场与整车厂结算主要采取先货后款的方式，结算周期一般为 3 个月；国内维修市场与经销商结算主要采取先款后货、赊销和现款现货三种结算方式。国外市场与客户以电汇结算为主，信用证结算为辅。近年来，万力轮胎全钢子午线轮胎及半钢子午线轮胎销量持续增长，受产能过剩造成价格竞争激烈影响，2024 年全钢子午线轮胎销售均价同比下降，半钢子午线价格相对稳定。2025 年上半年，受益于配套市场及海外半钢订单量增加，万力轮胎当期新签订单达 38.17 亿元，同期末在手订单为 8.05 亿元。万力轮胎原材料采购以天然橡胶、合成橡胶、炭黑和钢丝帘帘为主²³，原材料成本占营业成本的比重约为 80%，近年来在天然橡胶、合成橡胶采购均价持续上涨以及炭黑、钢丝帘线价格不断下降的综合影响下，万力轮胎毛利率水平波动较大²⁴；中诚信国际认为，万力轮胎难以完全向下游转嫁原材料价格的波动，其对万力轮胎盈利水平的影响有待持续关注。

表 7：近年来万力轮胎主要产品生产及销售情况（万套、元/套）

		2022	2023	2024	2025.1~6
全钢子午线轮胎	年产能	240	260	320	320
	产量	240.51	259.07	268.19	144.19
	产能利用率	100.21%	99.64%	83.81%	90.12%
	销量	224.93	253.07	261.24	139.96
	销售均价	702.53	703.39	681.44	707.31
半钢子午线轮胎	年产能	1,800	2,200	2,480	3,300
	产量	1,783.50	2,205.54	2,416.48	1,417.70
	产能利用率	99.08%	100.25%	97.44%	85.92%
	销量	1,754.16	2,230.90	2,394.08	1,373.23
	销售均价	163.95	170.99	172.69	169.82

注：2025 年上半年产能利用率经年化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

广钢气体产品涵盖电子大宗气体的全部六大品种以及主要的通用工业气体品种，系广东省内领先的气体供应企业之一，拥有一定区域竞争优势；近年来成功获取多个电子大宗气体项目，2024 年其在国内集成电路制造和半导体显示领域的新建现场制气项目中中标产能占比达到 41%，排名第一，在电子大宗气体领域的市场占有率持续提高，2024 年营业总收入及净利润分别为 21.03 亿元和 2.50 亿元。

广钢新材料以轻资产模式运营建筑钢材业务，旗下品牌在华南地区具有一定的影响力，在行业下行、钢价下滑等因素影响下，近年来广钢新材料收入规模持续下降，盈利水平有待改善。

²¹ 2024 年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，产能尚处在爬坡阶段所致。

²² 同时，万力轮胎先后与广汽本田、广汽乘用车、上汽大通、东风乘用车、江淮汽车、比亚迪、奇瑞汽车等超过 20 家主机厂、逾 80 多款车型进行配套，2024 年配套市场收入占国内内销收入的比重为 22.74%。

²³ 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%。

²⁴ 2022~2024 年，万力轮胎分别实现营业总收入 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%；净利润分别为 0.58 亿元、3.64 亿元和 4.05 亿元

公司建材制造业务的主要运营主体为全资子公司广州广钢新材料股份有限公司（以下简称“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，采用轻资产联盟运营模式²⁵，拥有超过 10 个常态化合作的委托加工生产基地，联动产能超 2,200 万吨，主要产品为螺纹钢和盘螺钢线。广钢新材料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，多年位居广州市场第一名²⁶。受钢铁行业市场需求减弱、国内钢铁产能过剩、钢材价格持续下滑等因素影响，近年来广钢新材料收入规模持续下降²⁷，叠加存货跌价损失的计提，整体利润空间较小，2023 年以来持续处于亏损状态²⁸，但得益于轻资产的运行模式，在行业内亏损相对可控。结算方面，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。

表 8：近年来广钢新材料委托加工模式下采购及销售情况（万吨、元/吨）；

分类		2022	2023	2024	2025.1~6
采购	钢材采购量	217.37	208.11	148.81	97.89
	钢材采购均价（含税）	4,562	4,053	3,831	3,321
销售	钢材销售量	211.72	211.94	156.64	98.97
	钢材销售均价（含税）	4,652	4,068	3,705	3,325

注：由于采购与销售开票存在时间差，在建材单边下行的情况下会出现采购均价高于销售均价的情况；品牌费计入其他收入核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司批发和贸易业务风险控制体系较为完善，但购销环节结算时间差对公司带来一定的短期资金占用，需持续关注贸易业务风险。

批发和零售贸易业务的主要经营主体包括广州万宝商业集团发展有限公司（简称“万宝商发”）、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，其中万宝商发收入占比约为 75%²⁹。业务模式包括自营和代理，自营模式主要针对公司下属工厂以及华南、西南等地区的工厂、建筑工地对有色铜杆、铝杆以及建材的需求开展；代理业务即与在国际市场具有市场份额的厂家达成代理出口协议，通过代理出口赚取代理费及汇兑收益。近年来公司持续完善批发和零售贸易业务风控及合规管理体系，实现事前预警防控、事中动态控制、事后规范总结的全方位风控覆盖，并通过“以销定购”的方式控制价格波动风险。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；对下游信用度较好的企业，公司给以一定的赊销额度，赊销客户主要为央企背景的建材客户，对其给予 30~60 天账期，其余均为现款现货或赊销加抵质押物，购销环节结算时间差对公司带来一定的短期资金占用，需持续关注贸易业务风险。

表 9：近年来万宝商发的贸易收入结构（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~6	
	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	105.23	80.01
钢材	6.71	4.57	6.44	2.93	6.69	2.89	4.15	3.15

²⁵ 不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。

²⁶ 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%。

²⁷ 2022~2024 年及 2025 年上半年，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 42.95 亿元。

²⁸ 2022~2024 年及 2025 年上半年，广钢新材料营业毛利率分别为 0.74%、0.96%、0.06%和 0.79%，净利润分别为 0.09 亿元、-0.27 亿元、-0.11 亿元和 -0.37 亿元。

²⁹ 2022~2024 年公司批发和零售贸易业务收入分别为 224.81 亿元、309.64 亿元和 308.72 亿元，营业毛利率分别为 0.59%、0.34%和 0.47%，2024 年万宝商发收入占公司批发和零售贸易业务收入的比重为 75.07%。

其他	22.87	15.59	39.10	17.79	47.01	20.28	22.15	16.84
合计	146.76	100.00	219.83	100.00	231.75	100.00	131.53	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司制造业板块及产业地产开发业务在建项目较多，未来面临一定的资本支出压力，需对资金平衡、新增产能释放及部分地产项目去化情况保持关注。

截至 2025 年 6 月末，公司共有 17 个核心在建项目，以旗下各业务板块的生产基地建设或升级项目为主，计划总投资合计 163.41 亿元，剩余待投资金额为 108.92 亿元，资金来源主要为自有资金及银行借款。整体来看，未来公司面临一定的资本支出压力，且公司新增产能规模较大，在部分产品市场需求低迷的情况下，需对新增产能释放情况保持关注。

表 10：截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目	总投资	已投资	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）	10.14	4.68	2025 年 12 月	92%
广州工控大湾区高端装备研发生产基地项目（三期）	18.44	6.70	2026 年 6 月	40%
湾区绿色数字交易园项目（黄化项目）	10.74	5.46	2025 年 12 月	90%
岭南 V 谷二期 A 地块（山姆会员店）项目	10.72	3.73	2025 年 12 月	35%
万力轮胎海外橡胶轮胎建设项目	16.95	5.77	2026 年 3 月	34%
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	3.27	2025 年 12 月	46%
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	10.34	2025 年 12 月	95%
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%
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	2.30	2027 年 10 月	19%
吴江区污泥无害化处置及综合利用投资项目	3.28	0.29	2026 年 11 月	10%
润邦股份通州湾装备制造基地项目	22.00	2.31	2026 年 2 月	14%
广日电梯华东数字化产业园项目	4.80	1.88	2027 年 12 月	39%
广州电缆转型升级产业基地项目	8.70	4.44	2025 年 12 月	51%
天海产业园三期建设项目（一期）	3.60	0.40	2026 年 5 月	11%
BOPET 双向拉伸生产线	1.20	0.28	2026 年 12 月	24%
年产 6 万吨重工装备零部件智能化生产项目	2.86	1.37	2025 年 12 月	53%
年产 3.5 万吨冷轧高精铜板带项目	10.11	1.15	2027 年 12 月	11%
合计	163.41	54.49	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，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”），利用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³⁰，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 86.40 亿元，截至 2025 年 6 月末已投资 48.78 亿元，主要资金回笼方式为出租和出售，同期末已回款 22.47 亿元。总体看，公司未来仍有较大的产业地产开发资金投入需求。

财务风险

中诚信国际认为，广州工控集团营业总收入呈小幅增长态势，但先进制造行业竞争激烈、贸易等业务利润空间较薄、期间费用率偏高等因素使得主营业务盈利能力承压，且非经常性损益对利润影响较大，整体盈利的

³⁰ 其中，与表 10 中所列主要在建项目存在一个重合项目，即湾区绿色数字交易园项目（黄化项目）。

力指标有待改善；经营规模扩大、股权收购及利润积累带动公司资产、负债及权益规模均呈增长态势，财务杠杆较平稳，债务期限结构较为均衡，需关注各类应收款项和存货对流动资金的占用情况；公司经营获现能力较好，且凭借良好的外部融资渠道可实现债务的续借，偿债能力很强。此外，母公司财务弹性良好，集团整体风控水平较优且具备很强的金融资源协调能力，但需关注子公司或有风险。

盈利能力

近年来，公司营业总收入呈小幅增长态势，但先进制造行业竞争激烈、贸易等业务利润空间较薄、期间费用率偏高等因素使得主营业务盈利能力承压，同时非经常性损益对利润影响较大，整体盈利能力指标有待改善。

近年来，在起重装备、汽车零部件的先进制造业务下游需求向好的拉动下，叠加贸易规模的扩大，公司营业总收入呈稳中有增态势；但毛利率有所波动，其中受益于电线电缆业务产品结构改善以及广日股份高毛利电梯订单增加，2023 年整体毛利率有所提升；但受装备制造、汽车零部件行业竞争加剧影响，叠加建筑钢材、批发和零售贸易业、互联网业务利润空间偏低，2024 年营业毛利率有所下滑，且近年来整体处于承压状态。

公司期间费用中管理费用占比高，主要系历史人员结构负担带来的刚性支出，经营规模的扩大带动期间费用合计呈小幅上升态势，虽期间费用率逐年压降，但与毛利率相比依然有待进一步控制。作为高新技术企业，公司每年可获得一定的政府补助和税收优惠，2024 年其他收益因增值税加计扣除增加而有所上升，对经营性业务利润形成一定补充；此外，由于公司历史整合形成了大体量房产物业与工业用地储备，近年来通过政府收储方式分批退出，收储节奏及土地出让进度导致各年资产处置收益波动较大。投资收益方面，近年来公司投资收益对利润形成了稳定的补充，主要系日立电梯、西门子变压器、广州银行等企业及部分金融资产所贡献的分红收益。但由于公司下属子公司众多，近年来存货减值及山河智能计提的应收账款坏账损失保持在一定规模；其中 2024 年资产减值损失同比大幅增长，主要系对孚能科技长期股权投资追加计提减值 11.98 亿元，对利润造成了很大侵蚀。整体来看，公司主营业务盈利能力一般，各类减值损失、投资收益、政府补助等非经常性损益对利润影响较大。

2025 年 1~6 月，得益于孚能科技并表，公司营业总收入同比增长 8.02%，但其毛利率水平较低，加之贸易和互联网等业务获利空间的持续收窄，营业毛利率小幅下降，叠加资产处置收益同比减少，当期利润总额同比下降 11.48%，中诚信国际将对公司全年业绩情况保持关注。

表 11：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
先进制造业	735.41	11.86	797.18	13.81	848.05	12.75	437.14	11.41
其中：装备制造	314.22	--	320.96	--	343.23	--	154.06	16.94
汽车零部件制造业	146.95	--	187.96	--	204.97	--	116.30	13.46
建材制造业	181.50	--	183.89	--	179.24	--	100.97	0.84
家用电器制造业	51.79	--	59.12	--	75.51	--	40.81	7.79
化工制造业	40.07	--	44.70	--	42.49	--	21.45	18.60
批发和零售贸易业	224.81	0.59	309.64	0.34	308.72	0.47	167.59	0.22
互联网业务	177.46	0.32	127.16	0.46	103.59	0.34	25.68	0.22
服务业	26.46	24.68	42.06	20.57	47.05	17.94	20.57	12.48

合并抵消	-70.73	--	-74.71	--	-84.58	--	-39.38	-5.03
主营业务收入	1,093.40	8.58	1,201.39	9.75	1,222.83	9.43	611.60	8.97
其他业务收入	19.05	--	16.08	--	15.40	--	8.17	6.33
营业总收入/营业毛利率	1,112.46	8.97	1,217.47	10.19	1,238.23	9.86	619.77	9.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~6
期间费用合计	98.35	105.18	105.36	50.61
期间费用率(%)	8.84	8.64	8.51	8.17
经营性业务利润	1.46	18.91	18.30	6.29
其他收益	4.28	4.84	6.70	2.79
资产减值损失	-8.72	-7.07	-17.04	-0.75
信用减值损失	-14.29	-6.72	-7.14	-1.16
投资收益	16.81	18.43	17.26	5.30
取得投资收益收到的现金	13.58	19.23	15.25	10.47
资产处置收益	20.30	1.39	7.42	2.55
利润总额	20.06	24.05	21.03	13.02
EBITDA	42.82	71.53	60.50	--
总资产收益率(%)	--	2.62	1.84	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，经营规模扩大、股权收购及利润积累带动公司资产、负债及权益规模均呈增长态势，财务杠杆较为平稳且合理，但需关注各类应收款项和存货对流动资金的占用情况。

经营规模的扩大及股权收购带动近年来公司总资产规模呈持续增长态势。具体来看，货币等价物呈上升趋势，其中公司保有较大规模的货币资金，且多分散在子公司层面，2024 年末货币资金受限比例为 21.82%，受限比例一般。应收账款随经营规模的扩大及部分子公司回款减慢而呈增长态势，但账龄在一年以内的占比维持在 75%以上，截至 2024 年末累计计提坏账准备 45.02 亿元，其中主要集中在山河智能、广智集团等。公司存货保持在较大规模，其中库存商品占比较高，面临一定减值风险；其他应收款规模较小，但 2024 年末计提坏账准备的其他应收款达到 46.56 亿元，其中应收广州国际信托投资公司款项达到 19.97 亿元³¹。整体来看，公司存货、应收账款和其他应收款等对流动资金形成一定占用，且受市场环境及历史遗留问题影响持续面临减值损失计提风险。非流动资产方面，随着轮胎项目、数字化产业园的转固及多个制造与园区项目的持续投入，近年来公司固定资产、在建工程呈增长态势。长期股权投资以联营企业为主，其中对广州银行、日立电梯、广州农商行等³²的投资占比较高。公司投资性房地产体量较大，主要由房屋、建筑物和土地使用权构成，且主要为公允价值计量，需关注未来公允价值变动可能产生的损益情况。

公司以流动负债为主的结构较为稳定，负债构成中有息债务占比较高，且债务大多分布于下属子公司。近年来在建项目建设推升资金需求，叠加经营规模的扩大使得应付票据增长，总债务呈持续增长态势，本部亦通过发行债券的方式改善期限结构，债务期限结构相对均衡；其中，2023 年

³¹ 为配合广州国际信托投资公司重组工作，万力集团持有的广州国际信托投资公司相关债权，纳入资产信托重组包。《广州国际信托投资公司重组实施方案》已于 2011 年 12 月 13 日广州市国资委会议审议通过；同意市财政局、万力集团等持有的政府债券 44.07 亿元加入债务重组信托，与广州国际信托投资公司签署债务重组信托协议，并按协议约定放受益权，全部计提减值准备。

³² 截至 2024 年末，广州银行、日立电梯、广州农商行的长期股权投资期末余额分别为 58.02 亿元、31.93 亿元、29.14 亿元。

末有息债务上升幅度较大，主要系汽车零部件制造业、批发和零售贸易板块业务规模扩大带动票据结算增加所致。采购规模上升带动应付账款逐年增长，综合影响下公司负债规模持续攀升。

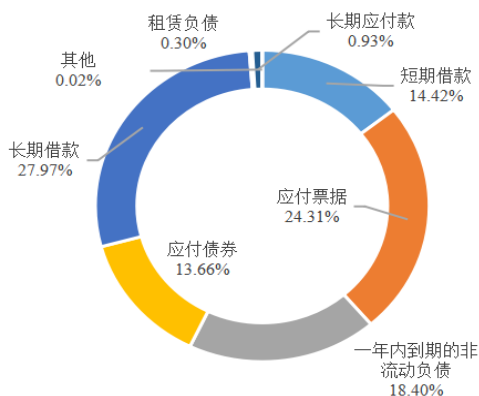
权益方面，公司装备制造、化工等核心板块包含多个非全资控股主体和上市公司，使得少数股东权益占比较高，利润积累、子公司增资扩股或上市及合并范围扩大带动所有者权益规模持续增长，资本实力较强，财务杠杆比率较为平稳且适中。2025 年 5 月，孚能科技纳入合并范围，6 月末公司资产及负债规模进一步增长，资产负债率及总资本化比率仍保持稳定。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	247.14	325.26	286.68	336.26
应收账款	192.68	216.13	239.52	282.12
存货	163.85	178.12	164.69	218.04
其他应收款	29.76	31.89	33.47	39.57
长期股权投资	173.23	184.38	180.66	168.42
投资性房地产	93.62	105.46	112.16	112.46
固定资产	237.55	247.17	274.84	371.73
流动资产占比(%)	53.76	56.19	54.60	54.49
总资产	1,464.44	1,661.73	1,692.58	2,004.17
短期借款	128.17	145.73	100.91	121.46
应付票据	106.23	158.51	143.51	204.73
应付账款	128.51	146.23	175.42	202.58
一年内到期的非流动负债	109.76	136.01	150.18	154.99
长期借款	205.66	217.96	210.98	235.57
应付债券	57.11	48.21	101.03	115.08
总债务	611.76	710.26	710.01	842.32
短期债务/总债务(%)	56.45	62.01	55.58	57.14
总负债	956.74	1,092.93	1,114.32	1,331.74
资本公积	75.14	90.26	90.27	90.51
未分配利润	126.43	124.70	119.36	124.52
少数股东权益	198.09	238.15	252.14	340.37
所有者权益合计	507.70	568.81	578.26	672.43
资产负债率(%)	65.33	65.77	65.84	66.45
总资本化比率(%)	54.65	55.53	55.11	55.61

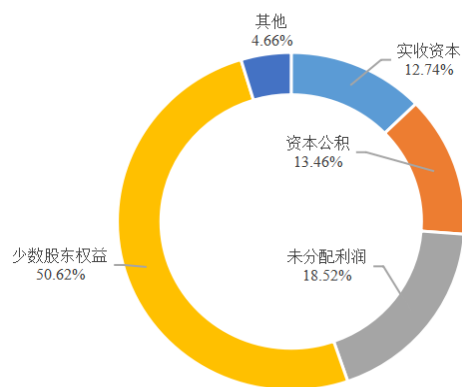
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2025 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力处于较好水平，项目建设持续推进令投资活动净流出敞口持续扩大，整体投融资匹配，备用流动性充足，整体偿债能力很强。

近年来公司经营获现能力处于较好水平且净流入规模逐年扩大，由于持续推进产能扩张及园区开发项目，投资活动净流出敞口持续扩大；故公司保持一定的对外融资规模，加之广钢气体 IPO 募集资金 32.56 亿元，2022~2023 年筹资活动现金流呈较大净流入态势，2024 年因公司加大偿还债务力度而转为净流出。2025 年 1~6 月，由于广州工控大湾区高端装备研发生产基地项目等在建项目的集中投入以及收购孚能科技股权，投资活动净流出同比大幅增加。

偿债能力方面，近年来，公司核心偿债指标随盈利及营运现金流的变化而有所波动，但呈现整体提升的态势；货币等价物对短期债务的覆盖能力随债务结构的变化而有所波动，为债务偿还提供一定保障。截至 2025 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 1,477.76 亿元，其中尚未使用额度为 697.69 亿元，考虑到公司备用流动性充足，较为畅通的融资渠道能为到期债务接续提供支撑，整体偿债能力很强。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
经营活动产生的现金流量净额	13.56	26.60	37.84	11.61
投资活动产生的现金流量净额	-26.31	-42.25	-45.07	-41.57
筹资活动产生的现金流量净额	57.10	56.60	-7.25	24.32
EBITDA 利息保障倍数	2.19	3.93	3.34	--
FFO/总债务	0.05	0.07	0.06	--
总债务/EBITDA	14.29	9.93	11.74	--
货币等价物/短期债务	0.77	0.70	0.80	0.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

中诚信国际认为，母公司利润主要来源于子公司分红，随着下属子公司资金需求的上升，母公司加大融资力度使得债务规模持续增长，以长期债务为主的债务结构较优，财务杠杆比率有所上升，货币等价物对短期债务的覆盖程度减弱，但考虑到融资渠道畅通及直接或间接控制多家上市公司，母公司财务弹性很强。

母公司承担产业投资与资本运作、重要项目统筹、资金归集与风险管理等职能，未从事实体业务，营业收入规模较小，期间费用以财务费用³³为主，利润主要来源于下属子公司的投资收益。受子公司经营业绩波动及分红节奏影响，母公司盈利能力有所波动。母公司资产主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资，近年来资产总额呈增长态势。公司货币资金主要分布于下属子公司，截至 2024 年末，母公司口径货币资金占合并口径的 15.86%；其他应收款主要系对下属子公司的拆借款；长期股权投资随联营及子公司业绩经营变化、分红及处置而有所波动。债务方面，母公司债务以银行借款及发行债券为主，近年来随着下属子公司资金需求的上升，母公司债务规模逐年上升，财务杠杆比率随之上升，货币资金对短期债务覆盖程度有所减弱。截至 2024 年末其债务占合并口径债务规模的 26.29%，但以长期债务为主的债务结构较优。截至 2025 年 6 月末，公司母公司口径共获得银行授信 216.12 亿元，其中尚未使用授信额度 142.55 亿元。考虑到母公司

³³ 主要系支付银行借款、债券等融资的利息。

直接或间接控制多家上市公司，外部融资能力强，融资成本低且具有一定规模的授信额度，整体财务弹性很好。

表 15：近年来母公司主要财务情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	41.05	43.88	45.48	40.51
其他应收款	56.53	74.99	80.51	93.80
长期股权投资	337.83	350.42	348.76	352.34
总资产	438.90	472.50	478.22	490.39
总负债	192.62	228.49	236.82	249.64
总债务	143.01	177.22	186.68	196.22
短期债务/总债务(%)	34.69	44.79	38.79	37.13
所有者权益合计	246.28	244.01	241.39	240.75
资产负债率(%)	43.89	48.36	49.52	50.91
总资本化率(%)	36.74	42.07	43.61	44.90
营业总收入	1.56	1.58	2.35	1.18
营业毛利率(%)	78.19	71.41	79.52	87.06
经营性业务利润	-3.54	-4.63	-4.38	-1.89
投资收益	15.51	5.09	9.70	1.42
净利润	11.72	0.22	0.29	-0.48
取得投资收益收到的现金	5.57	5.80	8.27	1.38
货币等价物/短期债务(X)	0.87	0.58	0.66	0.58
经营活动净现金流	-2.43	-1.65	-1.29	-0.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 16：截至 2025 年 9 月末公司母公司直接持有上市公司股份情况

上市公司简称	证券代码	直接持股比例	2025/9/30 母公司所持市值（亿元）
润邦股份	002483.SZ	21.26%	13.40
广钢气体	688548.SH	20.66%	33.56
孚能科技	688567.SH	4.04%	10.56

注：上述股权均未被质押。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

风控及资源协调能力

公司建立了较为完善的内部控制及风险管理体系；母公司为下属公司提供良好的金融资源支持，加之大多下属公司拥有较为畅通的融资渠道，整体来看公司具备很强的金融资源协调能力。

风险控制方面，目前公司在财务管理、投融资管理、对外担保、风险管理与内部控制³⁴等方面制定了严格的管理制度，亦建立了较为完善的风险管理组织体系。其中，公司制定了明确的对外担保条件，严禁子公司擅自对外提供担保，严控风险源，动态跟踪被担保人的状况并及时应对风险；实施财务负责人委派制度，向下属全资及控股企业委派或推荐财务负责人。资源协调方面，母公司直接或间接控制多家上市公司，下属亦有多家发债企业，拥有多元化且较为畅通的融资渠道；公司实施统一授信管理，母公司根据子公司实际需求进行额度的内部分配；公司资金按照“集中运作、分级管理、授权审批”的管理模式，母公司负责资金调度、资金平台管理、账户管理和预算管理，并逐步推动各成员单位在统一资金管理平台开展结算业务；部分非上市子公司资金由公司归集并调拨，上市公司拥有独立性。此外，公司后续将逐步建设司库体系，实现资金的实时监

³⁴ 公司实行全面预算管理；通过资金压力测试、债务结构管理等手段控制短贷长投，保持长短期债务的合理比例，设立资产负债率警戒线，防止过度负债。

控。公司整体具备很强的金融资源协调能力。

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 225.33 亿元，占当期末总资产比重为 11.24%，其中受限货币资金规模为 102.63 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用及履约保证金等。

截至 2025 年 6 月末，公司无影响生产经营的重大未决诉讼。

截至 2025 年 6 月末，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，对外担保余额合计为 26.22 亿元，其中承兑、保理担保授信额度仅支付货款使用，余额为 2.66 亿元，有担保责任的按揭客户借款余额为 0.22 亿元，融资租赁余额 23.34 亿元。同期末，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 30.76 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 2025 年 6 月末，广州智能装备对参股企业广州智能装备科创园有限公司按其持股比例承担保证范围 39% 的保证责任，保证范围包括借款本金 12 亿元及利息等；对广州造纸集团有限公司的外国政府借款提供担保余额 64.8 万美元。整体来看，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。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 9 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³⁵

假设

- 2025 年，广州工控集团先进制造业稳健增长，批发零售业务保持稳定。
- 2025 年，广州工控集团持续推进在建项目建设。
- 2025 年，广州工控集团资金需求有所加大。

预测

表 17：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	55.53	55.11	57.18~60.72
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.93	3.34	3.45~3.67

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

³⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际认为，广州工控集团拥有一定货币等价物储备，融资渠道畅通，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

近年来公司经营获现能力良好，保有一定的货币等价物储备，对短期债务的偿还有一定支撑，且银行未使用授信充足，下属拥有多家 A 股上市公司可独立融资。公司资金流出主要用于收并购及制造产业园项目建设的推进，短期经营周转所需资金较高，未来仍有一定资本支出压力，但备用流动性尚可，且本部及下属子公司近年来债务工具发行顺利，利率较优，良好的银企关系及畅通的融资渠道有助于债务平稳续接，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

ESG 分析³⁶

中诚信国际认为，广州工控集团拥有完善的环境管理体系和安全生产体系；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司通过采用新方法、新工艺、新技术、新设备，不断提高环保工作的科技含量，从源头上预防污染；不断加快传统产业的智能化、清洁化改造，贯彻落实绿色低碳可持续发展战略，近年来用于污染防治设施建设、运营和技术改造的环保资金投入³⁷保持在一定规模，公司及子公司未出现因违反环境保护相关法律法规、发生环境污染事故受到行政处罚的情况。

社会方面，公司在生产工艺设计、生产设备选择、设施设置等方面加大资金和人力投入，重视产品质量与安全工作，有效措施减少安全生产事故，近三年未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况³⁸。2023 年 10 月，公司董事长发生变动，景广军被任命为公司党委书记和董事长；2024 年 7 月，公司任命王福铸为公司副董事长、总经理，同年分别任命陈宣德、陈慧明担任公司董事和专职外部董事。目前公司董事会由 7 名董事构成，其中内部董事 3 名。战略方面，公司定位于广州市属工业制造类企业的管理、投资与整合平台，围绕“先进制造业主导+多元产业协同”开展布局，做强装备制造、汽车零部件、家电、建材、化工等产业集群，持续完善广州市工业体系，保持区域综合实力和规模优势，打造先进制造业龙头企业的使命，持续壮大战略新兴产业，引导传统制造业转型升级。

外部支持

广州工控集团作为广州市人民政府直属的大型国企与重要国有资本投资平台，在资产无偿划拨、金融资源和资金等方面均获得控股股东的大力支持，控股股东对其支持意愿和能力均很强。

广州市的区域经济和人口数量位于全国前列，2024 年生产总值为 31,032.50 亿元，同比增长 2.1%，广州市政府财政实力和资源协调能力很强。作为广州市人民政府直属的大型国有企业及广州市重要的国有资本投资平台，公司战略定位重要，在资产无偿划拨、金融资金和资金等方面均可获得

³⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

³⁷ 2023~2024 年环保资金投入分别为 1.20 亿元和 1.70 亿元。

³⁸ 2024 年下属公司山河智能因 2020 年至 2022 年存在应收账款等科目减值计提不充分、预计负债计提不谨慎、会计差错未追溯调整至以前年度等问题收到湖南证监局的警示函；同年 9 月山河智能披露《关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》，对上述会计差错采用追溯重述法进行更正，追溯调整后，其 2020 年度归母净利润减少 2,980.22 万元、2021 年度归母净利润减少 1,166.13 万元、2022 年度归母净利润增加 4,911.33 万元、2023 年度归母净利润增加 1,440.35 万元，对山河智能及公司利润的整体影响可控，但需对其未来内控及会计信息披露的准确性保持关注。

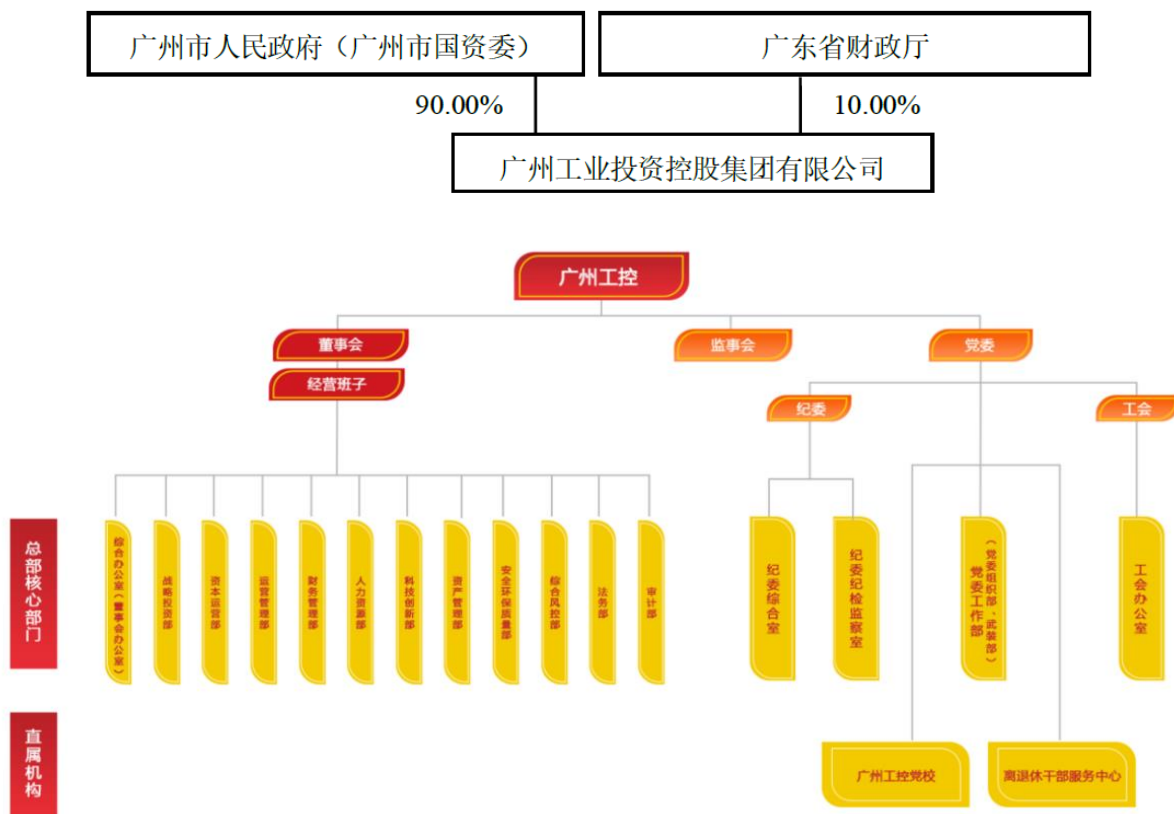
股东支持，有助于增强资源配置能力与外部融资稳定性。由于广州工控集团由多家市属国企整合而来，历史上形成较大规模的待收储土地收益来源³⁹，上述款项的持续兑现有利于公司经营性现金流与资金保障。政府补助方面，近年来公司持续获得高新技术企业及科研项目等财政补贴，2022~2024 年分别为 4.61 亿元、5.21 亿元和 4.02 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定广州工业投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

³⁹ 截至 2025 年 6 月末，公司累计被政府收储土地 277 万平方米，预计收购总价 565.60 亿元，已累计回款 450.30 亿元，后续尚有 115.30 亿元土地补偿款待回收。

附一：广州工业投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：广州工业投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	2,471,428.26	3,252,563.33	2,866,839.24	3,362,558.30
应收账款	1,926,810.62	2,161,325.66	2,395,186.94	2,821,151.25
其他应收款	297,633.79	318,948.45	334,675.88	395,748.33
存货	1,638,484.41	1,781,249.69	1,646,850.26	2,180,432.62
长期投资	1,865,854.87	2,042,011.91	1,949,134.26	1,880,621.53
固定资产	2,375,473.25	2,471,673.02	2,748,350.27	3,717,257.36
在建工程	262,054.92	268,392.29	413,097.73	668,063.44
无形资产	496,677.78	507,330.26	491,058.61	542,894.42
总资产	14,644,409.33	16,617,349.48	16,925,782.15	20,041,664.71
其他应付款	463,399.34	535,621.52	524,295.21	766,394.97
短期债务	3,453,563.73	4,404,515.00	3,946,093.73	4,813,021.10
长期债务	2,664,030.24	2,698,057.15	3,153,970.88	3,610,144.29
总债务	6,117,593.97	7,102,572.15	7,100,064.61	8,423,165.39
净债务	4,167,612.57	4,727,098.84	4,858,865.33	6,086,857.32
总负债	9,567,421.11	10,929,258.19	11,143,162.78	13,317,395.94
所有者权益合计	5,076,988.21	5,688,091.29	5,782,619.37	6,724,268.77
利息支出	195,322.99	182,192.65	181,354.48	--
营业总收入	11,124,574.01	12,174,675.29	12,382,321.94	6,197,697.93
经营性业务利润	14,569.02	189,079.69	182,991.67	62,942.62
投资收益	168,090.25	184,304.30	172,594.19	52,951.41
净利润	174,028.48	206,382.60	151,301.27	99,078.30
EBIT	154,977.80	410,303.96	309,188.63	--
EBITDA	428,199.05	715,327.15	605,031.63	--
经营活动产生现金净流量	135,601.09	266,043.64	378,382.47	116,138.79
投资活动产生现金净流量	-263,096.43	-422,519.67	-450,688.84	-415,705.11
筹资活动产生现金净流量	571,026.18	566,042.38	-72,530.48	243,169.33
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	8.97	10.19	9.86	9.14
期间费用率(%)	8.84	8.64	8.51	8.17
EBIT 利润率(%)	1.39	3.37	2.50	--
总资产收益率(%)	--	2.62	1.84	--
流动比率(X)	1.23	1.21	1.25	1.25
速动比率(X)	0.97	0.98	1.03	1.00
存货周转率(X)	--	6.39	6.51	5.89*
应收账款周转率(X)	--	5.96	5.43	4.75*
资产负债率(%)	65.33	65.77	65.84	66.45
总资本化比率(%)	54.65	55.53	55.11	55.61
短期债务/总债务(%)	56.45	62.01	55.58	57.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.001	0.01	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.001	0.02	0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.69	1.46	2.09	--
总债务/EBITDA(X)	14.29	9.93	11.74	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.16	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.19	3.93	3.34	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.79	2.25	1.70	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.07	0.06	--

注：1、2025 年半年度财报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含长期应付款及其他流动负债中的有息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：广州工业投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	410,498.62	438,849.26	454,789.47	405,148.91
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	565,264.26	749,913.94	805,091.17	938,035.34
存货	2.04	17.15	13.35	13.35
长期投资	3,378,309.90	3,504,183.33	3,487,599.34	3,525,187.23
固定资产	2,464.37	2,203.30	1,770.11	3,572.38
在建工程	6,424.27	6,542.29	6,601.41	6,323.22
无形资产	761.57	2,686.81	2,523.85	2,739.33
资产总计	4,388,958.22	4,724,962.38	4,782,190.27	4,903,898.43
其他应付款	484,445.35	501,475.50	488,137.18	522,732.15
短期债务	496,048.77	793,814.19	724,200.69	728,614.61
长期债务	934,013.63	978,374.31	1,142,609.06	1,233,559.30
总债务	1,430,062.39	1,772,188.51	1,866,809.75	1,962,173.91
净债务	1,019,563.77	1,333,339.24	1,412,020.27	1,557,024.99
负债合计	1,926,191.27	2,284,896.61	2,368,246.72	2,496,440.79
所有者权益合计	2,462,766.95	2,440,065.76	2,413,943.55	2,407,457.64
利息支出	36,335.30	46,749.50	51,507.31	--
营业总收入	15,562.40	15,767.52	23,479.34	11,763.17
经营性业务利润	-35,357.39	-46,329.39	-43,752.56	-18,882.99
投资收益	155,137.84	50,932.07	97,035.55	14,178.80
净利润	117,246.64	2,186.14	2,867.85	-4,756.11
EBIT	151,666.09	48,743.30	54,651.84	--
EBITDA	152,468.00	49,262.23	55,877.50	--
经营活动产生的现金流量净额	-24,324.25	-16,539.24	-12,850.31	-9,088.22
投资活动产生的现金流量净额	-275,324.47	-65,261.87	49,973.14	-24,435.01
筹资活动产生的现金流量净额	402,511.48	110,151.75	-21,182.62	-16,084.28
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	78.19	71.41	79.52	87.06
期间费用率(%)	301.29	363.07	265.40	246.92
EBIT 利润率(%)	974.57	309.14	232.77	--
总资产收益率(%)	--	1.07	1.15	--
流动比率(X)	1.01	0.93	1.05	1.08
速动比率(X)	1.01	0.93	1.05	1.08
存货周转率(X)	--	469.73	315.27	227.99*
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	43.89	48.36	49.52	50.91
总资本化比率(%)	36.74	42.07	43.61	44.90
短期债务/总债务(%)	34.69	44.79	38.79	37.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.04	-0.03	-0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.10	-0.07	-0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.67	-0.35	-0.25	--
总债务/EBITDA(X)	9.38	35.97	33.41	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.06	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.20	1.05	1.08	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.17	1.04	1.06	--
FFO/总债务(X)	-0.02	-0.02	-0.02	--

注：1、2025 年半年度财报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理，“-”代表指标为零。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn