

LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION



# 广州市融资状况暨市属产投企业偿债情况

联合资信 工商评级二部 | 贺苏凝



一、 区域概况

广东省经济总量连续排名全国首位。广州市作为省会城市，GDP 规模位于省内第二名、仅次于深圳市，近年来 GDP 保持上升态势，2022 年 GDP 及固定资产投资增速均明显回调，固定资产投资增速亦低于深圳市，近似经济体量城市中，广州市财政收入相对低，信贷规模逐年扩大，可用于提供信贷的存款资源相对丰富；2023 年以来，财政收入及固定资产投资增速均有修复。可比城市中，深圳市上市企业市值明显高于其他城市，广州市上市企业市值在可比省会城市中处于中档，上市企业的行业分布和市值集中度均较为均衡、金融企业市值比重低于深圳，但广州市国资背景上市公司流通市值与深圳市规模相当。

1. 经济与财税

广东省国内生产总值（GDP）总量连续 34 年居全国 31 个省/直辖市/自治区（以下简称“全国各省”）首位，2022 年及 2023 年 1—9 月 GDP 总量分别占全国总量的 10.67%和 10.53%。广州市作为广东省省会，2022 年及 2023 年 1—9 月月，广州市 GDP 总量分别占广东省 GDP 总量的 22.34%和 22.64%，相比上年同期分别增长 1.0 个和 4.2 个百分点，略低于广东省同期的 GDP 增速。

广州市 GDP 总量排名省内第二名，低于省内排名首位的深圳市，但仍明显高于浙江省、山东省、江苏省等经济体量靠前省份<sup>1</sup>（以下统称“可比省份”）的省会城市；但 GDP 增速低于深圳市及可比省份省会，一方面可能与其本身经济体量庞大且前一年度增速高相关，另一方面可能与其相对传统且均衡的经济结构相关。2023 年以来，广州市 GDP 增速呈现明显回升，但暂未超过其他城市。

表 1 2020—2022 年及 2023 年前三季度广东省 GDP 及增长情况（单位：亿元）

地区/指标	2020年		2021年		2022年		2023年1-9月	
	GDP(亿元)	同比(%)	GDP(亿元)	同比(%)	GDP(亿元)	同比(%)	GDP(亿元)	同比(%)
中国	1,013,567.00	2.2	1,149,237.00	8.4	1,210,207.20	3.0	913,026.50	5.2
广东省	110,760.94	2.3	124,369.67	8.0	129,118.58	1.9	96,161.63	4.5

注：GDP 采用 GDP（现价）数据，GDP 同比采用 GDP（不变价）累计同比数据  
资料来源：Wind 资讯

表 2 2020—2022 年及 2023 年前三季度广州市及可比城市 GDP 及增长情况

地区/指标	2020年		2021年		2022年		2023年1-9月	
	GDP(亿元)	同比(%)	GDP(亿元)	同比(%)	GDP(亿元)	同比(%)	GDP(亿元)	同比(%)
广州市	25019.11	2.7	28231.97	8.1	28839.00	1.0	21769.84	4.2
深圳市	27670.24	3.1	30664.85	6.7	32387.68	3.3	24468.25	5.4
杭州市	16106.00	3.9	18109.42	8.5	18753.07	1.5	14438.00	5.8
南京市	14817.95	4.6	16355.32	7.5	16907.85	2.1	12703.75	4.5
济南市	10140.91	4.9	11432.22	7.2	12027.46	3.1	9229.20	6.2

资料来源：Wind 资讯

<sup>1</sup> 全国各省中，2022 年及 2023 年上半年 GDP 排名第 2~4 名的省份依次为江苏省、山东省和浙江省。

2022 年，广州市一般公共预算收入 1854.73 亿元，同比下降 1.5%，明显低于深圳市，且低于经济体量小于自身的杭州市，其中税收收入和非税收入占比分别为 67.7%和 32.3%（上年分别为 74.9%和 25.1%）；一般公共预算支出 3014.22 亿元，同比略降 0.2%；2023 年 1—6 月，广州市一般公共预算收入相比上年同期增长 4.6%至 964.30 亿元，一般公共预算支出相比上年同期增长 1.4%至 1600.30 亿元。2022 年及 2023 年 1—6 月，广州市全社会固定资产投资完成额较上年同期变动率分别为-2.1%和 6.1%，增速低于同省的深圳市（分别为 8.4%和 13.1%）。

表 3 2020—2022 年广州市及可比城市财政收入及增长状况（单位：亿元）

时间/指标	广州市		深圳市		杭州市		南京市		济南市	
	财政收入	同比	财政收入	同比	财政收入	同比	财政收入	同比	财政收入	同比
2020年	1721.6	1.4%	3857.4	2.2%	2093.4	6.5%	1637.7	3.7%	906.1	3.6%
2021年	1883.2	9.4%	4257.8	10.4%	2386.6	14.0%	1729.5	5.6%	1007.6	11.2%
2022年	1854.7	-1.5%	4012.3	-5.8%	2451.0	2.7%	1558.2	-9.9%	1001.1	-0.6%

注：1.上表中同比变动率=（当年一般公共预算收入-上年度一般公共预算收入）/上年度一般公共预算收入，未考虑扣除留抵退税因素的情况，2022 年为落实国家大规模退税减税降费政策，各地一般公共预算收入增速可能相比上年有一定回落；2.部分城市统计公报中披露了剔除留抵退税因素后的同口径变动率，2022 年，深圳市、杭州市、南京市和济南市一般公共预算收入相比上年同口径变动率分别为-0.6%、8.4%、0.1%和 8.1%

资料来源：Wind 资讯

2. 信贷规模

2020—2022 年及 2023 年 9 月末，广州市金融机构本外币存款及贷款余额均持续增长，2022 年末存款余额、贷款余额较上年末分别增加约 5506 亿元和 7519 亿元，存款及信贷规模持续扩大，始终高于可比省份的省会城市，低于深圳市（存款余额约为深圳同期末 66%左右，贷款余额约为深圳市 80%左右）；存贷款差额始终高于 1 万亿元，明显高于可比省份的省会城市，仍低于深圳市，可用于对外提供信贷的存款资源相对丰富。

表 4 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末广州市与可比城市存贷款情况（单位：万亿元）

时间/指标	广州市			深圳市			南京市			杭州市			济南市		
	存款	贷款	存贷差额	存款	贷款	存贷差额	存款	贷款	存贷差额	存款	贷款	存贷差额	存款	贷款	存贷差额
2020年末	6.78	5.44	1.34	10.19	6.80	3.39	4.01	3.91	0.10	5.42	4.98	0.44	2.11	2.07	0.03
2021年末	7.50	6.14	1.36	11.25	7.72	3.53	4.47	4.33	0.14	6.10	5.63	0.48	2.34	2.33	0.01
2022年末	8.05	6.89	1.16	12.34	8.34	4.00	4.95	4.88	0.08	6.96	6.23	0.73	2.59	2.61	-0.02
2023年9月末	8.55	7.52	1.03	13.15	9.18	3.97	0.00	0.00	0.00	7.70	6.75	0.95	2.73	2.84	-0.12

注：上表中存款余额为该市金融机构本外币存款余额，贷款余额为该市金融机构本外币贷款余额

资料来源：Wind 资讯

3. 上市企业资源

截至 2023 年 11 月 5 日，广东省内 A 股上市公司共计 868 家（含 18 家 ST 或\*ST 企业），按前一交易日收盘价计算的流通市值合计 12.53 万亿元，明显高于可比省份；此外，广东省和浙江省各有一家在港股上市、市值超万亿的民营上

市公司<sup>2</sup>，广东省在上市企业资源方面优势显著。

表 5 截至 2023 年 11 月 5 日广东省及可比省份的上市公司市值及 2022 年收益情况

(单位：家、万亿元)

指标区域	广东省			江苏省			山东省			浙江省		
	全部	民营	地方国资	全部	民营	地方国资	全部	民营	地方国资	全部	民营	地方国资
上市公司数量	868	608	117	686	501	90	306	191	69	693	556	78
其中：专精特新数量	130	117	5	176	157	7	36	29	4	133	118	8
流通市值	12.53	6.35	1.31	6.44	3.87	1.36	3.30	1.36	1.22	6.79	4.67	0.78
营业总收入合计	9.78	3.46	1.05	3.33	1.78	0.78	2.78	0.81	1.29	4.83	2.80	1.51
净利润合计	0.73	0.18	0.05	0.24	0.11	0.10	0.18	0.03	0.10	0.30	0.19	0.04

注：1.上表数据包括 A 股及 B 股，市值按人民币计；2.专精特新企业选取“企业本身为专精特新”口径；3.由于上市公司存在同一实际控制下的多家企业，2022 年营业总收入及净利润的合计数为简单加总，可能存在重复计算情况；4.全部上市公司包括民营企业、地方国资企业、公众企业、集体企业、外资企业和其他企业

资料来源：Wind 资讯，上市公司年报

不同于山东、江苏省前三大城市的市值分布相对均衡以及浙江省的市值分布集中于省会杭州市，广东省上市企业市值分布显著集中于深圳市（约占 61%），显著高于广州市（约占 15%）和佛山市（约占 7%）。与可比省份省会城市相比，广州市上市企业流通市值规模低于杭州市、高于济南市和南京市，处于中间档位；除南京市上市企业 2022 年净利润率（按“年度营业总收入合计/年度净利润合计”简单测算）高于 8%外，其余 3 个省会城市上市企业的 2022 年净利润率均位于 4%~5%区间内。

表 6 截至 2023 年 11 月 5 日广东省及可比省份按上市公司市值排名前三大城市的市值分布及 2022 年上市企业收益情况（单位：万亿元）

广东省	流通市值	营业总收入加总	净利润加总	净利润率	山东省	流通市值	营业总收入加总	净利润加总	净利润率
深圳市	7.59	6.56	0.54	8.31%	青岛市	0.61	0.56	0.04	6.65%
广州市	1.84	1.31	0.06	4.84%	烟台市	0.57	0.37	0.02	6.20%
佛山市	0.90	0.62	0.05	8.42%	济南市	0.56	0.56	0.02	4.05%
全省	12.53	9.78	0.73	7.50%	全省	3.30	2.78	0.18	6.30%
江苏省	流通市值	营业总收入加总	净利润加总	净利润率	浙江省	流通市值	营业总收入加总	净利润加总	净利润率
南京市	1.41	1.01	0.09	8.68%	杭州市	2.68	2.40	0.11	4.76%
苏州市	1.11	0.48	0.04	8.70%	宁波市	0.94	0.60	0.06	9.55%
无锡市	0.88	0.25	0.03	10.54%	绍兴市	0.60	0.28	0.02	5.69%
全省	6.44	3.33	0.24	7.35%	全省	6.79	4.83	0.30	6.28%

注：上表中营业总收入加总和净利润加总均为上市公司样本数据合计数，可能存在重复计算情况，净利润率=（净利润加总/营业总收入加总）\*100%

资料来源：Wind 资讯，上市公司年报

广州市注册的 A 股上市企业覆盖 41 个行业<sup>3</sup>，市值规模位居前五的行业依次为计算机/通信和其他电子设备制造、房地产、商业服务业、化学原料和化学制品制造业、软件和信息技术服务业；广州市前五大行业集中度（按流通市值计）以

<sup>2</sup> 分别为腾讯控股有限公司（截至 2023 年 9 月 8 日市值超 2.8 万亿人民币）和阿里巴巴集团控股有限公司（同日市值超 1.7 万亿人民币）。

<sup>3</sup> 参考“证监会行业——行业大类”划分，下文同

及金融/资本市场行业比重（按流通市值计）均低于深圳市。综合广东省全省以及广州市、深圳市各自的市值分布看，计算机、通信和其他电子设备制造业在广东省上市企业具备一定支柱作用，省内企业及市值主要集中于深圳市，有望带动省内相关产业生态的建立、提升相关产业的整体竞争力；此外，广东省市值比重较高的电气机械、汽车制造等产业未出现在广州市和深圳市的前五大行业中，广州市市值比重较高的房地产、化学原料和化学制品制造行业未出现在广东省和深圳市的前五大行业中，则计算机和通信制造之外的产业可能具备一定区域分散性。

表 7 截至 2023 年 11 月 5 日广东省及其下辖副省级城市上市公司行业分布

广州市	计算机、通信和其他电子设备制造业	房地产业	商务服务业	化学原料和化学制品制造业	软件和信息技术服务业
企业数（家）	18	2	7	11	15
流通市值比重	7.7%	7.2%	7.1%	6.8%	5.9%
深圳市	计算机、通信和其他电子设备制造业	货币金融服务	专用设备制造业	资本市场服务	保险业
企业数（家）	131	2	36	5	1
流通市值比重	24.01%	11.10%	8.78%	6.86%	6.41%
广东省	计算机、通信和其他电子设备制造业	电气机械和器材制造业	货币金融服务	专用设备制造业	汽车制造业
企业数（家）	213	73	2	70	15
流通市值比重	20.7%	10.6%	6.7%	6.7%	5.2%

注：上表中列举了该区域市值规模排名前五的行业名称，行业划分标准参考“证监会行业——行业大类”

资料来源：Wind 资讯，上市公司年报

广东省 A 股上市中有 117 家为地方国资背景，地方国资背景上市公司的市值约占全省市值 10.43%；按实际控制人所属的行政区域划分，地方国有上市企业资源集中于省会（广州市）、计划单列市（深圳市）以及省级；地方国资上市企业市值规模前十的企业中（第十名市值规模约 251.58 亿元），广东省属企业 2 家、深圳市属企业 2 家、广州市属企业 5 家、惠州市属企业 1 家。

其中，广州市及下辖区实际控制的上市公司流通市值占全省地方国资背景上市公司流通市值的 28.86%（广州市级占 28.18%），该比重与深圳市及下辖区实际控制上市公司的流通市值比重（约 28.57%，其中深圳市级占 27.60%）相当。广州市市值超过 200 亿元的国资上市公司共计 6 家中，所在行业依次为汽车制造、医药制造、其他金融、通用设备制造、计算机/通信和其他电子设备制造、水上运输行业。

表 8 截至 2023 年 11 月 5 日广东省内国资上市公司分布（单位：家、亿元）

行政区域	企业数/专精特新企业数	流通市值	2022 年（加总）		行政区域	企业数/专精特新企业数	流通市值	2022 年（加总）	
			营业总收入	净利润				营业总收入	净利润
广东省	21/1	2256.33	2238.78	40.36	惠州市	2/--	790.01	366.82	20.24
广州市(含区)	24/1	3771.87	3249.04	254.50	东莞市	1/--	93.76	41.04	8.29
深圳市(含区)	31/--	3734.12	2748.54	170.65	汕头市	1/--	50.96	66.73	4.97
珠海市(含区)	12/1	821.30	989.30	-10.96	韶关市	1/--	62.77	17.72	0.62
佛山市(含区)	7/1	463.65	374.22	13.46	株洲市	1/--	49.43	16.16	-0.09
中山市(含区)	2/--	156.87	61.88	-4.92	省外	14/1	817.53	368.56	4.10

注：上表中 2022 年营业总收入（加总）和净利润（加总）仅为上市公司 2022 年营业总收入和净利润的合计值，此处仅为简单测算

资料来源：Wind 资讯，上市公司年报



二、 广州市债券融资及市级产业投资平台（市产投平台）融资情况

2020—2022 年，广州市债券发行规模波动向上，2023 年 1—11 月有所回落，发债规模在可比城市处于中上游，约 28%源于市属国企发行；市产投平台发行变动态势与全市一致，2022 年约占市属国企发行规模 61%，发行集中度较高，各家企业发行节奏存在差异，本部债券到期（按行权日计）分布整体看较为分散，部分企业在中期（2024 年末及 2025 年）存在单月到期债券超过 30 亿元的情况。

1. 信用债发行情况

2020—2022 年，广东省企业债券<sup>4</sup>（合计）发行规模波动回落（复合变动率为-2.21%），可比省份发行规模均为波动上升，其中广州市和 3 个可比省会城市发行规模均为波动上升（其中广州市复合变动率为 7.96%），深圳市则波动回落；2023 年 1—11 月，广东省发行规模同比下降 7.00%，其中广州、深圳发行规模均低于上年同期，可比省份发行规模同比变动率为 14.18%~26.17%，其省会城市发行规模均高于上年同期。广州市及可比城市在省内经济地位重要，以 2022 年为例，广州市及可比城市债券融资规模占全省债券融资规模的 25%~50%（广州市占比约 39%），其中南京比重偏低、深圳市比重最高。

表 9 2020—2022 年及 2023 年 1—11 月广东省及可比省份企业债券发行情况  
(单位：只、亿元)

省份	2020年		2021年		2022年		2023年1-11月	
	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额
广东省	2,288	16,017.98	2,460	17,994.47	1,951	15,316.35	1,759	13,030.75
江苏省	2,376	14,042.16	3,286	19,037.40	2,997	16,266.46	3,283	17,558.51
浙江省	1,337	9,042.24	1,651	11,695.35	1,442	9,925.96	1,463	10,693.05
山东省	855	7,373.46	1,011	8,459.53	963	7,466.21	1,204	8,835.30

注：1.债券发行时间按“起息日期”计，下同；2.2022 年及 2023 年 1—11 月，全国发行只数、发行规模居首省/市/自治区分别为江苏省和北京市，广东省发行规模均位列第 3 名  
资料来源：Wind 资讯

表 10 2020—2022 年及 2023 年 1—11 月广州市及可比城市企业债券发行情况  
(单位：只、亿元)

城市/指标	2020年		2021年		2022年		2023年1-11月	
	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额
南京	517	3,991.56	712	5,073.80	640	4,052.13	622	4,003.94
杭州	553	3,558.14	539	4,330.97	450	3,782.45	441	3,872.21
深圳	1,548	8,694.33	1,596	8,894.89	1,088	7,422.32	1,017	6,735.36
广州	470	5,068.42	577	6,968.01	560	5,907.79	497	4,682.49
济南	287	3,059.01	315	3,558.03	323	3,116.44	377	3,567.74

<sup>4</sup> 统计口径包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、项目收益票据、定向工具、标准化票据、资产支持票据（不含银保监会主管 ABS）、可转债、可交换债和可分离转债存债，下同。

资料来源：Wind 资讯

2020—2022 年，广州市属国企债券发行规模波动增长（复合增长率为 14.67%），三年变动趋势与全市债券发行趋势一致，但复合增长率高于全市债券增幅，其发行规模占全市 25%~28%，主体信用等级以 AAA 为主；2023 年 1—11 月，与全市发行规模低于上年的情况不同，市属国企发行规模较上年同期进一步增长 17.59%，已超过 2022 年全年发行规模。其中，广州产业、广州地铁、广州交投和广州越秀发行规模相对高于其他企业<sup>5</sup>，发行规模最大的两家——广州地铁和广州越秀 2023 年 1—11 月发行规模均已超过 2022 年全年水平。

表 11 2020—2022 年及 2023 年 1—11 月广州市属国企债券发行情况（单位：亿元、家）

主体级别\指标	2020年		2021年		2022年		2023年1-11月	
	发行规模	发债主体	发行规模	发债主体	发行规模	发债主体	发行规模	发债主体
AA+	16.00	3	33.00	2	11.00	2	28.00	2
AAA	1169.72	18	1978.90	19	1603.42	21	1668.67	16
无主体级别	78.86	1	51.26	4	48.54	3	50.49	2
总计	1264.58	22	2063.15	25	1662.96	26	1747.16	20

注：无主体级别即发行人无有效的主体信用级别，多见于仅在市场发行各类资产支持票据/债券（需债项等级）的发行人；若资产支持票据的发行人具备有效的主体信用等级（有中票、短融、公司债券等发行记录），则其发行的资产支持票据金额计入相应信用等级的发行规模

资料来源：Wind 资讯

表 12 2020—2022 年及 2023 年 1—11 月广州市属国企（合并）债券发行情况

市属国企	企业简称	信用等级	发行规模（亿元）			
			2020年	2021年	2022年	2023年1-11月
广州市公共交通集团有限公司	公共交通	AAA/稳定	27.50	13.50	3.00	3.00
广州汽车集团股份有限公司	广汽集团	AAA/稳定	4.00	10.00	29.99	45.42
广州产业投资控股集团有限公司	广州产业	AAA/稳定	55.00	186.00	150.50	46.00
广州市城市建设投资集团有限公司	广州城建	AAA/稳定	120.00	103.00	28.00	27.00
广州地铁集团有限公司	广州地铁	AAA/稳定	290.00	418.50	290.00	493.00
广州港集团有限公司	广州港	AAA/稳定	10.00	--	49.00	60.00
广州工业投资控股集团有限公司	广州工业	AAA/稳定	--	59.96	98.82	67.07
广州市建筑集团有限公司	广州建筑	AA+/稳定	10.00	--	--	--
广州交通投资集团有限公司	广州交投	AAA/稳定	70.00	233.14	80.80	87.40
广州金融控股集团有限公司	广州金融	AAA/稳定	139.66	106.00	48.73	16.50
广州无线电集团有限公司	广州无线电	AAA/稳定	2.00	50.00	40.00	--
广州医药集团有限公司	广州医药	AAA/稳定	17.00	10.00	14.00	13.00
广州越秀集团股份有限公司	广州越秀	AAA/稳定	418.42	769.96	742.12	752.77
广州岭南商旅投资集团有限公司	岭南商旅	AA+/稳定	--	--	5.00	--
广州珠江实业集团有限公司	珠江实业	AAA/稳定	101.00	103.10	83.00	136.00
总计			1264.58	2063.15	1662.96	1747.16

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯资料和其他公开资料整理

2. 广州市政府产业投资平台债券发行及存续状况

<sup>5</sup> 按 2020—2022 年企业合并口径发行规模的年平均值超过 120 亿元计算。

广州市级政府产业投资平台（以下简称“市产投平台”）共 4 家，主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定；2020—2022 年，市产投平台<sup>6</sup>发行规模（合计）分别占市属国企发行规模 47%、54%和 61%，比重持续上升，近三年发行规模（合计）波动上升，2023 年 1—11 月则略低于上年同期（约 940 亿元）。发行集中度方面，2020—2022 年，市产投平台发行规模较为集中于广州越秀（约占 70%），广州越秀发行规模相对均衡分布于本部与下属子公司（本部约占 45%）。

2020—2022 年，市产投平台债券发行节奏呈现差异化走势，广州产业和广州工业本部及合并口径发行规模呈现不同程度的增长，广州越秀本部发行规模持续增长、合并口径发行规模呈现波动上升，广州城建呈现回落态势；整体看，市产投平台筹资活动现金流始终呈现净流入，净流入规模于 2021 年达峰后有所回落，广州越秀筹资活动前现金净流出额波动上升，其 2021—2022 年净流出额明显高于其他三家企业。2023 年 1—9 月，市产投平台（合计）筹资活动前现金流大幅改善，尤以广州越秀筹资前净流入规模增长最为显著（其中经营获现较上年同期增加 255.96 亿元）。

表 13 截至 2023 年 12 月 9 日市产投平台债券发行及存续情况（单位：亿元）

市属国企	债券发行				主要发债子公司	存续债券
	2020年	2021年	2022年	23年1-11月		
广州产业	55.00	186.00	150.50	46.00	广州发展集团股份有限公司、广州环保投资集团有限公司	241.50
——本部	30.00	106.00	87.50	41.00		142.30
广州城建	120.00	103.00	28.00	27.00	广州市城投投资有限公司、广州产业投资基金管理有限公司（下辖广州市城发投资基金管理有限公司）、广州市水务投资集团有限公司（下辖广州市净水有限公司/广州市自来水有限公司）	292.98
——本部	96.00	58.00	--	--		148.00
广州工业	--	59.96	98.82	67.07	广州工控万宝融资租赁有限公司、广州智能装备产业集团有限公司	108.24
——本部	--	50.00	89.00	62.00		91.00
广州越秀	418.42	769.96	742.12	752.77	广州市城市建设开发有限公司、广州越秀资本控股集团有限公司（下辖广州资产管理有限公司/广州越秀产业投资有限公司/广州越秀融资租赁有限公司）、越秀(中国)交通基建投资有限公司	1253.96
——本部	180.00	331.00	345.00	348.00		469.20

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯及其他公开资料整理

表 14 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月市产投平台现金流量表概况（单位：亿元）

市产投平台	2020年现金流净额		2021年现金流净额		2022年现金流净额		2023年1-9月现金流净额	
	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动
广州产业	-24.51	-7.82	-70.37	135.15	-50.24	65.10	-8.52	-0.75
广州城建	-173.08	165.84	-33.84	244.54	-101.23	92.29	6.86	-54.16
广州工业	30.96	-19.99	-0.45	16.94	-12.75	57.10	-8.42	29.36
广州越秀	-123.44	71.92	-261.32	484.19	-171.96	103.73	259.48	-94.56
总计	-290.07	209.95	-365.98	880.81	-336.18	318.23	249.39	-120.11

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯及其他公开资料整理

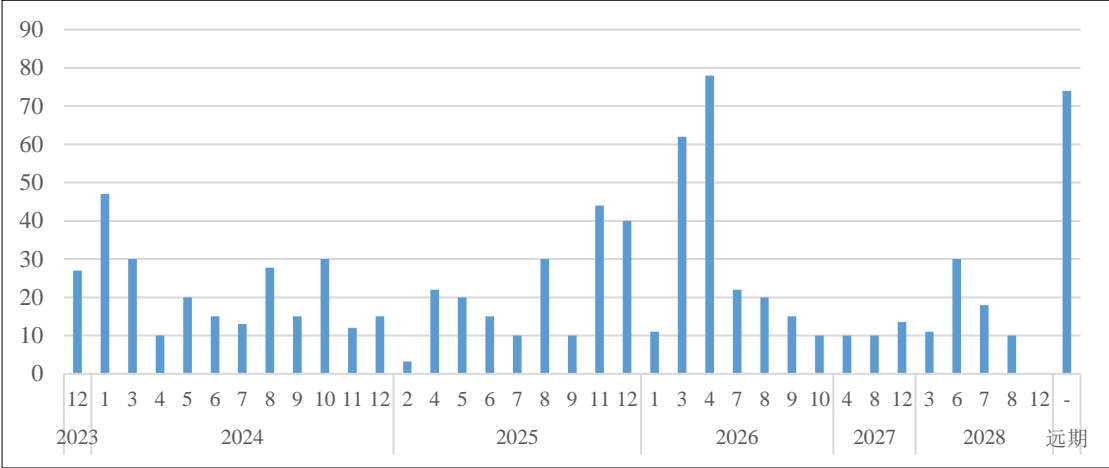
截至 2023 年 12 月 9 日，市产投平台本部存续债券合计 850.50 亿元（占合并口径存续债约 45%），2023 年—2025 年，到期分布整体较为分散（按行权日

<sup>6</sup> 文中如非注明“母公司/本部”数据，均为合并口径财务数据。



计)，2 个峰值月份的到期债券额分别为 47 亿元和 44 亿元，均分布于 2~3 个企业，部分企业存在单月到期债券金额超过 30 亿元的情况，需关注其临期流动性情况以及再融资接续情况。

图 1 截至 2023 年 12 月 9 日市产投平台本部存续债券到期分布（单位：亿元）



注：1.上述债券到期日按下一行权日计；2.上图中未列示 2029 年及之后到期的债券情况（合并入“远期”，远期到期债券余额合计约 69 亿元）  
资料来源：Wind 资讯

### 三、市产投平台财务状况及偿债情况梳理

2022 年末，市产投平台资产增速趋缓，业务结构的不同使得资产结构和债务指标有所差异，整体看，现金类资产较为充裕，债务期限偏长期，债务刚性一般；作为控股型企业，本部承担体系内部分融资职能，债券融资比重较高，本部投资收益较好且可带来一定现金回流，但取得投资收益收到的现金对财务费用的覆盖情况有所差异，考虑所持优质股权可能带来的再融资空间以及较充裕的未使用授信，本部盈利和偿债仍属稳健。

截至 2022 年底，市产投平台资产总额和全部债务（合计）分别为 15616.61 亿元和 6353.58 亿元，较上年底分别增长约 13%和 15%，增势相比上年趋于平稳（2021 年末资产合计增长约 28%，除广州越秀外，其余 3 家资产增幅均超过 40%）；2022 年末，由于经营规模及合并范围的扩大，广州工业总资产和债务分别增长 21%和 26%，其余 3 家企业资产和债务增幅均未超过 16%。

截至 2022 年底，市产投企业债务期限结构偏长期（长期债务合计约占 66%），合计资产负债率和全部债务资本化比率<sup>7</sup>分别约为 73.22%和 60.30%，指标略高，其中广州越秀债务负担较重，其余 3 家全部债务资本化比率均低于 60%；市产投平台债务刚性一般（全部债务约 34%源于债券）；现金类资产<sup>8</sup>和使用受限资产合计为 2344.97 亿元（含使用受限的 95.75 亿元）和 1149.76 亿元，现金类资产为短期债务 1.07 倍，剔除受限现金类资产的其他受限资产约为长期债务的 25%。

<sup>7</sup> 该指标为简单测算，资产负债率=市产投平台负债总额加总/资产总额加总，全部债务资本化比率=市产投平台全部债务加总/（全部债务加总+所有者权益加总）

<sup>8</sup> 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据，全文同

母公司（本部）口径看。截至 2022 年底，市产投平台本部全部债务合计 1503.49 亿元，约占（合并）全部债务的 24%，本部承担部分融资职能，本部债务期限结构偏长期（长期债务比重约 67%），债务刚性较强（全部债务约 60%源于债券）；现金类资产约占短期债务的 56%，本部直接持有上市公司股权的再融资空间有助于增强对短期债务的保障（应视国资委或政府对区域内国企所持上市公司股权的质押上限要求而判断），市产投平台短期偿付压力可控。

表 15 市产投平台 2022 年末债务及偿债指标（单位：亿元、倍）

企业名称	全部债务		长期债务比重		现金短期债务比		资产负债率		全部债务资本化比率	
	合并	本部	合并	本部	合并	本部	合并	本部	合并	本部
广州产业	732.27	257.67	63.71%	60.90%	101.23%	32.28%	62.68%	56.08%	56.14%	55.78%
广州工业	610.95	143.01	43.60%	65.31%	92.62%	87.28%	65.33%	43.89%	54.61%	36.74%
广州城建	1536.84	418.32	88.26%	93.90%	188.47%	199.96%	57.41%	27.27%	50.17%	23.01%
广州越秀	3473.52	684.49	59.94%	53.82%	101.82%	46.69%	82.55%	73.86%	68.78%	71.01%

注：1.短期债务（合并）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+计入其他流动负债的债券，短期债务（本部）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债，全文同；2.长期债务（合并）=长期借款+应付债券+租赁负债+计入长期应付款的信托及融资租赁款等，长期债务（本部）=长期借款+应付债券+租赁负债，未考虑计入权益的永续债券，全文同；

资料来源：Wind 资讯，公开信息，联合资信整理

表 16 市产投平台本部直接持有上市公司股权和尚未使用授信情况（单位：亿元）

企业名称	2022年末本部持有上市公司股权概况		尚未使用授信	
	所持上市公司	持股市值	时点	金额
广州产业	持有珠江啤酒、广州发展、越秀资本、广汽集团、广州酒家、白云山、孚能科技、岭南控股、红棉股份、地铁设计等股票	323.39	2023年6月末	1,089.99
广州工业	持有润邦股份、孚能科技等股票	22.82	2023年6月末	526.59
广州城建	持有珠江股份、广州酒家、珠江钢琴、越秀资本、广发银行等股票	119.02	2023年9月末	1,238.09
广州越秀	持有越秀资本、地铁设计等股票	132.81	2023年3月末	4,255.04

注：1.计算所持上市公司股权市值时，只计入公司本部进入前十大股东的股票市值（不包括港股和新三板）；2.根据 2023 年三季度报披露信息，市产投平台本部所持的上述股票未显示存在质押或冻结

资料来源：Wind 资讯，公开信息，联合资信整理

截至 2022 年底，市产投平台资产规模存在梯度，现金类资产整体较为充裕，资产结构存在差异。其中，由于能源和电力、水务、城市基础设施建设等积累的固定资产以及持有股权、债权等形成的投资类资产规模高，广州产业和广州城建的非流动资产比重相对高；由于房地产开发产品以及发放贷款、融资租赁款形成的营运类资产（计入流动资产部分）规模高，广州越秀的流动资产比重相对高；由于业务分布于装备制造、汽车零部件制造、建材制造以及商贸流通行业，广州工业的资产结构较为均衡。

市产投平台作为控股型企业，本部资产以现金类资产、其他应收款和长期股权投资为主（此外，广州城建拥有一定规模债权投资和固定资产）。

表 17 市产投平台 2022 年末资产规模及主要资产结构（单位：亿元）

企业名称	总资产	流动资产比重	流动资产构成			非流动资产构成			
			现金类资产	营运类资产	其他	营运类资产	固定资产类	投资类资产	其他
广州产业	1532.85	27.43%	63.98%	27.57%	8.44%	0.48%	57.43%	33.25%	8.85%
广州工业	1464.44	53.76%	40.53%	57.12%	2.35%	3.47%	60.11%	27.56%	8.86%
广州城建	3584.55	27.02%	35.10%	48.55%	16.35%	1.17%	51.59%	32.47%	14.77%
广州越秀	9034.77	63.60%	24.66%	53.40%	21.94%	39.78%	25.36%	28.05%	6.80%

注：1.投资类资产=债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产；2.固定资产类=固定资产+在建工程+投资性房地产+无形资产；3.流动资产中的营运类资产=应收票据及应收账款+应收款项融资+预付款项+存货+一年内到期的长期应收款/发放贷款及垫款，

非流动资产中的营运类资产=长期应收款+发放贷款及垫款  
资料来源：Wind 资讯，公开信息，联合资信整理

市产投平台作为控股型企业，本部营业总收入很低，经营业务主要集中于下属经营实体，支出主要体现为财务费用，债务增长使得 2022 年财务费用有所上升，本部其他收益存在不确定性（通常体现于下属经营实体），利润主要源于投资收益，2021—2022 年各家本部始终保持盈利。

受益于持有优质股权投资类资产、部分合并业务具备较强竞争实力或区域优势，本部投资收益整体较为充裕、每年可带来一定现金回流，但各家取得投资收益收到的现金对财务费用的覆盖情况有所差异；考虑到债务形成原因有所差异，部分债务的积累并非源于日常经营，此外，市产投平台本部持有优质上市股权，良好的再融资空间以及较为充裕的未使用银行授信均有助于提升偿债保障。整体看，市产投平台虽然面临一定财务费用上升压力，但盈利和偿债仍属稳健。

表 18 市产投平台 2021—2022 年本部利润及投资收益收到现金情况（单位：亿元）

企业名称	财务费用		投资收益		其他收益		利润总额		取得投资收益收到的现金	
	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年
广州产业	6.05	6.23	11.72	13.03	0.00	0.00	5.40	6.18	9.16	10.39
广州工业	2.38	3.15	13.58	15.51	0.00	0.00	11.69	11.50	12.28	5.57
广州城建	16.94	19.03	5.57	9.62	0.00	13.33	3.02	11.71	4.56	5.69
广州越秀	-6.28	4.71	25.04	18.38	0.00	0.02	32.15	13.39	10.99	6.90

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

#### 四、 结论

广州市作为广东省省会，GDP 规模在省内仅次于深圳市，近年来保持上升态势，在近似经济体量城市（如杭州市和深圳市）中，财政收入较低，信贷规模逐年扩大，可用于提供信贷的存款资源相对丰富；2023 年以来，财政收入及固定资产投资增速均有修复。广州市在上市企业市值方面处于可比省会城市的中档水平、与深圳市差异较为明显，行业分布和市值集中度较为均衡，且广州市国资背景上市公司流通市值与深圳市规模相当，显示了其在地方经济中的重要地位。

2020—2022 年，广州市企业、市属国企和市产投平台的债券发行规模均波动向上，2023 年 1—11 月广州市和市产投平台发债规模均有所回落、市属国企债券发行已超过上年全年水平；广州市发债规模在可比城市中处于中上游。

市产投平台债券发行集中度较高（较为集中于广州越秀），2022 年末资产增速整体趋缓，现金类资产较为充裕，业务结构的不同使得各家资产结构、债务指标和债券发行节奏均有所差异，债务期限整体偏长期，债务刚性一般。作为控股型企业，本部承担体系内部分融资职能，债券融资比重较高，本部债券到期整体看较为分散，部分企业存在单月到期债券超过 30 亿元的情况；本部投资收益形成的现金回流对财务费用的覆盖情况有所差异，考虑所持优质股权可能带来的再融资空间以及较充裕的未使用授信，本部盈利和偿债仍属稳健。整体看，市产投平台偿债风险可控，风险较低。