

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN



广东省融资状况暨省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，在国内外多重超预期因素影响下，2022 年 GDP 稳中有升，固定资产投资有所下滑，2023 年上半年二三产业增长提速，固定资产投资有所修复；GDP 含税量和财政自给率处于良好水平；人民币贷款融资回落使得全省 2022 年新增社融低于上年，新增企业债券低于各省均值以及新增人民币贷款低于可比省份使得全省 2023 年上半年新增社融继续低于上年同期，新增社融排名降至全国第三名；省内银行业不良贷款率 2022 年以来呈现出不同于可比省份的上升态势；上市企业数量和市值规模明显优于可比省份，上市资源集中于广州市、深圳市以及省级国企。

1. 全省经济与财税

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 GDP 总量占全国总量的 10.67%，达到 12.91 万亿元，2023 年上半年比重增至 11.32%。2020—2022 年以及 2023 年上半年，广东省保持经济增长态势，按不变价格计算，GDP 增速分别为 2.3%、8.0%、1.9%和 5.0%，GDP 增速排名维持在 20 名上下。

表 1 2020—2022 年及 2023 年上半年广东省 GDP 及年度增长情况（单位：亿元）

地区/指标	2020年		2021年		2022年		2023年1-6月	
	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比
广东省	110,760.94	2.3%	124,369.67	8.0%	129,118.58	1.9%	62,909.80	5.0%
——全国排名	1/31	21/31	1/31	15/31	1/31	24/31	1/31	20/31
中国	1,013,567.00	2.2%	1,149,237.00	8.4%	1,210,207.20	3.0%	555,747.30	5.5%

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

2022 年，广东省第一产业增加值和按年增速分别为 5340.36 亿元和 5.2%，第二产业上述指标分别为 52843.51 亿元和 2.5%，第三产业上述指标分别为 70934.71 亿元和 1.2%，其中第三产业贡献比重高于浙江省（54.3%）、山东省（52.8%）、江苏省（50.5%）等经济体量靠前的省份¹（以下统称“可比省份”），第二产业比重低于可比省份中的江浙两省。同年，广东省固定资产投资同比下降 2.6%，低于可比省份（浙江省为 9.1%、山东省为 6.1%、江苏省为 3.8%），其中第一、二、三产业投资分别下降 21.2%、10.4%和 6.9%；居民人均可支配收入 47065 元，同比增长 4.6%；实现社会消费品零售总额 4.49 万亿元，同比增长 1.6%。

2022 年，广东省一般公共预算收入完成 1.33 万亿元，税收收入和非税收入分别占 69.92%和 30.08%，在经济体量支撑下，是全国唯一财政收入规模破万亿的省份，扣除留抵退税因素后同口径增长 0.6%、自然口径下降 5.8%，增速低于

¹ 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。

可比省份（按自然口径计）；GDP 含税量 7.19%，全国各省中列第 9 名，可比省份中，低于浙江省（8.52%），高于江苏省（5.54%）和山东省（5.48%）；地方政府性基金收入和增速分别为 0.52 亿元和-38.80%，收入下滑主要源于国有土地使用权出让金回落。其中，广东省本级公共预算收入和增速分别为 0.31 万亿元和-13.00%，税收收入和非税收入分别占 77.25%和 22.75%，收入下滑主要源于省本级税收收入有所回落。同年，广东省一般公共预算支出和增速分别为 1.85 万亿元和 1.58%，财政自给率 71.74%，财政自给率在全国各省中列第 4 名，可比省份中，低于浙江省（76.18%）、高于江苏省（62.13%）和山东省（58.56%）。

2023 年上半年，广东省第一、二、三产业增加值同比增速分别为 4.6%、3.7% 和 5.9%，相比 2022 年，工业生产有所修复，服务业恢复加快，但二、三产业增速仍低于可比省份；一般公共预算收入和财政自给率较上年均有提升；固定资产投资同比增长 4.4%，增速仍低于可比省份。

表 2 2020—2022 年及 2023 年 1—6 月广东省财政收支状况（单位：万亿元）

时间/指标	财政自给率	一般公共预算收入				一般公共预算支出	增速	政府性基金收入	
		总额	增速	非税收入	税收收入			总额	国有土地使用权出让金
2020年	73.90%	1.29	2.14%	0.30	0.99	1.75	0.99%	0.86	0.80
2021年	77.39%	1.41	9.14%	0.33	1.08	1.82	4.22%	0.85	0.79
2022年	71.74%	1.33	-5.84%	0.40	0.93	1.85	1.58%	0.52	0.47
2023年1-6月	73.73%	0.71	5.90%	--	--	0.97	0.20%	--	--

资料来源：Wind 资讯

2. 社会融资及存贷款

根据人民银行统计数据，2022 年，广东省社会融资规模 3.51 万亿元，虽连续两年发生同比回落，但规模全国居首，占全国增量的 10.97%，可比省份社融在 2.1~3.5 万亿元，江苏省、浙江省和山东省社会融资分别占全国增量的 10.54%、10.91%和 6.64%；除浙江省的社融比重明显高于 GDP 比重，其他可比省份的社融比重与 GDP 比重差异不显著。2023 年上半年，广东省、山东省和浙江省的社融比重变动在 1 个百分点以内，江苏省则有明显提升。

表 3 2020—2022 年及 2023 年上半年广东省及可比省份新增社会融资情况（单位：亿元）

指标/时间	2020年		2021年		2022年		2023年上半年	
	新增社融	同比	新增社融	同比	新增社融	同比	新增社融	同比
各省中位数	7,089.00	22.37%	6,303.00	-7.00%	6,839.00	1.03%	4241.65	6.84%
各省均值	9,736.58	82.82%	9,205.74	-7.45%	9,289.39	-12.29%	6680.74	-7.49%
广东省	40,692.00	39.40%	37,843.00	-7.00%	35,104.00	-7.24%	22493.56	-9.32%
江苏省	33,611.00	39.44%	34,453.00	2.51%	33,754.00	-2.03%	28638.33	18.23%
浙江省	32,155.00	45.09%	34,021.00	5.80%	34,921.00	2.65%	24450.28	6.84%
山东省	20,108.00	45.38%	20,832.00	3.60%	21,241.00	1.96%	15073.67	0.92%

注：1.根据中国人民银行官网资料，上表社融数据为初步统计数，同比数据=（当年社融规模-上一年社融规模）/上一年社融规模。2.根据中国人民银行官网资料，自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围，由此，对社会融资规模中“对实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整；2023 年 1 月末上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元（当月增加 57 亿元），贷款核销余额 1706 亿元（当月增加 30 亿元），上表数据均按可比口径计算。

资料来源：中国人民银行

2022 年，广东省新增社会融资同比下滑 7.24%，低于可比省份同比变动率，主要受人民币贷款增量回落的影响（可比省份均为上升）；江苏省新增社会融资小幅回落，浙江省和山东省新增社会融资均高于上年。2023 年上半年，广东省新增社会融资规模（2.25 万亿元，排名降至第 3 名）继续低于上年同期²，社会融资增量主要体现为人民币贷款（1.77 万亿元）和政府债券（0.30 万亿元），新增人民币贷款低于江浙，新增企业债券明显低于可比省份，且未贴现银行承兑汇票融资下降；可比省份中，江苏省和浙江省新增社会融资规模（2.86 万亿元和 2.45 万亿元）超过广东省跃居全国前 2 名，主要源于新增人民币贷款（2.17 万亿元和 1.93 万亿元）以及企业债券、政府债券等非贷款方式。

综上所述，2022 年，企业债券融资普遍回落，政府债券融资相对稳健（应对经济下行压力、对冲超预期因素的冲击），人民币贷款的差异化走势是各省融资变动的主要影响因素。2023 年上半年，上述四大省份新增社会融资相比上年同期变化趋势不同，新增人民币贷款均保持增长、外币贷款均呈回落，走势差异主要源于未贴现银行承兑汇票、企业债券及政府债券。

表 4 2020—2022 年及 2023 年上半年广东省新增社会融资规模及主要构成（单位：亿元）

时间/指标	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	政府债券	非金融企业境内股票融资	新增社会融资总额
2020 年	27,554	668	-407	-1,304	2,243	5,260	3,289	1,406	40,692
2021 年	25,954	457	247	-1,396	-879	4,608	5,045	1,749	37,843
2022 年	23,268	-402	812	-323	1,663	1,862	4,649	1,900	35,104
2023 年 1-6 月	17,675	218	168	-281	-486	90	3,005	481	22,494

注：上述外币贷款为折合人民币金额

资料来源：中国人民银行

2021—2022 年及 2023 年 6 月末，广东、山东、浙江三省存贷款差额始终为正且逐步攀升，江苏省呈现波动。2022 年末，广东省不良贷款率升至 1%以上，江苏、浙江两省不良贷款率降至 0.7%或以下，山东省不良贷款率虽自 2018 年的峰值逐步回落（新旧动能转换下的信贷结构调整，民营企业爆发信用风险并蔓延），2022 年末仍高于其他三省；2023 年 6 月末，不同于可比省份趋势，广东省不良贷款率较 2022 年末仍有提升。

表 5 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末广东省与可比省份本外币各项存、贷款余额及辖区银行业金融机构不良贷款率情况（单位：亿元）

指标/时间	2020年末			2021年末			2022年末			2023年6月末		
	存款	贷款	不良贷款率	存款	贷款	不良贷款率	存款	贷款	不良贷款率	存款	贷款	不良贷款率
江苏省	17.80	15.66	0.92%	19.60	18.05	0.74%	21.87	20.68	0.70%	24.55	22.91	0.67%
广东省	26.76	19.57	1.02%	29.32	22.22	0.94%	32.24	24.57	1.07%	34.92	26.61	1.17%

² 2023 年一季度，广东省新增社会融资 1.50 万亿元，高于上年同期。

山东省	不含青岛市	11.83	9.79	2.23%	13.05	11.10	1.41%	14.61	12.40	1.30%	15.81	13.44	1.27%
	单独青岛市			1.29%			1.08%			1.19%			1.16%
浙江省		15.22	14.36	0.98%	17.08	16.58	0.74%	19.63	18.98	0.63%	21.82	20.96	0.61%

注：以上省份不良贷款率为银行业金融机构不良贷款率
资料来源：Wind 资讯，中国人民银行，各地银保监局

3. 上市企业资源

截至 2023 年 6 月底，广东省内企业共计 773.92 万家³，其中民营企业、国有企业、外资企业分别为 730.73 万家、9.71 万家和 20.76 万家。

从上市企业资源看。截至 2023 年 9 月 8 日，广东省内 A 股上市公司共计 863 家（含 19 家 ST 或*ST 企业），按收盘价计算的流通市值合计 12.95 万亿元（剔除 ST 或*ST 企业是 12.89 万亿元），上市公司及市值规模均高于可比省份。此外，广东省和浙江省各有一家在香港上市、市值超万亿的民营上市公司⁴，整体看，广东省在上市企业资源方面明显优于其他可比省份。

按企业性质，民营企业⁵市值合计占 49.68%，地方国资企业占 10.34%，公众企业占 23.70%，央企占 11.17%，外资企业占 5.09%，集体企业占 0.02%，民营企业市值比重低于江浙两省，公众企业市值比重较高，地方国资企业市值比重与浙江省近似、低于江苏省和山东省；可比省份中的浙江省民营企业比重更高、山东省则地方国资企业比重更高。按行业，省内上市公司覆盖 64 个行业大类⁶，市值超过 1000 亿元的行业共 27 个，该 27 个行业流通市值占省内上市公司总流通市值的 90.70%，市值位居前五的行业依次为计算机及通信和其他电子设备制造（约占 20 %）、电气机械和器材制造（约占 11%）、货币金融服务（约占 7%）、专用设备制造（约占 6%）和汽车制造（约占 7%）。

表 6 截至 2023 年 9 月 8 日广东省及可比省份上市公司市值及 2022 年收益情况

（单位：家、万亿元）

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	863	605	117	680	497	90	307	192	73	691	554	78
其中：专精特新数量	128	115	5	175	156	7	36	29	4	131	116	8
流通市值	12.95	6.43	1.34	6.49	3.88	1.39	3.41	1.39	1.29	7.00	4.80	0.81
营业总收入合计	9.77	3.46	1.05	3.32	1.78	0.78	2.79	0.82	1.30	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；3.实际控制人为大学和广播电视集团的企业归入地方国资企业
资料来源：Wind 资讯

截至 2023 年 9 月 8 日，地方国资背景的广东省上市公司（117 家）中，覆

³ 参考 Wind 资讯数据
⁴ 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）。
⁵ 此处民营企业不包括实际控制人为个人的外资企业、公众企业（无实际控制人）和集体企业。
⁶ 参考“证监会行业——行业大类”划分

盖 38 个行业，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（约占 13%）、汽车制造（约占 12%）、资本市场服务（约占 7%）、电力/热力生产供应（约占 7%）和房地产（约占 5%）。其中，省内市值超过 300 亿的国资上市公司共计 8 家中，4 家为广州市属企业，1 家为省级企业，2 家为深圳市属企业，1 家为惠州市属企业。从市值及营业规模看，省内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。

表 7 截至 2023 年 9 月 8 日广东省内国资上市公司分布（单位：亿元）

层级	流通市值	2022 营业总收入	层级	流通市值	2022 营业总收入
广东省	2,413.02	2,899.40	中山市（含区）	164.51	61.88
广州市（含区）	3,870.55	3,244.32	东莞市	93.76	41.04
深圳市（含区）	3,749.99	2,930.14	韶关市	55.31	17.72
惠州市	874.30	366.82	汕头	49.83	66.73
珠海市（含区）	814.27	989.30	株洲市	45.22	16.16
佛山市（含区）	459.29	374.22	省外	801.03	368.56

资料来源：Wind 资讯

二、 广东省融资环境及省级产业投资平台（省产投平台）融资情况

2020—2022 年，广东省企业债券发行规模位居全国前三，发行规模波动回落，2023 年 1—8 月延续回落态势，与可比省份变动趋势形成差异；省产投平台本部债券发行规模波动中略有向下、债券发行集中度一般，省产投平台本部债券到期分布整体看较为分散；各家企业发行节奏存在差异，部分发债力度加大的企业本部存续债券到期高峰位于 1-2 年内（按行权日计）。

1. 广东省信用债发行情况

2020—2022 年，全国各省企业债券⁷（合计）发行规模波动回落（复合变动率为-1.42%），其中广东省发行规模波动回落（复合变动率为-2.21%），可比省发行规模均为波动上升，江苏、浙江和山东省复合增长率分别为 7.63%、4.77%和 0.63%。2023 年 1—8 月，全国各省（合计）及可比省份发行规模均高于上年同期，广东省发行规模较上年同期回落 3.97%。其中，2020—2022 年，广东省属国企债券发行规模波动增长（复合增长率为 3.58%），省属国企主要为信用等级为 AAA 的企业。

参考 Wind 资讯提供的 AAA 级别城投债利差数据，2022 年以来，广东省（不含下辖区域）AAA 级别城投债利差整体低于可比省份同期数据；受超预期因素及债券市场供需变化等宏观因素影响，2022 年末，广东省及可比省份利差大幅提升，自 2023 年 2 月利差高位回落，但整体仍高于 2022 年下半年，利差走势大

⁷ 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）、可转债和可交换债。

体与国债收益率走势一致。

表 8 2020—2022 年及 2023 年 1—8 月全国以及广东省和可比省份企业债券发行情况

(单位：支、亿元)

省份	2020年		2021年		2022年		2023年1-8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	1,311	9,877.48
——全国排名	2/31	2/31	2/31	3/31	2/31	3/31	2/31	3/31
江苏省	2,376	14,042.16	3,286	19,037.40	2,997	16,266.46	2,559	13,615.79
浙江省	1,337	9,042.24	1,651	11,695.35	1,442	9,925.96	1,106	8,059.81
山东省	855	7,373.46	1,011	8,459.53	963	7,466.21	895	6,407.13
各省合计	17,191	141,932	19,066	149,815	17,164	137,930	13,181	98,846

注：1.各省合计数据纳入中国香港和中国澳门，债券发行时间按“起息日期”计；2.2022 年，全国发行只数居首为江苏省，发行规模居首为北京市。
资料来源：Wind 资讯

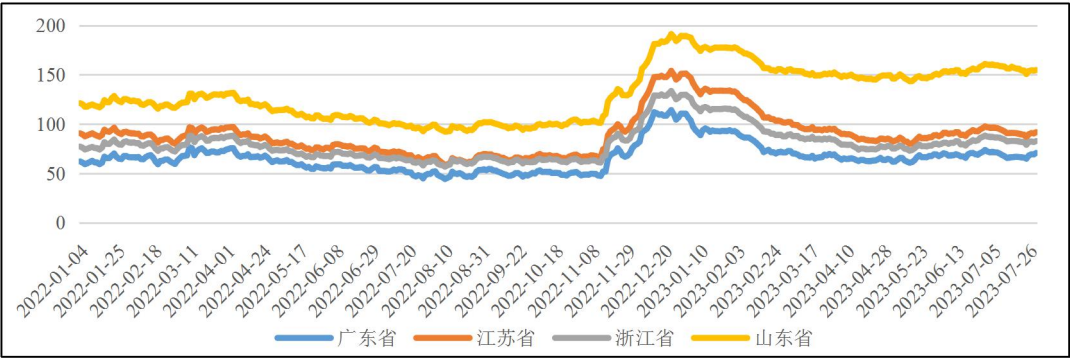
表 9 2020—2022 年及 2023 年 1—8 月全国以及广东省和可比省份企业债券发行情况

(单位：支、亿元)

省份	2020年		2021年		2022年		2023年1-8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
广东省属国企	108	1036.50	117	1349.30	98	1112.11	56	595.59
其中：AA	1	3.00	1	5.00	--	--	1	1.00
AA ⁺	9	77.50	6	30.00	10	39.00	9	53.00
AAA	98	956.00	110	1314.30	88	1073.11	46	541.59

注：上表中信用等级采用债券发行时的主体信用等级
资料来源：Wind 资讯

图 1 2022 年及 2023 年 1—7 月广东省（不含下辖区域）与可比省份 AAA 级别城投债利差走势



资料来源：Wind 资讯——城投地图

2. 广东省政府产业投资平台债券发行及存续状况

广东省级政府产业投资平台（以下简称“省产投平台”）共 5 家，主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。2020—2022 年，省产投平台本部发行规模有所波动（年均复合变动率为-0.88%），2022 年发行规模合计约 704.00 亿元；

2023 年上半年发行规模明显低于上年同期，约占 2022 年全年发行规模的 30%。各家企业发行节奏存在差异，广东恒健投资控股有限公司和广东粤海控股集团有限公司本部 2021—2022 年发行规模明显高于 2020 年，两者筹资活动前现金流⁸缺口明显高于其余 3 家，其余 3 家企业本部 2020—2022 年发行规模则逐年回落；发行集中度方面，省产投平台发行规模不存在明显集中于 1~2 家企业的情况，发行集中度一般。

表 10 2020—2022 年及 2023 年上半年省产投平台本部债券发行情况（单位：亿元）

省产投平台	2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
广东恒健投资控股有限公司（以下简称“广东恒健”）	70.00	212.00	214.00	40.00
广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“广东广晟”）	167.00	121.00	89.00	45.00
广东省广物控股集团有限公司（以下简称“广东广物”）	140.50	108.00	95.00	23.50
广东省广新控股集团有限公司（以下简称“广东广新”）	259.00	243.00	166.00	22.00
广东粤海控股集团有限公司（以下简称“粤海控股”）	80.00	175.00	150.00	80.00
总计	716.50	869.00	704.00	210.50

注：1.发行时间按起息日计；2.上表统计包含可交债

资料来源：Wind 资讯

表 11 2020—2022 年及 2023 年上半年省产投平台现金流量表概况（单位：亿元）

省产投平台	2020年现金流净额		2021年现金流净额		2022年现金流净额		2023年1-6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
广东恒健	-18.07	13.58	-276.20	296.59	-151.02	174.89	-114.27	116.73
广东广晟	-37.55	21.81	-14.03	10.34	-1.44	51.33	-43.80	72.08
广东广物	-4.66	26.79	-22.94	-1.82	-5.90	-2.42	-5.49	2.51
广东广新	41.98	-32.27	-3.21	13.79	40.74	-17.75	-6.53	27.25
粤海控股	-42.88	78.83	-68.82	111.83	-86.73	138.79	-95.19	124.13
总计	-61.17	108.74	-385.19	430.74	-204.36	344.84	265.27	342.70

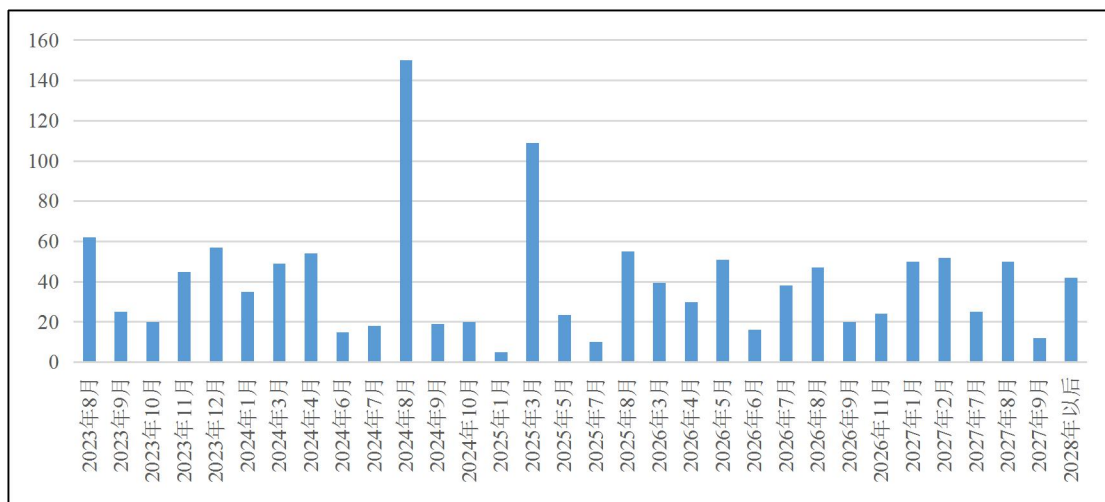
资料来源：Wind 资讯

截至 2023 年 8 月 9 日，省产投平台本部存续债券合计 1267.80 亿元，到期分布相对分散，除 2024 年 8 月和 2025 年 3 月到期金额超百亿元⁹，其他月份到期金额在 62 亿元以内。2023 年—2025 年，近年发债力度加大的广东恒健和粤海控股本部偿付高峰（按行权日计）分别为 2024 年和 2023 年，其他 3 家本部债券到期分布较为均衡或偿付高峰在远期。

图 2 截至 2023 年 8 月 9 日省产投平台本部存续债券到期分布（单位：亿元）

⁸ 文中如非注明“母公司/本部”数据，均为合并口径财务数据。

⁹ 其中，2024 年 8 月省产投平台到期债券（按行权日计）合计 150 亿元，主要系广东恒健当月到期 100 亿元债券；2025 年 3 月同口径到期债券合计 109 亿元，主要系多家企业均有债券到期，金额 10~47 亿元不等。



资料来源：Wind 资讯

注：1.上述债券到期日按下一行权日计；2.上图中未列示 2025 年及之后到期的债券情况，该等债券余额合计 166.35 亿元

三、 省产投平台财务状况及偿债情况梳理

2022 年末，省产投平台资产稳步积累，非流动资产比重偏高，债务指标上升有限，债务期限整体偏长期，债务负担整体可控，间接融资占比较高，债券融资主要由本部负责（1 家例外）；本部融资以债券融资为主，本部投资收益整体较为充裕且变现情况良好，考虑本部所持上市公司股权质押率不高、后续可提供一定再融资空间，短期偿付压力不大。

前文所述的 5 家省产投平台，除广东恒健由广东省国资委 100%持股外，其余 4 家均为省政府持股 90%、省财政厅持股 10%。截至 2023 年 8 月 16 日，省产投平台本部存续债券余额 1147.17 亿元，下属主要的发债企业存续债券余额 286.98 亿元；广东恒健的债券融资渠道相对分散在系统内部的经营实体，其余 4 家的债券融资集中于本部。

表 12 截至 2023 年 8 月 16 日省产投平台存续债券分布情况（单位：亿元）

企业名称	截至2022年底		本部存续债券	下属主要发债企业	下属企业存续债券
	全部债务	本部全部债务			
广东恒健	1,758.32	492.65	398.00	广东惠州平海发电厂有限公司、恒健国际投资有限公司(海外债)、广东省能源集团有限公司(下辖3家发债子公司)	212.76
广东广晟	798.51	415.87	254.63	东江环保股份有限公司、深圳市中金岭南有色金属股份有限公司、广晟有色金属股份有限公司	52.23
广东广物	270.91	110.98	72.50	--	--
广东广新	434.03	182.94	162.00	广东生益科技股份有限公司	8.00
粤海控股	778.23	243.92	260.04	广东粤海资本集团有限公司	14.00
合计	4,039.99	1,446.37	1,147.17		286.98

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=长期借款+应付债券+租赁负债，全文同；

资料来源：Wind 资讯

截至 2022 年底，省产投平台总资产合计 9791.09 亿元，全部债务合计 4039.99

亿元，合计资产负债率和全部债务资本化比率¹⁰分别约为 57.96%和 49.53%，有息债务负担尚可控，债务刚性一般（全部债务约 30%源于债券）；现金类资产¹¹和使用受限资产合计为 1083.25 亿元（含使用受限的 103.22 亿元）和 928.02 亿元，有息债务中短期债务和长期债务的比重分别为 32.53%和 67.47%，债务期限结构偏长期；从资产对债务的覆盖程度看，现金类资产可覆盖短期债务的 82.43%，剔除受限现金类资产的其他受限资产为长期债务的 30.26%。

母公司（本部）口径看。截至 2022 年底，省产投平台本部全部债务合计 1446.37 亿元，占（合并）全部债务的 35.80%，本部承担一定融资职能，本部债务期限结构偏长期（长期债务比重约为 73.13%），债务刚性较强（全部债务约 60%源于债券）；现金类资产可覆盖短期债务的 52.50%，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，省产投平台短期偿付压力不大。

表 13 省产投平台 2022 年财务指标以及本部所持上市股权市值概况（单位：亿元、倍）

企业名称	长期债务比重		现金短期债务比		资产负债率		2023年3月末本部所持上市公司市值	
	合并	本部	合并	本部	合并	本部	总市值	质押市值
广东恒健	70.34%	69.62%	0.47	0.22	51.75%	25.15%	98.40	0.00
广东广晟	61.13%	71.54%	0.68	0.11	65.15%	67.54%	487.44	19.04
广东广物	51.95%	63.23%	0.49	0.58	65.24%	46.76%	20.82	0.00
广东广新	56.71%	85.66%	0.97	2.33	62.54%	65.80%	174.36	3.82
粤海控股	78.93%	78.04%	2.31	1.38	59.80%	70.56%	46.09	0.00
合计	67.47%	73.13%	0.82	0.52	57.96%	43.86%	827.11	22.85

注：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（不含港股），若持股的上市公司未披露一季报，持股比例及质押情况取 2022 年末数据

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

截至 2022 年底，省产投平台资产合计较上年底增长 14.89%，增速有所放缓（上年末增速为 21.23%），其中 4 家企业资产增幅均低于 20%，1 家增长较快系并购导致合并范围扩增（资产增长主要源于应收账款、存货及固定资产）；所有者权益合计较上年底增长 10.50%，增长主要源于资本公积、未分配利润或少数股东权益；全部债务合计较上年底增长 21.70%，其中长期债务增速（26.95%）高于短期债务（12.09%），长期债务增长主要源于长期借款的拉动，应付债券增长较平缓；合计资产负债率和全部债务资本化比率较上年末小幅增加 2 个百分点左右。

表 14 省产投平台 2022 年末资产规模及主要资产结构（单位：亿元、倍）

企业名称	资产总额	较上年底增幅	流动资产		非流动资产			
			现金类资产	其他	长期应收款	投资类资产	固定资产类	其他
广东恒健	4,097.06	15.63%	6.03%	5.98%	0.93%	49.09%	32.92%	5.05%
广东广晟	1,696.77	9.38%	12.46%	20.46%	0.63%	20.41%	40.48%	5.56%

¹⁰ 该指标为简单测算，资产负债率=省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=省产投平台全部债务加总/（全部债务加总+所有者权益加总）

¹¹ 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

广东广物	533.33	5.32%	12.05%	29.54%	1.74%	15.76%	35.58%	5.34%
广东广新	1,091.01	27.33%	16.65%	37.15%	0.19%	9.70%	32.29%	4.02%
粤海控股	2,372.89	14.96%	15.96%	20.32%	10.22%	3.86%	45.52%	4.11%

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

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

省产投平台作为产业控股型企业，本部营业总收入低，经营业务主要集中于下属经营实体，利润主要源于投资收益，受益于持有优质股权投资类资产、合并范围内业务具备较强竞争优势或业务垄断地位，本部投资收益整体较为充裕且变现情况良好，基本可覆盖财务费用。整体看，省产投平台本部盈利整体稳健，但仍存在部分业务受行业景气度影响而出现亏损情况。

表 15 省产投平台 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	营业总收入		财务费用		投资收益		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
广东恒健	0.78	1.24	2.55	7.43	11.87	31.50	2.63	25.19	10.84	21.40
广东广晟	0.71	0.78	11.25	11.41	27.90	32.02	-3.22	3.45	13.92	22.82
广东广物	0.19	18.49	1.37	2.59	9.58	-0.06	6.18	12.65	1.29	3.71
广东广新	0.69	5.45	2.34	4.88	22.52	28.02	10.95	14.13	5.67	35.15
粤海控股	0.00	0.54	0.47	0.79	9.13	12.23	0.80	5.29	29.94	10.50

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

四、 结论

广东省经济总量和财政收入全国居首，GDP 保持增长，固定资产投资增速经历 2022 年回落，2023 年有所修复，GDP 含税量和财政自给率处于良好水平，经济及财政实力强，省内上市公司股权资源集中于广州市、深圳市以及省级国企。2022 年，受人民币贷款融资回落影响，广东省新增社会融资低于上年，2023 年半年度新增企业债券低于各省均值以及新增人民币贷款低于可比省份使得新增社融排名降至全国第三名，省内银行业不良贷款率 2022 年以来呈现不同于可比省份的上升态势，后续对不良率的修复值得关注。

2020—2022 年，广东省企业债券发行规模波动下行，2023 年 1—8 月延续回落态势。近三年，省产投平台本部债券发行规模波动回落，2023 年上半年，省产投平台发行节奏明显低于上年。2023 年以来，全国经济增长和市场资金需求仍然偏弱，8 月央行再度调低政策利率，考虑广东省不良率高于可比省份，直接及间接融资资源或将倾斜于信用水平更高、杠杆水平合理的国资背景企业。

省产投平台作为产业控股型企业，经营业务主要集中于下属经营实体，受益于自身优势资产或合并范围内优势业务的支撑，本部投资收益整体较为充裕；本部承担一定融资职能，获得投资收益收到的现金基本可覆盖财务费用，本部债务刚性虽较强，所持现金类资产及上市公司股权资产均有助于支撑短期偿付能力；

合并口径资产稳步积累，筹资活动前现金流 2021 年达到净流出峰值，2022 年净流出额自高位回落，整体投资节奏相对自身体量可控；债务期限整体偏长期，与资产结构较好匹配，合并口径债务以间接融资为主，债务负担整体可控。虽然各家企业间存在投资及筹资节奏的差异，部分近年发债力度较大的企业本部存续债券到期高峰位于 1~2 年内（按行权日计），但各企业依托自身股东背景、全省产业实力、所持优质上市公司股权资源等优势，具备良好充沛的融资空间，整体偿债风险可控，风险较低。