



# 广州市城市建设开发有限公司

## 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0424 号

---

## 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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期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。
- 根据监管要求，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 10 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	广州市城市建设开发有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 穗建 02”、“21 穗建 03”、“21 穗建 04”、“21 穗建 05”、“22 穗建 01”、“22 穗建 02”、“22 穗建 03”、“22 穗建 04”、“22 穗建 05”、“22 穗建 06”、“22 穗建 07”、“22 穗建 08”、“22 穗建 09”、“22 穗建 10”、“23 穗建 01”、“23 穗建 02”、“23 穗建 04”、“23 穗建 05”、“23 穗建 06”、“23 穗建 07”、“23 穗建 08”、“24 穗建 01”、“24 穗建 02”、“24 穗建 03”、“24 穗建 04”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广州市城市建设开发有限公司（以下简称“广州城建”或“公司”）的控股股东广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）背景实力很强且可为公司提供较大支持，公司项目储备充足且布局较优、并且在广州市具有显著的竞争优势，财务杠杆维持在较低水平以及备用流动性充足且融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业供求关系发生重大变化、对公司经营提出更高挑战，以及公司其他应收应付规模较大，对其资金管理提出较高要求等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。上述跟踪债项信用等级充分考虑了广州越秀集团股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对受评债项还本付息的保障作用。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，广州市城市建设开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 不适用。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 行业地位持续下降，优势区域土地储备严重不足，再融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 作为越秀集团旗下主要的房地产开发平台，在项目资源、资本运作等方面可持续得到股东方支持</li> <li>■ 项目储备充足且主要布局在一线及重点二线城市，并且在广州市具有显著的竞争优势</li> <li>■ 财务杠杆维持在较低水平，备用流动性充足且融资渠道通畅</li> <li>■ 有效的偿债担保措施</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 房地产行业供求关系发生重大变化，对公司经营提出更高挑战</li> <li>■ 其他应收应付规模较大，对公司资金管理提出较高要求</li> </ul>		

项目负责人：石 焱 sshi@ccxi.com.cn

项目组成员：黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

广州城建（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	3,247.40	3,842.23	3,634.17
所有者权益合计（亿元）	865.74	988.95	928.00
总负债（亿元）	2,381.66	2,853.28	2,706.18
总债务（亿元）	656.32	827.45	732.03
营业总收入（亿元）	689.96	762.38	825.35
净利润（亿元）	67.72	51.58	31.76
EBITDA（亿元）	86.91	83.53	44.78
经营活动净现金流（亿元）	-0.91	99.51	142.39
营业毛利率(%)	23.43	18.49	14.08
净负债率(%)	58.39	60.77	53.78
EBIT 利润率(%)	12.10	10.45	5.02
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.98	2.53	1.46

注：1、中诚信国际根据广州城建提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）提供的 2023~2024 年度审计报告整理；其中，2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数。2、本报告中其他应付款、其他非流动负债中有息部分计入总债务，总债务不含应付票据；本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 担保主体财务概况

越秀集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	9,035.89	10,057.58	10,784.74	10,596.25
所有者权益合计（亿元）	1,576.77	1,752.36	1,771.79	1,819.01
负债合计（亿元）	7,459.12	8,305.22	9,012.95	8,777.24
总债务（亿元）	3,621.42	4,004.15	4,413.77	4,458.46
营业总收入（亿元）	1,060.27	1,237.22	1,295.21	236.02
净利润（亿元）	107.50	73.97	24.15	12.69
EBIT（亿元）	184.03	154.26	105.01	--
EBITDA（亿元）	222.41	203.42	172.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	71.83	449.17	527.25	-166.49
营业毛利率(%)	22.19	18.78	15.58	14.43
总资产收益率(%)	2.04	1.62	1.01	--
EBIT 利润率(%)	19.19	14.48	9.27	--
资产负债率(%)	82.55	82.58	83.57	82.83
总资本化比率(%)	71.65	71.34	73.31	72.95
总债务/EBITDA (X)	16.28	19.68	25.59	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.36	1.98	1.59	--
FFO/总债务 (X)	0.02	0.01	0.01	--

注：1、中诚信国际根据越秀集团提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年和 2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司有息债务，将其他应付款、其他流动负债中带息债务调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具中带息债务调入长期债务；3、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，特此说明。

## 同行业比较（2024 年数据）

部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	营业总收入（亿元）	EBIT 利润率（%）	存货周转率 (X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)
绿城集团	1,710.74	4,852.01	40.12	2.91	1,752.90	5.05	0.56	0.78
金茂投资	982.55	3,634.42	52.73	2.53	530.83	6.53	0.30	1.39
广州城建	697.19	3,634.17	53.78	1.14	825.35	5.02	0.33	1.05

**中诚信国际认为，广州城建在规模方面与对比企业均处于行业较为靠前的水平，盈利表现略弱于对比企业但在行业中来看尚可，存货周转率、财务杠杆及销售回款对总债务的保障能力与对比企业均较优，非受限货币资金对短期债务覆盖能力适中。**

注：“绿城集团”为“绿城房地产集团有限公司”简称，“金茂投资”为“上海金茂投资管理集团有限公司”简称；广州城建的销售金额为并表口径，绿城集团和金茂投资的销售金额为全口径。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
------	----------	----------	---------	---------------	-----	------

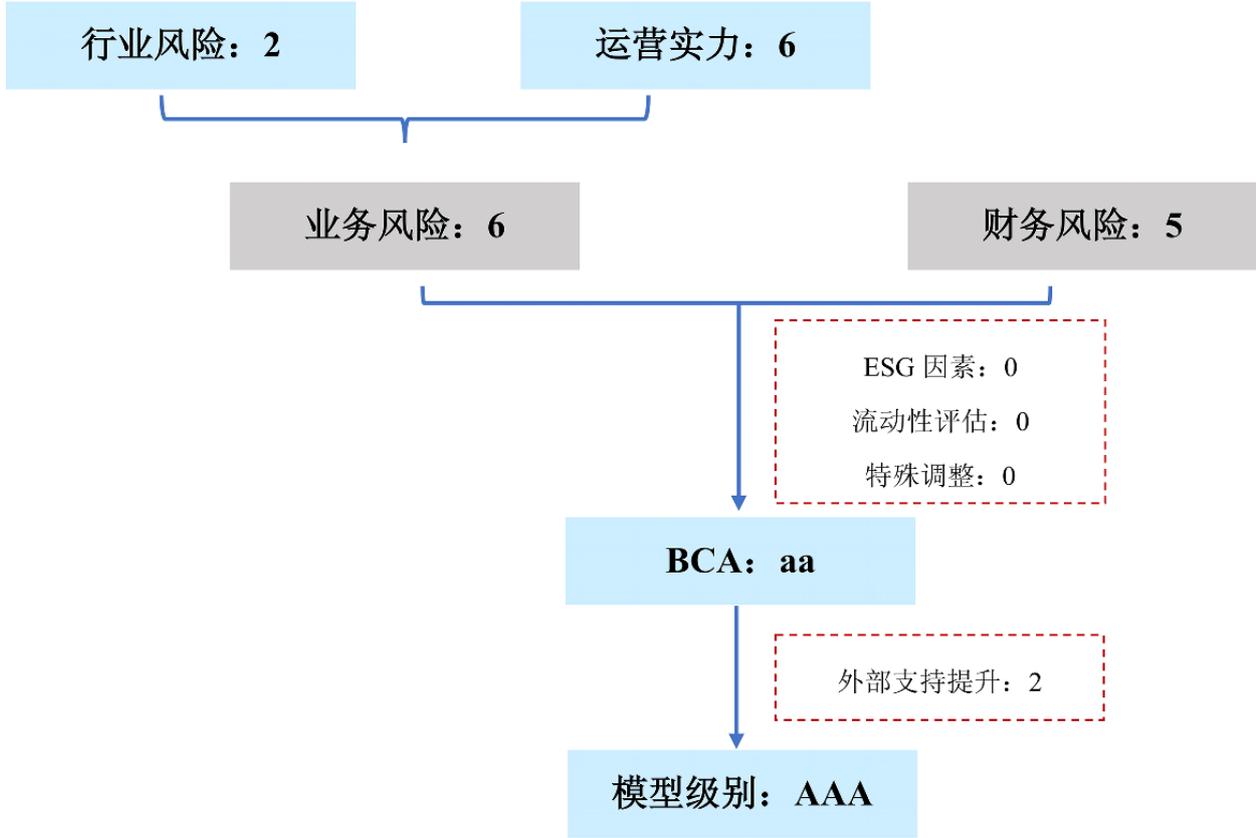
21 穗建 02	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	10/10	2021/07/22~2028/07/ 22 (5+2)	回售,赎回,调整票面利率
21 穗建 03	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	15/15	2021/9/13~2026/9/13 (3+2)	回售,赎回,调整票面利率
21 穗建 04	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	5/5	2021/9/13~2028/9/13 (5+2)	回售,赎回,调整票面利率
21 穗建 05	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	15/15	2021/9/28~2026/9/28 (3+2)	调整票面利率,回售,赎回
22 穗建 01	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	5/5	2022/5/17~2027/5/17 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
22 穗建 02	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	15/15	2022/5/17~2029/5/17 (5+2)	赎回,调整票面利率,回售
22 穗建 03	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	10/10	2022/5/24~2027/5/24 (3+2)	调整票面利率,回售,赎回
22 穗建 04	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	11.5/11.5	2022/5/24~2029/5/24 (5+2)	赎回,调整票面利率,回售
22 穗建 05	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	10/10	2022/6/24~2027/6/24 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
22 穗建 06	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	10/10	2022/6/24~2029/6/24 (5+2)	赎回,调整票面利率,回售
22 穗建 07	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	4/4	2022/7/5~2027/7/5 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
22 穗建 08	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	7/7	2022/7/5~2029/7/5 (5+2)	赎回,调整票面利率,回售
22 穗建 09	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	15/15	2022/9/23~2027/9/23 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
22 穗建 10	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	10.9/10.9	2022/9/23~2029/9/23 (5+2)	调整票面利率,赎回,回售
23 穗建 01	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	7/7	2023/2/21~2028/2/21 (3+2)	调整票面利率,赎回,回售
23 穗建 02	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	12/12	2023/2/21~2030/2/21 (5+2)	调整票面利率,赎回,回售
23 穗建 04	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	15/15	2023/3/24~2030/3/24 (5+2)	赎回,调整票面利率,回售
23 穗建 05	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	9/9	2023/6/13~2028/6/13 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
23 穗建 06	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	11/11	2023/6/13~2033/6/13	--
23 穗建 07	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	6/6	2023/12/22~2028/12/ 22 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
23 穗建 08	AAA	AAA	2024/6/12 至本报告出 具日	9/9	2023/12/22~2030/12/ 22 (5+2)	赎回,调整票面利率,回售
24 穗建 01	AAA	AAA	2024/7/2 至本报告出 具日	5/5	2024/7/12~2029/7/12 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
24 穗建 02	AAA	AAA	2024/7/2 至本报告出 具日	10/10	2024/7/12~2034/7/12	--
24 穗建 03	AAA	AAA	2024/8/13 至本报告出 具日	2/2	2024/9/18~2030/9/18 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
24 穗建 04	AAA	AAA	2024/8/13 至本报告出 具日	8/8	2024/9/18~2034/9/18	--

注: 债券余额为 2025 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广州城建	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/1/20 至本报告出具日

● 评级模型

广州市城市建设开发有限公司评级模型打分(C200100\_2024\_06\_2025\_1)



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:** 公司间接控股股东越秀集团是广州国资委下属重点国企集团，综合实力雄厚。公司作为越秀集团旗下主要的房地产开发平台，可持续在项目资源、融资担保等方面获得较大的股东支持，跟踪期内外部支持无变化。

**方法论:** 中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

中诚信国际认为，公司控股股东越秀地产行业地位进一步提升，并在广州市保持显著的竞争优势，公司作为其境内的主要运营主体，亦具有极强的规模优势和行业、区域竞争力；公司土地储备充足，且整体区域布局较优，为其未来发展提供强有力的支持；此外，畅通的融资渠道可为公司业务运营及再融资提供有力支持，经营稳健度高。

*跟踪期内公司产权结构无变化，董事会成员及高级管理人员正常变动，发展战略较为明确及稳定。*

跟踪期内，公司产权结构未发生变化，截至 2025 年 3 月末，香港上市公司越秀地产股份有限公司（以下简称“越秀地产”）仍间接持有公司 95% 股权，公司仍为越秀地产在中国境内的主要运营主体；广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）仍为公司间接控股股东，广州市人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司前董事林峰（同时兼任副董事长、总经理及财务负责人）辞任，前董事黄维纲辞任，公司任命董事朱辉松为总经理及财务负责人、江国雄为联席总经理，均为正常人事变动，对公司治理结构无重大影响。

经营战略方面，公司将重点投资布局一线城市及重点二线城市，采取精准投资策略，把握土地出让的有利窗口期，同时积极响应政府盘活存量土地的政策，进一步优化存量土地结构。公司将继续坚持“商住并举”发展战略，稳步增加商业物业对财务业绩的支持和贡献。公司将全面推进“好

产品、好服务、好品牌和好团队”的“四好”企业的建设，加快构建以“产品力、服务力”为目标的系统开发能力和服务运营能力，支撑公司好品牌的市场地位。

**跟踪期内公司控股股东越秀地产销售业绩随行情下滑，但行业地位进一步上升，且在广州市仍保持显著的竞争优势，公司作为越秀地产在境内的主要运营主体，亦具有极强的规模优势和行业、区域竞争力；公司土地储备充足，虽有部分位于核心城市非核心板块或核心城市周边区域的存量项目存在去化难度和减值压力，但整体区域布局以一线及重点二线城市为主，区域布局较优；此外，公司融资渠道保持畅通，为其业务运营及再融资提供有力支持。**

公司是越秀地产在境内的主要运营主体，与越秀地产的业务重合度很高。2024 年受行业下行的影响，越秀地产销售业绩有所下降，但市场地位保持上升，据克而瑞房企销售排行榜，2024 年越秀地产全口径销售金额排名第 8，较去年前进 4 名；同时，越秀地产于广州市的销售排名维持前二，且领先第三位的差距较大，区域竞争优势显著。作为越秀地产在境内的主要运营主体，公司亦具有极强的规模优势和行业、区域竞争力。2024 年在市场不确定性仍较高的情况下，公司拿地趋于谨慎，拿地力度有所下降，且布局城市聚焦广州、上海、成都、合肥等少数高能级城市。截至 2024 年末，公司土地储备<sup>1</sup>充足，且区域分布较优，主要分布于粤港澳大湾区、华东地区、中西部地区及北方区域的一线及重点二线城市，但部分位于核心城市非核心板块或核心城市周边区域的存量项目存在去化难度及减值压力。融资渠道方面，公司主要通过银行借款和发行公司债券进行筹资。公司与金融机构合作关系稳固，到期的公开市场信用债均实现接续，回售的公司债券在大幅调低票面利率后仍全部转售成功，保持了通畅的融资渠道及较低的融资成本，可为公司业务运营及再融资提供有力支持，整体经营稳健度高。

表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、元/平方米）

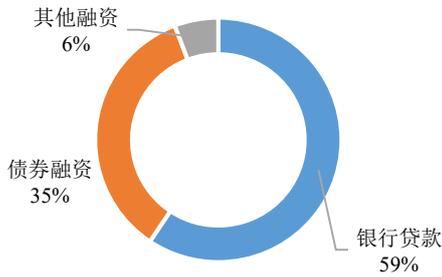
	2022	2023	2024
新开工面积	406.10	299.15	166.88
竣工面积	282.22	509.41	567.38
销售面积	214.17	271.60	240.96
销售金额	684.88	895.40	697.19
新拓展项目	19	20	13
新增项目储备土地价款	402.17	451.60	158.14
新增项目楼面均价	12,257	14,704	17,035

注：以上数据均公司为并表口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

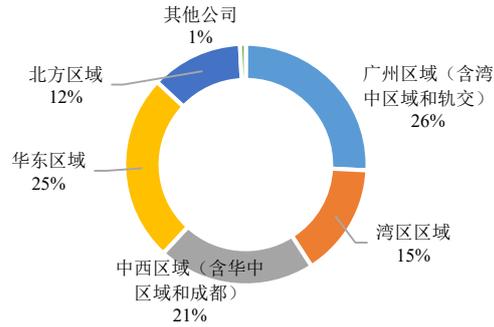
<sup>1</sup> 项目储备口径为在建未售面积和待开发面积。

图 1：截至 2024 年末公司总债务构成



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司土地储备分布（面积占比）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，广州城建盈利能力受毛利率下滑及减值损失的影响有所下降；存货开发产品占比偏高，部分项目存在一定去化压力，此外，关联方应收应付款规模较大，对公司资金管理提出较高要求，但公司资本结构较为稳健，经营获现能力较强，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的支撑程度较高，且非受限货币资金可覆盖短期债务。

### 盈利能力

公司以商品房销售为主要收入来源，2024 年商品房结转规模保持增长，带动整体营业收入增长；受结转项目土地成本上升的影响，商品房销售板块毛利率持续下滑，整体毛利率随之下滑；销售费用受经营规模扩大而增加，整体期间费用水平控制较优；位于广州的两个合作项目确认收益较多使得投资收益同比上升，但部分非核心区域项目和非住宅业态项目产生了较大金额的资产减值损失，对公司利润造成较大侵蚀。综上，受毛利率下滑及资产减值损失的影响，公司整体盈利表现有所弱化。

表 2：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	671.28	23.46%	734.44	18.32%	796.74	13.72%
房屋租赁	2.59	24.74%	3.59	38.41%	4.1	51.53%
其他业务	16.09	21.99%	24.36	20.76%	24.51	19.44%
合计	689.96	23.43%	762.38	18.49%	825.35	14.08%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

跟踪期内，随着拿地力度的减弱及结转规模的上升，存货规模同比下降，存货周转率同比上升，但存货中开发产品占比进一步升高，部分存量项目的存在一定去化压力；截至 2024 年末，公司计提存货跌价准备余额 41.50 亿元，占同期末存货账面余额的 1.99%。因合作项目较多且与越秀地产体系内公司的关联资金往来频繁，其他应收应付款保持增长，对公司资金管理出较高要求；年内净偿还了一定规模的债务使得年末货币资金余额有所下降，由于受限部分包含预售监管账户资金，受限比例相对较高（受限资金占比 38.41%）。销售业绩下滑且结转规模保持较大使得预收款项（含合同负债，下同）降低，截至 2024 年末，公司预收款项为当年营业收入的 0.88 倍，对

未来的营业收入支撑力度下降。公司总债务规模随开发贷的到期偿还及新开工项目减少而回落，债务期限结构较为合理。受利润分配等原因使得未分配利润减少的影响，所有者权益规模下降。财务杠杆方面，净负债率随债务规模下降有所降低，位于行业较低水平。

### 现金流及偿债情况

跟踪期内，由于销售业绩下滑，销售商品、提供劳务收到的现金减少，但同时拿地支出减少，经营活动现金流仍保持大额净流入；公司对合联营公司支付的现金有所增加，投资活动现金由净流入转为净流出状态；由于债务到期偿还额高于借入额，筹资活动现金流仍保持大额净流出态势。总债务降低使得销售商品提供劳务收到的现金对债务的覆盖力度有所上升，处于行业较优水平；非受限货币资金可对短期债务形成覆盖；盈利能力下滑使得 EBITDA 对利息支出的保障倍数有所下降。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024
期间费用率	4.98	5.10	4.95
经营性业务利润	96.26	88.29	58.29
投资收益	5.29	10.75	17.10
公允价值变动收益	2.83	-11.30	-0.38
资产减值损失（“-”表示净损失）	-13.79	-17.74	-31.75
利润总额	91.32	70.97	43.40
EBIT 利润率	12.10	10.45	5.02
货币资金	280.44	391.50	378.27
其他应收款	403.34	570.59	712.56
存货（流动+非流动） <sup>2</sup>	2,045.18	2,305.39	2,039.31
开发产品/存货	14.14	14.76	20.56
存货周转率（次/年）	0.28	0.29	0.33
总资产	3,247.40	3,842.23	3,634.17
其他应付款	447.65	595.30	633.92
预收款项	726.06	866.28	724.27
总债务	656.32	827.45	732.03
短期债务/总债务	16.26	26.27	28.02
实收资本	19.09	66.00	66.00
资本公积	201.72	196.09	190.53
未分配利润	272.47	273.98	215.29
少数股东权益	347.32	423.64	428.68
所有者权益	865.74	988.95	928.00
净负债率	58.39	60.77	53.78
经营活动净现金流	-0.91	99.51	142.39
销售商品、提供劳务收到的现金	693.40	756.81	695.58
投资活动净现金流	-30.49	88.78	-11.64
筹资活动净现金流	-85.37	-112.67	-124.25
EBITDA 利息倍数	2.98	2.53	1.46
非受限货币资金/短期债务	1.41	1.04	1.14
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.95	1.09	1.05

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 551.65 亿元，占总资产的比重为 15.18%，其中受限制的存货 400.33 亿元，主要为长期借款抵押；受限货币资金 145.30 亿元，主要为预售监管资金。

截至 2024 年末，公司合并口径对外担保合计 52.24 亿元，占当期末所有者权益的比重为 5.63%，均为母公司对合联营公司的担保，主要为与国央企合作的合联营公司。此外，同期末，公司无影

<sup>2</sup> 公司将部分存货计入非流动资产，为便于与其他房地产公司比较分析，本报告将此部分调整至流动资产。

响正常经营的重大未决诉讼。

**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，截至 2025 年 4 月，公司本部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<sup>3</sup>

### 假设

- 2025 年，广州城建全年全口径销售规模同比略增。
- 2025 年，广州城建保持与上年同等的拿地力度。
- 2025 年，广州城建商品房销售业务收入规模同比小幅增长，全年毛利率基本持平。

### 预测

表 4：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	60.77	53.78	52.0~56.0
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.09	1.05	0.9~1.0

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>4</sup>表现方面**，广州城建全面推进绿色建筑技术的应用，积极履行企业社会责任，内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险无负面影响。**流动性评估方面**，预计公司销售及回款规模仍将保持较高规模，非受限货币资金较为充裕，融资渠道畅通且尚未使用的授信额度充足，对经营、投资及筹资支出有较强支撑，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**作为越秀集团旗下主要的房地产开发平台，公司在项目资源、融资担保等方面可持续获得股东方有力支持。**

公司的间接控股股东越秀集团是广州国资委下属的重点国企集团，自 2009 年成立以来持续获得广州市政府在资金注入、优良资产划拨和项目承接等方面的支持，资产已超万亿，并控股 6 家上市平台，综合实力雄厚。

越秀地产是越秀集团的核心地产业务运营平台，作为越秀地产境内的主要运营主体，广州城建在项目获取及融资担保等方面可持续获得来自越秀集团的有力支持，其中 2024 年末越秀集团为公司提供的担保余额达 255.15 亿元。此外，广州地铁集团有限公司作为越秀地产的战略股东，与越秀地产合力开拓“轨交+物业”TOD 发展模式，有力支撑公司稳健发展。

<sup>3</sup>中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>4</sup>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。

## 跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，本次跟踪债券募集资金均按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

截至 2025 年 5 月末，2025 年内“22 穗建 05”将到期，同时“22 穗建 07”及“22 穗建 09”均将进入回售期，回售及到期金额合计 29.00 亿元，公司非受限货币资金较为充足，同时经营获现能力较强，加之融资渠道通畅，集中兑付压力较小。

本次跟踪债券均得到越秀集团提供的不可撤销的连带责任保证担保，可对其债券兑付形成有力保障。

表 5：截至 2025 年 5 月末，公司信用债到期/到回售期分布情况（亿元）

合并口径	2025 年 6~12 月	2026 年	2027 年及以后
信用债	29.00	67.00	159.40
其中：跟踪债券	29.00	67.00	141.40

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

## 偿债保障分析

越秀集团为本次跟踪债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

越秀集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 10,000 万元，广州市人民政府系越秀集团的唯一出资人，并授权广州市国资委履行出资人职责。后经过多次增资，截至 2025 年 3 月末，越秀集团注册资本和实收资本均为 112.69 亿元；广州市人民政府、广东省财政厅和广州产业投资控股集团有限公司分别持有越秀集团 89.10%、9.90%和 1.00%的股权，广州市人民政府为其控股股东及实际控制人。

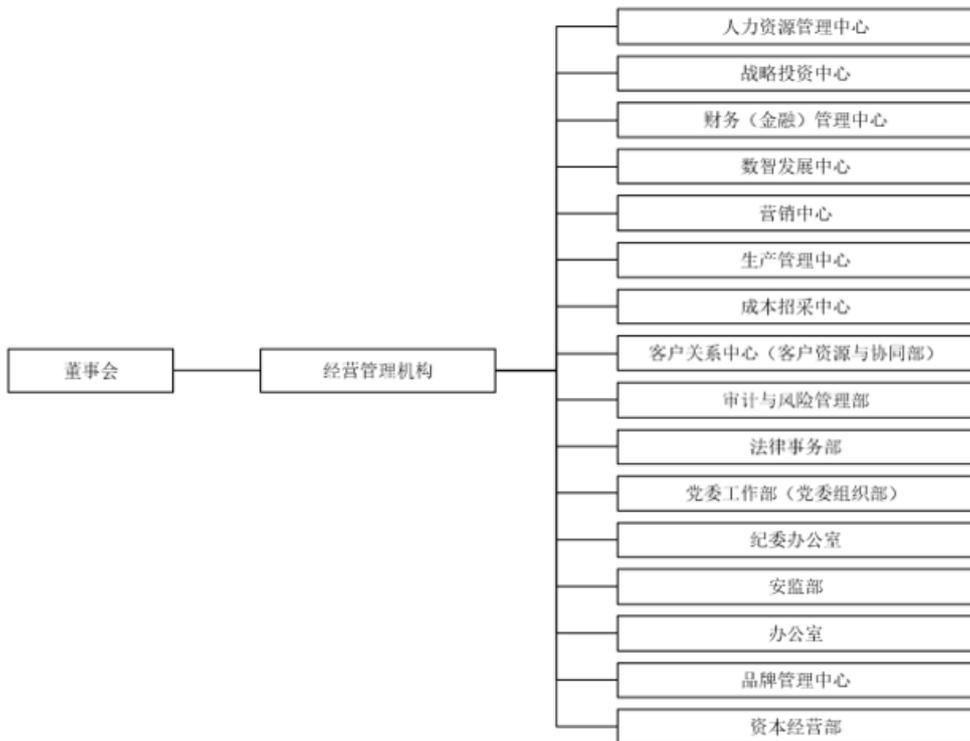
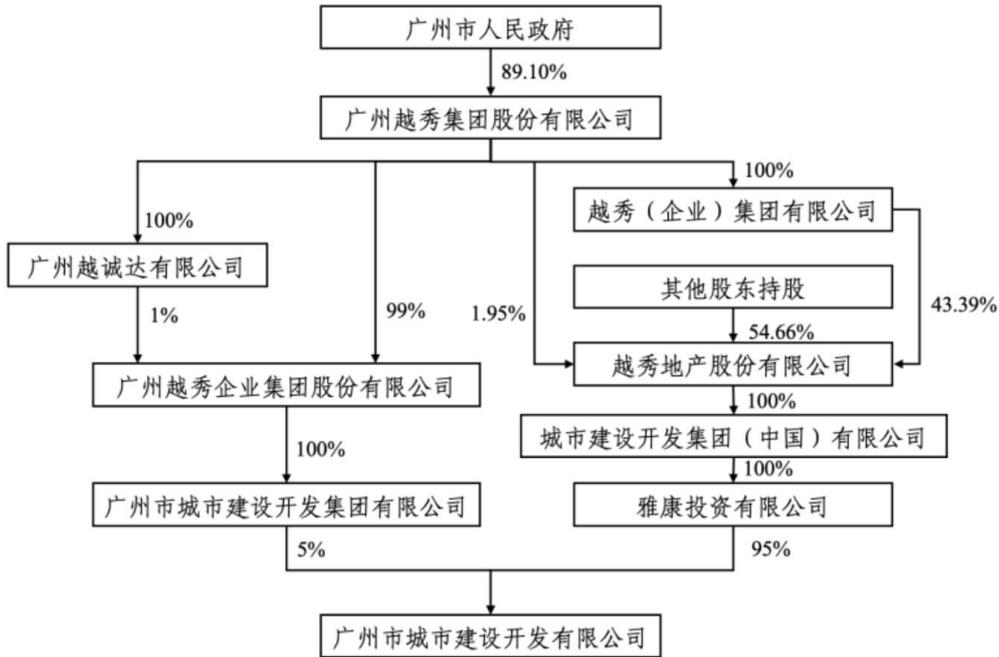
作为广州市资产规模最大的国有企业集团之一，越秀集团旗下众多上市平台，具体包括越秀地产、越秀交通基建有限公司（股票代码 01052.HK）、越秀房地产投资信托基金（股票代码 00405.HK）、广州越秀资本控股集团股份有限公司（股票代码 000987.SZ）、越秀服务集团有限公司（股票代码 06626.HK）和华夏越秀高速公路封闭式基础设施 REIT（股票代码 180202.SZ）。截至 2025 年 3 月末，越秀集团资产总额 10,596.25 亿元，2024 年越秀集团实现营业收入 1,295.21 亿元，2025 年 1~3 月实现收入 236.02 亿元。

综合来看，中诚信国际维持越秀集团主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的不可撤销连带责任保证担保对受评债项还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

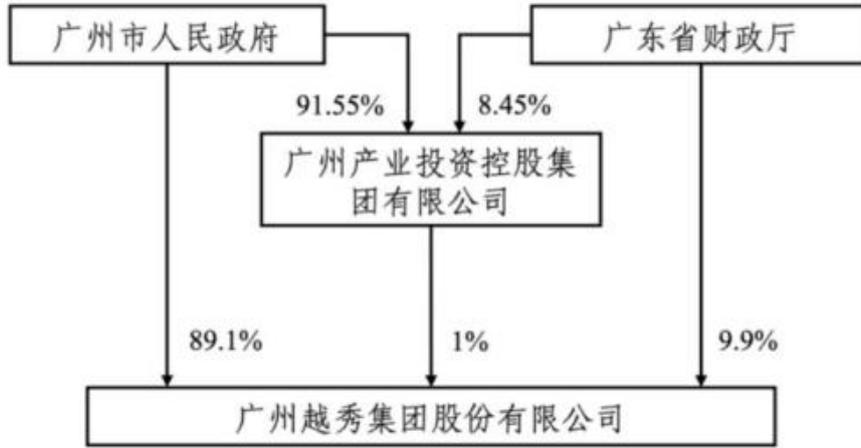
综上所述，中诚信国际维持广州市城市建设开发有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 穗建 02”、“21 穗建 03”、“21 穗建 04”、“21 穗建 05”、“22 穗建 01”、“22 穗建 02”、“22 穗建 03”、“22 穗建 04”、“22 穗建 05”、“22 穗建 06”、“22 穗建 07”、“22 穗建 08”、“22 穗建 09”、“22 穗建 10”、“23 穗建 01”、“23 穗建 02”、“23 穗建 04”、“23 穗建 05”、“23 穗建 06”、“23 穗建 07”、“23 穗建 08”、“24 穗建 01”、“24 穗建 02”、“24 穗建 03”、“24 穗建 04”的信用等级为 **AAA**。

附一：广州市城市建设开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：广州越秀集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附三：广州市城市建设开发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
货币资金	2,804,389.22	3,915,025.32	3,782,692.98
其他应收款	4,033,391.55	5,705,923.99	7,125,591.10
存货	20,451,759.23	23,053,896.64	20,393,094.65
长期投资	1,738,871.74	1,893,200.32	1,980,504.62
固定资产	148,246.98	187,385.49	163,063.92
在建工程	319,556.89	85,327.76	2,052.68
无形资产	329,801.62	23,564.82	89,845.63
投资性房地产	546,909.00	1,128,830.41	687,436.00
资产总计	32,474,016.10	38,422,312.48	36,341,730.07
预收款项	7,260,617.12	8,662,823.90	7,242,677.10
其他应付款	4,476,547.79	5,953,011.40	6,339,233.99
短期债务	1,067,054.51	2,173,762.98	2,051,316.06
长期债务	5,496,151.68	6,100,687.56	5,268,939.10
总债务	6,563,206.19	8,274,450.54	7,320,255.16
净债务	5,054,663.36	6,009,723.50	4,990,516.31
负债合计	23,816,625.28	28,532,794.77	27,061,753.89
所有者权益合计	8,657,390.82	9,889,517.71	9,279,976.19
利息支出	291,507.00	330,606.96	306,582.66
营业总收入	6,899,639.39	7,623,820.09	8,253,501.82
经营性业务利润	962,568.91	882,894.53	582,900.79
投资收益	52,861.05	107,483.13	171,046.02
净利润	677,164.78	515,754.15	317,628.04
EBIT	834,547.12	796,363.30	414,182.05
EBITDA	869,145.10	835,305.28	447,791.66
销售商品、提供劳务收到的现金	6,934,033.55	7,568,131.66	6,955,806.59
经营活动产生的现金流量净额	-9,090.01	995,134.09	1,423,873.91
投资活动产生的现金流量净额	-304,920.40	887,752.72	-116,382.20
筹资活动产生的现金流量净额	-853,701.73	-1,126,702.65	-1,242,483.45
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	23.43	18.49	14.08
期间费用率（%）	4.98	5.10	4.95
EBITDA 利润率（%）	12.60	10.96	5.43
EBIT 利润率（%）	12.10	10.45	5.02
净资产收益率（%）	8.23	5.56	3.31
存货周转率（X）	0.28	0.29	0.33
资产负债率（%）	73.34	74.26	74.46
总资本化比率（%）	43.12	45.55	44.10
净负债率（%）	58.39	60.77	53.78
短期债务/总债务（%）	16.26	26.27	28.02
非受限货币资金/短期债务（X）	1.41	1.04	1.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.05	0.08	0.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.28	0.31	0.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.03	3.01	4.64
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.95	1.09	1.05
总债务/EBITDA（X）	7.55	9.91	16.35
EBITDA/短期债务（X）	0.81	0.38	0.22
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.98	2.53	1.46

注：1、中诚信国际根据 2022~2024 年度审计报告整理；其中，2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数。2、本报告中其他应付款、其他非流动负债中有息部分计入总债务，总债务不含应付票据。

#### 附四：广州越秀集团股份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	2025.3/2025.1-3
货币资金	8,567,362.94	9,332,822.75	9,675,909.37	9,680,001.58
应收账款	197,300.69	199,318.46	324,762.45	341,083.45
其他应收款	4,511,006.72	5,770,222.37	7,374,482.66	7,317,560.74
存货	21,202,854.42	24,114,533.43	23,159,123.47	24,809,824.65
长期投资	9,228,676.43	9,208,081.66	9,512,881.30	10,528,013.13
固定资产	1,544,954.83	3,347,147.37	5,610,633.08	5,786,902.05
在建工程	655,484.05	352,818.39	299,538.62	313,621.47
无形资产	4,349,565.50	4,414,074.34	4,379,830.53	4,331,086.77
资产总计	90,358,916.81	100,575,794.15	107,847,419.28	105,962,497.73
其他应付款	2,680,502.99	3,928,318.21	5,092,426.84	5,834,854.69
短期债务	13,915,382.52	13,516,786.15	13,858,272.08	14,535,461.77
长期债务	22,298,817.23	26,524,733.78	30,279,476.58	30,049,161.76
总债务	36,214,199.75	40,041,519.93	44,137,748.65	44,584,623.52
净债务	27,829,627.55	30,871,170.86	34,680,748.35	35,142,466.58
负债合计	74,591,199.88	83,052,172.17	90,129,495.09	87,772,438.94
所有者权益合计	15,767,716.93	17,523,621.98	17,717,924.18	18,190,058.79
利息支出	943,907.86	1,027,318.36	1,086,187.45	--
营业总收入	10,602,664.32	12,372,198.63	12,952,083.58	2,360,206.61
经营性业务利润	1,271,203.19	1,179,431.13	703,894.99	66,908.60
投资收益	331,036.29	478,479.56	698,276.54	131,924.82
净利润	1,075,044.75	739,654.18	241,487.72	126,898.90
EBIT	1,840,332.93	1,542,638.02	1,050,055.18	--
EBITDA	2,224,147.64	2,034,157.30	1,724,569.04	--
经营活动产生的现金流量净额	718,332.59	4,491,660.07	5,272,507.44	-1,664,852.21
投资活动产生的现金流量净额	-2,437,940.11	-3,192,820.80	-1,849,852.28	-1,886,377.85
筹资活动产生的现金流量净额	1,037,329.57	393,899.27	173,506.14	700,220.54
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率（%）	22.19	18.78	15.58	14.43
期间费用率（%）	12.29	12.14	12.10	16.03
EBIT 利润率（%）	19.19	14.48	9.27	--
总资产收益率（%）	2.18	1.62	1.01	--
流动比率（X）	1.11	1.18	1.21	1.25
速动比率（X）	0.70	0.75	0.83	0.82
存货周转率（X）	0.38	0.38	0.40	--
应收账款周转率（X）	62.75	53.73	43.25	--
资产负债率（%）	82.55	82.58	83.57	82.83
总资本化比率（%）	71.65	71.34	73.31	72.95
短期债务/总债务（%）	38.43	33.76	31.40	32.60
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.01	0.09	0.09	-0.15
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.02	0.26	0.30	-0.46
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.76	4.37	4.85	--
总债务/EBITDA（X）	16.28	19.68	25.59	--
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.15	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.36	1.98	1.59	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.95	1.50	0.97	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.01	0.01	--

注：1、中诚信国际根据越秀集团提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年和2024年审计报告以及未经审计的2025年一季度财务报表整理。其中，2022年和2023年财务数据分别采用了2023年和2024年审计报告期初数，2024年、2025年一季度财务数据分别采用了2024年审计报告、2025年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司有息债务，将其他应付款、其他流动负债中带息债务调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具中带息债务调入长期债务；3、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，特此说明。

## 附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
净债务	总债务-非受限货币资金
资产负债率	负债总额/资产总额
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
净负债率	净债务/经调整的所有者权益
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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
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
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
净资产收益率	净利润/所有者权益合计平均值
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
净利润率	净利润/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
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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)
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
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
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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[2008]43 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，影响报表使用者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。

## 附六：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