



江门市城市发展投资集团有限公司

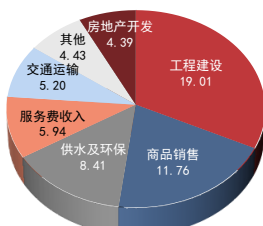
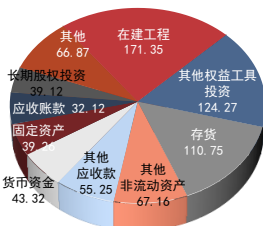
“21 江门 01” “21 江门 02” “22 江门 02”

2026 年信用评级报告

普策信评【2026】0104 号

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

江门市城市发展投资集团有限公司 “21 江门 01”
“21 江门 02” “22 江门 02” 2026 年信用评级报告

评级主体		评级结果							
公司名称	江门市城市发展投资集团有限公司	评级类型	本次评级						
		主体信用等级	AAA						
所属行业	城市产业投资运营	债项信用等级	AAA						
评级方法及模型	城市产业投资运营类企业主体信用评级方法及模型（2025）版本号：PJFFMX-GYCSCY-202508	评级展望	稳定						
		评级日期	2026/06/30						
债券要素									
债项简称	发行规模	债券余额	起息日	期限	到期兑付日	增信措施			
21 江门 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2021-09-28	5（3+2）年	2026-09-28*	无			
21 江门 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2021-09-28	5 年	2026-09-28	无			
22 江门 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2022-01-17	5 年	2027-01-17	无			
公司简介			地区及公司合并口径	2023	2024	2025	2026.3		
江门市城市发展投资集团有限公司（简称“江门发展集团”或“公司”）是江门市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主营业务包括供水及环保、工程建设、交通运输、房地产开发、商品销售、电力施工等，控股股东和实际控制人均为江门市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“江门市国资委”）。 2025年收入结构（亿元）  2025年末资产结构（亿元）  <td colspan="3">GDP（亿元）</td> <td>4,022</td> <td>4,210</td> <td>4,293</td> <td>954.18</td>			GDP（亿元）			4,022	4,210	4,293	954.18
			GDP 增速（%）			5.50	3.40	2.80	4.6
			人均 GDP（万元）			8.34	8.73	8.90	-
			政府可用财力（亿元）			574.56	543.10	582.55	-
			政府直接债务率（%）			189.31	232.08	249.90	-
			营业收入（亿元）			36.77	54.03	59.13	13.62
			利润总额（亿元）			4.97	0.51	1.33	-0.23
			资产总额（亿元）			631.87	691.00	749.47	759.24
			全部债务（亿元）			179.56	220.49	257.28	-
			资产负债率（%）			54.43	56.89	57.82	57.67
			现金短债比（倍）			2.28	0.87	1.38	-
			EBITDA 利息保障倍数（倍）			2.25	1.24	1.43	-
			全部债务/EBITDA（倍）			13.28	27.35	24.68	-
联系方式			公司本部口径	2023	2024	2025	2026.3		
项目负责人：郑跃飞/zhengyuefei@philomax.cn 项目组成员：靳跃林/jinyuelin@philomax.cn 信评委主任：陶钰 电话：010-65000913 网址：www.philomax.cn 郑跃飞 靳跃林			营业收入（亿元）			3.51	2.92	3.20	0.34
			利润总额（亿元）			-0.08	-1.11	0.01	-0.13
			资产总计（亿元）			235.25	239.55	244.17	243.53
			负债合计（亿元）			68.26	73.48	77.86	77.29
			资产负债率（%）			29.02	30.67	31.89	31.74

注：“21 江门 01” 附存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，首次行权日为 2024 年 9 月 28 日。

评级观点

广州普策信用评价有限公司（简称“普策”）认为，江门发展集团作为江门市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，保持在市政建设、供水及污水处理、城市交通运输等领域的专营地位；随着电力施工业务板块 2024 年全年收入并表，公司营业收入大幅提升，业务多元化程度进一步增强；公司资本结构总体稳健，融资能力良好，同时也存在资产流动性偏弱、房地产项目去化较慢等问题。江门市经济规模保持在广东省前列，经济质量良好，财政实力很强，江门市政府持续以财政补助、资产划转等形式支持公司发展，对公司提供支持的意愿和能力很强。综合分析，普策认为，江门发展集团的主体信用风险极低，本次评级评定的主体信用等级为 AAA；本次评级评定“21 江门 01” “21 江门 02” “22 江门 02” 的债项信用等级均为 AAA。

优势

职能地位重要，持续得到有力的政府支持。公司是江门市重点打造的、规模最大的基础设施建设和国有资产运营主体，在资本金注入、股权划拨及财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。

江门市地区经济稳步提升，能够为下属国有企业提供有力支持。江门市经济实力居广东省前列，2025 年 GDP 排名稳定在第 7 位，保持良好发展态势；财政收入韧性较强，可用财力维持充足水平，对下属国有企业的支持能力很强。

业务多元化程度很高，主要业务专营性很强。随着 2024 年电力施工等业务全年收入并表，公司营业收入明显增长，多元化经营程度进一步提升；公司在市政建设、供水及污水处理、城市交通运输等领域具有很强的专营地位，业务发展的可持续性很好。

融资能力良好。公司资本结构总体稳健，融资空间较大，银行剩余授信额度充足，融资渠道畅通。

关注

需对房地产开发项目销售去化情况保持关注。截至 2025 年末，在建四个项目剩余待投资额合计 30.39 亿元，计划未来 1~2 年集中竣工，销售情况易受房地产市场影响存在不确定性。

资产流动性偏弱。土地资产、各类应收款项以及在建道路工程项目在公司资产中所占比重较大；受房地产市场低迷影响，房地产项目去化较慢，存货等资产的变现能力受到一定制约。

投资性现金流持续净流出规模较大。公司在建项目投资需求较大，高速公路、烧碱搬迁、股权投资等保有较大的投资规模，投资现金流出维持高位。

评级展望

公司评级展望为稳定。普策认为，未来 1~2 年江门市经济将持续发展，公司能够继续保持在江门市基础设施建设和国有资产运营等方面的重要地位，仍将受到江门市政府大力支持，信用状况将保持稳定。

同业比较

普策选取珠海交通集团有限公司（简称“珠海交通”）、中山投资控股集团有限公司（简称“中山投控”）和惠州市交通投资集团有限公司（简称“惠州交投”），就 2025 年地区经济财政和财务数据与江门发展集团进行同业比较。

同业对比数据（2025 年）（单位：亿元、%、倍）

指标	所在地区	GDP	一般公共预算收入	资产总额	营业收入	净利润	资产负债率	全部债务/EBITDA
江门发展集团	江门市	4,293.91	324.85	749.47	59.13	0.84	57.82	24.68
珠海交通	珠海市	4,573.10	494.10	544.10	22.79	-0.37	53.12	17.57
中山投控	中山市	4,260.56	380.01	507.74	51.43	19.32	50.76	4.55
惠州交投	惠州市	6,363.66	538.68	997.15	69.15	1.62	71.71	26.37

资料来源：预警通、公司提供，普策整理

声明

本评级报告为普策接受评级对象委托所出具。除因本次评级事项构成评级委托关系外，普策及其评级人员与评级对象之间不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系。本评级报告的评级结论是普策按照评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的干预而受影响。

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

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

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

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

本评级报告版权归普策所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。普策对本评级报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级安排

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

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

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

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

公司概况

江门市城市发展投资集团有限公司（简称“江门发展集团”或“公司”）成立于 2003 年 9 月，初始注册资本 2.00 亿元，原名为江门市滨江建设投资有限公司。后经控股股东江门市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“江门市国资委”）多次以货币、股权划拨等方式增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 13.49 亿元，江门市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

根据《江门市市属国资国企“十四五”改革发展专项规划》（江国资规划〔2022〕140 号），江门市国资委对具有实际控制权的国有企业进行一系列重组与合并，公司成为江门市国资委着力打造的城市开发及运营主体。公司于 2023 年 11 月以协议转让方式取得 51% 股权的广东江腾电力集团有限公司（简称“江腾电力”），于 2024 年全年业务并表，带动江门发展集团营业收入大幅提升，业务进一步多元化。公司主营业务涵盖供水及环保、工程建设、交通运输、房地产开发、商品销售、电力施工等，主要由子公司负责，本部主要进行控股管理和产业投资等工作。截至 2025 年末，公司主要一级子公司 15 家，子公司基本情况见图表 1。

图表 1 截至 2025 年末江门发展集团主要一级子公司概况（单位：亿元、%）

子公司名称	简称	持股比例	注册资本	业务性质	取得方式
江门铁路投资有限公司	江门铁路	100.00	16.57	商务服务业	划拨
江门市投资有限公司	江门投资	64.83	15.42	资本市场服务	设立
江门市银湖湾滨海新区投资开发有限公司	银湖湾投资	46.28	14.19	能源投资	投资
江门市江发产业园投资开发集团有限公司	江发产业园	50.06	9.81	商务服务业	设立
江门市城市建设投资集团有限公司	江门城建	100.00	9.47	基础设施建设	设立
江门市交通建设投资集团有限公司	江门交建	100.00	5.11	基础设施建设	划拨
江门市金海一号投资基金合伙企业（有限合伙）	金海一号基金	100.00	2.01	资本市场服务	划拨
江门市广悦化工股份有限公司	广悦化工	49.00	1.50	化学原料和化学制品制造业	设立
江门市文旅交通投资集团有限公司	江门文旅	100.00	1.35	商务服务业	划拨
江门市和兴置业发展有限公司	和兴置业	100.00	1.00	房地产业	设立
江门市农业控股集团集团有限公司	江门农控	100.00	1.00	农、林、牧、渔及辅	设立
江门金羚集团有限公司	金羚集团	100.00	0.79	制造业	划拨
江门市荷兴置业有限公司	荷兴置业	70.00	0.50	房地产业	设立
江门信金资产管理有限公司	信金资管	100.00	0.02	产权转让租赁投资	划拨
汇才招商服务（广州）有限公司	汇才招商	100.00	0.02	商务服务业	设立

注：公司是银湖湾投资最大股东，具有实际控制权，故将银湖湾投资纳入合并范围；公司与广悦化工另一股东江门市广悦电化有限公司签署了《一致行动人协议》，公司对广悦化工具有实际控制权，故纳入合并范围。

资料来源：公司提供，普策整理

债券概况

债券条款

1、江门市滨江建设投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）

该债券简称“21 江门 01”，债券代码“149645.SZ”，发行规模 3.00 亿元，期限 5 年，起息日为 2021 年 9 月 28 日；单利计息，按年付息，到期还本，到期日为 2026 年 9 月 28 日，发行票面利率为

3.54%；本债券附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，首次行权日为 2024 年 9 月 28 日，调整后最新利率为 2.43%。

2、江门市滨江建设投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）

该债券简称“21 江门 02”，债券代码“149646.SZ”，发行规模 5.00 亿元，期限 5 年，起息日为 2021 年 9 月 28 日；单利计息，按年付息，到期还本，到期日为 2026 年 9 月 28 日，发行票面利率为 4.18%。

3、江门市滨江建设投资有限公司 2022 年非公开发行公司债券（第一期）（品种二）

该债券简称“22 江门 02”，债券代码“133181.SZ”，发行规模 5.00 亿元，期限 5 年，起息日为 2022 年 1 月 17 日；单利计息，按年付息，到期还本，到期日为 2027 年 1 月 17 日，发行票面利率为 3.89%。

募集资金用途

“21 江门 01”和“21 江门 02”的募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息债务。“22 江门 02”的募集资金扣除发行费用后用于偿还有息债务和补充流动资金。截至 2025 年末，募集资金已按用途使用完毕。各期债券存续期内，公司已如期足额付息，履约情况良好。

外部环境

宏观经济

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

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

图表 2 2023~2025 年及 2026 年一季度宏观经济主要数据指标

指标	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年一季度	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)
国内生产总值（万亿元）	126.06	5.20	134.91	5.00	140.19	5.00	33.42	5.00
社会消费品零售总额（万亿元）	47.15	7.20	48.79	3.50	50.12	3.70	12.77	2.40
全社会固定资产投资（万亿元）	50.30	3.00	51.44	3.20	48.52	-3.80	10.27	1.70
货物进出口总额（万亿元）	41.76	0.20	43.85	5.00	45.47	3.80	11.84	15.00
社会融资规模存量（万亿元）	378.08	9.80	408.34	8.00	442.12	8.30	456.46	7.90
全国一般公共预算收入（万亿元）	21.68	6.40	21.97	1.30	21.60	-1.70	6.16	2.40
全国居民人均可支配收入（万元）	3.92	6.10	4.13	5.10	4.34	5.00	1.28	4.00

注：全社会固定资产投资数据口径不含农户。

资料来源：国家统计局、中国人民银行、财政部，普策整理

2025 年是“十四五”规划收官之年，我国一揽子增量政策落地实施，更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策协同发力，消费升级与产业升级相互促进，中国经济顶住内外多重压力，实现“稳中有进、

向新向优”的发展态势，高质量发展取得新成效，经济社会发展主要目标任务圆满实现。初步核算，全年 GDP 达到 140.19 万亿元，同比增长 5.0%，在国际主要经济体中保持前列。分产业来看，三大产业协同发展：第一产业增加值 93,347 亿元，同比增长 3.9%，为经济稳定筑牢基础；第二产业增加值 499,653 亿元，增长 4.5%，工业生产韧性凸显；第三产业增加值 808,879 亿元，增长 5.4%，成为拉动经济增长的重要动力。

2025 年 12 月中央政治局会议和中央经济工作会议部署 2026 年重点工作明确提出，经济工作要坚持稳中求进、提质增效，将提振消费、扩大内需市场，加强科技创新、建设现代化产业体系等放在突出位置，实施更加积极有为的宏观政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。2026 年一季度，国民经济实现良好开局，初步核算 GDP 同比增长 5.0%，比上年四季度加快 0.5 个百分点；工业生产增长加快，全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点；货物进出口快速增长，货物进出口总额同比增长 15.0%，季度增速为近五年最高；消费市场运行向好，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，增速比上年四季度加快 0.7 个百分点。

2026 年 3 月召开的十四届全国人大四次会议表决通过《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，在保持发展理念、思路连续性的同时，根据未来五年发展大势，继续把推动高质量发展确定为“十五五”时期经济社会发展的主题，完整准确全面贯彻新发展理念，致力于实现质的有效提升和量的合理增长，推动经济持续健康发展和社会全面进步。2026 年 4 月，中共中央政治局会议强调，要精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕；深入挖掘内需潜力，增强经济发展内生动力，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，努力实现“十五五”良好开局。普策认为，尽管当前我国经济运行面临外部环境变化影响加深和国内供需矛盾仍然突出带来的困难和挑战，但我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变，且宏观政策仍有增量调整空间，我国经济仍能保持很强的韧性，未来将延续稳中有进发展态势。

行业状况

水务行业属于弱周期公用事业行业，整体发展成熟稳定，政策管控严格、区域垄断属性突出，供水与污水处理业务同步朝着智能化、资源化、服务化方向进阶，行业竞争格局短期保持平稳。

行业整体受政策深度引导，监管部门围绕节水管控、污水设施建设、再生水資源利用、水费机制改革出台多项调控政策，配套财政资金持续投放，保障行业平稳运营。行业具备明显公益性与区域壁垒，项目建设资金投入体量较大，运营标准、收费定价均由政府监督审批，市场化运作程度偏低。国内水务企业主要分为区域专营企业与跨区域经营企业，地方国企主导区域本土市场，头部水务企业凭借并购、特许经营等方式向外拓展业务，衍生综合水务服务，两类主体共存构成当前行业基本竞争形态。供水业务突破传统供水收费的单一增长模式，逐步挖掘多元增长空间，依托物联网、人工智能打造智慧水务体系，实现管网漏损管控、用水智能调度，有效节约水资源与运营能耗；行业发展理念从供水供给转向节水管控，大力推广再生水回用、雨水收集利用，同步拓展节水托管服务；贴合居民消费升级趋势，推进深度净水、分质供水服务，满足高品质用水需求；同时加速老旧供水管网改造，强化城市供水防灾减灾

能力，并推进城乡供水一体化建设，补齐农村饮水保障短板。

污水处理行业摆脱单纯排污处理的定位，向着资源循环、低碳节能、精细运营转型，通过技术手段从污水、污泥中回收水资源、养分及有机物料，打造资源再生产业链；优化污水处理工艺，利用沼气发电、污水热能回收等方式降低能耗，助力行业碳中和发展；数字化技术落地推动厂区降本增效，借助智能设备实现管网运维与工艺参数动态调整；环保标准不断提升倒逼存量设施提标改造，企业业务边界持续拓宽，流域治理、工业废水托管、分散式污水处理等综合环境服务，成为行业全新盈利增长点。

工程建设是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。近年来，我国工程建设投资规模保持较快增长。

截至 2025 年末，我国城镇常住人口达 9.538 亿，全国常住人口城镇化率达到 67.89%，比上年末提高了 0.89 个百分点；年末全国人口 140,489 万人，同比减少 339 万人。城市已成为我国国民经济发展的主要载体，地级以上城市 GDP 占全国比重保持在 70%以上，城市经济的主导地位持续巩固。在城镇化进程的不断推动下，我国工程建设已经取得巨大成就。然而，国内工程建设现状相对于我国全面建设小康社会、大力推进城镇化进程的发展要求仍有不小差距，存在总量不足、标准不高、运行管理粗放等问题，这些问题在一定程度上影响了城市综合服务功能的发挥和投资环境的改善，制约了地方经济的发展，这也对我国的工程建设提出了更高的要求。因此，工程建设仍是我国城市现代化建设重要任务。

从政策导向看，我国工程建设产业呈现广阔的发展空间。“十五五”期间我国政府将持续推进工程建设产业，预期将陆续出台相关政策深化新基建、交通等行业的体制改革，重点聚焦环保工程、区域交通一体化等领域。从城镇化进程看，我国工程建设产业存在巨大提升空间。

2025 年，房地产行业政策力度有所减弱，但全年销售规模降幅收窄，仍处于持续去库存阶段；预计 2026 年行业销售及投资下行压力仍存，政策端进入常态化实施阶段，销售去化有望得到复苏，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础。

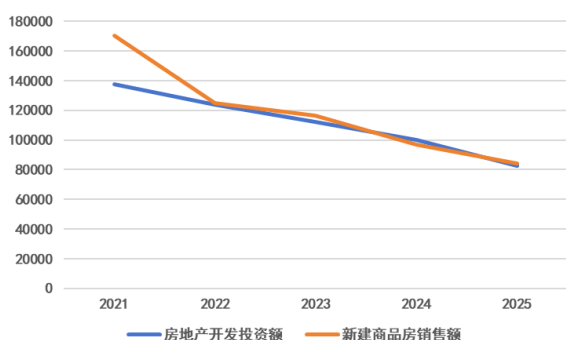
政策方面，2025 年房地产行业政策围绕“稳市场、促转型、防风险、惠民生”系统推进，多维度构建发展新格局，其中短期刺激需求方面的政策力度较上年减弱。具体来看，城市更新成“扩大内需”核心抓手，国务院年初将城市更新定位为“扩大内需重要抓手”，覆盖老旧小区等四类改造，创新市场化融资机制并获中央财政专项补助；刺激需求方面，住房消费纳入全国促消费部署，央行 5 月份降准 0.5 个百分点、下调 LPR 及公积金贷款利率；保障与租赁领域，住建部推进配售型保障房轮候库建设，7 月出台的《住房租赁条例》填补国家法规空白；风险防控上，中央继续强调防控重点领域风险，阻断地产风险向财政金融传导，推动 REITs 扩围，探索市场化租赁住房等新融资工具。2025 年 12 月，中央经济工作会议部署 2026 年经济工作，对房地产要求“着力稳定房地产市场”，具体措施包括因城施策控增量、去库存、优供给，深化公积金制度改革，有序推动“好房子”建设等，稳定市场预期及增加优质供给仍较为迫切。预计 2026 年政策端仍以改善预期为主，逐步推进长效发展机制的系统性构建。

从需求变化来看，国家统计局数据显示，2025 年中国新出生人口为 792 万人，较 2024 年减少约 162 万人，创下本世纪以来新低，总人口亦呈负增长趋势，其中 60 周岁及以上老年人口占总人口比例增加至

23%，且逐年上升；2025 年末我国常住人口城镇化率为 67.89%，较上年末提高 0.89 个百分点，近年来进程明显放缓。在上述背景下，房地产市场未来刚性需求将持续减弱。同时，居民购置改善性住房需求不断增长，根据中指监测数据，2025 年以来，北京、上海、成都、宁波、合肥等城市高总价改善楼盘去化表现良好，带动 30 城 120 平米以上户型新房成交占比持续提升，其中 120~144 平米户型占比超 30%，“好房子”的打造也将是未来房企竞争的主要方向。预计 2026 年改善性住房的结构性需求仍较为强烈，但整体市场需求的稳定仍需改善预期方面的政策引导。

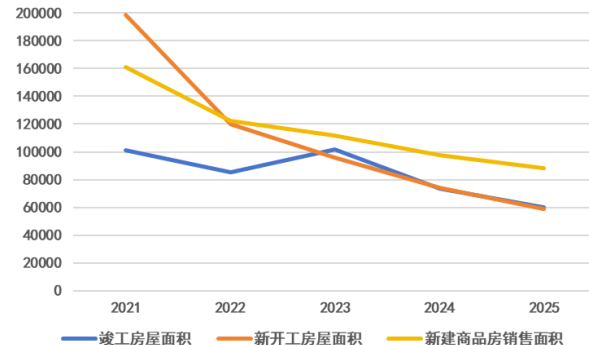
从全国房地产市场具体表现看，2025 年行业延续调整态势，全国房屋竣工面积同比下降 18.16%，新开工面积同比下降 20.47%，已连续六年负增长；2026 年 1~4 月，全国房地产开发投资额同比下降 13.70%，新开工面积同比下降 20.30%；全国商品房销售额 8.39 万亿元，同比下滑 12.60%，降幅收窄 4.50 个百分点。整体来看，2025 年房地产市场仍弱势运行；预计 2026 年全年投资改善有限，商品房销售额仍面临较大下行压力。

图表 3 全国房地产开发投资及销售额（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，普策整理

图表 4 全国新开工、竣工、销售面积（单位：万平方米）



资料来源：国家统计局，普策整理

地区经济

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

江门市位于广东省中南部、粤港澳大湾区西部，是粤港澳大湾区西部的区域性枢纽城市和门户城市，承担着大湾区辐射粤西的枢纽节点和珠江西岸粤港澳合作平台的重要职能。截至 2025 年末，全市土地面积 9,535.19 平方公里，常住人口 482.85 万人，城镇化率 69.99%。2023 年 12 月，广东省人民政府印发的《珠江口西岸都市圈发展规划》，计划将江门打造成为珠江西岸新增长极和沿海经济带上的江海门户，在政策层面明确了江门市的重要定位。江门市内共有 4 座高铁站，江门至广州仅需半小时；2024 年，深中通道、黄茅海跨海通道建成通车，中江高速扩建完成，深圳机场江门航空港建成启用，江门到深港澳实现一小时通达。江门市已基本形成公路、铁路、水路等交通方式协调发展的综合交通运输体系，为深度融入粤港澳大湾区提供了便利条件。《广东省机动车经港珠澳大桥珠海公路口岸入出香港的管理办法》自 2025 年 11 月 1 日起施行，首批开放广州、珠海、江门、中山 4 市，粤港澳大湾区互联互通进入新阶段。

2025 年，江门市地区生产总值 4,293.91 亿元，总量排全省第七；经济增速为 2.8%，低于广东省 1.1

个百分点，在省内地级市排名中游偏后，主要受投资收缩及第三产业增速放缓影响；人均 GDP 为 8.90 万元、人均可支配收入为 4.45 万元，均位列全省前十。江门市工业发达，工业对 GDP 增长贡献率超六成，以金属制品、电子设备、电气机械设备、农副产品和食品等传统制造业为主，三次产业结构为 8.75：43.10：48.15。江门市注重制造业转型升级，深入实施“链长制”，15 条重点产业链增加值增长 5.3%，新一代信息技术、新能源电池等 5 条新兴产业链和摩托车、船舶与海工装备 2 条传统产业链两位数增长，先进制造业、高技术制造业增加值分别增长 6.9% 和 15.8%。推动 508 家规上工业企业数字化转型，成功入选国家中小企业数字化转型试点城市。2026 年第一季度，江门市经济运行总体平稳，地区生产总值 954.18 亿元，同比增长 4.6%。

图表 5 江门市主要经济数据

指标	2023 年	2024 年	2025 年
常住人口（万人）	482.24	482.26	482.85
城镇化率（%）	68.66	69.06	69.99
GDP（亿元）	4,022.25	4,210.18	4,293.91
人均 GDP（万元）	8.34	8.73	8.90
GDP 增速（%）	5.50	3.40	2.80
人均可支配收入（万元）	4.08	4.30	4.45
三次产业占比	8.63:46.12:45.25	8.83:43.47:47.70	8.75:43.10:48.15
固定资产投资增速（%）	0.10	-12.80	-25.60
房地产开发投资增速（%）	-25.90	-30.40	-22.8
人均专利授权数（件/万人）	32.45	31.37	29.17

资料来源：江门市统计局，普策整理

随着深港澳“一小时生活圈”全面成型，江门依托大湾区唯一连片大规模开发的产业空间，持续承接核心城市产业外溢，成为先进制造业集聚新高地，产业园建设与招商引资成效再创新高。2025 年，全市引进项目计划总投资超 2,000 亿元，其中超 10 亿元制造业项目 32 个、计划投资 482 亿元，分别增长 23.1%、19.2%，中创新航二期等一批重大项目落地开工并加快建设，66 家企业新投产入库，全省第 1。2025 年，全市专利授权量 14,084 件，比上年减少 6.89%，人均专利申请授权数为 29.17 件/万人。截至 2025 年末，江门市高新技术企业 1,893 家，省级以上创新平台 623 家，省级工程技术研究中心 445 家，市（县）属科学研究开发机构 16 家。国家大科学装置江门中微子实验建成运行、发布首个世界领先的重大物理成果，江门双碳实验室创建粤港联合实验室、获得省级以上科研项目超 50 项，华南生物医药大动物模型研究院获批省医学大动物模型重点实验室并获实验动物生产许可，省科学院江门产研院与企业共建 81 家协同创新中心。

房地产市场方面，江门市近年的常住人口增速低于广东省平均增速，对人口吸纳能力有限；人均可支配收入和人均存款高于全国平均水平且持续增长，居民购房能力较强。2025 年，江门市商品房开发投资额、施工面积、销售面积、销售额等指标均延续下滑趋势，土地市场低迷。整体来看，江门市产业结构合理，科研实力较强，经济质量良好，房地产市场仍需时间调整。

《广东省“十五五”规划纲要》、《江门市“十五五”规划建议》及《2026 年江门市政府工作报告》等相关文件中提出，江门市以 GDP 突破 6,000 亿元、迈入全省经济大市行列为目标，深化“港澳融合”“侨都赋能”，加快大广海湾经济区开发，打造广东海洋经济新引擎、珠西枢纽及粤港澳合作重大平台；

以银湖湾滨海新区为核心共建深江经济合作区，构建“深圳总部+江门基地”等协作模式；支持企业赴深建设“反向飞地”，主动承接佛莞产业转移，探索市场主导型合作新路径。普策认为，随着粤港澳大湾区建设持续推进，江门市经济能够保持稳定发展的良好态势。

业务状况

我们认为，公司是江门市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，职能地位重要。公司主营业务多元化发展，供水环保、工程施工等核心业务运营良好，收费公路里程有所增加，综合运营实力得到增强，2025 年营业收入稳步增长，盈利能力有所提升。

职能地位与业务结构

公司作为江门市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在市政建设、供水及污水处理、城市交通运输等领域保持很强的专营地位；公司业务多元化程度较高，主营业务毛利率持续提升，但公交客运和商品销售等业务毛利较低，对整体利润形成拖累。

截至 2025 年末，江门市国资委下属市属一级企业共有 10 家，承担城市开发运营类职能的企业有 5 家，各企业有较强的区域或业务专营特性。江门发展集团承担江门市供水环保、工程建设、交通运输等业务，规模最大，业务覆盖范围最广；江门市交通建设投资集团有限公司（简称“江门交建”）是江门发展集团最重要的子公司，承担供水环保、高速公路建设运营、电力施工和大部分工程建设业务；江门高新投资发展集团有限公司（简称“江门高投”）是江门市高新技术产业开发区唯一的建设投资主体。

公司是江门市最重要的市属城市开发及运营主体，承担国有资产管理 and 国有资本运作功能及城市运营商的角色。根据江门市政府的战略规划，公司围绕“供水环保、工程建设、交通运输、房地产及城市更新、电力施工、产业园区开发及运营、工业产业、农业发展、金融投资、文旅产业”等板块开展业务，做强做优做大国有企业。普策认为，公司在江门市城市开发投资及国有资产运营领域的职能地位突出。

图表 6 2025 年末江门市主要市属企业基本情况（单位：亿元）

企业名称	职能地位及主营业务	资产总额	营业收入	利润总额
江门发展集团	江门市最大的城市开发运营主体，主要承担城市基础设施投资建设、土地开发整理、市政公用事业运营等职能	749.47	59.13	1.33
江门交建	江门发展集团供水环保、高速公路、工程建设等业务运营主体	390.38	39.31	1.88
江门高新投资发展集团有限公司	高新区唯一市属城市基础设施投资和建设主体，在高新区城市基础设施建设、土地一级开发领域处于垄断地位	248.47	12.61	0.56
江门公用事业集团有限公司	江门市重要的国有独资企业，主要负责城市公用事业的投资、建设和运营。业务涵盖供水、污水处理、燃气供应、公共交通等多个领域	-	-	-
江门市交通集团有限公司	专注于特定资产管理和投资的功能性平台	-	-	-

资料来源：预警通，普策整理

公司主营业务包括供水及环保、工程建设、交通运输、房地产开发、商品销售以及电力施工及服务，业务多样化程度良好；主营业务间具有一定的协同性，供水、环保、交通运输等公用事业类业务，可以协同工程建设、电力施工、商品销售等共同发展。2024 年，公司营业收入大幅增长近 50%，主要系 2023 年 11 月收购的江腾电力全年收入纳入公司 2024 年合并报表所致；2025 年，公司主营业务整体向

好，其他业务中部分融资成本转入财务费用，致使毛利率大幅提升，综合毛利率亦有所改善。

图表 7 2023~2025 年江门发展集团营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水及环保	6.41	17.42	31.41	7.26	13.45	37.58	8.41	14.21	40.44
工程建设	4.42	12.02	25.28	15.39	28.50	14.71	19.01	32.15	15.83
交通运输	5.70	15.49	-21.23	5.50	10.18	-18.88	5.20	8.79	-16.61
房地产开发	3.14	8.55	4.27	4.39	8.13	10.13	4.39	7.43	10.04
商品销售	9.48	25.79	4.32	11.17	20.67	1.54	11.76	19.89	1.26
电力施工	1.76	4.79	17.70	-	-	-	-	-	-
服务费收入	-	-	-	6.24	11.55	32.45	5.94	10.04	32.10
其他	5.86	15.94	24.22	4.07	7.52	26.01	4.43	7.49	45.14
合计	36.77	100.00	11.41	54.03	100.00	14.17	59.13	100.00	16.98

注：2024 年，公司将江腾电力的电力工程建设收入并入工程建设业务板块，将余下的规划和设计收入归入服务费收入。

资料来源：公司提供，普策整理

供水及环保业务

2025 年，公司供水业务毛利率受费改税影响上升明显，污水、固体废物处理量和收入规模保持基本稳定，垃圾焚烧发电项目均已投入运营。整体看，公司供水及环保业务稳定性和盈利能力保持良好。

公司供水及环保业务包括供水、污水和固体废物处理以及垃圾焚烧发电。其中，供水业务主要由江门交建下属子公司江门公用水务环境股份有限公司（简称“公用水务”）负责运营，公用水务是江门市规模最大、供水能力最强的水务公司，水源取自西江地表水，供水区域覆盖江门市中心城区蓬江、江海两区及其周边的部分城镇，具有区域专营特点。截至 2025 年末，公用水务拥有西江水厂、杜阮水厂、棠下水厂和牛古坑水厂 4 家水厂，供水面积约 300 平方公里，供水能力 67 万立方米/日，服务供水用户约 55 万户，其中居民用户占比约 82%。2025 年，公司供水业务收入为 3.38 亿元，近年来保持稳定，毛利率较上期提升 14.31 个百分点至 41.48%，主要系水资源费改税¹后转入营业税金附加科目核算、研发人员工资转入研发费用科目核算所致。总体来看，公司供水业务收入及盈利状况稳定性良好。

图表 8 2023~2025 年江门发展集团供水业务经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
地表水采购单价（元/立方米）	0.20	0.20	0.20
地表水采购量（万立方米）	23,103	20,763	22,352
平均售水价格（元/立方米）	1.82	1.83	1.81
自来水用户数（万户）	56.58	55.36	56.58
供水管网长度（公里）	2,893	3,350	3,446
供水总量（万立方米）	22,160	21,128	21,330
售水总量（万立方米）	19,118	19,083	18,610
漏损率（%）	13.18	9.04	12.05
供水产销差率（%）	13.73	9.68	12.75

资料来源：公司提供，普策整理

公司污水处理业务主要由公用水务全资子公司江门公用能源环保有限公司（简称“公用能源”）负

¹ 水资源费改税是 2024 年 12 月 1 日起在全国范围内实施的税收改革政策，将原有水资源费转为统一征收的税目，明确对直接取用地表水、地下水的单位和个人实行从量计征，并按地区差异设置差别税额。

责运营，截至 2025 年末，公用能源合计共拥有 7 座污水处理厂，服务面积 100.31 平方公里，设计污水处理能力 54.80 万吨/日，实际处理量 41.48 万吨/日。近三年，公司污水处理业务收入基本稳定。公司固体废物处理和垃圾焚烧发电业务均围绕已投运项目展开，整体运营情况稳定。

图表 9 2023~2025 年江门发展集团污水处理业务经营情况（单位：座、万吨/日、亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
污水处理厂数量	7	7	7
设计处理能力	51.80	54.80	54.80
实际处理量	47.73	48.07	47.87
污水处理收入	2.17	2.35	2.26

资料来源：公司提供，普策整理

工程建设业务

公司工程建设以电力、基建等工程施工为主，业务资质齐全，竞争优势显著，发展可持续性较好。其中，电力施工业务自 2024 年全年并表以来成为公司营业收入最主要来源。

公司是江门市属国资企业中最大的工程建设集团，工程建设业务主要由公司本部、江门交建和江门市城市建设投资集团（简称“江门城建”）有限公司负责，以电力和基建工程施工为主。2024 年，公司工程建设业务收入由上年的 4.42 亿元增至 15.39 亿元，主要系新增电力施工收入计入该板块所致；毛利率由 25.28%降至 14.71%，主要受电力施工业务毛利率较低影响。2025 年，工程建设收入规模继续扩大，毛利率回升至 15.83%。

公司 2023 年吸收合并江腾电力后新增电力施工业务。江腾电力主营业务包括电力施工、电力设计、工程监理、信息通信、综合能源等，具有输变电工程、电力设计、工程咨询、电力监理等各类专业资质 70 余项。其中，电力施工业务范围覆盖江门市全域及广东省内大部分地区，省外延伸至海南省和贵州省等地。公司主要承接 500 千伏及以下电压等级输变电工程，电力设施安装、维修工程、电气试验项目、带电作业施工等主网施工业务，以及低压配电网电力工程安装、维修、试验、新能源建设等配电网施工业务。公司电力施工业务运营良好，截至 2025 年末，公司主要在建电力施工项目 10 个，合同总造价金额 4.70 亿元，计划待投资额 3.58 亿元。

图表 10 2025 年江门发展集团新签前五大电力施工合同明细（单位：万元）

合同名称	合同金额
珠海至肇庆高铁江门至珠三角枢纽机场段江门市境内 110kV 及以上输电线路迁改工程施工合同	10,000.00
500 千伏珠西南点对点送电通道改造工程（江门段）施工（标段二）施工合同	6,348.50
湛江遂溪供电局 2025 年度 20kV 及以下配网技改修理项目施工框架招标技改、修理类工程（遂溪县南片区）施工合同	6,200.00
江门新会供电局 2024 年中低压配电网预备费项目	3,675.59
新建 6GW 太阳能电池及 6GW 光伏组件生产项目 10kV 供配电工程	3,660.00
合计	29,884.09

资料来源：公司提供，普策整理

基建工程包括道路工程施工和管理养护服务，主要由江门交建下属子公司江门市工建集团有限公司运营。业务模式为通过政府招投标取得项目建设资格，在项目开始时先行垫资，之后按照建设进度与招标方结算工程建设收入。公司成立以来完成的主要建设项目有江沙一级公路、滨江大道、江沙路改造工

程、胜利大桥前期工作、江门市西环路隧道工程、江鹤高速路面大修等。截至 2025 年末，公司已完工项目 13 个，合同造价金额 4.48 亿元，累计投入 3.15 亿元，已确认收入 3.27 亿元，已回款 3.23 亿元。主要完工项目及在建项目见附件二。整体来看，公司工程施工业务回款情况良好，投资支出压力很小。

交通运输业务

公司高速公路运营收入稳定，随着在建项目完工投运，经营规模将有所增长；道路客运和城市公交业务整体呈收缩态势，且因公益属性持续亏损。预计未来 1~2 年，高速公路通行费收入成为公司交通运输业务增长的主要动力。

公司交通运输业务主要包括高速公路、道路客运和城市公交三部分。运营中的高速公路为江鹤高速和银洲湖高速公路。江鹤高速公路由子公司江门市江鹤高速公路有限公司负责运营（公司持股 75%，广东省高速公路有限公司持股 25%），运营范畴包括江鹤高速公路龙湾至鹤山共和镇路段的收费站及配套设施的建设、经营和管护工作；公司拥有上述路段合计 19.049 公里、自 1999 年起共计 32 年的收费权。2025 年，江鹤高速公路通行费收入 1.19 亿元，收入较稳定。

江鹤高速改扩建工程于 2025 年底竣工通车，改扩建部分全长 18.725 公里，由原双向 4 车道扩建至 8 车道。银洲湖高速公路由下属子公司江门市银洲湖高速公路有限公司负责建设，已于 2026 年 1 月底正式通车，全线长约 52.70 公里，收费运营期 25 年。预计未来 1~2 年，公司高速公路通行费收入随在建项目投入使用而增长。

图表 11 2023~2025 年江门发展集团高速公路业务情况（单位：亿元、万辆）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
通行费收入	1.26	1.21	1.19
全年总车流量	2,745.40	2,572.26	2,578.43

资料来源：公司提供，普策整理

公司的道路客运和城市公交业务由子公司江门文旅运营。道路客运主要运营区域为珠三角地区，经营模式以公营为主、责任经营为辅，公营模式即通过运营自持车辆等收取乘客乘车款，责任经营模式为收取责任经营者定额费用；票价按照广东省交通运输厅、广东省物价局颁发的相关文件制定，并按规定报备交通、物价部门。2022 年以来，公司道路客运线路持续减少，客运量及运营车辆有所波动。

图表 12 2023~2025 年江门发展集团道路客运业务经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
运营线路（条）	186	175	161
运营车辆（辆）	717	549	562
客运量（万人次/天）	2.68	2.90	2.85
运营里程（万公里）	4,208.30	4,168.86	3,878.40

资料来源：公司提供，普策整理

城市公交业务均采用公营模式，即收取乘客乘车款，运营区域主要包括江门市区、新会区、鹤山市、台山市等，具备很强的区域专营优势；票价实行政府指导价，大部分线路均为统一票价 2 元，个别偏远线路票价为 3 元或采取分段收费。2023~2025 年，公司的城市客运业务呈收缩态势，运营里程及客运量均小幅下降。

图表 13 2023~2025 年江门发展集团城市公交业务经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
运营线路（条）	182	180	180
运营车辆（辆）	1,343	1,247	1,247
客运量（万人次/天）	16.87	16.77	15.40
运营里程（万公里）	5,526.25	5,104.60	4789.33
场站（座）	27	26	26

资料来源：公司提供，普策整理

综合看来，公司的交通运输业务分化明显。高速公路收入稳定，盈利状况良好，未来收入有望随在建项目投入运营而增长；城市公交及道路客运业务受网约车、共享单车等分流影响，以及新能源汽车改造和城市公交业务民生属性较强、长期采取低价政策等原因，运营持续亏损，业务规模呈收缩态势。

房地产开发业务

公司房地产项目去化进度较慢，在建项目资金支出压力较大，需对其建设及去化情况保持关注。

公司房地产开发业务由本部及子公司和兴置业等运营，展业区域主要集中在蓬江、江海两区。2025 年，公司房地产开发业务收入与毛利率分别为 4.39 亿元、10.04%，与 2024 年基本持平。公司主要已完工在售房地产项目 3 个，于 2020~2021 年开盘销售，截至 2025 年末的累计去化率为 79.91%，已回款金额 13.24 亿元。

图表 14 截至 2025 年末江门发展集团主要已完工在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目名称	总投资	规划面积	已销售面积	销售总额	回款金额	去化率
育德山庄 D25（育德公馆）	1.48	1.42	0.34	0.54	0.54	23.69
簠庄考场 3 号地块（滨江和院）	9.20	8.01	6.93	6.95	6.87	86.49
滨江新区启动区 53 号地块（滨江名院）	11.00	8.23	6.84	5.89	5.84	83.17
合计	21.68	17.65	14.11	13.38	13.24	79.91

资料来源：公司提供，普策整理

公司在建房地产项目 3 个，预计总投资 54.31 亿元，截至 2025 年末计划待投资金额 25.94 亿元。总体看，公司房地产开发业务对营业收入和营业利润的贡献尚未完全释放，未来收入来源总体可观，但需关注市场环境对房地产项目的销售去化的影响。

图表 15 截至 2025 年末江门发展集团主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设工期	建筑面积	计划总投资	已完成投资
江门市荷塘镇荷兴花园项目（悦山湖）	2021~2027 年	26.00	18.88	9.40
江门市翡翠观澜商住项目	2023~2029 年	30.49	31.00	13.90
蓬江区悦桂府商住项目	2023~2026 年	4.77	4.43	2.64
合计	-	61.26	54.31	25.94

资料来源：公司提供，普策整理

商品销售

近年来，公司商品销售收入有所增长，占营收比重较大，但毛利率有所下滑，盈利水平仍有待提升。

公司销售商品包括建材、粮油、家电以及电力设施等，近三年销售收入持续增长，2025 年达 11.76 亿元；毛利率呈下降趋势，2025 年毛利率仅为 1.26%，主要系电力设施销售成本较高，盈利水平较低所

致。建材销售主要由江门滨汇供应链管理有限公司和江门市交建融汇供应链管理有限公司运营，为公司基础设施及房地产项目提供建材采购、仓储配送、库存管理等服务，主要贸易产品包括钢材、沥青、水泥、钢绞线等建材产品。

公司与供应商的结算方式主要为先款后货，销售品类较为单一，主要供应商所处行业较为集中，2025 年，公司前五大供应商的采购成本占采购总成本的 80.74%，其中最大供应商广珠铁路物流发展股份有限公司采购金额为 2.30 亿元，占比 57.63%。公司与下游客户的结算方式主要为先货后款，主要采取银行转账或承兑汇票等方式进行每月结算，账期一般控制在 3 个月以内。2025 年前五大客户销售金额占销售总额的 72.62%，集中度较高。公司贸易收入对营业收入贡献较大，但利润空间较小。

服务费收入及其他业务

公司服务费收入包括施工监理费、道路养护费和物业管理费等，其他业务涵盖产业园投资、文化旅游、能源化工等，收入来源较为分散；相关业务保持了较好的盈利状况，对公司营业收入和利润形成一定补充。

服务费收入板块主要由下属子公司江腾电力运营，以电力工程建设为主线，协同发展其他业务板块，包括电力设计、监理、通讯、培训等业务收入；此外还包括其他子公司的工程规划设计费等，细分板块较多，是公司营业收入的有益补充。2025 年，公司服务费收入合计 5.94 亿元，毛利率为 32.10%，利润水平较高。其他业务主要包括产业园投资、租赁、文化旅游、智慧停车和能源化工等；2025 年，公司其他业务收入为 4.43 亿元，毛利率为 45.14%，整体盈利水平较好。

盈利能力

近年来，公司毛利润和毛利率持续提升，期间费用同步上升，对利润形成一定侵蚀，盈利指标小幅波动。未来 1~2 年，随着高速项目投入运营和房地产项目持续去化提升，公司盈利水平有望提高。

公司毛利润主要源于供水及环保、工程建设、服务费收入和其他业务，2023~2025 年毛利润持续增长，2025 年达 10.04 亿元，主要系水资源费改税，以及其他业务中部分融资收入成本由其他业务成本调入财务费用所致。同期，公司综合毛利率亦有所修复，主要系电力工程相关服务业务利润水平较高、供水及环保和其他等业务盈利提升所致。

图表 16 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月江门发展集团主要盈利指标（单位：亿元、%）

指标	营业收入	毛利润	毛利率	期间费用	期间费用率	其他收益	投资收益	利润总额	总资产报酬率	净资产收益率
2023 年	36.77	4.20	11.41	7.65	20.80	2.15	1.77	4.97	1.31	1.38
2024 年	54.03	7.65	14.17	9.90	18.32	2.06	1.15	0.51	0.61	0.01
2025 年	59.13	10.04	16.98	11.45	19.36	1.91	2.05	1.33	0.79	0.27
2026 年 1~3 月	13.62	1.98	14.56	2.67	19.52	0.41	0.22	-0.23	-	-

资料来源：公司提供，普策整理

公司期间费用受职工薪酬增长影响同比上升，带动期间费用率不断增加。2025 年，公司投资收益大幅提升，主要系投资项目退出收益及转让台山交通运输公司股权收益，带动利润总额增长至 1.33 亿元，总资产报酬率和净资产收益率小幅回升，分别为 0.79% 和 0.27%。综合看，供水及环保业务盈利稳定，客运公交等业务的公益属性很强，对整体盈利水平形成拖累；但随着高速公路完工并投入运营、房地产逐

渐去化，未来 1~2 年，公司盈利指标将继续改善。

资产状况

受股权投资及高速公路建设投入增加影响，公司资产规模持续较快增长，非流动资产占比有所提升；应收账款、其他应收款的变现主要取决于财政资金安排，回款周期较长；受房地产市场低迷影响，土地使用权、存货等资产可变现能力受到一定制约，整体资产流动性仍有待提高。

近年来，公司资产总额随高速公路等项目建设推进和股权投资增加持续增长。截至 2025 末，资产总额增至 749.47 亿元，其中流动资产 262.32 亿元，占比降至 35.00%，主要包括存货、其他应收款、货币资金及应收账款。截至 2025 末，货币资金增长 19.43%至 43.32 亿元，主要系经营活动现金流入及借款增加所致；受限货币资金 1.76 亿元，主要为各类保证金。应收账款 32.12 亿元，前五名占比 38.04%，其中，江门市蓬江区城市管理和综合执法局 5.30 亿元，广东电网有限责任公司江门供电局 3.89 亿元，共计提坏账准备 0.76 亿元，计提比例较低，还款周期较长，周转效率偏低。其他应收款 55.25 亿元，与政府单位和地方国有企业等的建设项目往来款为主，前五名合计占比 50.06%，集中度较高。存货 110.75 亿元，主要集中于房地产开发项目，包括 50.70 亿元开发成本、35.56 亿元拟开发土地、13.15 亿元开发产品和 4.67 亿元资产包²。

图表 17 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末江门发展集团资产情况（单位：亿元）

指标	资产总计	货币资金	应收账款	其他应收款	存货	其他权益工具投资	长期股权投资	固定资产	在建工程	其他非流动资产
2023 年末	631.87	44.68	25.65	56.51	102.90	62.22	61.36	38.93	113.39	66.90
2024 年末	691.00	36.27	27.24	57.65	110.43	104.36	43.51	39.77	140.86	70.91
2025 年末	749.47	43.32	32.12	55.25	110.75	124.27	39.12	39.26	171.35	67.16
2026 年 3 月末	759.24	43.78	27.12	54.12	114.75	125.57	42.67	38.98	177.35	67.72

资料来源：公司提供，普策整理

公司 2025 年末非流动资产增至 487.15 亿元，主要为在建工程、其他权益工具投资、其他非流动资产、长期股权投资和固定资产。2024 年，公司将长期股权投资中对广中江高速公路项目管理处 25.92 亿元投资调整至其他权益工具投资科目核算，导致长期股权投资和其他权益工具投资余额发生较大变化。2025 年末，长期股权投资减至 39.12 亿元，其中最大投资对象为中创新航科技（江门）有限公司³17.66 亿元。其他权益工具投资为 124.27 亿元，同比增长 19.08%，主要系珠肇铁路、中创新航项目等新增投资，以及部分长期股权投资调整至其他权益工具投资科目。固定资产 39.26 亿元，包括房屋及建筑物 19.28 亿元、办公及其他设备 13.35 亿元、运输设备 3.72 亿元以及机器设备 2.90 亿元。在建工程占公司资产比重最大，2025 年增长 21.65%至 171.35 亿元，主要系银洲湖高速和江鹤扩建高速持续投入增加及烧碱搬迁项目所致。其他非流动资产 67.16 亿元，主要系非经营性资产（代管资产等）⁴。

2 经江门市国资委批准，2018 年 6 月公司与江门农村商业银行股份有限公司签订资产回购的框架协议，收购农商行的政府捐赠资产，抵债资产，其他不良资产；收购价合计 4.62 亿元。

3 中创新航科技（江门）有限公司是江门市在新能源动力与储能电池行业的标杆企业，其作为“链主”企业，下设中创新航江门基地。近年来公司的迅猛发展带动了江门新能源电池产业的集聚、规模化发展，具备良好发展前景。截至 2025 年末，总资产规模为 141.92 亿元，净资产规模为 55.30 亿元。2025 年实现营业收入 49.42 亿元，创造净利润 1.68 亿元。

4 主要包括滨江大道经营权、迎宾西路、江深铁路、杜阮北一路（西环路-江肇高速杜阮出入口）等资产，上述资产后续处置方案未定。

截至 2025 年末，公司受限资产为 19.70 亿元，占总资产比例为 2.63%，主要为借款质押的长期股权投资 10.25 亿元，存货 3.71 亿元和货币资金 1.76 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额小幅增至 759.24 亿元，主要系在建工程和存货分别增加 6.00 亿元和 4.00 亿元。总体看，公司资产规模较大且持续增长，受限比例不高，但受房地产市场景气度不足影响，存货等资产变现能力受到制约，加之应收账款等欠款回款进度较慢，公司资产流动性有待提升。

资本结构

公司负债规模以及全部债务随投资、建设支出扩大保持增长，以长期债务为主且占比不断提升，财务杠杆比率持续上升，但资本结构尚属稳健。

随着江腾电力等重要子公司并表以及经营建设支出规模不断增大，近年来，公司负债规模保持增长态势，以非流动负债为主，其占比不断提升。公司流动负债以其他应付款为主，截至 2025 年末，其他应付款总计 114.44 亿元，占总负债比例为 26.41%，主要为公司与江门市财政局和下属各市财政局的往来款和项目出资款。应付账款以应付工程款和购货款为主，2025 年小幅降至 17.03 亿元。

图表 18 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末江门发展集团负债情况（单位：亿元）

指标	短期借款	应付账款	其他应付款	长期借款	应付债券	负债合计	全部债务	长期债务
2023 年末	8.94	16.14	112.62	124.92	33.95	343.96	179.56	159.97
2024 年末	8.31	18.96	110.01	150.36	27.95	393.09	220.49	178.90
2025 年末	6.47	17.03	114.44	180.63	44.92	433.32	257.28	225.87
2026 年 3 月末	5.95	15.13	114.88	191.47	49.90	437.83	277.54	252.83

注：其他应付款含应付股息及应付股利。

资料来源：公司提供，普策整理

公司全部债务快速增长，总体以长期债务为主。长期债务由长期借款、应付债券、融资租赁应付款组成，短期债务包括短期借款和一年内到期的非流动负债。2025 年，公司一年内到期的长期借款减少 7.24 亿元，致使短期债务规模明显下降；为满足投资建设需求，公司长期质押借款与抵押借款分别增加 9.91 亿元和 5.48 亿元，以及 2025 年发行三期中期票据 16.00 亿元，带动长期债务规模持续扩大。或有事项方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额为 2.58 亿元，担保比率为 0.81%，或有债务风险较小。

图表 19 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末江门发展集团资本结构指标（单位：亿元、%）

指标	资产总计	所有者权益合计	实收资本	资本公积金	未分配利润	少数股东权益	资产负债率	全部债务资本化比率
2023 年末	631.87	287.92	11.80	199.83	21.89	56.15	54.43	38.41
2024 年末	691.00	297.91	12.43	206.63	20.69	60.56	56.89	42.53
2025 年末	749.47	316.15	13.49	217.67	19.14	67.20	57.82	44.87
2026 年 3 月末	759.24	321.41	13.49	222.65	18.44	68.17	57.67	46.34

资料来源：公司提供，普策整理

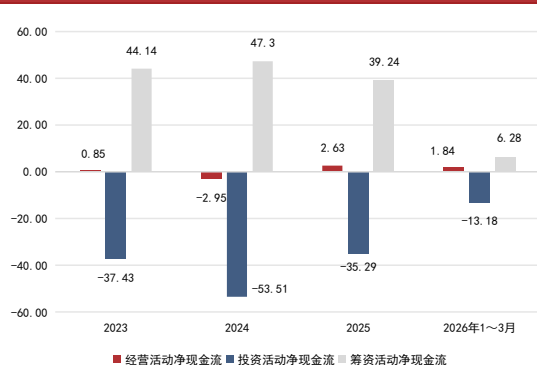
近年来，公司的所有者权益延续增长态势，资本公积占比维持在 70%左右。2025 年末，公司实收资本增至 13.49 亿元，主要系江门市国资委增资 1.06 亿元，少数股东权益亦小幅增长。受债务规模增长较快影响，公司的资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，但财务杠杆尚属稳健。

现金流状况

公司经营活动现金流受江腾电力全年并表影响有所波动，投资及建设支出导致投资活动现金仍有较大流出规模，为满足经营和投资需要，筹资活动现金流维持高位。

经营活动方面，2024 年，江腾电力全年并表，公司经营活动现金流入大幅增长；2025 年，往来款减少并收回部分应收款项，公司经营性现金流由负转正。投资活动方面，主要投资项目江鹤高速与银洲湖高速均已通车，公司 2025 年投资活动现金流出有所减少，但中创新航及其他股权投资需求较大，整体投资活动净流出仍维持高位。筹资活动方面，公司主要通过银行借款与发行债券筹资，以弥补投资活动和经营活动所需资金，2025 年新增 16.00 亿元中期票据，筹资活动现金净流入规模较大。

图表 20 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月江门发展集团现金流情况（单位：亿元）



指标	2023	2024	2025	2026.3
经营活动现金流入小计	55.42	84.80	78.70	20.13
销售商品、提供劳务收到的现金	32.87	54.82	61.54	17.36
经营活动现金流出小计	54.57	87.75	76.07	18.29
投资活动现金流入小计	16.89	9.03	11.76	2.64
投资活动现金流出小计	54.32	62.54	47.04	15.82
筹资活动现金流入小计	80.56	88.98	107.95	21.45
筹资活动现金流出小计	36.42	41.68	68.72	15.18
现金及现金等价物净增加额	7.56	-9.16	6.58	-5.06

资料来源：公司提供，普策整理

偿债能力

我们认为，江门发展集团作为江门市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，职能地位重要。公司业务结构多元，近年收入增长，毛利率持续改善；债务保障指标表现较好，但由于项目建设及股权投资尚处于投入期，全部债务较快增长，未来仍有一定资金支出需求；公司融资渠道保持畅通，融资空间充足。综合分析，普策认为，公司自身偿债能力很强。

江门发展集团业务结构多元，伴随江腾电力全年并表，营业收入明显增长；供水、环保和高速公路业务专营性很高，能为公司提供稳定的现金流，但城市交通业务公益属性明显，盈利水平受限；受房地产市场调整影响，土地资产和存货可变现能力受到一定制约。短期偿债指标方面，2023~2025 年末，公司流动比率和速动比率均存在一定波动，2025 年货币资金有所增加，年末现金短债比升至 1.38 倍，短期债务保障能力有所加强；中长期偿债指标方面，公司盈利水平提升，2025 年 EBITDA 回升至 10.42 亿元，EBITDA 利息保障倍数及全部债务/EBITDA 同步改善。

图表 21 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末江门发展集团主要债务指标（单位：亿元、倍）

指标	流动比率	速动比率	全部债务	短期债务	现金短债比	EBITDA	EBITDA 利息保障倍数	全部债务/EBITDA
2023 年末	1.48	0.87	179.56	19.59	2.28	13.52	2.25	13.28
2024 年末	1.33	0.75	220.49	41.58	0.87	8.06	1.24	27.35
2025 年末	1.41	0.81	257.28	31.41	1.38	10.42	1.43	24.68
2026 年 3 月末	1.49	0.83	277.54	24.71	1.77	-	-	-

资料来源：公司提供，普策整理

公司融资渠道丰富，银行借款、债券融资、融资租赁等渠道通畅，综合融资成本较低。截至 2025 年末，公司合并口径获得的金融机构授信总额为 341.32 亿元，尚未使用的额度为 139.21 亿元，授信额度充足。综合来看，公司财务杠杆小幅提升，但其资本结构适中，融资空间充足，良好的融资能力可为公司债务偿付提供充足的流动性支持。

调整项

我们认为，根据财务信息质量、内部管理、发展战略、ESG 评价、信用记录等方面的表现，不需要对公司偿债能力进行定性调整。

财务信息质量方面，公司 2023~2025 年财务数据已经由北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国会计准则进行了审计，并分别出具了标准无保留意见的审计报告。北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）是在财政部、中国证监会备案的开展证券服务业务的会计师事务所。

内部管理及发展战略方面，公司治理结构健全，依据《公司法》设立董事会、审计委员会、经理层，内控制度完善，涵盖人事、财务、投融资、项目管理、关联交易、担保等关键环节，并通过委派董事及财务人员强化对子公司的管控。发展战略方面，公司作为江门市属主要国资运营主体，聚焦交通基建、公用事业、城市更新及产业园开发等，以供水环保、交通运输、房地产、电力施工、产业园区、工业农业、金融投资等板块为支撑，坚持高质量发展，发挥国企“以投促引”功能。

ESG 方面，公司重视环境保护，子公司公用水务的环保业务是处理污水和固体废弃物，在日常经营中严格遵守国家和地方关于环境保护的法律法规及各项规定的要求，未有因环境问题受到行政处罚的情况；公司严格遵守相关制度，坚持贯彻执行“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，强化安全管理；公司严格执行“三重一大”决策流程，党委会、董事会、审计委员会、总经理及经营管理机构各司其职。我们关注到，2026 年 6 月 3 日，公司发布《江门市城市发展投资集团有限公司关于董事发生变动的公告》，依据江门市人民政府国有资产监督管理委员会发布的《关于李柏强等同志职务任免的通知》（江国资人〔2026〕20 号），廖志聪、马思权、何永超三人被免去外部董事职务，由李柏强、胡杨、李焱三人接任，此次董事变动属于正常人事调整，不会对公司的公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 4 月 17 日，公司本部在各银行均无关注类和不良类账户，均为正常类贷款；截至本报告出具日，公司在债券公开市场发行的债务融资工具均无逾期或违约记录；普策未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监管总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

外部支持

普策认为，江门市经济实力很强，政府可用财力充足，债务增长较快，债务率仍处于适中水平，江门市政府对下属地方国有企业的支持能力很强。

2025 年江门市一般公共预算收入 324.85 亿元，可比增长 3.10%，主要由税收收入增长驱动，财政收

入稳定性有所提升；一般公共预算支出逐年小幅增加，财政自给率 2025 年达到 70.23%；江门市完成土地出让收入 104.25 亿元，较 2024 年大幅提升，带动政府性基金预算收入增至 120.01 亿元。总体看，江门市一般公共预算收入较快增长，土地出让收入有所回暖，财政自给率与政府可用财力有所提升，财政实力增强。

在粤港澳大湾区一体化建设持续推进下，江门市交通投资建设支出不断增加，融资规模持续扩大。受此影响，地方政府直接债务余额 2025 年末增至 1,455.81 亿元，政府直接债务率同步提升，但得益于充足的政府财力，政府债务率仍处于适中水平，债务负担一般。根据《2026 年江门市政府工作报告》，江门市继续锚定“一点两地”全新定位，奋力打造粤港澳大湾区新增长极，纵深推进新阶段粤港澳大湾区建设，加快公共交通、产业园区、码头港口等基础设施建设，加速传统产业升级和新一代电子信息、新能源、生物制造等战略性新兴产业项目落地，预计未来 1~2 年政府债务规模仍将保持上升态势。

综合分析，江门市的发展环境良好，经济转型动能充足；财政综合实力很强，政府债务规模虽然保持上升态势，但政府债务负担保持在合理水平。普策认为，江门市的政府支持能力很强。

图表 22 2023~2025 年江门市主要财政数据（单位：亿元、%）

指标	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入	277.09	277.60	324.85
税收收入	154.24	150.47	192.12
税收收入占比	55.66	54.20	59.14
一般公共预算支出	454.51	456.38	462.54
财政自给率	60.96	60.83	70.23
政府性基金预算收入	120.05	86.72	120.01
土地出让收入	107.97	73.51	104.25
政府性基金预算支出	296.38	255.51	325.06
政府可用财力	574.56	543.10	582.55
政府直接债务余额	1,087.69	1,260.40	1,455.81
政府直接债务率	189.31	232.08	249.90

注：2024 年政府决算文件未公布，当期一般公共预算可用财力以一般公共预算支出近似，基金预算可用财力以基金预算收入近似。

资料来源：江门市财政局、Wind，普策整理

公司是江门市重要的基础设施建设主体，以及在供水及环保、交通运输等具备一定区域专营优势的国有资产经营主体，自成立以来获得过江门市国资委多轮注资，截至 2025 年末实收资本为 13.49 亿元，资本公积达到 217.67 亿元。此外，江门市政府对该公司公交业务和新能源车辆等特定项目给予补助。2023~2025 年，公司其他收益中政府补助分别为 2.14 亿元、2.05 亿元和 1.91 亿元。截至 2025 年末，递延收益中政府补贴余额为 2.68 亿元。普策认为，公司是江门市着力打造的、规模最大的基础设施建设和国有资产运营主体，职能地位重要，近年来持续得到江门市资金注入、资产划拨、财政补贴等方面的大力支持，未来仍将继续获得有力的政府支持。

评级结论

基于上述因素的综合分析评估，普策本次评级评定，江门发展集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；本次评级评定“21 江门 01”“21 江门 02”“22 江门 02”的债项信用等级均为 AAA。

评级模型

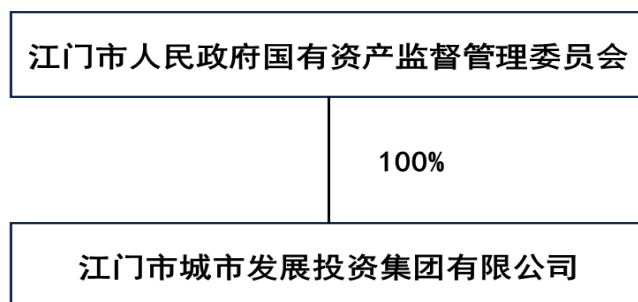
根据《城市产业投资运营类企业主体信用评级方法及模型（2025）》（版本号：PJFFMX-GYCSCY-202508），江门发展集团在城市产业投资运营类企业评级模型中各项定量和定性指标的评分及最终主体信用等级结果见如下图表。

评分模型				
	指标	得分	指标	得分
公司经营状况	业务状况	6.99	职能定位	10.00
			资产规模	4.90
			营业收入	6.83
			总资产报酬率	2.68
			业务稳定性	1.00
	债务保障	5.20	经营性现金债务保障	6.46
			全部债务/EBITDA	4.36
			债务状况	1.00
	融资能力	8.77	资产负债率	4.63
			全部债务资本化比率	5.54
			融资成本	10.00
自身偿债能力得分		7.17		
自身偿债能力等级		aa+		
自身偿债能力调整		-		
外部支持调整		上调 1 个子级		
主体信用等级		AAA		

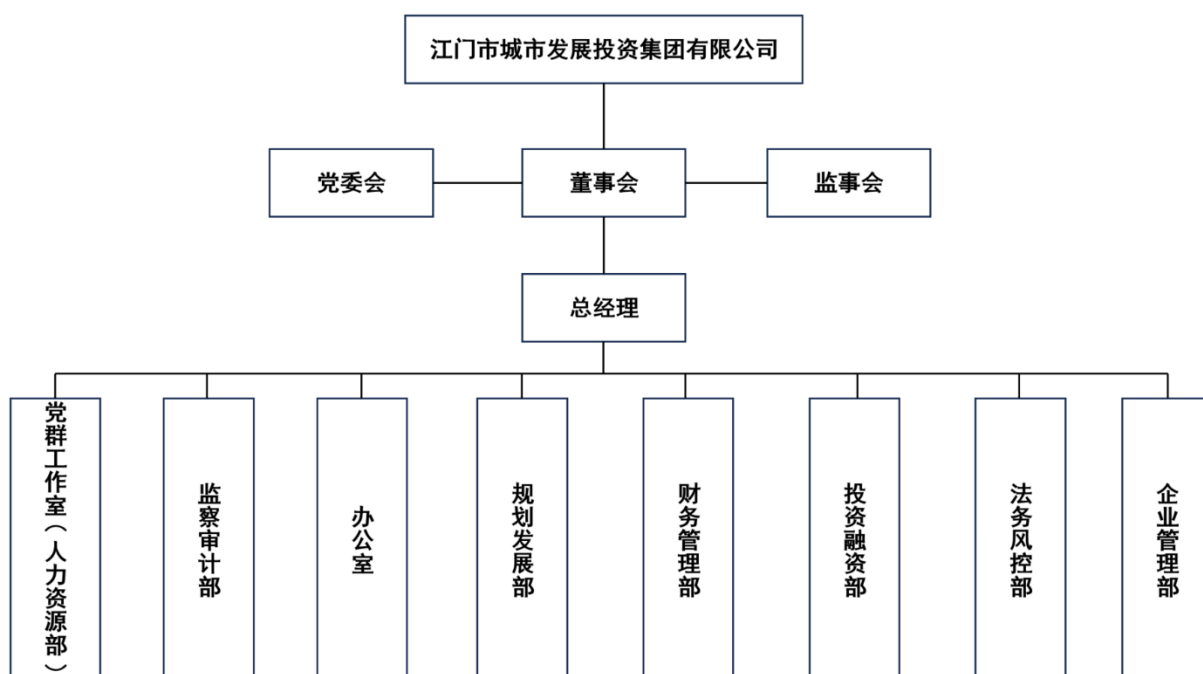
评级历史

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法及模型	报告链接
AAA/稳定	-	2026/04/02	郑跃飞、靳跃林	城市产业投资运营类企业主体信用评级方法及模型（2025）版本号：PJFFMX-GYCSCY-202508	阅读全文
AAA/稳定	-	2025/09/24	郑跃飞、靳跃林	城市产业投资运营类企业主体信用评级方法及模型（2025）版本号：PJFFMX-GYCSCY-202508	阅读全文
AAA/稳定	-	2024/09/28	郑跃飞、靳跃林	城市产业开发运营类企业主体信用评级方法及模型（2024）版本号：PJFFMX-GYCSCY-202404	阅读全文

附件一（1）：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件一（2）：截至 2026 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供，普策整理

附件二：截至 2025 年末公司工程建设业务完工项目

已完工项目（单位：万元）						
项目名称	建设周期	回款期限	合同造价金额	累计投入	累计确认收入	已回款金额
德庆 G321、S352 生命防护	2017-2018	2017-2025	1,153.04	830.75	787.67	865.97
都城至南广铁路	2015-2016	2015-2025	2,683.11	2,019.43	1,935.65	2,060.50
佛山西站一期路网工程路面工程专业分包工程	2017	2017-2025	11,081.46	7,889.92	9,255.17	8,029.83
国道 G359 线高明区杨和跨桥至迳尾段路面改造工程	2018	2018-2025	8,524.73	3,953.47	4,085.16	4,146.73
佛山西站新增临时路面及道路工程路面工程	2018-2019	2018-2025	709.60	654.01	597.65	657.17
乡道 Y558 杨金线杨桥至金贵段改造工程及乡道 Y558 杨金线金贵水闸桥等 5 座桥梁改建工程	2018-2019	2018-2025	2,905.79	2,706.43	2,657.68	2,905.79
国道 G205 蕉岭县闽粤交界至天汕高速文福出口段路面改造工程（第一标段）	2020-2021	2021-2025	4,102.52	3,184.05	2,981.21	3,249.52
江门市滨江新区观龙路工程	2020-2021	2022-2025	5,391.00	3,714.63	4,364.86	3,906.46
广州市轨道交通二十一条线增城广场站道路配套工程	2019-2021	2019-2025	1,659.03	1,491.32	1,395.22	1,523.95
连南县 2020 年度“四好农村路”路面硬化建设工程（X383 线）	2020-2021	2020-2025	2,191.79	1,753.38	1,709.71	1,820.32
共和镇乡道桔元至旧村路面硬化工程	2019-2020	2019-2025	1,614.24	1,406.49	1,258.24	1,367.23
中山市坦洲快线（一期）工程 PPP 项目 C 段	2021-2022	2021-2026	527.70	325.54	305.16	332.62
江门市融顺交通投资管理有限公司新建项目市政园工程	2022-2023	2022-2027	2,222.00	1,553.72	1,399.09	1,413.90
合计	-	-	44,766.01	31,483.14	32,732.47	32,279.99

资料来源：公司提供，普策整理

附件三：公司合并口径主要财务数据和指标

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
资产总计	631.87	691.00	749.47	759.24
流动资产合计	247.28	251.58	262.32	260.48
货币资金	44.68	36.27	43.32	43.78
应收账款	25.65	27.24	32.12	27.12
其他应收款（合计）	56.51	57.65	55.25	54.12
存货	102.90	110.43	110.75	114.75
非流动资产合计	384.59	439.41	487.15	498.76
其他权益工具投资	62.22	104.36	124.27	125.57
长期股权投资	61.36	43.51	39.12	42.67
固定资产（合计）	38.93	39.77	39.26	38.98
在建工程（合计）	113.39	140.86	171.35	177.35
负债合计	343.96	393.09	433.32	437.83
流动负债合计	166.67	189.18	186.10	174.92
其他应付款（合计）	112.62	110.01	114.44	114.88
一年内到期的非流动负债	10.65	32.34	25.03	18.13
非流动负债合计	177.29	203.91	247.21	262.91
长期借款	124.92	150.36	180.63	191.47
应付债券	33.95	27.95	44.92	49.90
所有者权益合计	287.92	297.91	316.15	321.41
营业收入	36.77	54.03	59.13	13.62
毛利润	4.20	7.65	10.04	1.98
期间费用	7.65	9.90	11.45	2.67
利润总额	4.97	0.51	1.33	-0.23
净利润	3.96	0.02	0.84	-0.32
经营活动产生的现金流量净额	0.85	-2.95	2.63	1.84
投资活动产生的现金流量净额	-37.43	-53.51	-35.29	-13.18
筹资活动产生的现金流量净额	44.14	47.30	39.24	6.28
现金及现金等价物净增加额	7.56	-9.16	6.58	-5.06
期末现金及现金等价物余额	44.14	34.98	41.55	41.94
财务指标（单位：亿元、%、倍）	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
EBITDA	13.52	8.06	10.42	-
毛利率	11.41	14.17	16.98	14.56
总资产报酬率	1.31	0.61	0.79	-
净资产收益率	1.38	0.01	0.27	-
资产负债率	54.43	56.89	57.82	57.67
全部债务资本化比率	38.41	42.53	44.87	46.34
全部债务/EBITDA	13.28	27.35	24.68	-
EBITDA 利息保障倍数	2.25	1.24	1.43	-
经营性现金债务保障	2.66	2.10	0.90	-
现金短债比	2.28	0.87	1.38	1.77
流动比率	1.48	1.33	1.41	1.49
速动比率	0.87	0.75	0.81	0.83

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为普策统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

资料来源：公司提供，普策整理

附件四：广东省及下辖地级市主要经济财政数据

地区	常住人口 (万人)	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	人均 GDP (元)	GDP 第三 产业占比 (%)	城镇居民人 均可支配收 入 (元)	一般公共 预算收入 (亿元)	一般公共 预算支出 (亿元)
广东省	12,859.00	145,846.76	3.90	113,769.00	58.25	63,974.00	13,938.94	18,161.13
广州市	1,910.10	32,039.46	4.00	168,279.00	74.95	86,069.00	2,184.82	2,801.54
韶关市	283.39	1,705.10	3.60	59,946.00	53.71	43,424.00	120.15	377.63
深圳市	1,824.85	38,731.80	5.50	213,763.00	62.54	-	4,163.77	4,502.55
珠海市	-	4,573.10	2.70	-	57.78	-	494.10	668.64
汕头市	557.69	3,023.83	0.10	54,227.00	57.71	40,569.00	170.36	385.90
佛山市	-	13,157.35	0.20	-	48.53	72,290.00	800.27	920.81
江门市	482.85	4,293.91	2.80	88,983.00	48.15	51,434.00	324.85	462.54
湛江市	712.29	3,952.94	4.50	55,504.00	48.84	39,943.00	215.10	568.16
茂名市	626.46	4,106.40	3.60	65,504.00	54.54	38,070.00	186.64	531.04
肇庆市	411.74	2,974.84	3.10	72,107.00	45.34	42,293.00	240.20	442.93
惠州市	619.30	6,363.66	4.50	103,392.00	41.58	56,843.00	538.68	705.24
梅州市	381.56	1,583.23	5.80	41,353.00	52.43	37,918.00	121.35	474.32
汕尾市	272.19	1,546.30	4.20	57,027.00	59.77	40,305.00	90.38	297.93
河源市	281.42	1,434.57	3.30	50,770.00	53.04	35,944.00	95.34	386.30
阳江市	261.19	1,671.22	3.30	63,800.00	46.64	40,317.00	115.37	268.73
清远市	397.64	2,317.47	4.50	58,188.00	49.90	41,779.00	208.12	449.86
东莞市	1,080.04	12,760.20	4.00	119,415.00	43.56	72,137.00	891.82	921.00
中山市	457.23	4,260.56	3.80	93,980.00	46.32	69,138.00	380.01	441.89
潮州市	257.88	1,452.17	4.70	56,327.00	45.70	34,098.00	81.93	220.52
揭阳市	568.72	2,553.75	3.20	44,923.56	55.30	34,355.00	130.12	383.58
云浮市	238.96	1,344.87	4.00	56,190.00	55.59	36,369.00	81.10	281.59

注：部分地级市人均 GDP 采用 GDP/常住人口处理，可能存在一定误差。

资料来源：各地方政府统计局，普策整理

附件五：主要财务指标计算公式

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

附件六：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

注：每个信用等级均不进行微调。