





内部编号: 2025070096

广州市公共交通集团有限公司

2024 年度第一期中期票据

# 定期跟踪评级报告

项目负责人 楼雯仪  lwy@shxsj.com  
项目组成员: 徐一乾  xuyiqian@shxsj.com  
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准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不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、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。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100525】

评级对象：广州市公共交通集团有限公司 2024 年度第一期中期票据

24 广州公交 MTN001

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025 年 07 月 15 日

前次跟踪：--

首次评级：AAA/稳定/AAA/2024 年 07 月 16 日



## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 良好的外部环境。广州市经济实力强，良好的外部环境为区域内客货运输企业提供一定运营需求支撑，较强的财力也有助于广州公交集团等（准）公益性企业获得有力的财政支持。
- 区域垄断优势。广州公交集团城市公交及道路运输业务所拥有的资产和资源在广州市内具备区域垄断优势，其核心业务经营较有保障。
- 外部支持较大。广州公交集团是广州市重要的公共交通及道路运输主体，广州市国资委及市财政在市内交通资源整合、资本资产注入、公交亏损补贴等方面给予公司有力支持。同时，公司可用授信较充足，融资渠道较畅通，且融资成本控制良好。

### 主要风险：

- 分流风险。随着轨道交通和铁路网络不断完善、私家车自驾、物联网租车及航空客运的快速发展，近年来公路营业性客运量持续分流，广州公交集团相关道路客运业务经营承压明显。
- 区域重要性或趋弱。近年来，随着区域内轨道交通的持续发展与共享单车投放不断提升，公交业务需求或将持续下滑，并导致其在城市公共交通体系内的重要性有所弱化（尤其是中心城区）。
- 经营压力。因外部竞争分流、公交政策性定价和交通运营成本刚性支出等因素，广州公交集团经营亏损面较大，盈利规模对政府资金补贴和资产处置收益等非经营性收益的依赖度高。
- 投资支出压力。广州公交集团在车辆购置、场站综合开发及基础设施建设等方面仍有资金需求，关注投融资安排。
- 管理压力。广州公交集团业务板块聚焦或依托于交通运输业，但细分项较多元，业务板块经营管理压力较大。

## 评级结论

通过对广州公交集团主要信用风险要素分析及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定，并维持上述中票 AAA 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计广州公交集团信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 行业竞争环境显著恶化，对公司产生重大不利影响，同时财政补贴严重缩水并导致公司经营业绩大幅下滑，且近两年无好转迹象；
- ② 公司地位及重要性显著下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；

③ 有证据表明外部支持方的支持能力及/或意愿出现明显弱化。

主要财务数据及指标				
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	20.25	10.05	8.66	19.58
刚性债务 (亿元)	82.84	66.08	69.50	70.29
所有者权益 (亿元)	63.87	62.56	68.78	68.48
经营性现金净流入量 (亿元)	-1.65	-3.58	-0.99	8.32
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	253.56	235.83	241.18	259.01
总负债 (亿元)	175.64	156.34	163.65	175.26
刚性债务 (亿元)	103.87	84.72	94.31	92.10
所有者权益 (亿元)	77.92	79.48	77.53	83.75
营业收入 (亿元)	82.03	97.95	122.11	30.43
净利润 (亿元)	-0.92	1.91	0.04	0.06
经营性现金净流入量 (亿元)	10.44	12.44	6.52	9.82
EBITDA (亿元)	24.74	25.98	21.53	-
毛利率[%]	-46.83	-30.75	-21.52	-16.43
销售净利率[%]	-1.12	1.95	0.03	0.20
资产负债率[%]	69.27	66.30	67.85	67.66
权益资本与刚性债务[倍]	0.75	0.94	0.82	0.91
EBITDA/利息支出[倍]	5.93	7.83	8.57	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.28	0.24	-
流动比率[%]	130.03	126.65	127.79	136.95

注: 根据广州公交集团经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型 (通用) FM-GS001 (2025.5)			
评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整 (子级数量)	/
		其中: ①ESG 因素	/
		②科技赋能	/
		③跨业多元化	/
		④流动性因素	/
		⑤表外因素	/
	⑥其他因素	/	
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	↑ 2	
主体信用级别		AAA	
债项增级	无		
债项信用等级		AAA	

调整因素: (0)

支持因素: (↑ 2)

该公司为华南地区重要的交通运输企业, 其城市公交等业务在广州市内拥有区域垄断优势, 可获政府大力支持。

### 相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33348&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33348&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33274&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33274&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《交通运输行业2024年信用回顾与2025年展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32745&amp;cid=91&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32745&amp;cid=91&amp;listype=1</a>

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照广州市公共交通集团有限公司（简称“广州公交集团”、“该公司”或“公司”）2024 年度第一期中期票据（简称“24 广州公交 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据广州公交集团提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对广州公交集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了跟踪评级。

本次跟踪评级债券“24 广州公交 MTN001”发行规模为 4.00 亿元，发行期限为 3（3+N）年，募集资金用于偿还有息债务。

图表 1. 截至 2025 年 7 月 6 日，公司存续债券/债务融资工具基本情况（单位：亿元，%）

债项名称	发行规模	期限	发行利率	发行日期	到期日期	本息兑付情况
24 广州公交 MTN001	4.00	3（3+N）年	2.34	2024-11-26	2027-11-28	尚未付息
25 广州公交 SCP001	10.00	270 天	1.85	2025-04-24	2026-01-20	尚未付息
<b>合计</b>	<b>14.00</b>	—	—	—	—	—

资料来源：Wind

## 发行人信用质量跟踪分析

### 1. 数据基础

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，广东中职会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。2023 年公司重要会计估计变更为部分固定资产预计可使用年限因实际情况发生变化，导致折旧年限变化，总体对利润总额影响约增加 490 万元<sup>1</sup>。2024 年公司重要会计政策变更为：（1）广州市区内公交综合性补贴的会计政策变更，公司按规制文件计算出来的政策性补贴额度按一定比例确认补贴收入；（2）广州市番禺区公交行业常规财政补贴资金会计政策变更，采用追溯调整法，减少其他收益、同时增加营业收入 0.28 亿元；（3）自 2024 年 1 月 1 日起执行《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，此前已费用化计入损益的数据资源相关支出不再调整。2024 年会计估计变更为下属子公司广州如约出行科技集团有限公司、广州广交天源出租汽车有限公司为统一核算，将部分固定资产（专门用于出租的车辆）的折旧年限，由不同折旧年限统一变更为 6 年，导致总体对利润总额影响减少 697.28 万元。2024 年会计差错更正共涉及 7 项，对 2024 年 1 月 1 日的财务状况及 2023 年经营成果影响尚可，其中主要是根据广州市交通运输局政府补贴文件调整补贴收益及其他应收款项，追溯调整 2023 年末其他应收款减少 6.16 亿元、2023 年年初未分配利润减少 6.23 亿元、2023 年其他收益增加 0.07 亿元。

2022 年，该公司合并报表范围新增 3 家子公司，系新设广州安通科环工程有限公司和广州东新佳泰企业管理中心（有限合伙），根据《广州市国资委关于将广州祺宁汽车有限责任公司 100%国有股权无偿划转至公交集团的批复》，将广州汽车工业集团有限公司所持广州祺宁汽车有限责任公司 100%国有股权无偿划转至公司，并更名为广州如约出行科技集团有限公司（简称“如约出行集团”）；减少 6 家子公司，系将广州从化汽车站有限公司移交破产管理人，注销广州市通达电车工程有限公司、广州市白云出租汽车集团交职校驾驶员培训有限公司等 4 家子公司，出售广州客路达快车有限公司。2023 年，公司合并报表范围新增 2 家子公司，系新设广州如约安防科技有限公司，及广州捷电通综合能源有限责任公司（简称“捷电通公司”）因修改章程并增加公司董事会表决权占比，将其纳入合并范围；减少 10 家子公司，系撤销关闭广州北站汽车客运有限公司、广州东新佳泰企业管理中心（有限合伙）、广州市广达源通广告有限公司、广州番禺汽车客运站有限公司和广州番禺客运站场管理有

<sup>1</sup> 校车折旧年限从 8 年调整为 15 年，影响 2023 年利润总额增加约 51 万元；重型自卸车折旧年限从 8 年调整为 12 年，影响 2023 年利润总额增加约 431 万元；属下穗港客车有限公司（香港）跨境营运巴士折旧年限从 8 年调整为 10 年，影响 2023 年利润总额增加约 8 万元。

限公司，广州南方高速客运有限公司进行破产清算，将广州从化流溪游船有限公司无偿划转给广州凤凰文化旅游发展有限公司，将广州快达国际文化旅游有限公司、广州市运输有限公司和佛山市恒通客运有限公司吸收合并入其他子公司。2024年，公司合并报表范围新增8家子公司，系新设5家，包括广州市湾区现代产业运营管理有限公司、广州创芯动力科技有限公司、广交万帮新能源(广州)有限公司、广州市城通枢纽科技发展有限公司和广州公交集团创新服务有限公司，同时因对越秀运输有限公司、广州越秀运输有限公司和广东穗越货运有限公司进行了国有资产产权界定；减少3家子公司，系将广州公交集团广交出租汽车有限公司吸收合并至子公司如约出行集团，处置出售广州巴士集团智慧校车服务有限公司，注销广州市三汽经济发展有限公司。2025年第一季度，公司新设广州广交健康科技有限公司，收购深圳市锐明科技有限公司（简称“锐明科技”）和锐明科技（东莞）有限公司。截至2025年3月末合并报表范围内子公司共计109家。总体来看，公司子公司数量较多，年度间变动对合并范围影响较小，且公司关闭的多为经营不善的子公司，因此年度间财务数据具备可比性。

## 2. 业务

该公司为交通运输企业，其城市公交、道路客运和出租客运等业务在广州市内具备区域垄断优势。城市公交与道路客运业务持续面临其他运输方式竞争分流，出租客运业务也面临网约车带来的行业竞争加剧，经营均持续承压，2024年受益于拓展定制公交业务以及推进实施公交基础票价调整，城市公交业务规模仍有所增长，同时公司亦开展提质增效、加强成本管控，虽因其公益属性仍持续大额经营亏损，但实现补贴后业绩为正。近年来公司加大现代物流与商贸销售等多元化业务发展力度，能为业务毛利提供一定增长支撑。公司盈利平衡主要依赖于政府补贴和资产处置收益等非经营性收益，2023年起至2027年广州市公交补贴实施以成本规制为基础的财政补贴政策，关注后续公交补贴规模及城市公交业务亏损变化情况。

### (1) 外部环境

#### 宏观因素

2025年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》

#### 行业因素

道路运输行业是我国交通运输市场的主力军之一，发展总体较为稳健。2024年客运量持续恢复，但受公众出行偏好改变及轨道交通和高铁持续分流影响，难以恢复至2019年同期水平；货运量在国内外经济温和复苏的带动下持续增长，但铁路运力开放及“公转铁、公转水”政策推动下，替代风险持续加大。道路客运行业定价受政策约束，盈利能力弱，公交企业因其准公益属性普遍亏损，依赖政府财政补贴实现平衡。道路货运行业实行市场调节价，2024年第四季度受益于需求增长，运价升至近年来新高。从成本端来看，较为刚性的折旧摊销、持续上涨的人工成本以及较高位波动的燃油价格均加大了道路运输行业的成本控制压力。近年来政策推动运力向清洁低碳转型，叠加2024年新实施的交通运输设备大规模更新行动，预计中短期内道路运输行业在新能源运输工具方面的投入力度将有所加大。此外，客运场站转型发展也为客运企业带来一定资本性支出压力。

预计2025年私家车、轨道交通、高铁等持续对我国道路客运形成分流；道路货运需求中内需确定性较强，外需将取决于中美贸易摩擦，全年或将承压。客运端受公众出行偏好改变，以及其他客运交通工具持续分流影响，货

运端在铁路、民航运力开放以及政策推动下，道路运输的替代风险持续加大。大规模设备更新行动下，道路运输设备低碳化转型进程将加快，叠加客运场站转型持续推进，道路运输企业资本性支出压力将上升。

详见：《交通运输行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

## 区域市场

广州市系珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分。2024 年末，广州市常住人口为 1897.80 万人，较上年末增加 15.10 万人，城镇化率为 87.24%，较上年末提升 0.48 个百分点。近年来广州市经济保持增长态势，2024 年地区生产总值 31032.50 亿元，同比增长 2.1%，三次产业结构为 1.08:25.26:73.66，第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、8.1%和 91.4%，第三产业为地方经济增长主要驱动力，且在经济体量中维持优势地位。2025 年第一季度，广州市实现地区生产总值 7532.51 亿元，同比增长 3.0%。

图表 2. 广州市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	28839.00	1.0	30355.73	4.6	31032.50	2.1	7532.51	3.0
第一产业增加值	318.31	3.17	317.78	3.5	334.47	1.0	37.60	3.4
第二产业增加值	7909.29	1.07	7775.71	2.6	7839.45	0.7	1704.94	0.6
第三产业增加值	20611.40	0.97	22262.24	5.3	22858.58	2.6	5789.97	3.7
固定资产投资	--	-2.1	--	3.6	--	0.2	--	2.2
社会消费品零售总额	10298.15	1.7	11012.62	6.7	11055.77	0.03	2912.70	3.5
进出口总额	10948.4	1.1	10914.28	0.1	11238.38	3.0	2942.99	17.3
三次产业结构	1.10:27.43:71.47		1.05:25.61:73.34		1.08:25.26:73.66		--	
全口径一般公共预算收入	1854.73	-1.5	1944.15	4.8	1954.74	0.5	524.7	3.7
全口径一般公共预算支出	3014.22	-0.2	2971.66	-1.4	2777.43	-6.5	820.1	-0.8
一般公共预算自给率	61.53		65.42		70.38		63.98	
货物运输总量[亿吨]	9.05	-7.8	9.29	2.6	9.51	2.4	2.12	1.2
其中：铁路[亿吨]	0.24	3.0	0.25	7.0	0.26	1.2	--	2.9
<b>公路[亿吨]</b>	<b>4.88</b>	<b>-8.2</b>	<b>5.05</b>	<b>3.4</b>	<b>5.22</b>	<b>3.4</b>	--	--
水运[亿吨]	3.70	-9.3	3.73	0.9	3.77	0.9	--	--
客运量[亿人]	1.73	-21.5	3.05	76.3	3.32	9.0	0.80	-0.5
其中：铁路[亿人]	0.67	-25.9	1.31	95.2	1.45	11.1	--	2.9
<b>公路[亿人]</b>	<b>0.67</b>	<b>1.8</b>	<b>0.78</b>	<b>17.9</b>	<b>0.77</b>	<b>-1.7</b>	--	--
民航[亿人]	0.38	-39.2	0.91	139.7	1.05	15.3	--	0.5

资料来源：广州市国民经济与社会发展统计公报及其他公开信息。

近年来，广州市交通枢纽功能持续增强，公路货运仍占据主导地位，2024 年广州市公路货物运输总量为 5.22 亿吨。公路营业性客运受到其他运输方式竞争，自 2019 年开始出现客运量下滑，叠加公众出行能力及意愿短期波动，2024 年公路客运量为 0.77 亿人次。

因较为严格的市场准入制度，道路客运班线及客运场站的建设规划带来较强区域属性，竞争格局基本以区域内为主，广东省内主要道路客运企业包括广东粤运交通股份有限公司（简称“粤运交通”[3399.HK]）、广州公交集团、深圳市运发集团股份有限公司（简称“深圳运发”）和广东省江门市汽运集团有限公司（简称“江门汽运”）等。从区域来看，粤运交通的汽车客运业务覆盖粤东、粤西、粤北以及珠三角主要城市及其他省份，广州公交集团以广州市地面公共交通客运、公路旅客运输等为主要业务，业务集中于广州市。

城市公交的市场格局则更具区域属性，一般而言以市级为界，各个市属区域内均设立了公共交通运输主体，广东省内各市级均设有巴士集团，竞争性并不明显。城市公交业务偏准公益性，市级运营主体盈利情况不佳，基本依赖政府补贴以平衡收支。

## (2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
<b>营业收入合计</b>	<b>82.03</b>	<b>97.95</b>	<b>122.11</b>	<b>30.43</b>	<b>24.10</b>
其中：(1) 城市公交	17.22	18.62	20.20	5.12	4.66
在营业收入中占比 (%)	20.99	19.01	16.54	16.83	19.34
(2) 出行服务	12.86	14.62	13.41	2.96	2.59

主导产品或服务	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度	2024年 第一季度
在营业收入中占比(%)	15.67	14.92	10.98	9.73	10.75
(3) 现代物流	17.74	16.05	26.61	5.93	7.33
在营业收入中占比(%)	21.63	16.39	21.80	19.48	30.41
(4) 能源与商品销售	21.02	34.12	44.41	10.08	3.26
在营业收入中占比(%)	25.62	34.83	36.37	33.13	13.53
<b>毛利率(%)</b>	<b>-46.83</b>	<b>-30.75</b>	<b>-21.52</b>	<b>-16.43</b>	<b>-26.30</b>
其中：城市公交	-248.93	-201.13	-177.91	-149.83	-183.26
出行服务	-9.27	4.00	2.24	7.38	10.42
现代物流	5.16	4.17	2.99	2.64	9.41
能源与商品销售	4.90	5.48	5.77	5.86	10.43

注：根据广州公交集团提供的数据整理、计算。

该公司是华南地区重要的公共交通和道路运输企业，业务集中在广州市，具有地域垄断性，并在广州市道路客运市场基本形成规模优势、网络优势和一体化协同优势，在广州市公交及道路客运行业具有主导地位，核心业务经营较有保障。

该公司业务发展核心板块主要包括城市公交板块（常规公交、定制公交、水上巴士及场站）、出行服务板块（道路客运和出租车）、现代物流板块（医药物流、冷链物流及其他物流）和能源与商品销售等，2022-2024年及2025年第一季度营业收入分别为82.03亿元、97.95亿元、122.11亿元和30.43亿元，2024年同比增长24.67%，其中现代物流业务和能源与商品销售业务收入分别同比增长65.82%和30.17%，是主要的增量收入来源，城市公交业务收入同比增长8.49%。2022-2024年及2025年第一季度综合毛利率分别为-46.83%、-30.75%、-21.51%和-16.43%，因城市公交业务政策性定价，收支持续倒挂，但2023年以来亏损程度有所缩窄。

图表4. 公司核心业务细分收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

细分	2022年		2023年		2024年		2025年第一季度		2024年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
<b>城市公交</b>	<b>17.22</b>	<b>-248.93</b>	<b>18.62</b>	<b>-201.13</b>	<b>20.20</b>	<b>-177.91</b>	<b>5.12</b>	<b>-149.83</b>	<b>4.66</b>	<b>-183.26</b>
--公交	15.11	-282.05	15.88	-235.33	16.94	-211.89	5.12	-149.83	4.66	-183.26
--场站（公交+客运）	2.11	-11.32	2.74	-2.92	3.26	-1.51	/	/	/	/
<b>出行服务</b>	<b>12.86</b>	<b>-9.27</b>	<b>14.62</b>	<b>4.00</b>	<b>13.41</b>	<b>2.24</b>	<b>2.96</b>	<b>7.38</b>	<b>2.59</b>	<b>10.42</b>
--道路客运	2.66	-37.78	3.09	-12.82	2.78	-22.86	/	/	/	/
--出租客运	10.20	-1.85	11.52	8.51	10.63	8.80	2.96	7.38	2.59	10.42
<b>现代物流</b>	<b>17.74</b>	<b>5.16</b>	<b>16.05</b>	<b>4.17</b>	<b>26.61</b>	<b>2.99</b>	<b>5.93</b>	<b>2.64</b>	<b>7.33</b>	<b>9.41</b>
<b>能源与商品销售</b>	<b>21.02</b>	<b>4.90</b>	<b>34.12</b>	<b>5.48</b>	<b>44.41</b>	<b>5.77</b>	<b>10.08</b>	<b>5.86</b>	<b>3.26</b>	<b>10.43</b>

资料来源：根据广州公交集团所提供数据绘制（“/”表示未提供）；

注：1）2024年第一季度及2025年第一季度未提供道路客运收入，出行服务收入仅包括出租客运；2）2024年第一季度和2025年第一季度未提供场站收入，城市公交仅包含公交。

## ① 经营状况

### 城市公交及场站

目前，广州已形成中心区以地铁为主、公交为辅，外围区以公交地铁接驳组团式出行的公共交通网络。该公司城市公交业务包括广州市公共汽/电车及水上巴士客运，营运主体包括广州巴士集团有限公司<sup>2</sup>（原名广州公交集团第二公共汽车有限公司，2021年12月更为现名，简称“巴士集团”）、广州公交集团客轮有限公司（简称“客轮公司”）和广州市交通站场建设管理中心有限公司（简称“站场中心”）等，业务经营在广州市拥有较明显的垄断地位。

该公司在城市公交资源方面保持区域垄断优势。截至2025年3月末，公司拥有公交车12509辆（其中清洁能源车辆比重超过95%），公交线路1172条，公司持续优化线路布局，公交车数量和公交线路较2023年末均有所缩减；公司公交车和线路资源在广州市中心六区及外围五区（花都区、从化区、增城区、番禺区、南沙区）的比重为73%。同期末，公司拥有各类船舶53艘，经营水上巴士码头27座、水巴航线4条，2025年公司重点打造珠江游等水上公交和文旅项目。

<sup>2</sup> 2022年，巴士集团以2021年12月31日为基准日吸收合并广州公交集团第三公共汽车有限公司、广州公交集团电车有限公司、广州市新福利巴士服务有限公司（原巴士集团子公司）、广州市溢通巴士有限公司（原巴士集团子公司）。

图表 5. 城市公交运力与运量情况

指标名称	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
公交车辆 (辆)	13807	12801	12509	12509
公交线路 (条)	1399	1237	1192	1172
指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
客运总量 (万人次)	93062.30	99427.72	96177.14	20866.12
运营里程 (万公里)	76800.45	73257.60	64526.53	15024.68

资料来源：广州公交集团

随着轨道交通、私家车及共享单车的发展，该公司城市公交业务客运量被持续分流，近年来营运指标总体呈现下滑趋势。2022-2024 年，城市公交板块中公交业务收入分别为 15.11 亿元、15.88 亿元和 16.94 亿元，其中 2024 年同比增长 6.66%，主要系拓展定制公交业务以及推进实施公交基础票价调整所致。因城市公交业务准公益特性需维持常态化运营，车辆设备成本和人力成本居高，固定支出成本难以压缩，公交业务持续大额亏损，2022-2024 年业务毛利分别亏损 42.63 亿元、37.37 亿元和 35.89 亿元，受益于定制公交业务盈利水平较高，同时公司按照成本规制要求持续落实降本措施压降成本，2024 年亏损有所收窄。

定价政策和调整方面，政府对公共汽（电）车票价实施政府定价。自 2023 年 9 月 1 日起，广州市实施新的票价优惠方案，将公共交通乘车码纳入优惠范围，优惠条件从以往“累计次数”调整为“累计金额”，即普通乘客在一个自然月内，乘坐广州地铁公交累计实际支出票款满 80 元不满 200 元部分享受 8 折优惠，超出 200 元部分享受 5 折优惠。老年人、学生、残疾人等广州市政府明确的特殊人群公共交通优惠方案保持不变。2024 年 8 月，广州市发展和改革委员会发布《广州市发展和改革委员会关于优化调整我市公共汽车电车基础票价的通知》，自 9 月 1 日起为期 5 年，广州市公共汽车电车日班车线路全程运营里程 20 公里（含）以下的、票价为 2 元，全程运营里程 20 公里以上的，票价为 3 元，同时快车、夜班车以及 BRT 线路票价继续保持不变。

2024 年，该公司公交客运业务成本主要包括人工薪酬和折旧等（人工成本约 50%，折旧约 22%，新能源公交车折旧年限 8-10 年），因准公益性定价及人工和折旧成本居高，叠加需求不足，公交板块呈持续大额亏损状态，但公司可获得公交类型补贴，以弥补大部分亏损。2021-2022 年，广州市执行差额补贴政策（非全额补贴），补贴缺口仍需公司以多元化业务经营反哺和非经营性收益补充。根据《关于印发广州市公交行业 2023 年至 2027 年政策性财政补贴方案的通知》，2023 年起广州出台新一轮公交行业政策性补贴方案，建立以成本为规制<sup>3</sup>的补贴机制，财政补贴资金按照“年内预拨、年终清算”的形式下发。2022-2024 年，公司获得计入其他收益的公交类补贴分别为 38.17 亿元、35.74 亿元和 38.69 亿元。为应对公交板块大额亏损，公司持续对下属公交线网优化拓展，促进公交与地铁的协同发展，并加强成本控制，同时拓展“如约”系列定制交通网络，推出各种公交组合产品，但需关注优化措施带来的实际减损能力。

图表 6. 城市公交效益与补贴情况（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
公交业务毛利	-42.63	-37.34	-35.89	-7.72	-8.58
其他收益	39.29	36.87	39.66	8.53	9.56
其中：公交相关补贴	38.17	35.74	38.69	/	/

资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理（“/”表示未提供）。

该公司拥有公交场站及客运场站，场站服务主要以向公司所属的运营车辆提供站务服务为主，同时也为其他运营车辆提供服务，包括客运代理服务、车辆安检服务、停车管理等服务。2022-2024 年，场站收入分别为 2.11 亿元、2.74 亿元和 3.26 亿元，业务毛利率分别为-11.32%、-2.92%和-1.51%。

## 出行服务板块

### a) 道路客运

2023 年，该公司对交通文旅资源进行归集整合，将广州粤港澳交通发展有限公司（简称“粤港澳公司”）（除从化、增城分公司外）、广州长运集团有限公司和广州市运输有限公司（简称“运输公司”）的交通文旅业务相关资

<sup>3</sup> 以《广州市公交行业运营成本定额标准》为标准，对补贴年度公交行业成本、收入等数据进行审计，按以下公式核定政策性补贴额度，政策性补贴额度=核定年度规制成本-核定年度规制收入-节能减排奖励补贴（车辆购置补贴）；包车、定制公交、旅游观光巴士等服务不纳入补贴范围。其中年度规制成本核定系根据《广州市公交行业运营成本定额标准》的标准成本及补贴年度公交载客里程、车辆数值规制（包括 12 项费用、税金等）；年度规制收入=年度规制票款收入+年度规制广告收入。

源无偿划转至站场中心，粤港澳公司从化、增城分公司交通文旅业务的相关资源及运输公司其他业务相关资源划转至巴士集团。目前，公司道路客运板块运营主体为巴士集团和站场中心。

截至 2025 年 3 月末，该公司控制广州市及佛山市共计 10 个便捷站以上客运站场（广州 9 家，佛山 1 家），较 2023 年末无变动。跟踪期内公司在广州市内占有率约 72%，因对该业务深化改革以优化车辆结构和业务结构致运力规模下降，市占率较上年同期末下降，但区域垄断地位仍明显。公司下属站场的经营效益各有差异，但是以省汽车客运站及天河客运站为首的 8 个市区大型站场均属公司管辖，且大部分客运站场是公司及下属单位自有场地，在场地商业开发方面将拥有更多自主权，为客运站场未来的转型发展提供一定基础。同时，公司下属客运站场分布广州市全部 11 个行政区域，且在东、西、北各出城口及主要高速路出入口处均有站场，为公司优化和调整客运布局提供便利。

图表 7. 道路客运运力与运量情况

指标名称	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
控制站场（个）	11	10	10	10
其中：一级场站（个）	4	4	4	4
车辆数（辆）	1669	1385	927	831
营运线路（条）	307	279	371	342
线路长度（公里）	53778.02	43022.40	31945.21	28420.20
指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
客运量（万人次）	3167	2698	1528	301
行驶里程（万公里）	18415.77	14732.60	6142.21	406.19
客运周转量（亿人公里）	25.69	20.60	13.14	2.50

资料来源：根据广州公交集团所提供数据绘制。

该公司是华南地区大型道路运输企业之一，具有客运一级经营资质。近年来公司持续调整道路客运结构，从布局结构优化完善、数字化转型、传统班线定制化改造、站场综合开发、客运文旅融合发展等方面进行转型升级，推动客运服务向多元化、个性化方向发展。截至 2025 年 3 月末，公司道路客运车辆 831 辆，近年来呈持续下降态势，道路客运运营线路 342 条，业务覆盖粤港澳大湾区所有城市和省内主要城市。

随着广东省内私家车保有量增长、互联网平台租/约车、高铁及民航迅速发展，区域内交通运输方式竞争明显，对道路营业性客运量造成分流影响，道路客运低价竞争较激烈，近年来公司道路客运量和客运周转量均呈下降态势。道路客运业务成本主要包括折旧与摊销、人员薪酬、燃油燃料和其他费用，其中能耗成本占比约 20%，人工成本约 33%，折旧成本约 18%。2022-2024 年，公司道路客运收入分别为 2.66 亿元、3.09 亿元和 2.78 亿元，业务毛利率分别为-37.78%、-12.82%和-22.86%，受其他交通方式分流影响，道路运营持续承压。

#### b) 出租客运

该公司出租客运业务经营主体为如约出行集团<sup>4</sup>，目前对外品牌使用“如约”。截至 2025 年 3 月末，公司拥有出租车 8906 辆，较 2023 年末减少 13%，其中巡游车 8356 辆，均为纯电动车，约租车 550 辆；日均服务市民 42.02 万人次，经营范围覆盖广州市区、番禺区、南沙区、花都区、增城区、黄埔区及佛山顺德区、南海区，约占广州市出租车 52%市场份额。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司出租客运业务收入分别为 10.20 亿元、11.52 亿元、10.63 亿元和 2.49 亿元，业务毛利率分别为-1.85%、8.51%、8.80%和 12.67%。2022 年受外部因素影响，公众出行能力降低，同时当年按政策要求减免驾驶员部分承包费影响，叠加车辆折旧费用（新能源出租车折旧年限 5 年）和人员支出等固定支出保持规模，出现业务亏损。2023 年以来随着公众出行能力和意愿恢复，以及公司加大经营力度并新招部分驾驶员提升车辆运营率，加之公司主动压降维保费等成本，出租客运业务保持盈利。但总体来看，网约车带来行业竞争加剧，跟踪期内公司出租车规模下降，出租客运经营仍将持续承压。

#### 现代物流板块

该公司现代物流业务营运主体为广州长运集团有限公司、广州广交供应链管理有限公司、广州交通集团物流有限公司、广州二运集团有限公司和广州公交集团黄埔现代物流有限公司等。截至 2025 年 3 月末，公司拥有 5 个货运站场（站场中心），较 2023 年末无变化；21 个仓库（其中符合药品经营质量管理规范 GSP 标准的医药物流

<sup>4</sup> 2023 年，经内部整合，广州市白云出租汽车集团有限公司、广州公交集团广交出租汽车有限公司、广州广交天源出租汽车有限公司（含广州市广骏旅游汽车企业集团有限公司）和佛山市南海佛广出租汽车有限公司现由如约出行集团归集管理。

中心 8 个)。现代物流业务是公司典型的竞争性业务，通过依托自有资源、整合外部资源，业务涉及多个领域，从普通仓储物流、商超配送、甩挂运输、干线运输、大件运输、保税物流、国际货代、货运站经营，到近期重点发展的医药物流和冷链物流等现代物流业态，积累了良好经营资源。

该公司前期投资建设了“广交物流”（医药物流-黄埔现代物流中心）、“长运冷链”（冷链物流-长运冷链物流中心）两大物流中心项目。长运冷链物流中心位于广州市天河区天源路，毗邻广深、华南快速等高、快速路，紧靠天河城中心商圈，地理位置较优，项目总用地面积约 7.1 万平方米，可为广州本土、珠三角、港澳地区等区域提供仓储、运输、配送等一体化全程冷链物流服务。黄埔现代物流中心<sup>5</sup>位于黄埔区信华路，周边路网较发达，可共享高速铁路、国际航空和港口资源，项目总占地面积 14.17 万平方米。2024 年，公司新增开展广州广交大健康产业园项目的建设运营，该项目原为神山货运站，位于白云区广花四路，规划用地面积 8.11 万平方米，以公司医药物流业务为基础，其中一期总投资 4.83 亿元，通过建设中央药房，完成“枢纽仓—中心仓—前置仓”三级物流体系构建，现已竣工投运；二期拟通过建设公共药仓，引入医药供应链上下游企业集聚发展，打造广州北部具有特色的互联网医药流通产业集群，目前待规划建设。

图表 8. 公司货运物流运力及运量

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年第一季度（末）
车辆数（辆）	315	359	352	347
运营线路（条）	209	213	213	214
线路覆盖城市	广州、中山、东莞、深圳、汕头、揭阳、梅州、佛山、惠州、韶关、清远、珠海、江门、肇庆、云浮、北京、阳江、湖南、成都、武汉、福建、广西、云南等			
仓储装卸量（万吨）	52.03	40.11	42.70	8.65
货运量（万吨）	395.24	504.16	458.45	147.30
跨境空运货物（吨）	/(业态布局、起步)	1088	20485	5660

资料来源：根据广州公交集团所提供数据绘制

近年来，该公司现代物流运输区域集中在广东省及周边，并积极培育布局发展跨境电商物流业态，依托“端到端”的跨境电商出口物流服务体系，为 Temu 等跨境电商头部平台和产业带客户提供具有市场竞争力的全链路物流服务。2022-2024 年及 2025 年第一季度，现代物流业务收入分别为 17.74 亿元、16.05 亿元、26.61 亿元和 5.93 亿元，其中 2024 年受益于跨境电商物流业务大力拓展而同比增长 65.82%；同期业务毛利率分别为 5.16%、4.17%、2.99% 和 2.64%，仍处于较低水平。

### 能源与商品销售业务

依托于交通运输主业经营，该公司开展能源与商品销售，主要销售成品油、医药和食材等，主要下游为能源企业及成品油零售客户、医药电商平台客户、企事业单位等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，能源与商品销售收入分别为 21.02 亿元、34.12 亿元、44.41 亿元和 10.08 亿元，持续较快增长，2024 年同比增长 30.17%，主要系公司加大营销力度与扩大客户资源，分别带动油品零售与批发销量提升，以及充电业务归集和市场外拓下直购电业务及平台引领业务收入增加等综合所致。同期，业务毛利率分别为 4.90%、5.48%、5.77% 和 5.86%，2024 年以来波动较小。

### 其他业务

图表 9. 公司其他业务中主要业务收入与毛利水平（单位：亿元，%）

非核心业务明细	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物业经营	3.62	27.20	3.57	41.11	3.97	34.15	0.99	72.77
信息科技	4.67	33.16	4.37	30.81	6.14	27.02	3.80	10.25
维修业务	1.36	-54.15	2.18	-17.58	2.95	5.34	0.57	10.13

资料来源：根据广州公交集团所提供数据计算。

该公司其他板块业务集中于物业经营、信息科技和维修等，2022-2024 年及 2025 年第一季度其他业务收入分别为 13.19 亿元、14.54 亿元、17.47 亿元和 6.34 亿元，其中物业经营、信息科技业务和维修业务可补充一定规模毛利。

该公司物业经营业务由子公司广州公交集团物业发展有限公司负责，主要经营物业出租、管理和停车场经营等

<sup>5</sup> 黄埔现代物流中心是国家公路主枢纽站和国家甩挂运输试点站场、《广州市现代物流发展布局规划（2012-2020）》和广东省交通运输厅《广（州）佛（山）国家公路运输组合枢纽总体规划》重点建设的黄埔（国际枢纽）物流园区的重要组成部分。

业务，服务区域为广州市越秀区、海珠区和天河区等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，物业经营收入分别为 3.62 亿元、3.57 亿元、3.97 亿元和 0.99 亿元，毛利率分别为 27.30%、41.11%、34.15%和 72.77%，2024 年公司购置总部新办公大楼实现二级单位集约化办公，并统筹开发各单位总部原有办公物业面积，带动收入同比增长，受人工成本、物业管理费等成本有所上升以及老化设备智能升级、环保要求提高等影响，毛利率同比有所下滑；2025 年一季度物业经营毛利率较高，主要系部分年度维护费用未在一季度集中体现所致。

该公司信息科技业务由子公司广州交信投科技股份有限公司<sup>6</sup>（简称“广州交信投”）和广州思创科技发展有限公司（简称“广州思创”）负责。广州交信投从事智能交通信息化建设、投资、运营业务，面向政府部门、企业及公众提供交通信息化服务，目前业务覆盖公交、出租车、驾驶员培训、物流运输、水上客运、停车场等方面；广州思创致力于智慧公交建设，从事城市公交信息化集成服务业务等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，信息科技业务收入分别为 4.67 亿元、4.37 亿元、6.14 亿元和 3.80 亿元，同期毛利率分别为 33.16%、30.81%、27.02%和 10.25%；其中 2024 年受益于公司拓展算力项目，为合作客户提供涵盖算力设备通电上架、IB 网络搭建及专业运维在内的全方位算力服务，业务收入同比大幅增长。

该公司维修业务由子公司广州巴士集团有限公司运输分公司负责，主要经营汽车检测与维修业务。2022-2024 年及 2025 年第一季度，维修业务收入分别为 1.36 亿元、2.18 亿元、2.95 亿元和 0.57 亿元，同期毛利率分别为 54.15%、-17.58%、5.34%和 10.13%。2024 年维修业务收入规模扩大，并实现毛利转正，主要系公司大力拓展三电维保业务，以及利用国家换电等政策优势扩大动力电池换电业务辐射范围所致。

### 土地收储收益

近年来，按照政策指引，为盘活交通场站土地资源，提高土地效益，该公司推进土地收储资金计划（将原有公交站场用地整备后出让），包括越秀区越秀南、永泰客运站、夏茅客运站、广州南站及动物园北门公交总站等地块收储及出让安排，公司可获得一定比例的土地收储资金返还，并分期确认为资产处置收益，短期内可充实利润。截至 2025 年 3 月末，公司预计可获得土地收储资金返还/土地补偿款合计 60.75 亿元，已累计收到返还款 49.39 亿元。

图表 10. 公司交通场站地块收储与出让情况（单位：万平方米，亿元）

出让时间	地块名称	总用地面积	成交价	预计土地出让金返还/土地补偿款	二级开发	截至 2025 年 3 月末返还金额
2021 年 5 月	白云区白云大道北永泰客运站地块	6.91	33.40	30.19	参与	30.19
2021 年 5 月	白云区夏茅客运站一期地块	4.27	29.07		参与	
仅收储	番禺区广州南站地块	5.08	--	6.93	不参与	5.41
仅收储	越秀南站地块	0.86	--	3.57	不参与	3.57
仅收储	动物园北门公交总站地块	0.62	--	0.54	不参与	0.54
仅收储	西塱公交站地块	2.27	--	4.22	不参与	1.69
尚未出让	鹤洞路汽修厂地块	1.29	--	预付补偿款 2.95 亿元，最终以结算而定	不参与	2.95
尚未出让	河柳街地块	2.21	--	预付补偿款 3.87 亿元，剩余视成交价而定	不参与	1.54
仅收储	鸡春岗新街 1 号地块	0.04	--	预付补偿款 0.103 亿元，未收奖励金 0.021 亿元 <sup>7</sup>	不参与	0.103
仅收储	珠江泳场公交站场	0.36	--	0.20	不参与	0.20
仅划转	黄金围货运站等七站	60.80	--	6.00	不参与	3.20
尚未出让	从化汽车站地块	4.51	未确定	预付补偿款 2.18 亿元，最终以结算而定	未确定	--
<b>合计</b>	--	<b>89.22</b>	--	<b>60.75</b>	--	<b>49.39</b>

资料来源：广州公交集团

土地资源二级开发方面，该公司目前参与了夏茅客运站地块和永泰客运站地块的二级开发，为避免资金投入压力和考虑到自身房产开发经验不足，公司仅以参股形式和越秀企业（集团）有限公司、广州珠江实业集团有限公司合作参与“公交 TOD”建设，并分别持有广州越合通房地产开发有限公司（简称“越合通房地产”）和广州珠实通投资发展有限公司（简称“珠实通投发”）49%股权。越合通房地产主要负责永泰客运站地块 TOD 综合项目开发，珠实通投发主要负责夏茅客运站地块 TOD 综合项目开发。其中夏茅客运站地块项目以商业商务居住为主，

<sup>6</sup> 曾用名广州交通信息化建设投资营运有限公司。

<sup>7</sup> 广州市人民政府土地储备机构暂扣该补偿款奖励金作为该地块后续可能发生的管线迁改费用。

配套地铁 8 号线和 22 号线夏茅站，永泰客运站地块项目以住宅为主，截至 2025 年 3 月末，上述两项开发项目累计已投资 89.04 亿元。

在项目前期开发过程中，该公司将部分土地收储资金以股东借款形式（借款利率 6-7%，暂约定于 2025 年末到期）提供给项目公司使用，其他开发资金则是项目公司向大股东和对外筹措资金，待项目完工预售回款后，公司陆续收回前期拆借的资金并获取后期投资收益反哺公交。截至 2025 年 3 月末，公司累计为越合通房地产提供股东借款 18.75 亿元，永泰客运站地块项目已于 2022 年 12 月开盘销售，并已偿还部分股东借款，期末拆借资金余额 11.72 亿元，此外公司还于 2022 年以现金形式对越合通房地产增资 5.59 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司累计为珠实通投发提供股东借款 15.27 亿元，夏茅客运站一期地块项目已于 2022 年 7 月开盘销售，并已偿还部分股东借款，期末拆借资金余额 10.47 亿元，此外公司还于 2022 年以现金形式对珠实通投发增资 4.94 亿元。上述拆借存在一定资金占用，同时目前上述两个项目去化水平较一般，需关注项目公司项目建设进展、项目去化情况、后期资金回笼能力和公司投资回报水平。

图表 11. 截至 2025 年 3 月末夏茅与永泰地块二级开发情况（单位：万平方米，亿元）

项目地块	开发主体	建筑类型	可售面积	计划总投资	累计投资	项目预计回笼资金	累计销售回款	累计归还公司股东借款
永泰客运站地块	广州越合通房地产开发有限公司	住宅	13.50	56.60	42.54	57.90	16.84	7.03
夏茅客运站一期地块	广州珠实通投资发展有限公司	住宅、公寓、车位、商业裙楼	15.07	53.34	46.50	55.97	9.23	4.80
合计	--	--	28.57	109.94	89.04	113.87	26.07	11.83

资料来源：广州公交集团

### 在建/拟建项目

2025 年，该公司资本支出包括：①车辆购置（约 10.91 亿元）；②基础设施建设，2025 年项目计划投资（主要包括在建、拟建、结算项目等）合计 5.79 亿元；③股权投资计划支出 4.07 亿元。

图表 12. 截至 2025 年 3 月末公司在建项目（单位：亿元）

项目主体	项目名称	地理位置	计划建设期	总投资额	已投资额	待投资额	资金来源
广州交通集团物流有限公司	广州广交大健康产业园项目	白云区	2 年	8.78	3.67	5.11	自筹资金+融资
广州公交集团置业开发有限公司	东园文化广场（一期）项目	越秀区	2 年	7.70	4.70	3.00	财政资金+自筹资金
广州市交通站场建设管理中心	中山八路交通换乘枢纽项目	荔湾区	2 年	5.54	3.93	1.61	财政资金+自筹资金
广州市交通站场建设管理中心	广州南站公交蓄车场	番禺区	约 2 年	4.46	0.20	4.26	自有资金
广州公交集团客轮有限公司	芳村码头泊位迁改项目	荔湾区	1 年	1.11	0.41	0.70	自筹资金
广州市白云出租汽车集团有限公司	石马出租车服务中心项目	白云区	2 年	1.75	1.22	0.53	自筹资金+融资
合计	--	--	--	29.34	14.13	15.21	--

资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理

图表 13. 截至 2025 年 3 月末公司拟建项目（单位：亿元）

项目主体	项目名称	位置	计划建设期	概算投资额	资金来源
广州公交集团新能源发展有限责任公司	桃花变电站	白云区	2 年	0.29	自有资金+融资
广州市交通站场建设管理中心	广州南站谢村片区球场北侧（B3 / P2）公交站项目	番禺区	约 2 年	4.46	自有资金
广州市交通站场建设管理中心	动物园南门公交站场立体停车库项目	越秀区	2 年	1.10	自筹资金
广州公交集团客轮有限公司	广州塔码头迁建项目	海珠区	1 年	0.24	自筹资金
广州公交集团客轮有限公司	长洲码头、深井码头、新洲码头、海心沙码头升级改造项目	海珠区、黄埔区、天河区	1 年	0.32	自筹资金
合计	--	--	--	6.41	

资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理

### ② 竞争地位

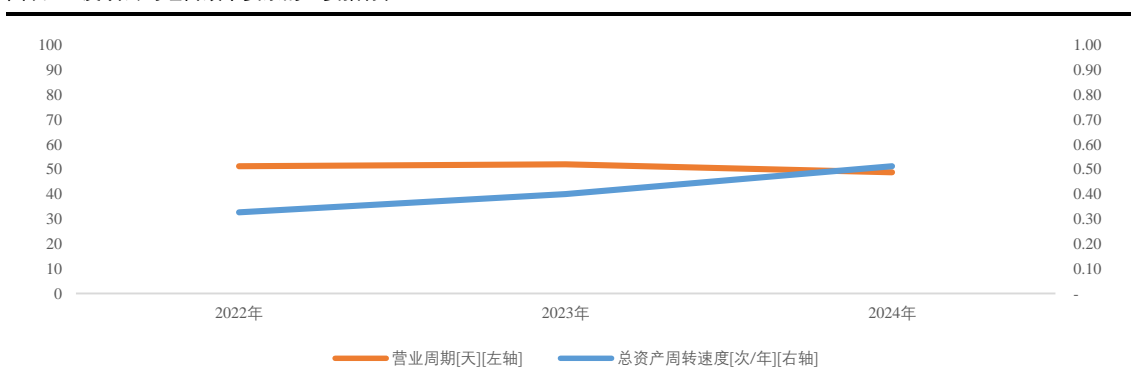
该公司是华南地区重要的公共交通和道路运输企业，其城市公交、道路客运和出租车业务在广州市内具备区域

垄断优势。截至 2025 年 3 月末，公司公交车辆和线路资源在广州市中心六区及外围五区（花都区、从化区、增城区、番禺区、南沙区）的比重为 73%；公司控制广州市 9 家客运站场，在广州市内市占率约 72%；公司出租车业务范围覆盖广州市区、番禺区、南沙区、花都区、增城区、黄埔区及佛山顺德区、南海区，在广州市内市占率约 52%。整体来看，公司城市公交、道路客运和出租车业务均具备较好的资源优势。

同时，上述业务均面临较强的竞争压力。随着轨道交通、私家车及共享单车的发展，该公司城市公交业务客运量持续面临分流压力。随着广东省内私家车保有量增长、互联网平台租/约车、高铁及民航迅速发展，区域内交通运输方式竞争明显，对公司道路营业性客运量造成分流影响，低价竞争也较为激烈。网约车带来行业竞争加剧，出租客运经营也持续承压。

### ③ 经营效率

图表 14. 反映公司经营效率要素的主要指标值

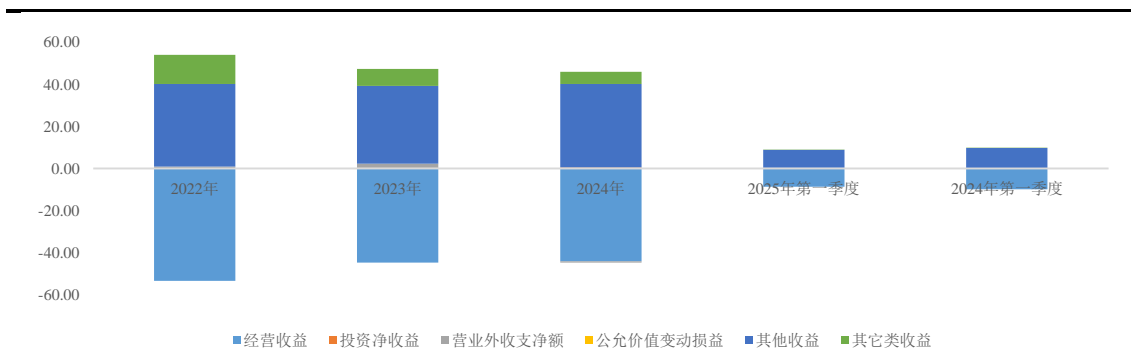


资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年，该公司营业周期分别为 51.15 天、51.94 天和 48.81 天，总资产周转速度分别为 0.33 次/年、0.40 次/年和 0.51 次/年，2024 年以来随着能源与商品销售业务规模扩大，资产使用效率和资金使用效率均有所提升。

### ④ 盈利能力

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理、绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益，其他类收益=汇兑净收益+净敞口套期收益+资产处置收益。

该公司主业城市公交业务因其公益属性，经营持续大额亏损，2022-2024 年及 2025 年第一季度经营亏损分别为 53.34 亿元、44.66 亿元、44.12 亿元和 8.69 亿元，2023 年以来随着公众出行能力恢复，以及公司拓展业务规模、采取成本压降措施，经营亏损有所收窄。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	82.03	97.95	122.11	30.43	24.10
营业毛利（亿元）	-38.41	-30.12	-26.28	-5.00	-6.34
期间费用率（%）	17.03	13.61	12.67	11.54	13.64

公司营业利润结构	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度	2024年 第一季度
其中：管理费用率（%）	11.57	9.44	9.63	8.25	9.83
财务费用率（%）	3.19	2.00	1.16	1.21	1.57
全年利息支出总额（亿元）	4.17	3.32	2.51	/	/
其中：资本化利息数额（亿元）	0.10	0.003	0.003	/	/

资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理。

2022-2024年及2025年第一季度，该公司期间费用分别为13.97亿元、13.33亿元、15.47亿元和3.51亿元，期间费用率分别为17.03%、13.61%、12.67%和11.54%，近年来公司进行费用管控以及业务规模扩大，期间费用率呈下降趋势。公司业务板块较多，子公司数量众多，承担较大规模的人员管理责任，因此期间费用以管理费用为主，同期分别为9.49亿元、9.25亿元、11.76亿元和2.51亿元，占期间费用比重约70%，管理费用主要由职工薪酬构成。同期，财务费用分别为2.61亿元、1.96亿元、1.42亿元和0.37亿元，2024年主要受益于融资成本下行，财务费用有所减少。

图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度	2024年 第一季度
投资净收益	0.01	0.29	0.44	0.04	0.09
营业外收入+其他收益	40.40	39.39	40.48	8.77	9.64
其中：公交相关补贴	38.17	35.74	38.69	/	/
其他	2.23	3.66	1.80	/	/
资产处置收益	13.85	8.04	5.82	0.09	0.01
其中：收储处置收益	11.91	--	3.84	/	/
无形资产处置利得	1.38	6.82	--	/	/
征地补偿款	--	1.28	1.13	/	/

资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理（“/”表示未提供）。

该公司利润主要来自于政府补贴和资产处置收益等非经营性收益。作为广州市重要的城市公交及道路运输主体，公司可获得相应公交补贴及其他政府资金支持，2022-2024年及2025年第一季度以政府补助为主的营业外收入和其他收益合计分别为40.40亿元、39.39亿元、40.48亿元和8.77亿元。同期，资产处置收益分别为13.85亿元、8.04亿元、5.82亿元和0.09亿元，主要为分期确认交通场站地块处置收益，2022年规模较大系收到永泰客运站土地收储资金返还较多。此外，2024年公司确认营业外支出1.41亿元，主要系土地反哺资金1.27亿元；2024年资产减值损失7157.34万元，主要系广州南方高速客运有限公司于当年完成破产清算而确认长期股权投资损失0.26亿元，以及对广州二运集团有限公司的纯电动渣土车计提车辆减值准备0.37亿元等所致；2024年信用减值损失6842.07万元，受当年应收账款增长影响，按账龄计提信用减值损失同比大幅增长。

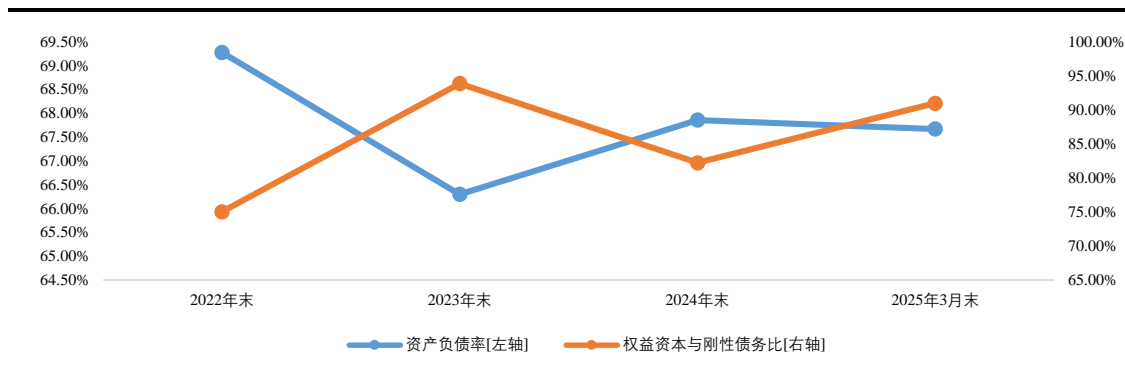
2022-2024年及2025年第一季度，该公司净利润分别为-0.92亿元、1.91亿元、0.04亿元和0.06亿元，2022年亏损主要系因公众出行能力降低及租金减免等致使经营亏损同比扩大、缴纳土地资金返还所得税规模较大以及当期政府补助规模有所下降综合所致；2023年净利润规模较大，主要系公众出行能力恢复，以及公司提质增效、加强成本管控，经营亏损和期间费用均有所减少所致；2024年净利润有所回落，主要系资产处置收益规模下降及营业外支出、减值损失增长等综合所致。2022-2024年，总资产报酬率分别为1.90%、2.42%和1.56%，净资产收益率分别为-1.20%、2.43%和0.05%，总体来看公司盈利水平仍较低。

### 3. 财务

该公司功能定位明确，能够得到广州市国资委及市财政在市内交通资源整合、财政补贴等方面强有力支持。2024年因公司购置总部新办公大楼、项目建设推进、业务规模扩大等带动债务规模增长，资产负债率略有上升。公司以中长期刚性债务为主，近年来经营环节持续现金净流入，可用的货币资金相对充裕，加之融资渠道较畅通，可为即期债务偿付提供一定保障。

## (1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据广州公交集团所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 175.64 亿元、156.34 亿元、163.65 亿元和 175.26 亿元，其中 2023 年归还银行借款、债券等刚性债务较多，期末负债总额较上年末减少 10.99%；2024 年银行借款增加带动期末负债总额较上年末增长 4.67%至 163.65 亿元，2025 年 3 月末负债总额进一步上升主要系递延收益增加所致。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，资产负债率分别为 69.27%、66.30%、67.85%和 67.66%，2024 年较上年末略有上升；权益资本与刚性债务比分别为 0.75 倍、0.94 倍、0.82 倍和 0.91 倍，2024 年末权益资本对刚性债务的覆盖程度有所减弱，但仍处于适中水平。

### ① 资产

图表 19. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	120.00	111.58	112.72	131.06
其中：货币资金（亿元）	47.32	47.31	46.74	50.60
其他应收款（亿元）	59.22	43.98	42.91	49.90
应收账款（亿元）	36.95	42.06	41.89	49.28
其他流动资产（亿元）	12.00	12.21	15.46	15.46
其他流动资产（亿元）	2.20	2.49	4.66	4.56
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	133.56	124.25	128.46	127.95
其中：固定资产（亿元）	52.68	52.69	53.26	49.40
长期股权投资（亿元）	75.45	69.44	78.79	65.85
无形资产（亿元）	14.88	13.49	12.60	12.66
其他非流动资产（亿元）	11.04	10.77	10.20	10.39
在建工程（亿元）	0.47	2.91	5.73	5.57
使用权资产（亿元）	3.77	5.71	4.58	6.10
使用权资产（亿元）	16.73	8.60	4.53	5.01
期末全部受限资产账面金额（亿元）	17.34	15.19	0.90	2.25
受限资产账面余额/总资产（%）	6.84	6.44	0.37	0.87

注：1）根据广州公交集团所提供数据整理、计算；2）其他应收款 2021 年末不包含应收利息和应收股利。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产总额分别为 253.56 亿元、235.83 亿元、241.18 亿元和 259.01 亿元，非流动资产占比分别为 52.68%、52.69%、53.26%和 49.40%，符合行业特征。

2024 年末，该公司非流动资产 128.46 亿元，主要由固定资产、长期股权投资、无形资产等构成。同期末，固定资产 78.79 亿元，主要包括运输工具 37.89 亿元和房屋及建筑物 35.67 亿元，期末余额较上年末增长 13.47%，主要系新购置南方智媒大厦房产物业 11.93 亿元，以及中山八路交通枢纽项目、石马出租车服务中心办公场地项目转固等所致；长期股权投资 12.60 亿元，主要系对越合通房地产和珠实通投发的投资 4.62 亿元和 3.85 亿元，期末余额较上年末减少 6.63%，主要系对越合通房地产和珠实通投发按权益法核算的长期股权投资收益减少 0.73 亿元所致；无形资产 10.20 亿元，主要系土地使用权 9.63 亿元，较上年末变动不大。此外同期末其他非流动资产 5.73 亿元，较上年末大幅增长 96.69%，主要系广州南汽车站资产超 2 年末处置且未确认处置时间，由持有待售资产重分类至其他非流动资产所致，另有东园文化广场（一期）项目由在建工程调整至其他非流动资产；在建工程 4.58 亿元，年内项目建设持续推进，因部分项目转固及科目重分类，期末余额较上年末减少 19.84%；使用权资产 4.53 亿元，主要包括租赁的机器运输办公设备 0.04 亿元和房屋及建筑物 4.47 亿元，期末余额较上年末减

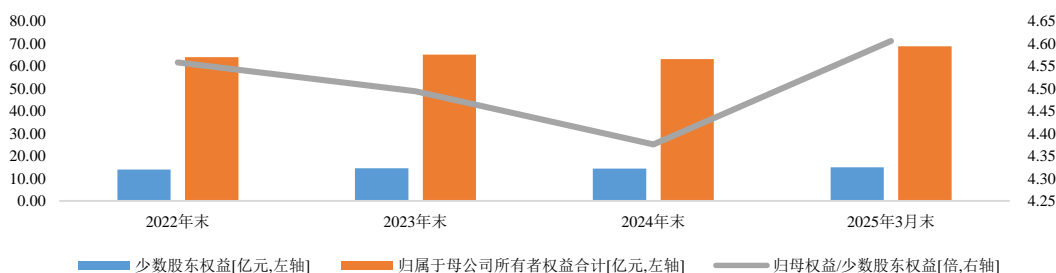
少 47.37%，主要系巴士集团 2024 年置换车辆融资租赁所致。2025 年 3 月末，固定资产较上年末减少 16.42%，主要系期末未对上年末的集团总部办公大楼重分类所致，同期末投资房地产大幅增至 14.24 亿元；在建工程较上年末增长 33.38%至 6.10 亿元，主要系项目建设持续推进所致；其余非流动资产结构较上年末变化不大。

2024 年末，该公司流动资产 112.72 亿元，主要由货币资金、其他应收款、应收账款等构成。同期末，货币资金 42.91 亿元，较上年末微降；其他应收款 41.89 亿元，前五大应收对象为越合通房地产和珠实通投发的股东借款、广州市交通运输局的补贴款、广州市土地开发中心的征地补偿款和广州交通投资集团有限公司的补偿款，金额合计 34.96 亿元，占比 81.69%；应收账款 15.46 亿元，较上年末增长 26.58%，主要系新增与上海禹璨信息技术有限公司（简称“上海禹璨”）跨境电商物流业务产生的应收货款，期末前五大应收对象系上海禹璨 3.59 亿元、阿里健康医药（广东）有限公司 0.32 亿元、佛山市公共交通管理有限公司 0.25 亿元、海南白马广告媒体投资有限公司 0.24 亿元和中铁十一局集团城市轨道交通工程有限公司 0.23 亿元，应收款项合计占比 28.04%。此外同期末其他流动资产 4.66 亿元，主要系待抵扣进项税 3.25 亿元和定期存款 1.00 亿元，较上年末大幅增长 87.19%；随着能源与商品销售、现代物流业务规模扩张，预付款项较上年末增长 53.36%至 3.39 亿元，存货较上年末增长 21.68%至 3.33 亿元。2025 年 3 月末，货币资金较上年末增长 16.28%至 49.90 亿元，其他应收款较上年末增长 17.65%至 49.28 亿元；存货较上年末增长 77.22%至 5.90 亿元，主要系当年收购锐明科技及子公司医药供应链业务根据业务需求增加备货量所致；其余流动资产结构较上年末变化不大。

资产受限方面，截至 2024 年末该公司受限资产账面价值合计 0.90 亿元，受限比率 0.37%，受限规模小，其中受限货币资金 0.43 亿元，主要因房改及住房维修基金受限 0.25 亿元；另有无形资产和固定资产因抵押而受限。

## ② 所有者权益

图表 20. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据广州公交集团所提供的数据整理、绘制。

受益于政府支持，该公司权益资本实力较强，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末所有者权益分别 77.92 亿元、79.48 亿元、77.53 亿元和 83.75 亿元，主要由实收资本、资本公积金和少数股东权益构成，同期末实收资本分别为 44.14 亿元、44.24 亿元、44.38 亿元和 44.38 亿元，其中 2023-2024 年末分别较上年末增加 0.10 亿元和 0.14 亿元，主要系广州市人民政府分别对公司增资 0.10 亿元和 0.14 亿元；资本公积分别为 12.91 亿元、12.51 亿元、12.52 亿元和 12.51 亿元，其中 2023 年末较上年末减少 0.40 亿元，主要系购买少数股东股权及无偿划转股权冲减资本公积所致。近年来实收资本和资本公积合计占权益资本的比重超过 70%，权益结构较稳定。公司城市公交等板块公益性较强，整体盈利能力较弱，经营积累较少，同期末未分配利润分别为 4.67 亿元、5.99 亿元、-0.71 亿元和 5.11 亿元，2024 年末为负主要系当年根据广州市交通运输局政府补贴文件追溯调整 2023 年初未分配利润减少所致。公司少数股东权益规模较大，同期末分别为 14.02 亿元、14.47 亿元、14.42 亿元和 14.94 亿元。

## ③ 负债

图表 21. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	103.87	84.72	94.31	92.10
其中：短期刚性债务	25.44	22.89	26.17	29.70
中长期刚性债务	78.44	61.82	68.14	62.40
应付账款	22.50	17.47	19.08	21.62

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
应付职工薪酬	4.43	4.71	6.08	4.01
其他应付款*	36.20	38.09	32.26	32.60
递延收益	3.95	3.23	3.32	11.70
综合融资成本（年化，%）	4.02	3.52	2.48	2.34

资料来源：广州公交集团

注：1）其他应付款\*不含应付利息和应付股利，应付利息已调整至刚性债务；2）2022-2023 年末综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/〔（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2〕，2024 年末及 2025 年 3 月末综合融资成本为该公司提供，其据  $\Sigma(\text{融资金额} \times \text{项目利率}) / \Sigma \text{融资金额}$  测算。

从负债期限结构来看，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 90.33%、77.47%、85.53%和 83.13%，总体来看以流动负债为主。公司负债主要由刚性债务、应付账款和其他应付款等构成，近年来刚性债务规模整体呈下降态势，但 2024 年末较上年末增长 11.32%；应付账款随业务开展存在一定波动，主要系购车款和质保金等；其他应付款\*主要为应付单位往来款、押金备用金和建设费等构成，2024 年末上述款项余额分别为 16.06 亿元、8.65 亿元和 3.47 亿元；递延收益主要系政府补贴款，2025 年 3 月末较上年末大幅增长 252.37%，主要系收到预拨 2025 年广州公交财政补贴 14.49 亿元所致。

该公司刚性债务以中长期为主，近年末中长期刚性债务占刚性债务比重在 65%以上，符合交通运输类企业特征。融资渠道方面，公司刚性债务主要为银行借款和租赁负债，2024 年末银行借款余额 84.17 亿元，基本为信用借款，其中 1-2 年期为 34.77 亿元、2-3 年期为 22.24 亿元、1 年期为 21.59 亿元；租赁负债（含一年内）余额 4.89 亿元；2025 年 3 月末，刚性债务构成未发生重大变化。此外，公司于 2024 年 11 月发行永续中票“24 广州公交 MTN001”，即为本次跟踪债项，另于 2025 年 4 月 25 日发行“25 广州公交 SCP001”，期限 270 日，发行总额 10 亿元，发行利率为 1.85%。

图表 22. 2024 年末公司银行借款方式（单位：亿元）

分类	短期借款	一年内到期	长期借款	合计
抵押借款	--		0.69	--
保证借款	--	16.67	0.58	--
信用借款	3.47		62.75	--
<b>合计</b>	<b>3.47</b>	<b>16.67</b>	<b>64.02</b>	<b>84.17</b>

资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理。

据该公司测算，2024 年及 2025 年第一季度公司综合融资成本（年化）分别为 2.48%和 2.34%，成本控制能力较好。

投资管理方面，为加强投资项目管理，明确投资项目审批权限和 workflows，该公司制定了《投资监督管理办法》和《投资项目负面清单》，由战略规划和产业投资部统筹各子公司投资行为的管理和监督，对投资流程管理作出明确规定，要求下属子公司应于每年第四季度结合战略规划编制次年的投资计划，经其经营班子审议后报送集团，由战略规划和产业投资部汇总编制集团年度投资计划，按程序报集团董事会审核批准后，将投资计划额度纳入集团全面预算，还制定了一系列负面清单，设立禁止类和特别监管类投资项目。

融资管理方面，该公司制定了《融资管理办法》，规定将融资管理纳入年度预算管理，编制融资预算，不允许无还款来源或还款来源不足的项目融资，禁止对不具备实际控制和资金管控的企业提供超股比资金拆借，此外还对融资事项审批与执行、风险管理及责任追究均作出明确规定。

资金管理方面，该公司制定了《资金集中管理办法》，借助资金管理系统对下属各单位的资金进行统一归集、合理调度、专业运作和统筹管理，从而进一步发挥集团资金规模优势。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 23. 公司现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	10.44	12.44	6.52	9.82	7.06
其中: 业务现金收支净额	-35.02	-36.36	-40.90	-8.91	-10.82
投资环节产生的现金流量净额	-9.10	-1.77	-15.41	-1.49	-0.88
其中: 购建固定资产、无形资产及其他 长期资产形成的净额	8.35	-7.82	-16.22	-0.96	-1.23
筹资环节产生的现金流量净额	-4.16	-23.91	5.27	0.73	-3.78

资料来源: 广州公交集团

注: 业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

由于城市公交业务存在政策性持续亏损, 2022-2024 年及 2025 年第一季度, 该公司业务现金收支净额分别为-35.02 亿元、-36.36 亿元、-40.90 亿元和-8.91 亿元, 2024 年净支出规模较大主要系大力拓展业务致采购支出增加, 以及部分业务结算周期所致; 同期其他因素现金收支净额分别为 45.46 亿元、48.80 亿元、47.42 亿元和 18.74 亿元, 主要系站场代售(代缴)票款、羊城通代收(代缴)票款和政府补贴资金, 近年来稳定大额净流入。受此影响, 同期经营活动产生的现金流量净额分别为 10.44 亿元、12.44 亿元、6.52 亿元和 9.82 亿元。

该公司在固定资产购置方面持续投资, 2022-2024 年及 2025 年第一季度购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产形成的净额分别为 8.35 亿元、-7.82 亿元、-16.22 亿元和-0.96 亿元, 其中 2022 年呈净流入, 主要系收到地块收储资金返还较多所致; 2023 年净流出, 一方面系当期收到的地块收储资金返还规模有所下降, 另一方面系当期投资支出规模较大所致; 2024 年净流出持续扩大, 主要系当年支付购置集团办公大楼南方智媒大厦部分物业 10.07 亿元所致。2022-2024 年及 2025 年第一季度, 其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为-6.79 亿元、3.93 亿元、1.94 亿元和-0.43 亿元, 其中 2022 年净流出系向越合通房地产继续提供股东借款 8.18 亿元, 2023 年起转为净流入系定期存款收支差额及因合并捷电通公司综合所致。此外 2022-2024 年收回与支付投资现金净额分别为-10.94 亿元、1.08 亿元和-1.34 亿元, 2022 年净流出额较大系对参股房地产项目追加投资。综合上述影响, 2022-2024 年及 2025 年第一季度投资环节产生的现金流量净额分别为-9.10 亿元、-1.77 亿元、-15.41 亿元和-1.49 亿元。

该公司经营环节净现金流入和可动用现金流能为日常经营和外部投资提供一定支撑, 近年来公司筹资活动主要是对存量到期债务偿还和置换。2022-2024 年及 2025 年第一季度, 筹资环节产生的现金流量净额分别为-4.16 亿元、-23.91 亿元、5.27 亿元和 0.73 亿元, 其中 2024 年吸收投资收到的现金 4.37 亿元, 主要系发行永续债券 4.00 亿元以及收到广州市国资委拨付资本金 0.14 亿元。

### ② 偿债能力

图表 24. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA (亿元)	24.74	25.98	21.53
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.24	0.28	0.24
EBITDA/全部利息支出 (倍)	5.93	7.83	8.57

资料来源: 根据广州公交集团所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由固定资产折旧、无形资产及其他资产摊销及列入财务费用的利息支出构成, 2024 年受公司利润总额及使用权资产折旧减少等影响, EBITDA 同比下降 17.11%为 21.53 亿元, 对刚性债务的保障均有所减弱。受益于 2024 年公司整体利息支出规模缩减, EBITDA 对全部利息支出覆盖程度有所增强。

## 4. 调整因素

### (1) 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	130.03	126.65	127.79	136.95
现金比率 (%)	65.98	51.80	48.92	52.21
现金短债比	2.39	1.99	1.65	1.68

资料来源：根据广州公交集团所提供数据整理、计算。

该公司短期刚性债务规模尚可控，整体资产账面流动性尚可，近年末流动比率均处于 120% 以上水平。公司账面资金留存较为充裕，2024 年末及 2025 年 3 月末现金比率分别为 48.92% 和 52.21%，现金短债比分别为 1.65 和 1.65，现金类资产对短期刚性债务偿付可形成有效保障。

该公司与多家商业银行等金融机构保持着较密切的合作关系，融资渠道较为畅通。截至 2025 年 3 月末，公司共获得授信额度 613.90 亿元，剩余未使用额度 521.01 亿元；公司所获综合授信中大型国有金融机构的占比 44.60%，实际提用贷款时主要使用大型国有金融机构授信。

图表 26. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用授信
全部 (亿元)	613.90	92.89	521.01
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	44.00	8.91	35.09
工农中建邮五大商业银行 (亿元)	229.80	53.41	176.39
其中：大型国有金融机构占比 (%)	44.60	67.09	40.59

注：根据广州公交集团所提供数据整理（截至 2025 年 3 月末）。

### (2) 业务多元化

该公司章程规定主业为交通运输、仓储业以及涉及上述产业协同的软件和信息技术服务业，目前开展业务以经营地面公共交通客运主业为依托，集公共汽车电车客运、轮渡客运、出租车客运、公路旅客运输、道路货物运输、仓储物流服务、站场建设管理、智能交通建设、附属资源开发与经营等业务于一体，公司业务多元化程度较高。

城市公交业务因其公益性存在政策性亏损，同时城市公交、道路客运及出租客运业务近年来持续受到其他交通方式的分流影响，经营持续承压，而现代物流、能源与商品销售、物业经营、信息技术等业务可提供较好的收入与利润支持，反哺城市公交、道路客运及出租客运业务，能一定程度上减轻经营波动。由于公司业务板块较多，子公司数量众多（截至 2025 年 3 月末共 109 家），内部经营管理压力较大，管理费用也偏高。

### (3) ESG 因素

该公司唯一出资人是广州市人民政府，广州市国资委根据广州市人民政府授权，代表其履行出资人职责。公司设有董事会和监事会。董事会成员 7 人，其中外部董事 4 人、职工董事 1 人。外部董事由出资人委派，职工董事由职工代表大会或职工民主选举产生。董事每届任期三年，任期届满，连选（派）可以连任；外部董事在公司连续任职不超过 6 年。董事会设董事长一人，可设副董事长一人，均由出资人按有关规定从董事会成员中确定。监事会成员 5 人，其中外派监事 3 人、职工监事 2 人。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。公司设总经理 1 名，设副总经理若干名，均由董事会按规定程序聘任和解聘，任期三年。

2024 年以来，该公司董事长、总经理以及 3 名外部董事发生变更，截至 2025 年 3 月末公司董事会成员已到位 6 人，主要系外部董事变更后到位 2 人所致。根据《广州市机构改革方案》（穗[2019]1 号）“将市国资委监事派出管理责任划入市审计局”的规定，2022 年广州市审计局派专员进驻公司展开监督，专员办负责人为监事会主席，成员为审计局外派专员，此后公司监事会已经停止履职，由审计专员办开展监督，同时由纪检、审计和法务等建立监督联席会议机制。

#### (4) 表外事项

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司资产减值损失分别为 88.06 万元、368.37 万元、7157.34 万元和-0.91 万元，2024 年损失较大，主要系确认长期股权减值损失 0.26 亿元和车辆减值准备 0.37 亿元等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，信用减值损失分别为 2529.71 万元、2171.27 万元、6842.07 万元和-291.14 万元，2024 年因应收账款增长影响，按账龄计提信用减值损失同比大幅增长。

截至 2025 年 3 月末，该公司不存在对外担保。据 2024 年审计报告披露，截至 2024 年末公司共 16 笔未决诉讼，整体涉诉规模较小，单笔金额较大的系广东中和物流发展有限公司要求广州中运交通发展有限公司支付违约赔偿金等费用 0.58 亿元，二审未判决。

#### (5) 其他因素

该公司关联交易主要体现为关联购销、关联租赁与关联资金拆借。2024 年，公司向关联方采购商品和接受劳务发生金额为 0.61 亿元，向关联方出售商品、提供劳务获得的收入为 1.56 亿元。2022-2024 年，公司为联营企业越合通房地产提供资金拆借 11.72 亿元，为合营企业珠实通投发提供资金拆借 10.47 亿元。截至 2024 年末，公司应收预付关联方款项合计 22.65 亿元，主要系提供给珠实通投发与越合通房地产的股东拆借款本息；同期末应付关联款项合计 2.35 亿元。

图表 27. 2024 年末公司关联方应收应付款余额（单位：亿元）

应收预付款项		应付预收款项	
科目	金额	科目	金额
应收账款	0.10	应付账款	0.21
预付款项	0.01	预收款项	0.001
其他应收款	22.45	其他应付款	2.09
应收股利	0.09	--	0.04
<b>合计</b>	<b>22.65</b>	<b>合计</b>	<b>2.35</b>

资料来源：广州公交集团

根据该公司提供的 2025 年 6 月 11 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司本部无不良贷款和欠息记录。经查询国家企业信用信息公示系统（查询日为 2025 年 7 月 7 日），公司本部不存在严重不良行为记录。

该公司本部整体起到战略决策和工作部署等功能，对子公司资金实施统一归集和管理，具体业务由各子公司负责。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，本部总资产分别为 174.15 亿元、155.01 亿元、164.92 亿元和 174.15 亿元，主要由其他应收款、长期股权投资、投资性房地产和货币资金构成，2024 年末分别为 80.20 亿元、58.37 亿元、9.35 亿元和 8.66 亿元。同期末，长期股权投资主要系对巴士集团和站场中心等的投资；其他应收款主要系对越合通房地产、珠实通投发、广州公交集团置业开发有限公司和广州公交集团新能源发展有限责任公司的借款、对巴士集团的往来款等。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，本部负债总额分别为 110.28 亿元、92.45 亿元、96.14 亿元和 105.67 亿元，资产负债率分别为 63.33%、59.64%、58.29%和 60.68%，杠杆水平可控。本部负债以刚性债务为主，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末分别为 82.84 亿元、66.08 亿元、69.50 亿元和 70.29 亿元，其中短期刚性债务分别为 19.91 亿元、16.45 亿元、13.89 亿元和 21.50 亿元，货币资金可为即期债务偿付提供一定支撑。

本部营业收入规模较小，2022-2024 年及 2025 年第一季度分别为 3.36 亿元、2.46 亿元、2.67 亿元和 0.51 亿元，主要来自于利息收入；同期净利润分别为 3.59 亿元、1.81 亿元、2.41 亿元和-0.24 亿元。同期，经营环节现金净流入分别为-1.65 亿元、-3.58 亿元、-0.99 亿元和 8.32 亿元，主要系子公司资金归集/提用波动所致。

### 5. 外部支持

该公司为国有独资企业，广州市国资委根据广州市人民政府授权，代表广州市人民政府履行出资人职责，唯一股东和实际控制人为广州市国资委，股权结构清晰。公司为华南地区重要的交通运输企业，其城市公交等业务所拥有的资产和资源在广州市内具备区域垄断优势，城市公交业务存在大额经营亏损，因其准公益属性，公司能持续得到广州市政府资金支持。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司获得以政府补助为主的营业外收入和其他收益合计分别为 40.40 亿元、39.39 亿元、40.48 亿元和 8.77 亿元；2017-2020 年获得广州市财政局分别拨付

国有企业资本金 4.00 亿元、3.00 亿元、1.00 亿元和 0.71 亿元，2023-2024 年分别获得广州市人民政府增资 0.10 亿元和 0.14 亿元（2019 年以来拨付资金均用于项目），均纳入实收资本。

## 6. 同业比较分析

本评级报告选取了大众交通（集团）股份有限公司（简称“大众交通”）和成都市公共交通集团有限公司作为该公司的同业比较对象，上述对象与公司均以道路运输为主业，并且大众交通和公司均拓展了较大规模的多元化业务。与上述同业对比，公司资产规模和业务规模均较大，盈利能力处于中等水平，资产负债率和权益资本对带息债务的覆盖程度弱于大众交通，其他偿债指标优于大众交通。

## 债项信用跟踪分析

### 1. 特殊条款

本期中票设有以下特殊条款：

该公司赎回选择权：每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息）。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中票。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

该公司利息递延支付选择权：

1) 除非发生强制付息事件，本期中票的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

2) 利息递延支付下的限制事项：公司（母公司）有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。

3) 强制付息事件：在本期中票付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。

4) 公司承诺不存在隐性强制分红情况。

### 2. 增信措施及效果

本期中票无增信措施。

### 3. 其他偿付保障措施

#### (1) 现金流及货币资金保障能力较强

2022-2024 年，该公司经营活动产生现金净流入分别为 10.44 亿元、12.44 亿元和 6.52 亿元。2022-2024 年末，货币资金余额分别为 59.22 亿元、43.98 亿元和 42.91 亿元，其中受限货币资金分别为 17.31 亿元、15.18 亿元和 0.43 亿元，2024 年末受限资金主要系房改及住房维修基金，剩余可动用现金储备较为充裕，可为债务偿付提供一定保障。

## (2) 较强的外部支持

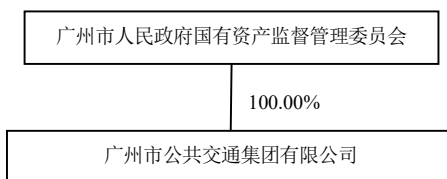
该公司是广州市重要的公共交通及道路运输主体，广州市国资委及市财政在市内交通资源整合、公交财政补贴等方面给予公司有力支持。此外，公司与多家商业银行等金融机构保持着较密切的合作关系，剩余可用授信额度较为充足，融资渠道较为畅通。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持广州公交集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债项的信用等级为 AAA。

附录一：

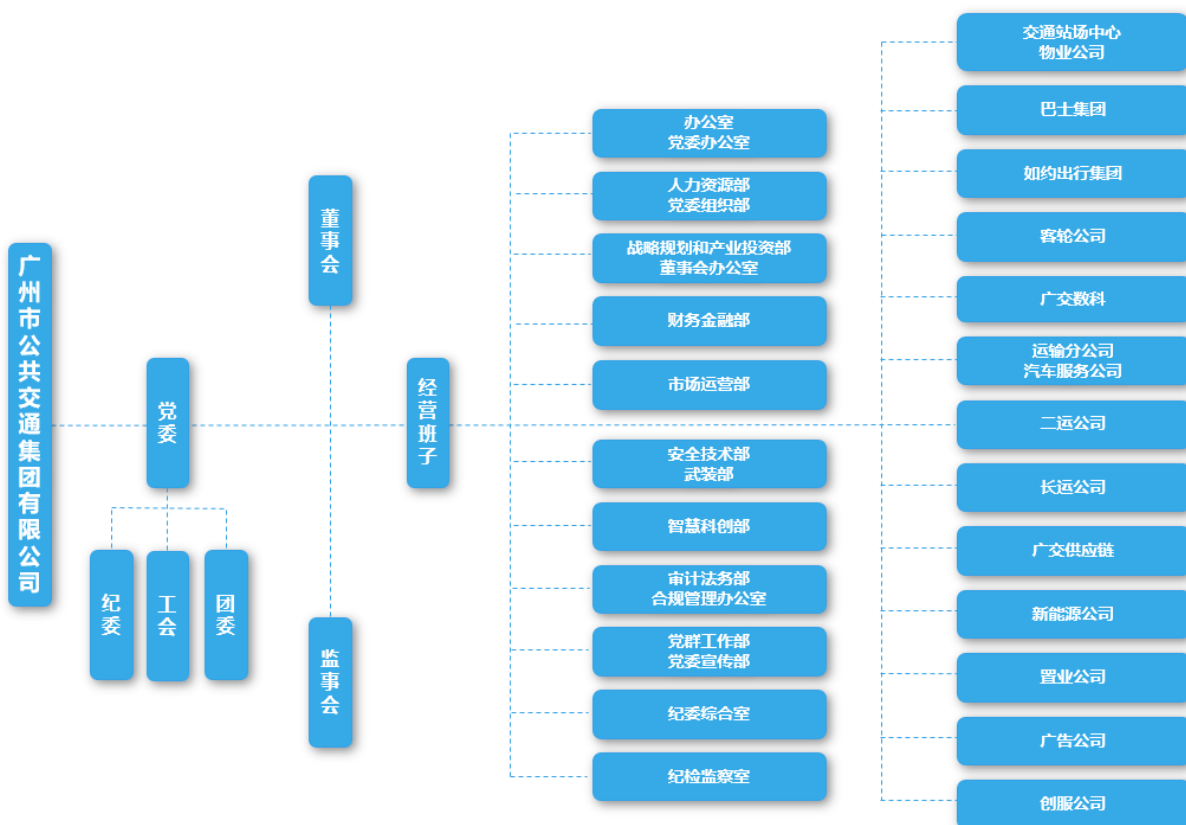
### 公司与实际控制人关系图



注：根据广州公交集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）  
（广州市国资委根据广州市人民政府授权，代表广州市人民政府履行出资人职责）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据广州公交集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录三：

### 相关实体主要数据概览

基本情况					2024年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
<b>广州市公共交通集团有限公司</b>	<b>广州公交集团</b>	<b>本部</b>	<b>--</b>	<b>交通运输</b>	<b>69.50</b>	<b>68.78</b>	<b>2.67</b>	<b>2.41</b>	<b>-0.99</b>	<b>母公司口径</b>
广州巴士集团有限公司	巴士集团	子公司	100.00	公交客运	13.32	8.28	22.80	-1.81	8.31	
广州如约出行科技集团有限公司	如约出行集团	子公司	100.00	出租车客运	1.32	9.66	11.90	0.39	2.85	
广州市交通站场建设管理中心有限公司	站场中心	子公司	100.00	站场经营	5.42	15.80	17.18	-1.22	0.84	
广州公交集团客轮有限公司	客轮公司	子公司	100.00	水上巴士客运	0.30	-1.09	1.95	-0.51	-1.04	
广州公交集团黄埔现代物流有限公司	黄埔物流公司	子公司	100.00	仓储	--	1.42	3.22	0.005	0.02	

注：根据广州公交集团2024年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

### 同类企业比较表

核心业务：道路运输 归属行业：交通运输

企业名称（全称）	2024 年度经营数据					2024 年末财务数据/指标				
	总资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	营业周期 (天)	销售净利率 (%)	资产负债率 (%)	权益资本/ 带息债务 (倍)	EBITDA (亿元)	EBITDA/带 息债务 (倍)	EBITDA/利息 费用 (倍)
大众交通（集团）股份有限公司	194.46	26.55	2.42	613.30	9.30	46.63	1.74	12.01	0.20	6.26
成都市公共交通集团有限公司	139.15	11.23	-1.60	44.39	-9.66	65.98	0.80	11.57	0.20	4.61
广州市公共交通集团有限公司	241.18	122.11	0.05	48.81	0.03	67.85	0.82	21.53	0.24	8.57

注：成都市公共交通集团有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总计 [亿元]	253.56	235.83	241.18	259.01
负债合计 [亿元]	175.64	156.34	163.65	175.26
刚性债务余额[亿元]	103.87	84.72	94.31	92.10
短期刚性债务余额[亿元]	25.44	22.89	26.17	29.70
所有者权益合计[亿元]	77.92	79.48	77.53	83.75
EBITDA[亿元]	24.74	25.98	21.53	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	10.44	12.44	6.52	9.82
营业周期[天]	51.15	51.94	48.81	-
总资产周转速度[次/年]	0.33	0.40	0.51	-
毛利率[%]	-46.83	-30.75	-21.52	-16.43
销售净利率[%]	-1.12	1.95	0.03	0.20
净利润增长率[%]	-215.96	307.50	-97.85	132.80
资产负债率[%]	69.27	66.30	67.85	67.66
权益资本/刚性债务[倍]	0.75	0.94	0.82	0.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.28	0.24	-
EBITDA/利息支出[倍]	5.93	7.83	8.57	-

注：表中数据依据广州公交集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

营业周期(天)=报告期应收账款天数+报告期存货周转天数

总资产周转速度（次/年）=报告期营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]

毛利率(%)=（报告期营业收入-报告期营业成本）/报告期营业收入×100%

销售净利率（%）=报告期净利润/报告期营业收入×100%

净利润增长率（%）=[报告期净利润-上年（同期）净利润]/上年（同期）净利润×100%

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息）

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。

## 附录七：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名词及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年07月28日	AAA/稳定	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年07月16日	AAA/稳定	楼雯仪、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年07月15日	AAA/稳定	楼雯仪、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）	-
债项评级	历史首次评级	2024年07月16日	AAA	楼雯仪、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年07月15日	AAA	楼雯仪、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。