



# 2014年汕头投资建设总公司企业债券2022 年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2014年汕头投资建设总公司企业债券 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
14 汕头投资债/PR 汕投资	AA+	AA+

## 评级观点

- 中证鹏元维持汕头市投资控股集团有限公司（以下简称“汕头投控”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“14 汕头投资债/PR 汕投资”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：汕头市产业优势明显，经济保持增长，公司作为汕头市重要的基础设施建设、国有资产经营管理、公共服务和城市管理主体，业务较为多元化，部分业务在区域内具有垄断性，持续获得了外部的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性和业务盈利能力仍较弱，在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年 3月	2021年	2020年	2019年
总资产	347.07	334.63	344.19	302.11
所有者权益	243.19	231.31	217.66	185.48
总债务	46.80	43.63	71.38	60.48
资产负债率	29.93%	30.88%	36.76%	38.61%
现金短期债务比	1.59	1.42	2.23	2.68
营业收入	1.32	10.21	10.85	13.66
其他收益	0.18	3.27	3.74	3.45
利润总额	-0.20	3.12	6.08	2.27
销售毛利率	-2.71%	2.56%	3.11%	12.06%
EBITDA	--	8.43	11.17	6.63
EBITDA 利息保障倍数	--	2.88	4.28	2.72
经营活动现金流净额	-2.15	6.84	1.66	2.09
收现比	114.15%	88.64%	114.82%	90.58%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 评级日期

2022 年 6 月 29 日

## 联系方式

项目负责人：汪永乐  
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄  
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **汕头市产业优势明显，2021 年经济保持增长。**汕头市作为经济特区和粤东政治经济文化中心，在纺织服装、化工塑料、工艺玩具、印刷包装等产业优势明显，近年来积极布局以智能装备制造、新一代信息技术、新材料、生物医药等战略新兴产业，2021 年经济保持增长。
- **公司业务较为多元化，且部分业务仍具有明显的区域垄断优势及持续性。**公司仍是汕头市重要的基础设施建设、国有资产经营管理、公共服务和城市管理主体，目前主要开展市政工程建设与施工、房地产（含保障房）销售、商品销售、公共交通、租赁等业务，并在基础设施建设、保障房建设运营、珠港新城片区整治开发、公交运营等领域具有垄断优势及持续性。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2021 年汕头市国资委通过向公司划拨资产、拨付增资款和项目资本金等方式，合计增加公司资本公积 11.48 亿元；2021 年公司获得政府补助 3.27 亿元，占利润总额比重达 105.30%，有效提升利润水平。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司土地资产及长期股权投资占比较高，且土地价值易受土地市场和房地产市场影响；公司应收款项对资金形成一定占用，且回款较慢。
- **公司业务盈利能力较弱，较为依赖政府补助。**2021 年公司的商品销售及公共交通业务因政策性原因继续亏损，市政工程业务毛利率较低，公司其他收益占利润总额比重仍较高。
- **公司在建项目面临较大资金压力。**截至 2021 年末，公司在建的重大市政基础设施建设项目计划（含自建、土地综合整治等各类项目）投资规模较大。随着在建项目的逐步投入，公司未来面临较大的资金压力。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	6
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	3		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		很小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					1
公司主体信用等级					AA+

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2022-4-2	汪永乐、邹火雄	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	AA+	2020-08-07	谢蓉蓉、刘诗华	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2014-02-25	贺亮明、王一峰	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
14 汕头投资债/PR 油投资	18.00	5.40	2021-6-30	2024-03-24

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2014年3月4日发行10年期18亿元企业债券，募集资金原计划用于广东华能海门电厂3、4号机组“上大压小”扩建工程项目、粤东农副产品加工中心项目和补充流动资金。

2014年汕头投资建设总公司企业债券2014年第一次债券持有人会议通过了《关于调整2014年汕头投资建设总公司企业债券募集资金使用计划的议案》，对本期债券募集资金拟使用用途作出了调整，原募投项目广东华能海门电厂3、4号机组“上大压小”扩建工程项目，因已经完成主要投资，计划使用募集资金额由9.00亿元下调至3.20亿元，该调整不影响公司对华能海门电厂项目的持股比例。调整的募集资金5.80亿元将用于广东省揭阳至惠来高速公路项目及粤东农副产品加工中心（集散地）项目。

2017年5月9日，公司发布公告再次拟变更募集资金用途，由于粤东农副产品加工中心（含集散地）项目建设进度较慢，公司对该项目尚未使用的3.72亿元募集资金调整的募集资金拟用于汕头市中心城区破损路面及排水升级改造捆绑项目包。

截至2022年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为18,589.40元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。2021年7月，王浩然出任公司董事。截至本评级报告出具日，公司控股股东和实控人均均为汕头市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“汕头市国资委”），公司股权结构见附录二。公司注册资本为26,000万元，实收资本为32,000万元，实际出资额超过注册资本部分的工商变更尚未完成。

2021年公司合并报表范围新增2家子公司，未减少子公司。截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共12家，明细见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>在汕头市汕运客运有限公司（以下简称“汕运客运”）、汕头市汕运公共交通有限公司（以下简称“汕运公共交通”）无偿划入公司前，上述两家公司实际控制人均为汕头市国资委，因此本次合并属于同一控制下企业合并。公司在2021年审计报告中对期初数进行了追溯调整。公司2020年财务报表期末数同2021年财务报表期初数不一致，若无特别说明，本评级报告中2020年财务数据均引用自公司2020年审计报告期末数。

### 新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
汕头市汕运客运有限公司	100.00%	70.00	班车客运	无偿划拨
汕头市汕运公共交通有限公司	100.00%	500.00	城市公共汽车客运	无偿划拨

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势**

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

汕头市作为经济特区和粤东政治经济文化中心，在纺织服装、化工塑料、工艺玩具、印刷包装等产业优势明显，近年来积极布局以智能装备制造、新一代信息技术、新材料、生物医药等战略新兴产业，经济保持增长，但整体经济发展水平有待提高

**区位特征：**汕头市是广东省省域副中心城市、粤东政治经济文化中心、全国最早开放的经济特区、海上丝绸之路的重要门户。汕头市为广东省辖地级市，1981年经国务院批准在龙湖区试办经济特区，2011年5月特区范围扩大到全市。汕头市位于韩江三角洲南端，北接潮州、西邻揭阳、南濒南海，



与台湾隔海相望。汕头是国家综合立体交通网规划中的全国性综合交通枢纽，目前形成以港口为龙头、潮汕机场为共享、高快速公路、铁路和高等级航道为骨架、普通干线公路为基础的综合立体交通网络。汕头港航线网络基本覆盖东南亚主要港口和国内沿海各港口，港口设施建设使得港口集装箱吞吐量逐年稳步增长。粤东地区汕头、潮州、揭阳三市共用潮汕机场，潮汕机场位于揭阳市内，距离汕头市中心约40公里。道路建设方面，汕头已建成了沈海、甬莞（潮惠）、揭惠、汕湛、汕昆、潮汕环线等高速公路，与揭阳、潮州形成一小时交通圈。汕头作为粤东地区重要的铁路枢纽性节点，厦深铁路、广梅汕增建二线及厦深联络线穿境而过，汕汕铁路全面铺开建设，漳汕铁路、广澳港疏港铁路和粤东城际铁路加快前期工作；汕头站、汕头南站、潮南站也正在建设中，未来汕头站将成为集高速铁路、普速铁路、城际铁路以及城市轨道交通、公路客运、城市公交等多种交通方式于一体的大型综合交通枢纽。汕头全市下辖6个区、1个县，总面积2,199平方公里，2021年末常住人口553.04万人，较2010年第六次人口普查数增长2.59%，常住人口城镇化率70.74%。

**图1 汕头市“十四五”产业空间布局图**


资料来源：汕头市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要，中证鹏元整理

**经济发展水平：**汕头市近年经济保持增长，经济总量（GDP）在广东省 21 个地级市中排名中游，近年固定资产投资增速较低，整体经济发展水平有待提高。受疫情影响 2020 年汕头市经济增速放缓，2021 年经济呈恢复性增长态势，同期人均 GDP 占全国人均 GDP 比值为 65.58%，落后于全国平均水平。近年汕头市固定资产投资延续下滑态势，2020 年受工业投资下降 35.7% 影响使得汕头固定资产投资增速转负，2021 年随着亚青会场馆及相关配套工程、雨污分流工程、高速公路、主要市政道路改造等大型基础设施建设项目相继完工等，汕头市固定资产投资增速延续下滑态势，全年同比下降 25.3%。汕头市近年来房地产景气度偏弱，受政策调控及疫情影响，2018-2020 年汕头市住房市场交易呈现逐步回落态势，2021 年在调整中呈现一定恢复性增长态势，2021 年房地产开发投资额 484.57 亿元，比上年增长 6.5%，商品房销售面积 502.33 万平方米，增长 29.7%，其中，住宅销售面积 461.00 万平方米，增长 40.2%。

2021 年汕头市社会消费品零售总额增速由上年的负增长转正增长至 6.1%，两年平均下降 1.9%，消费市场运行尚未完全恢复。汕头进出口贸易持续保持较快增长，成为近年来推动汕头市经济增长的重要动力，2021 年汕头外贸进出口 753.6 亿元，同比增长 10.6%，两年平均增长 12.0%，其中出口 601.2 亿元，同比增长 10.8%，两年平均增长 13.8%，汕头出口商品以机电产品、玩具、服装及衣着附件为主。

**表2 2021 年广东省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
深圳市	30,664.85	6.7%	17.37	4,257.76	1,373.68
广州市	28,231.97	8.1%	15.04	1,842.00	2,388.59
佛山市	12,156.54	8.3%	12.65	806.71	1,163.50
珠海市	3,881.75	6.9%	15.91	448.22	405.34
中山市	3,566.17	8.2%	8.02	316.40	283.60

汕头市	2,929.87	6.1%	5.31	145.10	223.50
肇庆市	2,649.99	10.5%	6.44	146.45	-
韶关市	1,553.93	8.6%	5.44	109.07	74.36
河源市	1,273.99	8.0%	4.49	84.29	-
云浮市	1,138.97	8.1%	4.77	75.23	36.24

资料来源：各市2021年经济运行简况、国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告、政府网站数据等，中证鹏元整理

**表3 汕头市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,929.87	6.1%	2,730.58	2.0%	2,694.08	6.1%
固定资产投资	-	-25.3%	-	-6.4%	-	12.9%
社会消费品零售总额	1,503.84	6.1%	1,417.06	-9.3%	1,894.34	7.0%
进出口总额	753.6	10.6%	681.63	13.5%	87.17（亿美元）	3.4%
人均GDP（元）	53,106.00		49,595.51		47,669.00	
人均GDP/全国人均GDP	65.58%		65.47%		67.24%	

注：2020年人均GDP以2020年末常住人口数550.37万人计算。

资料来源：2019-2021年汕头市国民经济与社会发展统计公报，汕头市统计局，中证鹏元整理

**产业情况：**汕头市工业以纺织服装、化工塑料、工艺玩具、印刷包装等为传统优势产业，同时近年来积极布局以智能装备制造、新一代信息技术、新材料、生物医药等战略新兴产业。汕头市二、三产业较为均衡，三次产业结构由2019年的4.4:48.8:46.8调整为2021年的4.3:48.2:47.5。汕头部分产业在国内细分领域优势突出，汕头的内衣家居服产量约占全国45%，内衣家居服名牌数量位居全国同行业第一，名牌产品占全国75%以上。2021年，汕头全市纺织服装企业已超3,000家，规模以上工业企业688家，实现工业总产值1,144.19亿元，占全市工业总产值的34.3%，拥有洪兴股份、金发拉比、宏杰内衣、裕美（汕头）制衣等一批具备较大行业影响力的重点龙头企业。此外，汕头市玩具产量约占全国50%，且拥有奥飞娱乐、星辉娱乐、实丰文化等6家玩具上市企业。2021年，汕头规模以上工业增加值743.65亿元，同比增长8.6%；规模以上工业中，“三新两特一大”产业实现增加值498.85亿元，同比增长8.3%，拉动全市规模以上工业增加值增长5.6个百分点。其中，新能源、新材料、新一代电子信息增加值分别增长14.4%、7.4%和8.8%，纺织服装、玩具创意增加值分别增长9.4%、3.9%，大健康增加值增长6.3%，拥有宜华集团、众业达、万顺新材、超声电子、西陇科学、创美药业、联泰集团、太安堂、东风股份等知名企业。

**发展规划及机遇：**根据《汕头市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，汕头市将打造沿海经济带东翼产业发展，推动纺织服装、工艺玩具、化工塑料等传统产业升级，大力发展新能源、新材料、新一代电子信息“三新”产业，培育壮大大健康产业，并全面融入粤港澳大湾区，推进深圳汕头深度协作，加快建设汕潮揭都市圈，强化与粤闽浙沿海城市群各市联动发展。

**财政及债务水平：**近年来汕头市一般公共预算收入稳步提升，财政收入质量尚可，但财政自给能力偏弱。2019-2021 年汕头市一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比在 70%左右，但由于教育、社会保障和就业支出、一般公共服务、卫生健康等民生类支出规模较大，财政自给率较低。近年汕头市政府性基金收入保持持续增长，综合财力稳步提升，但地方政府债务余额亦大幅扩张。

**表4 汕头市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	146.32	143.4	138.3
一般公共预算收入增速	2.0%	3.8%	5.1%
税收收入占比	70.73%	69.60%	71.80%
财政自给率	35.70%	33.57%	35.78%
政府性基金收入	223.5	207.5	174.1
地方政府债务余额	628.4	417.1	285.8

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2021 年汕头国民经济和社会发展统计公报，汕头市财政预决算报告，中证鹏元整理

**市属国企：**截至 2021 年末，汕头市已发债的城投公司共 2 家，分别为汕头投控和汕头市城市建设开发有限公司（以下简称“汕头城开”），其中汕头城开为汕头投控的全资子公司，主要开展市政工程建设、房地产（保障性住房）开发等业务。

## 五、经营与竞争

公司仍是汕头市重要的基础设施建设、国有资产经营管理、公共服务和城市管理主体，在基础设施建设、保障房建设运营、珠港新城片区整治开发、公交运营等业务具有垄断优势，营收主要来自于市政工程、房产销售（含保障房）、商品销售业务三大业务。2021年公司实现营业收入10.21亿元，同比下降7.85%，主要系市政工程与房产销售（含保障房）业务收入均同比有所下滑。2021年公司公共交通及土地房产租赁业务及以工程监理、物业管理收入为主的其他主营业务收入规模仍较小，对公司收入仍能形成一定补充。2022年一季度，公司实现营业收入1.32亿元，同比下降10.27%，主要系公司商品销售业务收入有所下滑。

毛利率方面，2021年公司市政工程业务毛利率同比小幅增长但毛利率水平仍较低；公司房地产销售（含保障房）业务毛利率同比上升8.52个百分点至54.12%，商品销售业务毛利率提升4.64个百分点，但受毛利为负的公共交通业务收入增长较快影响，使得公司毛利率整体有所下降。2022年第一季度，由于公司公共交通业务亏损加大，同时其他主营业务毛利率出现小幅亏损，公司毛利率降至-2.71%。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率

市政工程	3,920.61	7.06%	21,280.62	4.93%	26,176.51	4.38%
房产销售（含保障房）	3,288.22	45.23%	28,896.68	54.12%	31,106.22	45.60%
商品销售	2,527.90	6.69%	33,824.83	-1.28%	34,107.68	-5.92%
公共交通	826.39	-403.18%	5,061.69	-381.40%	3,232.79	-521.74%
土地及房产租赁	994.08	83.03%	5,859.05	46.72%	2,293.65	51.56%
其他主营业务	1,220.51	-5.67%	5,025.61	18.41%	6,154.55	17.70%
<b>主营业务收入合计</b>	<b>12,777.71</b>	<b>-5.03%</b>	<b>99,948.48</b>	<b>0.61%</b>	<b>103,071.41</b>	<b>-1.24%</b>
其他业务收入	376.65	75.92%	2,191.48	91.47%	5,394.47	86.39%
<b>营业收入合计</b>	<b>13,154.36</b>	<b>-2.71%</b>	<b>102,139.96</b>	<b>2.56%</b>	<b>108,465.88</b>	<b>3.11%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）市政工程

**2021年公司市政工程收入全部来自于市政工程施工业务，营业收入小幅下滑且业务持续性相对一般；市政基础设施建设（代建）业务暂无收益，后续投资额较大，面临较大的资金压力**

公司市政工程业务板块分为市政工程施工和市政基础设施建设（代建）业务。其中，市政工程施工业务主要由子公司汕头城开经营；市政基础设施建设（代建）业务主要由公司本部、子公司汕头城开和汕头市海晟投资发展有限公司（以下简称“海晟投资”）负责，业务模式主要分为自建、委托代建、土地综合整治。

#### （1）市政工程施工业务

公司市政工程施工业务的经营模式为建设总承包，施工类型大部分为道路或管道维修建设，业务业主方包括政府及其相关单位、水务公司等，业主方主体较为分散。汕头城开子公司市政工程公司具备市政工程施工总承包一级、房屋建筑工程施工总承包二级、城市及道路照明工程专业承包二级和城市园林绿化工程专业承包三级资质。在市政工程施工的业务模式上，公司主要通过公开招投标、议标等形式承接项目，中标后并签订工程总承包合同，受业主单位委托对所承接项目的工程施工、安全生产、资金结算等进行统一安排。公司积极参与汕头市外地的市政工程项目，主要在建施工项目大部分为通过招投标取得的汕头市外市政工程项目。

在市政工程施工结算上，通常工程施工阶段业主按照工程实际完成量的一定比例向公司支付工程进度款，工程竣工验收合格并办理工程结算后，业主将按财政评审中心结算评审金额支付工程款余额，工程根据工程量一般扣留3%-10%的质保金，工程项目竣工验收合格后一般于2-5年以内付清。每一个会计季度末，公司根据工程项目的完工进度和相关协议确认成本、收入。2021年公司实现市政工程施工收入2.13亿元，收入主要来源广州番禺金光西大道道路及地下综合管廊工程项目及韶关市曲江区新农村污水处理建设项目建设勘察、设计、施工（EPC）总承包项目等项目，同比上年末小幅下降，主要系疫情影响项目施工进度而结算金额有所减少。截至2021年末，公司重大在建市政工程施工项目合同造价金额3.88

亿元，已结算金额2.81亿元。由于市政工程施工行业竞争激烈，每年承建项目数量和规模存在不确定性，公司市政工程施工业务收入存在波动。

**表6 截至2021年末公司重大在建市政工程施工项目一览（单位：万元）**

序号	工程名称	业主方	合同造价金额	已结算金额
1	广州番禺金光西大道道路及地下综合管廊工程	广州市番禺区基本建设投资 投资管理办公室	16,500.27	13,876.23
2	韶关市曲江区新农村污水处理建设 项目勘察、设计、施工（EPC） 总承包项目	韶关市生态环境局曲江分 局	8,950.21	4,488.16
3	东莞市东引运河流域樟村断面 综合治理工程（污水管网完善 工程第六标段）	东莞市城建工程管理局	2,100.04	1,808.27
4	珠江路部分道路改造工程	汕头市龙湖区住房和城乡建设局	9,701.16	6,511.04
5	汕头保利和府项目市政道路工程	保利（汕头）房地产投资 有限公司	1,572.02	1,442.22
<b>合计</b>			<b>38,823.70</b>	<b>28,125.92</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （2）市政基础设施建设-自建

公司承担汕头市部分基础设施项目的建设，并根据工程建设进度，将自建项目经当地财政部门审批后的投资成本计入在建工程及固定资产科目。

当前自建的项目主要包括汕头高铁站枢纽一体化工程、汕头市金凤大桥-高架桥加宽工程、汕头市金凤大桥-高架桥提升工程、粮库智能化升级改造等。

汕头高铁站枢纽一体化工程为汕头高铁站的配套工程（建筑及市政），主要包含站前东广场工程（用地面积6.30万平方米）、轨道交通东广场区间（二期）（总建筑面积5,403平米）。该项目总投资约34.17亿元，来自政府的资本金比例为30%，于2020年12月开工建设，截至2021年末，已投资额为5.47亿元，项目计划2025年12月竣工验收。根据公司提供的资料，未来汕头高铁站枢纽一体化工程项目完工投入使用后，项目可产生收入包括车辆站务收入、旅客站务服务收入、停车场经营收入、公交办公楼租金收入、商业租金收入等。随着项目建成并投入运营，未来有望为公司拓宽收入来源。

金凤大桥项目由汕头城开下属子公司汕头市金凤大桥路桥建设有限公司（以下简称“金凤路桥公司”）经营，金凤路桥公司主要负责金凤大桥及其配套设施、西港高架桥及其配套设施的建设开发、投资经营管理等。金凤大桥及其配套设施的资本金由财政拨付，金凤路桥公司负责建设资金筹措，贷款本息由汕头市路桥管理处根据实际支出情况拨付。自2017年1月1日起，广东省政府批复汕头市取消金凤路桥、金鸿公路、陈沙公路等路桥项目的车辆通行费年票制，不再收取年票、次票和委托高速公路代收的普通公路次票。公司对金凤路桥项目计入在建工程及固定资产科目，该项目无收费权，未产生通行费相关收入，2021年末，金凤路桥相关项目计入固定资产账面价值合计为15.68亿元。

### （3）市政基础设施建设-委托代建

公司受汕头市政府委托，承担汕头市基础设施建设项目、政府投资建设项目融资和管理职能，负责市内基础设施项目的策划、建设资金的筹措及使用监管以及建设项目的跟踪管理。公司主要采取委托代建形式进行基础设施项目建设，部分前期项目采取政府购买服务的方式，项目资本金由汕头市财政统筹，公司作为项目的承接主体和融资主体负责筹措项目资金，将工程发包给承包方，公司与汕头市政府投资项目代建管理中心（以下简称“汕头代建管理中心”）签订代建协议，委托汕头代建管理中心承担项目建设实施管理工作。账务处理上，公司将资金划拨至汕头代建管理中心时，计入“长期应收款”科目。近年来公司完成了汕头市中心城区破损路面及排水升级改造捆绑项目包、医疗机构扩建改造等重要基础设施代建项目，但均未确认与委托代建的市政基础设施建设相关收入且未产生收益。2021年因公司收到了代建包括汕头市中心城区破损路面及排水升级改造捆绑项目包、医疗机构扩建改造等在内的5个项目的回款，2021年末公司长期应收款账面余额为0。截至2022年3月末，公司无委托代建模式下的在建项目。

### （4）市政基础设施建设-土地综合整治

经汕头市政府的授权，近年来公司还负责珠港新城片区土地综合整治项目，公司土地综合整治开发业务主要由子公司海晟投资负责。海晟投资是2014年10月为汕头市为承接粤东西北振兴基金而成立的公司。海晟投资以土地资产9.30亿元入股，广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“人保粤东西北振兴基金”）以货币9.30亿元入股，成立项目公司汕头市珠港新城投资开发有限公司（以下简称“珠港开发”），双方各持股50%。2021年10月，公司收到汕头市财政局拨付的专项款用于收购人保粤东西北振兴基金持有珠港开发的50%股权；截至2021年末，上述股权收购事宜已完成，公司与子公司海晟投资各持有珠港开发50%股权。珠港开发主要负责海湾新区珠港新城片区的土地综合整治开发及市政基础设施建设。珠港新城片区为汕头华侨经济文化合作试验区下属三大片区之一，开发范围边界西起龙湖沟，南至汕头港沿海岸线，北至中山东路，东至沈海高速，开发范围共计约3.51平方公里，其中一阶段于2016年启动，二阶段于2020年启动。

根据公司与汕头市土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订的《汕头市海湾新区珠港新城片区土地综合整治项目投资协议》，土储中心负责珠港新城片区内土地房屋征收，珠港开发公司负责完成珠港新城片区土地综合整治项目的投资建设，包括区域内土地平整以及相应的市政配套基础设施建设；土储中心每年根据项目投资概算、投资计划、项目实际开发情况等测算下一年度项目用款计划及还款计划，协调汕头市财政局将应付款项纳入政府预算；珠港开发公司的投资收益按照实际发生开发成本加成计算（具体以市政府批准文件为准），公司根据投资建设进度向土储中心提交项目进度结算报告，自项目投资建设期满并经过市财政局审核定案后结算投资成本及收益。在会计核算上，公司将相关投入成本计入“存货”。根据公司提供的信息，截至2021年末，公司已投入土地综合整治成本尚未确认收入且无相关回款。

截至2021年末，公司在建的重大市政基础设施建设项目计划（含自建、土地综合整治等各类项目）总投资50.84亿元，已投资14.06亿元；随着在建项目的逐步投入，公司未来面临较大的资金压力。

**表7 截至 2021 年末公司重大在建市政基础设施建设项目一览（单位：亿元）**

编号	项目名称	项目类型	总投资额	已投资额
1	汕头高铁站枢纽一体化工程	自建	34.17	5.47
2	汕头市金凤大桥-高架桥加宽工程	自建	1.02	0.27
3	珠港新城市政及配套一期（一阶段）	土地综合整治	2.21	1.09
4	珠港新城市政及配套一期（二阶段）	土地综合整治	1.03	0.31
5	海洋路、规划一路一期	土地综合整治	0.51	0.27
6	新津河大桥	土地综合整治	8.91	5.56
7	黄厝围路一期	土地综合整治	0.24	0.07
8	黄厝围路二期	土地综合整治	0.08	0.04
9	中山东路交叉口改造一期	土地综合整治	0.22	0.07
10	泰山路南延	土地综合整治	1.71	0.89
11	武夷山路、珠港路	土地综合整治	0.74	0.02
<b>合计</b>			<b>50.84</b>	<b>14.06</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）房产销售业务（含保障房）

**2021年公司商品房销售收入同比小幅下滑；公司剩余可售房产（含保障房）面积较大；公司土地储备具有一定规模，无在建及拟建的商品房及保障房项目，未来公司房产销售业务（含保障房）开展存在仍不确定性**

公司的房产销售业务（含保障房）为商品房开发销售及保障房委托代建销售。公司商品房销售业务主要由汕头城开及下属企业汕头市西区改造建设有限责任公司运营；汕头市本级保障性住房建设业务主要由汕头城开及子公司汕头市安居工程发展总公司负责运营。

公司保障房委托代建销售业务模式为：由政府规划并提供资金、划拨土地，由公司负责项目全过程的组织管理，包括立项、报建、规划设计、工程招投标、现场管理、竣工验收等，公司一般按成本加成1%左右收取建设单位服务费。政府将保障房建设资金纳入财政预算，按项目进度向子公司汕头市安居工程发展总公司拨付。账务处理上，公司将施工投入成本计入预付账款。公司已完工保障性住房项目包括潮馨园、长兴苑一区一期和长兴苑一区2期项目，均按上述保障房委托代建销售业务模式开展，相关项目建设完毕后全部移交政府运营管理且均已回款。截至2021年末，公司保障房项目仅华馨花园还未回款完成，华馨花园项目为经济适用房（限价房）。华馨花园项目业务模式为公司投资建设并对外销售，销售价格和销售对象均由相应政府部门批准，公司通过配套商业、车位销售平衡收益。公司商品房开发销售业务集中于汕头市，业务类型涉及住宅、商铺、车位等商品房项目。公司主要采用自主开发的经营模式，通过招拍挂方式取得土地进行投资开发建设，项目完成后市场化定价出售。



2021年公司房产销售业务（含保障房）板块收入均来自于商品房销售，实现营业收入2.89亿元，同比上年小幅下降，主要系在疫情影响下汕头房地产市场景气度不佳。

**表8 2020-2021年公司商品房销售情况**

项目	2021年	2020年
销售面积（平方米）	31,949.96	41,537.47
销售金额（万元）	30,032.96	38,010.54

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司已开发完工且在售的项目共有6个，其中商品房项目包括金港一区、金港二区、金港三区、金港四区及红荔园二期5个项目，公司剩余可售商品房面积为12.36万平方米，剩余可售面积规模尚可，为未来公司房地产业务收入提供一定保障，但需要注意的是，商品房销售收入易受房地产市场调控政策及房地产市场行情影响，未来收入规模可能存在波动。截至2022年3月末，华馨花园剩余总可售面积共计8.34万平方米，华馨花园项目销售进度受汕头市住房保障中心的政策影响。

**表9 截至2022年3月末公司房产销售业务（含保障房）业务剩余可售面积情况（单位：平方米）**

序号	项目名称	项目所在地	累计销售面积	剩余可售面积
1	金港一区	汕头市金平区海滨路西段北侧 A 区	94,717.08	9,982.42
2	金港二区	汕头市金平区海滨路西段片区	179,373.22	19,308.08
3	金港三区	汕头市金平区海滨路北侧	39,388.88	4,146.39
4	金港四区	汕头市金平区海滨路西段北侧 D 区	10,5843.60	84,749.50
5	红荔园二期	汕头市金平区天山北路红荔园	30,437.39	5,441.00
6	华馨花园	汕头金平区华新城潮阳路西侧、新华园北侧	50,469.33	83,410.58
<b>合计</b>			<b>500,229.50</b>	<b>207,037.97</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司拥有包括使用用途为保障房、住宅、商业及居住等属性在内的土地共84.17万平方米，公司土地储备具备一定规模。截至本评级报告出具日，公司无在建及拟建的商品房及保障房项目，未来公司房产销售业务（含保障房）开展仍存在不确定性。

**表10 截至2021年末公司土地储备情况**

地块	取得方式	用途	面积(万平方米)
濠江区塘边湾土地	划拨	保障房	56.42
海滨路西段片区（金港广场三区）	出让	住宅	2.84
华新城潮阳路西侧土地	出让	住宅	3.20
中泰立交桥周边地块	划拨	商业及居住	21.5
春源北地块	出让	住宅	0.21
<b>合计</b>			<b>84.17</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）商品销售

**2021年公司商品销售业务收入小幅减少，亏损有所缩窄，政府继续对储备粮业务给予了较大力度补贴**

公司商品销售业务主要分为储备粮食销售、水产品、糖烟酒类三个板块。粮食销售主要来自于汕头城开下属汕头市储备粮食和物资有限公司（以下简称“储备粮公司”）。酒类销售主要由汕头城开下属汕头市糖烟酒总公司（以下简称“汕头烟酒”）运营，汕头烟酒是汕头市人头马和马爹利的二级分销商，经销模式为批发。水产品销售来自于汕头市冷冻厂，公司根据客户需求联系第三方的物流进行出入库运输等服务，并收取一定的中间费用。此外，公司还对新鲜水产品进行冷冻加工，制成的冷冻水产品多数出口外销。

2021年公司商品销售金额小幅减少，主要系储备粮食销售收入同比小幅下滑；2022年一季度因季节性原因暂未开展储备粮食销售业务，公司商品销售业务收入规模较小。毛利率方面，因2021年储备性粮食板块出现政策性亏损缩窄，使得公司商品销售业务亏损有所收窄；2022年一季度公司商品销售业务毛利率为正，主要系暂未开展政策性亏损的储备粮食销售业务。2021年公司收到政府拨付储备粮补贴0.65亿元，来自政府补贴的力度仍较大。

**表11 截至 2022 年 3 月末公司商品销售业务情况（单位：万元）**

产品种类	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
储备粮食销售	0.00	-	14,625.43	-6.15%	16,209.57	-21.05%
水产品销售	2162.12	6.24%	9,306.85	11.25%	10,128.65	10.56%
糖烟酒类销售	326.4	3.08%	9,780.18	0.86%	7,541.36	3.38%
其他产品	39.38	60.84%	112.37	-591.18%	228.10	30.39%
<b>合计</b>	<b>2,527.9</b>	<b>6.69%</b>	<b>33,824.83</b>	<b>-1.28%</b>	<b>34,107.68</b>	<b>-5.92%</b>

注：上表中“-”表示不适用。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）公共交通

**公司公交业务在区域内市占率较高，随着疫情逐步得到控制，公司公共交通业务亏损减少，但仍不及疫情前水平，对财政补贴依赖较大**

公司公共交通业务由汕头城开全资子公司汕头市公共交通总公司（以下简称“公交总公司”）负责。公交总公司业务开展范围包括公交及客运，主要负责汕头市及近郊区公共汽车营运、出租汽车营运。截至2021年末，公司共有营运公共汽车942辆，场站17座，公交线路60条，承担了汕头市区内的公交运输任务，公交业务在汕头市区内市场占有率达70%左右。2021年公交运营里程和客运总量同比上年小幅上升，但相关指标仍不及疫情前2019年水平。2021年公司公共交通业务收入同比有所增长，但公交业务亏损仍较大。2021年公司收到公交运营相关补贴（含公交专项补助资金、公交成品油价格补助、公交汽车营运补贴等）合计2.33亿元，公司公共交通业务对财政补贴的依赖较大。

**表12 截至 2021 年末公司公共交通运营情况**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营运公交车辆（辆）	942	942	950
场站（座）	17	17	18
公交线路（条）	60	58	57
客运量（万人次）	2,519	2,339	4,039
客运里程（万公里）	3,034	2,718	3,372
营业收入（亿元）	0.52	0.32	0.59
毛利率（%）	-381.40%	-521.74%	-277.59%
净利润（亿元）	-1.14	-1.26	-1.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （五）土地及房产租赁

#### 公司土地及房产租赁收入主要来源于房产租赁，2021年同比有所增加

公司通过出租等经营方式管理名下的部分土地及房产，2021年公司出租的自有土地及房产主要包括位于汕头市龙湖区的建筑面积为40,197.60平方米的财政综合大楼、位于北京市东城区的建筑面积为3,342.88平方米的北京中海紫玉苑楼房以及位于汕头市牛田洋养殖基地的土地面积为1,374,964.794平方米的牛田洋土地片区，其中财政综合大楼是公司土地及房产收入的主要来源。2021年公司土地及房产租赁业务收入同比有所上升，主要系相关房产出租率有所上升。

公司其他收入包括物业管理、工程监理、停车场收费管理等业务为主的其他主营业务板块、其他业务收入。2021年公司实现其他主营业务收入0.50亿元，同比小幅下滑；毛利率同比上年变化不大。尽管公司其他主营板块业务收入规模不大，但经营具备一定持续性，对公司的收入及利润水平形成一定的补充。

#### 公司持续获得外部较大力度的支持，提升了公司资本实力和盈利能力

公司是汕头市核心基础设施投融资主体，在汕头市城市基础设施建设、公共服务和城市管理中发挥了重要作用。2021年公司在股权划转、项目资本金、政府补贴上继续获得外部较大力度的支持。

因2021年汕头市国资委将汕头客运及汕头公共交通划转至公司，公司追溯调整后增加资本公积2021年期初余额0.43亿元。2021年期间，汕头市国资委通过向公司拨付增资款0.36亿元，用于子公司汕头城开对其子公司增资，增加公司资本公积0.36亿元；汕头市政府及财政局共计拨款9.40亿元专项用于汕头高铁站枢纽一体化工程项目资本金，增加公司资本公积9.40亿元；汕头市政府拨款0.50亿元用于广梅汕铁路汕头站至广澳港区铁路项目资本金，增加公司资本公积0.50亿元。2022年一季度，汕头市国资委分别拨付8亿元、4.14亿元至公司专项用于粤东城际铁路项目汕头至潮汕机场段建设、新建广梅汕铁路汕头站至广澳港区铁路项目，合计增加公司资本公积12.14亿元。上述支持提升了公司的资本实力。

2021年公司收到计入其他收益中的政府补助为3.27亿元，主要为公司公共交通业务及商品储备粮销售业务相关的补贴，对公司盈利贡献较大。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围变化情况见表1，截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共12家，明细见附录四。

### 资产结构与质量

**跟踪期内公司资产规模有所增长，土地资产、长期股权投资及应收款项占比较高，整体资产流动性较弱**

跟踪期内，公司资产规模在波动中有所增长，2022年3月末公司资产规模为347.07亿元，较2020年末小幅增长。公司资产仍以非流动资产为主。

流动资产方面，公司货币资金主要由银行存款构成，2022年3月末，公司货币资金余额同比增长较快，较2020年末增加51.56%，主要系外部融资增加，其中使用权受限资金规模不大。2021年公司应收账款同比上年基本维持稳定，主要为应收汕头市财政局、汕头市机关事务管理局的应收款项，其中2021年末对上述两家政府相关单位应收账款占比合计为88.56%。公司其他应收款主要由往来款及项目款构成；2021年末公司其他应收款同比大幅减少，主要系收回对汕头市港航事务中心的往来款和金平区旧城小公园修复改造工程的项目款所致，前五大其他应收账款合计占比为75.03%，其中对民营企业汕头市鼎福集团有限公司的其他应收委托贷款期末余额为0.25亿元，已计提坏账准备0.12亿元，仍存在坏账损失风险。截至2021年末，公司应收账款和其他应收款合计32.39亿元，占年末总资产的9.68%，应收款项规模较大，考虑到欠款对象主要为汕头市政府相关单位，坏账风险可控，但未来回收时间存在一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

公司存货主要由拟开发土地、开发成本和开发土地构成，其中拟开发土地主要由位于汕头市濠江区塘边湾的土地面积为56.42万平方米、账面价值为40.04亿元的一宗住宅用地构成，开发成本和开发土地主要核算商品房、保障房开发和土地开发项目。因2021年公司将原计入拟开发土地的16宗，位于北山湾旅游度假区合计账面价值为9.31亿元的土地转入投资性房地产科目计量，2021年末公司存货账面价值有所减少。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月	2021年	2020年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.13	8.97%	19.88	5.94%	20.54	5.97%
应收账款	13.71	3.95%	13.80	4.12%	13.49	3.92%
其他应收款	18.51	5.33%	18.60	5.56%	32.03	9.31%
存货	70.17	20.22%	69.82	20.87%	78.94	22.93%
<b>流动资产合计</b>	<b>137.47</b>	<b>39.61%</b>	<b>126.99</b>	<b>37.95%</b>	<b>150.06</b>	<b>43.60%</b>
长期股权投资	61.45	17.70%	61.01	18.23%	61.09	17.75%
投资性房地产	74.72	21.53%	74.72	22.33%	60.23	17.50%
固定资产	18.83	5.43%	18.83	5.63%	18.37	5.34%
无形资产	28.62	8.25%	28.62	8.55%	28.72	8.34%
其他非流动资产	11.07	3.19%	10.92	3.26%	12.15	3.53%
<b>非流动资产合计</b>	<b>209.59</b>	<b>60.39%</b>	<b>207.64</b>	<b>62.05%</b>	<b>194.14</b>	<b>56.40%</b>
<b>资产总计</b>	<b>347.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>334.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>344.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，中证鹏元整理

非流动资产方面，公司长期股权投资主要由对汕头招商局港口集团有限公司（以下简称“汕头招商局港口”）40%的股权和对汕头市粤海水务有限公司49%的股权投资构成，2021年末公司长期股权投资账面余额同比变动不大；其中2021年确认投资收益5,149.42万元，同比上年减少近6亿元，主要系联营企业汕头招商局港口2021年盈利同比大幅减少<sup>2</sup>。公司投资性房地产主要由土地使用权构成，因存货中相关拟开发房地产转入及部分地块以公允价值评估增长，2021年末公司投资性房地产同比增长24.05%，其中已用于抵押的房屋账面价值为1.59亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物和金凤路桥组成，2021年末公司固定资产账面价值同比小幅上升，主要系在建工程转入固定资产，其中0.36亿元房屋及建筑物未办理产权证。公司无形资产主要为土地使用权，主要由位于汕头市的175.75万平米的广澳大山区的综合用地、位于汕头市的21.50万平米的商业及居住用地等土地组成，受土地使用权累计摊销逐年增加影响，2021年无形资产账面价值小幅下降。其他非流动资产主要由南澳大桥项目、揭惠高速公司的投资款和代管省财政经营性股权投资成本构成，南澳大桥项目明细为公司作为项目的投资主体和业主参与BT项目的汕头市政府需回购的待回购款，截至2021年末，南澳大桥项目有3.80亿元回购款待收回；揭惠高速公路的投资款明细为公司作为汕头市政府授权指定出资人，对揭阳至惠来高速公路项目的资本金出资3.19亿元，后续揭惠高速公路相关项目公司收取的车辆通行费用于偿还项目建设的运营费用、银行贷款本息；代管省财政经营性股权投资成本为在汕头市政府安排下公司受托管理广东省财政投资的15家公司的股权投资。因南澳大桥项目逐渐回款，2021年末公司其他非流动资产同比有所减少。

<sup>2</sup> 汕头招商局港口2021年实现营业收入3.82亿元，同比增加7.3%；实现净利润66.10万元，其中2020年实现净利润15.40亿元，主要系2020年因开展土储出让确认资产处置收益19.98亿元。

## 收入质量与盈利能力

公司业务回款情况尚可，主营业务盈利能力较弱，利润仍主要来源于政府补助

2021年公司收现比有所下降，但仍相对较高，业务回款情况尚可。公司营业收入主要来自于市政工程、房产销售（含保障房）和商品销售业务，2021年合计占营收的比重达82.24%。2021年公司营收同比小幅下降，主要系房产销售（含保障房）和商品销售业务同比均小幅减少。2021年公司利润总额同比大幅减少，主要系对联营企业在权益法下确认的投资收益大幅减少所致。2021年公司收到计入其他收益中的政府补助为3.27亿元，收到计入营业外收入中的政府补助为71.49万元，政府补助合计占公司利润总额比重为105.30%，有效提升公司利润水平。总体来看，公司主营业务盈利能力较弱，利润仍主要来源于政府补助。

**表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

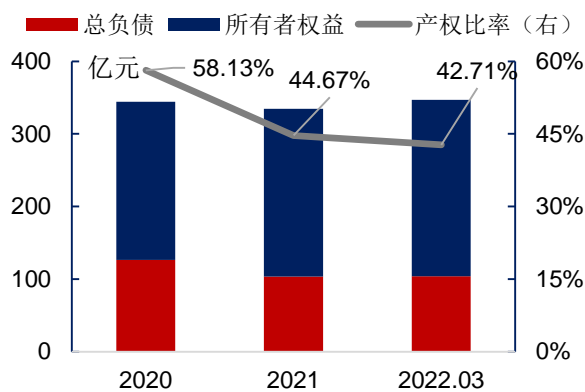
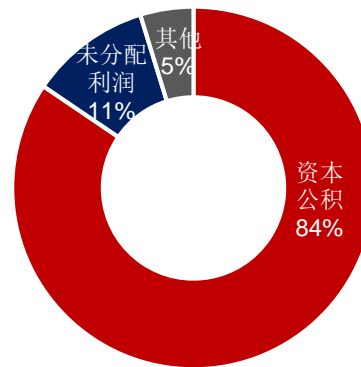
指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
收现比	1.14	0.89	1.15
营业收入	1.32	10.21	10.85
营业利润	-0.70	3.29	6.11
其他收益	0.18	3.27	3.74
利润总额	-0.20	3.12	6.08
销售毛利率	-2.71%	2.56%	3.11%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

跟踪期内较大力度的资本金支持和经营累积使得公司资本实力有所提升，公司总债务规模较大，存在一定的债务压力

受益于汕头市政府及国资委向公司注入资本金和公司自身的经营积累等，公司资本实力有所提升。2022年3月末，公司所有者权益较2020年末增长11.73%。2021年公司总负债有所减少，主要系公司已偿还部分长期借款以及使用再融资债券转贷资金清偿广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）所致。综合影响下，2021年公司产权比率同比下降。2022年3月末，公司产权比率为42.71%，所有者权益对负债的保障程度较好。

**图 2 公司资本结构**

**图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构看，2021年末，公司仍以非流动负债为主。公司短期借款主要由银行信用借款组成，2022年3月末较2020年大幅增加。2021年末，公司预收款项账面余额大幅下降，主要系公司将预收的购房款重分类至合同负债。跟踪期内，公司其他应付款规模持续下降，主要系公司偿还部分对政府部门的借款所致。

2021年公司长期借款同比大幅下降，主要系公司偿还到期质押借款所致。2022年3月末，公司应付债券规模较2020年末有所下降，主要系“12汕头城开债”到期以及公司偿还部分“14汕头投资债”所致。截至2022年3月末，公司应付债券规模为22.63亿元，由“14汕头投资债”、“20汕投01”、“20汕投02”组成，票面利率分别为7.99%、3.80%、4.03%。2021年公司长期应付款规模大幅提升，主要系增加由汕头市财政局拨付的用于清偿汕头市珠港新城投资开发有限公司的增资协议书存量债务的专项股权收购款。2021年因公司清偿广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）9.3亿元负债，2021年末公司其他非流动负债同比下降明显。

**表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

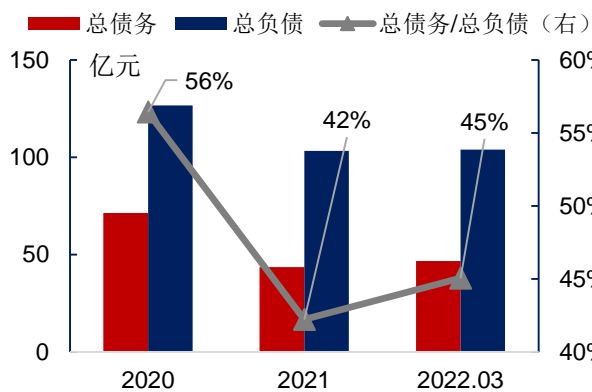
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.98	13.46%	7.18	6.95%	6.13	4.85%
应付账款	3.08	2.96%	3.29	3.18%	4.09	3.23%
预收款项	0.25	0.24%	0.09	0.09%	11.25	8.89%
合同负债	7.24	6.97%	7.99	7.73%	0.00	0.00%
其他应付款	9.89	9.52%	11.62	11.25%	13.30	10.51%
<b>流动负债合计</b>	<b>48.73</b>	<b>46.92%</b>	<b>46.55</b>	<b>45.06%</b>	<b>49.41</b>	<b>39.05%</b>
长期借款	4.60	4.43%	3.57	3.46%	21.37	16.89%
应付债券	22.63	21.78%	25.33	24.51%	29.93	23.65%
长期应付款	14.70	14.15%	14.65	14.18%	4.73	3.74%

其他非流动负债	3.87	3.73%	3.87	3.75%	13.17	10.41%
<b>非流动负债合计</b>	<b>55.14</b>	<b>53.08%</b>	<b>56.77</b>	<b>54.94%</b>	<b>77.12</b>	<b>60.95%</b>
<b>负债合计</b>	<b>103.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>103.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>126.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

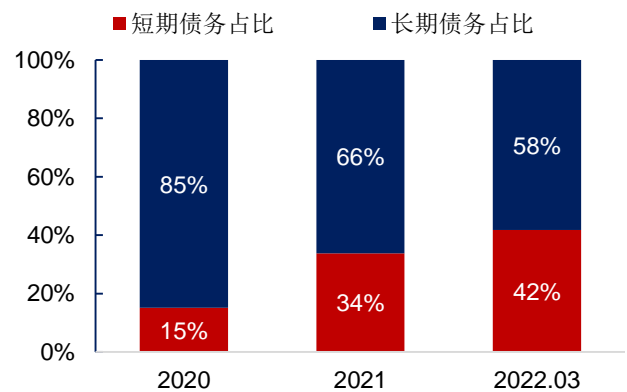
2022年3月末公司总债务为46.80亿元，较2020年大幅减少，主要系“12汕头城开债”已到期、偿还公司对人保粤东北振兴基金的负债及部分银行质押借款所致。随着公司于2022年4月发行了11.50亿元的“22汕头投资MTN001”债券，未来公司债务规模将有所增长。公司总债务规模仍较大，面临一定的债务压力。公司近年来债务期限结构以长期债务为主，2021年长期债务占比有所下降，主要系公司偿还部分长期借款所致。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，受益于汕头市政府及国资委资本金注入及公司负债减少，2021年末公司资产负债率下降明显，2022年3月末为29.93%，公司资产负债水平仍较低。2021年末公司现金短期债务比有所下滑，但现金对短期债务的保障程度仍较好。2021年公司EBITDA利息保障倍数大幅降低，主要系公司对长期股权投资确认的投资收益大幅下降所致。截至2022年3月末，公司获得银行授信额度合计80.95亿元，剩余可用授信额度合计47.50亿元，具备一定的融资弹性。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	29.93%	30.88%	36.76%
现金短期债务比	1.59	1.42	2.23
EBITDA 利息保障倍数	--	2.88	4.28

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析



## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日<sup>3</sup>，公司本部、子公司汕头城开均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部及汕头城开公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、抗风险能力分析

汕头市作为经济特区和粤东政治经济文化中心，在纺织服装、化工塑料、工艺玩具、印刷包装等产业优势明显，近年来积极布局以智能装备制造、新一代信息技术、新材料、生物医药等战略新兴产业，2021年经济保持增长。公司是汕头市重要的基础设施建设、国有资产经营管理、公共服务和城市管理主体，业务开展较多元，区域专营优势明显。虽然公司资产流动性较弱，土地资产占比较高，土地价值波动性受房地产景气度影响，且盈利较依赖于政府补贴，但考虑到公司在基础设施建设、保障房建设运营、珠港新城片区整治开发、公交运营等业务具有垄断优势，持续在资产划拨、资本注入和财政补贴方面持续获得较强的外部支持，资产负债率较低，整体来看，公司抗风险能力较强。

## 九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“14 汕头投资债/PR 汕头投资”的信用等级为AA+。

---

<sup>3</sup> 公司本部及汕头城开征信报告查询日分别为 2022 年 5 月 26 日及 2022 年 5 月 20 日。

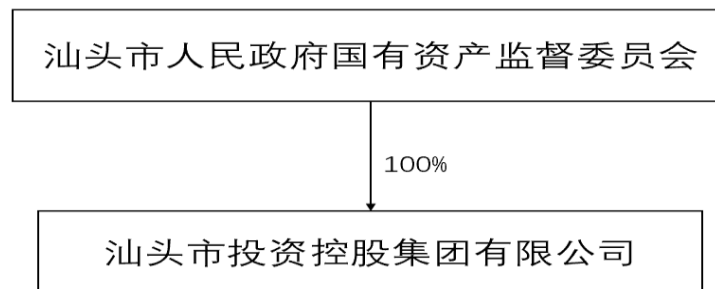
## 附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	31.13	19.88	20.54	24.17
应收账款	13.71	13.80	13.49	13.67
其他应收款（合计）	18.51	18.60	32.03	30.76
存货	70.17	69.82	78.94	77.02
流动资产合计	137.47	126.99	150.06	146.99
长期股权投资	61.45	61.01	61.09	17.71
投资性房地产	74.72	74.72	60.23	62.37
固定资产	18.83	18.83	18.37	14.32
无形资产	28.62	28.62	28.72	28.95
非流动资产合计	209.59	207.64	194.14	155.12
资产总计	347.07	334.63	344.19	302.11
短期借款	13.98	7.18	6.13	5.27
合同负债	7.24	7.99	0.00	0.00
其他应付款（合计）	9.89	11.62	13.30	13.52
一年内到期的非流动负债	2.70	4.65	4.65	3.75
流动负债合计	48.73	46.55	49.41	48.32
长期借款	4.60	3.57	21.37	26.20
应付债券	22.63	25.33	29.93	15.93
长期应付款（合计）	14.70	14.65	4.73	4.73
非流动负债合计	55.14	56.77	77.12	68.31
负债合计	103.87	103.32	126.53	116.63
总债务	46.80	43.63	71.38	60.48
营业收入	1.32	10.21	10.85	13.66
所有者权益	243.19	231.31	217.66	185.48
营业利润	-0.70	3.29	6.11	2.28
其他收益	0.18	3.27	3.74	3.45
利润总额	-0.20	3.12	6.08	2.27
经营活动产生的现金流量净额	-2.15	6.84	1.66	2.09
投资活动产生的现金流量净额	-0.76	-5.31	-15.97	-1.37
筹资活动产生的现金流量净额	14.16	-2.45	10.71	3.75
<b>财务指标</b>	<b>2022年3月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	-2.71%	2.56%	3.11%	12.06%
收现比	114.15%	88.64%	114.82%	90.58%
资产负债率	29.93%	30.88%	36.76%	38.61%
现金短期债务比	1.59	1.42	2.23	2.68
EBITDA（亿元）	--	8.43	11.17	6.63

EBITDA 利息保障倍数	--	2.88	4.28	2.72
---------------	----	------	------	------

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

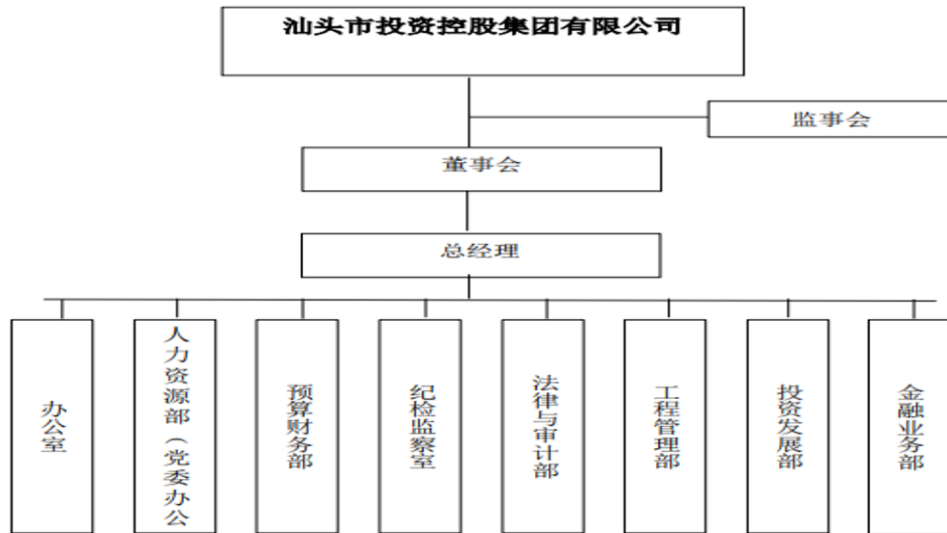
## 附录二公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2021年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

序号	公司名称	主营业务	注册资本	持股比例
1	汕头市城市建设开发有限公司	房地产经营	17,638.00	100%
2	汕头市海晟投资发展有限公司	城镇开发	93,000.00	100%
3	汕头市科农生物有限公司	农产品研发销售	100.00	100%
4	汕头经济特区北山湾旅游度假区开发总公司	房地产经营	1,000.00	100%
5	汕头市康泰颐养贸易有限公司	康复用品研发销售	20.00	100%
6	汕头市旅游投资有限公司	旅游项目运营管理	20,000.00	100%
7	汕头市投控农业发展公司	水产品养殖、农作物种植	600.00	100%
8	汕头市能源投资有限公司	港口建设开发、燃气经营	10,000.00	100%
9	汕头市水务投资有限公司	自来水生产与供应	50,000.00	100%
10	汕头市城市轨道交通有限公司	城市轨道交通项目的投资建设运营和管理	1,000.00	100%
11	汕头市汕运客运有限公司	班车客运	70.00	100%
12	汕头市汕运公共交通有限公司	城市公共汽车客运	500.00	100%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。