



中山城市建设集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行人公司债券(第一期)、2021 年面向合格投资者公开发行人公司债券(第一期)2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1032 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	中山城市建设集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 香建 01”、“21 香建 01”	AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，中山市经济总量保持在广东省中游偏上水平，潜在的支持能力强；中山城市建设集团有限公司（以下简称“公司”或“中山城建”）在推进中山市城市建设投资过程中发挥着重要作用，业务开展与市政府具有高度的关联性，中山市政府对公司的支持意愿较强。跟踪期内，公司城市基建业务运营平稳，所持物业资产继续贡献较为稳定的经营性收益，在手土地资源仍较丰富，但需关注公司土地开发、土地指标等业务开展受区域环境、市场行情等影响较大，基建业务模式稳定性较弱，财务杠杆水平升高等事项对经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中山城市建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，地位不断提升，资产质量显著提高，主业盈利能力持续大幅上升等。

可能触发评级下调因素：区域经济实力显著下降；公司地位显著下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资能力受到较大限制等。

正面

- **地位突出且政府支持力度大。**作为中山市城市建设投资管理服务运营商，跟踪期内公司区域地位仍较突出，继续得到股东在资金注入、政府补贴等方面的有力支持。
- **公司所持物业资产收益性尚可。**公司所持物业资产位于中山市城区范围内，类型多样且位置较好，2022 年继续贡献相对稳定的租赁收入，资产收益性尚可。
- **在手土地资源仍较丰富。**截至 2023 年 3 月末，公司存货中拥有 69 宗有证土地，土地证面积合计 3,595.18 亩，未来土地的陆续出让可为公司带来较好收益。

关注

- **土地相关业务开展受区域环境、市场行情等影响较大。**公司土地开发、土地指标等业务受区域经济发展、土地市场行情等因素影响较大，收入实现存在一定的不确定性。
- **基建业务模式稳定性较弱。**跟踪期内，公司大部分已完工委托代建项目仍未与政府补签协议，且回款较为缓慢，模式稳定性较弱。
- **财务杠杆水平升高。**2022 年以来公司加大债务融资力度用于资产购置、拍地等，资产、负债同步增加，财务杠杆水平随之升高，总资本化比率接近 60%。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 秋 qzhong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

中山城建 (合并口径)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计 (亿元)	171.27	167.25	191.94	198.20
经调整的所有者权益合计 (亿元)	63.86	65.05	70.20	69.38
负债合计 (亿元)	107.40	102.20	121.74	128.82
总债务 (亿元)	77.28	73.88	96.70	101.43
营业总收入 (亿元)	8.06	20.22	14.66	1.01
经营性业务利润 (亿元)	-0.25	4.17	0.94	-0.56
净利润 (亿元)	2.32	3.24	0.91	-0.56
EBITDA (亿元)	8.45	11.20	8.08	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	15.26	15.78	-18.53	3.51
总资本化比率 (%)	54.75	53.18	57.94	59.38
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.77	4.26	2.40	--

注：1、中诚信国际根据中山城建提供的其经永拓会计师事务所（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、经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告、2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他应付款中带息债务调入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较 (2022 年数据)

项目	中山城建	上饶国资	荆州城发
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	中山市	上饶市	荆州市
GDP (亿元)	3,631.28	3,309.70	3,008.61
一般公共预算收入 (亿元)	316.00	250.86	142.05
经调整的所有者权益合计 (亿元)	70.20	167.54	245.64
总资本化比率 (%)	57.94	52.17	66.19
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.40	0.55	0.32

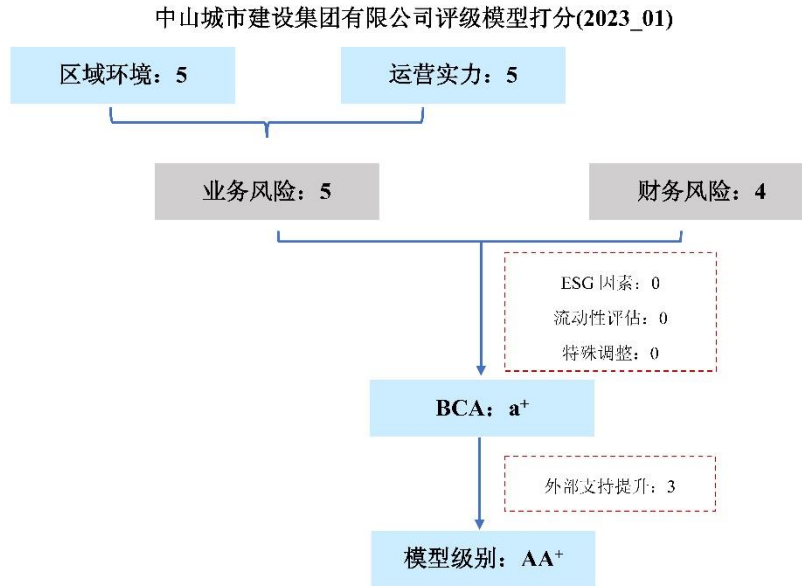
注：上饶国资系“上饶市国有资产经营集团有限公司”的简称；荆州城发系“荆州市城市发展控股集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 香建 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/29	3.50	0.01	2020/03/24~2025/03/24	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 香建 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/29	3.50	3.50	2021/07/27~2026/07/27	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，公司业务风险较低。首先，公司定位为中山市城市建设投资管理服务运营商，聚焦城市综合开发、产业园区投资建设运营、基础设施建设三大主业，业务竞争力很强；其次，公司业务对手方多为政府、土储等单位，在建项目量尚可，业务稳定性和可持续性较强；跟踪期内，公司所持物业资产继续贡献相对稳定的租赁收入，但资产中流动性不足的土地开发成本占比仍较大，整体资产质量较低。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，公司财务风险中等。跟踪期内公司区域地位仍较突出，股东持续的增资措施不断扩充公司资本实力，且 EBITDA 可对利息支出进行有效覆盖，但是资产购置、拍地等活动推高公司有息债务规模，财务杠杆水平随之升高，总资本化比率接近 60%。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中山城建个体基础信用等级无影响，中山城建具有 a⁺ 的个体基础信用评估等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，中山市政府的支持能力强，中山市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在中山市的区域地位以及稳步增长的经济财政实力；公司根据市政府意图承担城市综合开发、产业园区投资建设运营、基础设施建设等任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 香建 01”募集资金 3.50 亿元，用于偿还公司有息负债本金及利息。“21 香建 01”募集资金 3.50 亿元，用于偿还公司有息债务。根据公司提供的相关说明，截至 2022 年末，前述债券募集资金均已使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际

改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

中山市是粤港澳大湾区重要节点城市，地处广东省中南部，北接广州市南沙区和佛山市顺德区，西邻江门市区、新会区和珠海市斗门区，东南连珠海市，东隔珠江口伶仃洋与深圳市和香港特别行政区相望。中山市现辖 15 个镇、8 个街道、含 1 个国家级开发区（中山火炬高技术产业开发区）和 1 个经济协作区（翠亨新区），全市行政管辖面积 1,783.67 平方千米，2022 年末全市常住人口 443.11 万人。中山市拥有良好的经济基础，近年来受益于粤港澳大湾区建设，经济总量保持在广东省中游偏上水平。2022 年中山市实现地区生产总值 3,631.28 亿元，同比增长 0.5%，在广东省内排名第十；同年，中山市人均 GDP 为 8.16 万元，在广东省内排名第七。

稳定的经济增长和合理的产业结构为中山市财政实力形成有力支撑，2022 年中山市切实落实组合式减税降费政策，当期税收收入及其占比均有所下滑，但中山市亦加大了非税收入组织力度，一般公共预算收入总量保持平稳，为 316.00 亿元。同年，政府性基金收入虽是中山市地方政府财力的重要补充，但受房地产市场调整影响，大幅降至 121.60 亿元。再融资环境方面，中山市广义债务率处全国中下游水平，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，整体再融资环境较好。

表 1：近年来中山市经济财政情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
GDP	3,151.59	3,566.17	3,631.28
GDP 增速	1.50	8.20	0.50
人均 GDP（元）	71,334.25	80,157.00	81,620.00
固定资产投资增速	21.50	15.30	-0.70
一般公共预算收入	287.50	316.47	316.00
税收收入	209.00	227.45	188.70
一般公共预算支出	375.60	472.48	463.10
政府性基金收入	261.60	283.57	121.60
税收收入占比	72.70	71.87	59.72
公共财政平衡率	76.54	66.98	68.24

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：中山市政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司业务风险较低。首先，公司定位为中山市城市建设投资管理服务运营商，聚焦城市综合开发、产业园区投资建设运营、基础设施建设三大主业，业务竞争力很强；其次，公司业务对手方多为政府、土储等单位，在建项目量尚可，业务稳定性和可持续性较强；跟踪期内，公司所持物业资产继续贡献相对稳定的租赁收入，但资产中流动性不足的土地开发成本占比仍较大，整体资产质量较低。

表 2：近年来公司各业务收入、收入占比、毛利率情况（亿元、%）

	2020			2021			2022			2023.1-3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业租赁	2.22	27.54	52.69	2.32	11.49	50.89	2.29	15.61	44.51	0.28	27.73	7.26

土地指标出让	3.44	42.63	64.29	9.82	48.56	86.53	1.12	7.66	63.16	0.21	20.85	82.39
资产处置	0.18	2.27	7.30	0.09	0.47	0.22	3.09	21.08	21.28	-	-	-
公交客运	1.76	21.80	-340.59	1.63	8.06	-412.78	1.16	7.92	-651.24	0.42	41.45	-423.88
广告	0.07	0.89	47.61	0.32	1.60	83.13	0.31	2.14	80.44	0.00	0.11	33.55
运营管理	0.04	0.51	-180.65	0.02	0.10	-111.91	0.06	0.39	-79.91	0.01	0.87	100.00
保税物流	0.18	2.29	-41.58	0.20	0.96	22.57	0.20	1.36	24.85	0.05	5.39	34.34
土地转让	0.11	1.36	96.96	5.52	27.29	-36.46	5.36	36.55	37.90	-	-	-
其他	0.06	0.71	100.00	0.30	1.46	43.05	1.07	7.28	70.55	0.04	3.60	92.44
合计	8.06	100.00	-31.57	20.22	100.00	6.71	14.66	100.00	-14.57	1.01	100.00	-150.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设板块

公司是中山市城市建设投资管理服务运营商，跟踪期内基建业务专营性仍较强，可持续性较好，但大部分已完工代建项目仍未与政府补签协议，模式稳定性较弱。现阶段公司以自营项目为主，在建及拟建项目尚需投资规模较大，需持续关注未来资金平衡情况。

跟踪期内，公司基建板块职能定位及业务模式未发生变化。政府回购模式下，公司未实现资金回笼，2023 年 3 月末已回购资金仍为 22.70 亿元。委托代建模式下，完工项目未有新增，仅快速公交新增少量管理费回款，且大部分完工项目仍未与政府补签协议。在建项目中，中山科技创新园自 2020 年开工，2022 年公司与政府补签协议，该项目包括中山工业技术研究中心、中山光子科学中心、中山先进低温技术研究院三个子项目，占地面积 489.3 亩，建设规模 30.92 万平方米，尚处投资初期。现阶段公司基建板块以自主开发模式下的自营项目为主，此前开展的轻轨站、公交站等项目拟通过配套土地实现资金平衡，但近年来受规划调整等因素影响，进度有所放缓。跟踪期内，公司新建板芙科创园、健康驿站、黄圃镇马安村工改工等项目，其中，板芙科创园总投资 9.04 亿元，规划建设 34 栋高标准厂房、4 栋配套服务楼等，建成后拟通过出售实现资金平衡。健康驿站为招商便捷酒店，现已完工。马安工改项目预计总投资 5.10 亿元，规划新建 16 栋工业建筑，总建筑面积 11.32 万平方米，建成后拟通过出售及出租实现资金平衡。

表 3：截至 2023 年 3 月末，公司已完工委托代建项目情况（万元）

项目名称	总投资	完工时间	签署协议	协议签署时间	履行情况	工程进度	已确认管理费	管理费回款
平安苑	14,325.17	2010	否	-	-	100%	229.20	-
祈安苑一期	3,314.40	2014	否	-	-	100%	53.03	-
祈安苑二期及二期扩建项目	21,915.00	2017	否	-	-	100%	362.32	325.83
祈安苑三期	14,219.03	2016	否	-	-	100%	227.50	159.00
祈安苑四期	3,825.19	2016	否	-	-	100%	61.20	42.80
祈安苑五期	15,618.37	2018	否	-	-	100%	249.89	-
廉政教育基地	6,871.78	2017	是	2015.09	按约履行	100%	137.44	123.00
快速公交示范线	15,065.89	2014	是	2019.08	按约履行	100%	242.80	242.80
汽车总站	2,639.04	2020	是	2019.08	按约履行	100%	42.22	-
机关三幼奕翠园新园建设项目	1,907.03	2018	是	2021.04	按约履行	100%	30.51	-
中山市第一市区人民检察院配套设施抢修工程项目	96.00	2015	是	2020.11	按约履行	100%	1.26	1.13
中山市第一市区人民检察院办案技术大楼	617.72	2015	是	2020.11	按约履行	100%	6.05	5.45

附楼项目									
环线快速公交	27,220.07	2020	否	-	-	40%	94.50	85.50	
合计	127,634.69	--	--	--	--	--	1,737.92	985.51	

注：1、由于部分项目手续不完善，本着助力中山市政府尽快完成国家及广东省下达指标任务的责任担当，公司在未及时签署代建协议的前提下，先行开展代建工作。在中山市国资委协调下，公司正积极推进与项目预算单位（行政主管部门或使用单位）补充签订相关协议等工作。2、由于部分项目尚未签署代建协议，或代建协议中未约定明确的款项支付事项，或部分项目尚处于质保期，暂未达到收取代建管理费条件等，部分委托代建项目已完工但尚未回款。在中山市国资委协调下，公司正通过与项目预算单位（行政主管部门或使用单位）补充签订代建协议等方式，积极推进代建管理费回款工作。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年 3 月末，公司在建委托代建项目情况（亿元、万元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	签署协议	协议签署时间	履行情况	工程进度	回款情况
市中心小学体艺楼	1.42	0.75	2020.07~2022.07	是	2020.04	按约履行	暂未完工	-
中山科技创新园	27.86	3.47	2020~2025	部分已签	1.低温研究院： 2022.07.12 2.工研院：2022.07.12	按约履行	暂未完工	490.00
合计	29.28	4.22	--	--	--	--	--	490.00

注：中山科技创新园总投资 27.86 亿元，其中基建费 25.26 亿元、土地费 2.60 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末，公司在建、完工自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期
在建项目			
石岐站轻轨配套	11.37	8.94	2010~
温泉站轻轨配套（新翠亭站）	2.56	1.36	2010~
中山港公交站	1.80	0.18	-
中山科学城板芙科创园首期项目	9.04	0.41	2021.12~2023.12
黄圃镇马安村工改工项目	5.10	0.36	2022.09~2024.07
合计	29.87	11.25	--
完工项目			
中山市南头健康驿站项目	2.02	0.67	2022.06-2022.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发板块

公司土地开发业务分为一级整理和二级转让两种模式。跟踪期内，公司持续投入板芙产业园内的土地开发，同时名下 4 宗土地被中山市土地储备中心收储。目前公司在手土地资源仍较丰富，且未来将承担岐江新城片区开发工作，业务可持续性尚可。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未有变化，仍分为一级整理和二级转让。一级整理方面，经过十余年的发展，公司投资接近尾声，可整理的存量不多，跟踪期内仍主要推进板芙智能制造装备产业园（以下简称“板芙产业园”）项目。截至 2023 年 3 月末，该项目已投资 20.56 亿元，累计土地出让面积 1,445.48 亩。未来公司将承担岐江新城片区开发工作，业务可持续性尚可。二级转让方面，2022 年公司共有 4 宗土地被中山市土地储备中心（以下简称“中山土储”）收储，补偿金额 0.45 亿元，但该业务受区域经济发展、土地市场行情、政府规划等影响较大，土地出让进度存在一定的不确定性。目前公司在手土地资源仍较丰富，截至 2023 年 3 月末，公司存货中拥有 69 宗有证土地，土地证面积合计 3,595.18 亩，未来土地的陆续出让可为公司带来较好收益。

表 6: 截至 2023 年 3 月末, 公司土地一级整理业务情况 (亩、亿元)

项目名称	开发主体	土地用途	开发进度	已完成 征地	总 投资	已 投资
保税物流园	民众城投	工业用地	已供地 711 亩	1,744.00	2.94	2.94
中山北站周边	中山城投	商业和配套 建设用地	其中约 285 亩已发函土储办理收储手续中, 剩余约 94 亩根据政府批复与市财政、石岐 区沟通收储价中	379.00	8.35	9.74
南区商住地	中山城投	商住用地	150 亩正办理供地手续	1,122.00	2.03	2.03
南区飞蛾嘴	中山城投	商业用地	其中 175 亩将由市财政支付补偿款, 剩余 157 亩将考虑自主开发或由土储收储	332.00	1.68	1.68
板芙智能制造 装备产业园	板芙城投	工业用地、 商住用地	已供工业地 1,374 亩, 土储收储商业住宅 101 亩	4,618.84	26.60	20.56
合计	--	--	--	8,195.84	41.60	36.95

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 7: 近年来公司土地一级整理出让情况 (亩、亿元)

时间	土地出让面积	土地拍卖金额	来源
2018	570.06	2.31	板芙城投
2019	434.78	1.71	板芙城投
2020	182.00	0.87	板芙城投
2021	213.99	5.60	板芙城投
2022	44.65	0.23	板芙城投
2023.1~3	-	-	
累计	1,445.48	10.72	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 8: 近年来公司土地二级转让业务情况 (亿元)

时间	主体	土地概况	土地面积	收储对象	补偿金额
2019	中山城投	20 宗位于火炬开发区的商业 住宅用地	204,961.6 平方米 (307.44 亩)	中山土储	13.95
2020	中山城投	2 宗位于火炬开发区的土地	1,412.3 平方米 (2.12 亩)	火炬开发区土地房屋征收中心	0.11
2021	未发生				
2022	中山城投 城科地产	1 宗位于中山五路北侧的土地 3 宗位于东区的无证土地	5,080.4 平方米 (7.62 亩) 39,585.8 平方米 (59.4 亩)	中山土储	0.35 0.10
2023.1~3	未发生				

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

土地指标板块

跟踪期内, 公司继续出售早期购入的土地指标, 由于土地指标价格高位回落, 公司业务收入大幅下滑。未来公司将以存量指标消化为主, 该业务可持续性不足。

跟踪期内, 公司仍是中山市土地指标业务的唯一实施主体, 继续出售早期购入的土地指标。早期土地指标购入价格较低, 公司储备了大量指标, 资金投入高峰约 9 亿元, 近年来随中山市路桥基建投资力度加大, 土地指标逐渐变为稀缺资源。2021 年公司土地指标业务量价齐升, 实现收入 9.82 亿元, 但该业务易受市场供给价格、基建投资力度等因素影响, 销售存在一定的不确定性。2022 年公司土地指标销售情况高位回落, 当期仅实现收入 1.12 亿元。截至 2023 年 3 月末, 公司土地指标结余数量 1.31 万亩, 未来将以存量指标消化为主, 该业务可持续性不足。

表 9: 近年来公司土地指标业务情况 (亩、万元)

时间	出售面积	销售收入	结余数量
2019	4,211	10,711	37,379
2020	9,917	34,374	27,462
2021	10,686	98,214	16,776
2022	3,342	11,227	13,434
2023.1~3	300	2,109	13,134

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

物业租赁板块

公司所持物业资产位于中山市城区范围内, 类型多样且位置较好, 2022 年继续贡献相对稳定的租赁收入, 资产收益性尚可。

跟踪期内, 公司仍承担多类物业的日常维护和租赁经营工作。具体来看, 商业类物业多位于中心城区商圈, 升值潜力较大, 公司对其实行市场化管理, 通过公开拍租、暗标竞租、协议租赁等方式招租, 商铺物业租期一般为三年, 租期内租金不变, 按月支付。公建配套类物业包括朗晴轩幼儿园、雍景园小学、纪中雅居乐凯茵学校等。住宅租赁类物业包括普通住宅、公租房等, 前者参考市场租金, 后者月租金约 3.11 元/平方米。总体来看, 2022 年以来公司物业租赁业务经营稳定, 资产收益性尚可。

表 10: 近年来公司主要物业资产租赁情况 (万平方米、%、万元)

物业类型	2020			2021			2022			2023.1~3		
	面积	出租率	收入	面积	出租率	收入	面积	出租率	收入	面积	出租率	收入
商业及行政事业类	68.01	68.20	16,380.36	64.75	68.27	17,461.07	69.02	61.17	16,833.75	69.02	61.17	1,599.20
公建配套类	16.55	86.28	2,214.75	16.56	86.23	1,645.37	9.05	74.35	1,812.91	9.05	74.35	607.60
住宅租赁类	46.35	32.80	1,881.83	45.41	32.83	2,044.67	37.91	54.33	2,082.42	37.91	54.33	386.52
其他	36.79	73.82	2,331.76	35.16	75.01	1,726.78	36.18	61.39	2,156.21	36.18	61.39	211.48
合计	167.70	--	22,808.70	161.88	--	22,877.89	152.16	--	22,885.29	152.16	--	2,804.80

注: 表中面积数据为对应时间段之时点末数据。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公共交通板块

公司公共交通业务区域专营性较强, 但近年来受出行方式转变等多种因素影响, 业务收入呈缩减态势。该业务虽呈持续亏损状态, 但获政府支持力度亦较大, 每年均可享有市财局全额亏损补贴。

跟踪期内, 公司公共交通业务仍由子公司中山市公共交通运输集团有限公司 (以下简称“中山公交”) 负责, 包括公交客运、包车客运等。每年公司均会购置部分新能源公交车辆, 受出行方式转变等多种因素影响, 近年来公交收入呈缩减态势, 经营持续亏损, 但该业务获政府支持力度亦较大, 每年均可享有市财局全额亏损补贴。

表 11: 近年来中山公交运营情况

主要指标	2020	2021	2022	2023.3
营运公交车辆 (辆)	2,096	2,296	2,472	2,472
其中: 新能源公交车 (辆)	2,096	2,296	2,472	2,472
总车座 (座)	48,006	55,356	60,912	60,912
公交线路条数 (条)	199	202	209	209

客运量 (万人次)	11,528.26	13,093.08	12,645.46	2,075.93
客运收入 (万元)	14,787	13,825	8,684	2,255
运营里程 (万公里)	11,722	13,093	12,645	3,072
财政补贴收入 (万元)	66,006	71,560	48,775	33,095
公共自行车数量 (辆)	10,000	7,432	-	-
公共自行车出租收入 (万元)	4	2	-	-

注：除客运收入外，公司公共交通业务中还有出租车收入等，故此表客运收入与分板块业务收入有所差别。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险中等。跟踪期内公司区域地位仍较突出，股东持续的增资措施不断扩充公司资本实力，且 EBITDA 可对利息支出进行有效覆盖，但是资产购置、拍地等活动推高公司有息债务规模，财务杠杆水平随之升高，总资本化比率接近 60%。

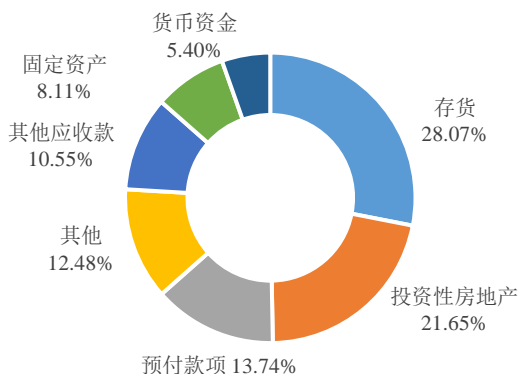
资本实力与结构

跟踪期内股东持续的增资措施不断扩充公司资本实力，同时公司加大债务融资力度用于资产购置、拍地等，资产、负债同步增加，财务杠杆水平随之升高。

作为中山市城市建设投资管理服务运营商，2022 年公司落实政府扩大投资任务，购买配建房及商品房，支付资金拍地，且新增部分应收款项，致使预付款项及其他应收款规模增长，带动资产总额上升。

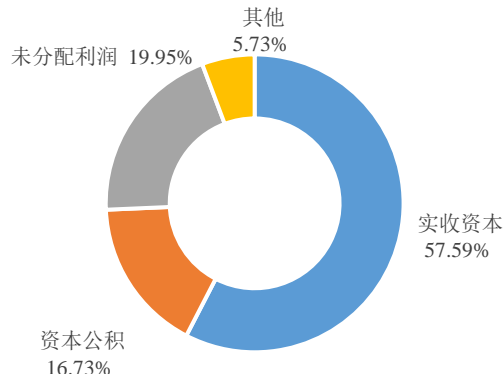
公司现已形成城市基建、土地开发、土地指标、物业租赁、公共交通等主业，资产主要由上述业务开展形成的存货、投资性房地产、预付款项、其他应收款等构成，并逐渐呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重接近 60%。公司基建、土地开发等业务形成的资产多分布于存货、预付款项、其他应收款中。存货主要是土地开发成本，2022 年公司出售莲冠花园给市财局，同时结转板芙产业园 101 亩商住地成本，存货规模小幅减少。截至 2023 年 3 月末，公司存货中共有 73 宗土地，土地证面积合计 9,370.42 亩，土地使用权账面价值 32.81 亿元，其中 4 宗一级开发土地尚未缴纳出让金，面积约 5,775.24 亩，账面价值 17.15 亿元。2022 年为落实政府扩大投资任务，公司购入方直、碧朗花园配建房以及奕翠园、濠头雅苑等 4 处商品房，因尚未收楼，暂列入预付款项核算，同时公司还支付土地竞价保证金用于拍地，综合作用下，预付款项大幅增至 26.38 亿元。公司的其他应收款主要是应收市财局的往来款、应收土储的土地收储款等，2022 年公司新增应收市人民医院公交枢纽站购买款以及板芙产业园 101 亩商住地收储款，故期末余额持续攀升。公司将早期购入的大量土地指标计入存货，未来将以存量指标消化为主。公司所持物业资产集中于投资性房地产，2022 年继续贡献相对稳定的租赁收入，但仍有部分物业因资料不全、存在房屋加建等原因尚未办妥产权证书，此外还存在因借款抵质押而受限的情况。公司公共交通业务形成的资产主要是中山公交购置的新能源公交车，于固定资产体现。总体来看，跟踪期内，公司资产收益性尚可，但资产中流动性不足的土地开发成本占比仍较大，整体资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末，公司资产情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末，公司权益情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年受益于政府持续的增资支持，公司实收资本及资本公积增长，带动经调整的所有者权益¹稳步提升至 70.20 亿元。公司负债主要由长短期借款、应付债券等有息债务以及其他应付款组成，跟踪期内公司发行债券，且新增较多长期借款用于资产购置，债务规模及财务杠杆水平持续攀升，期末总资本化比率接近 60%。预计随着土地开发、基建项目的逐步推进，未来公司仍将主要依赖外部融资来满足资金缺口，净债务规模或继续增长。

表 12：近年来公司资产质量情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总计	171.27	167.25	191.94	198.20
流动资产占比	47.69	52.58	58.24	59.74
经调整的所有者权益合计	63.86	65.05	70.20	69.38
总债务	77.28	73.88	96.70	101.43
总资本化比率	54.75	53.18	57.94	59.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司加大融资力度用以满足资产购置、拍地等经营及投资活动资金需求，收现比保持稳定。

受土地指标销售回落影响，跟踪期内公司收入下滑，主要收入板块中物业租赁及公交运营业务具有较为稳定的现金流入，但城市基建、土地转让等业务回款较为缓慢，导致销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比仍小于 1。2022 年因购入配建房及商品房等付现较多，公司经营活动现金由正转负。公司投资活动现金主要与自营项目建设相关，近年来呈小幅流出态势，但 2022 年拍地加剧了资金缺口。跟踪期内，公司主要依靠银行借款和债券发行弥补经营及投资活动资金缺口，其中银行借款呈快速增长态势，需持续关注公司在资本市场上的再融资能力及融资监管政策变化情况。此外，股东增资亦是公司资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加股东增资等股权融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	15.26	15.78	-18.53	3.51

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项。

投资活动产生的现金流量净额	-2.23	-3.85	-11.62	-1.34
筹资活动产生的现金流量净额	-13.94	-7.96	25.75	3.26
现金及现金等价物净增加额	-0.92	3.98	-4.40	5.43
收现比	1.02	0.90	0.90	1.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司 EBITDA 可足额覆盖利息支出，但资产购置等活动使得公司经营活动现金由正转负，其对利息支出无覆盖能力。

如前所述，资产购置、拍地等活动推高了公司的有息债务规模，当前公司债务构成以长期借款、债券融资为主，未来一年内到期债务 22.74 亿元，短期偿债压力尚在可控范围内。

表 14：截至 2023 年 3 月末，公司主要有息债务到期分布情况（亿元）

分类	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
短期借款	4.53	-	-	-	-	-	4.53
一年内到期的非流动负债	18.21	-	-	-	-	-	18.21
长期借款	-	17.27	15.33	3.04	6.61	18.12	60.37
应付债券	-	7.50	9.99	-	-	-	17.50
合计	22.74	24.77	25.32	3.04	6.61	18.12	100.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年营业收入的下滑拉低了公司利润总额及 EBITDA 规模，后者对利息支出的保障能力虽有所减弱，但仍可足额覆盖；资产购置等活动使得公司经营活动现金由正转负，其对利息支出无覆盖能力。

表 15：近年来公司偿债能力情况（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总债务	77.28	73.88	96.70	101.43
短期债务占比	10.39	39.61	27.13	23.04
EBITDA	8.45	11.20	8.08	--
EBITDA 利息保障倍数	2.77	4.26	2.40	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	5.00	6.00	-5.50	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 18.82 亿元，占同期末总资产的 9.50%。

表 16：截至 2023 年 3 月末，公司受限资产情况（万元、%）

受限资产类型	受限金额	占总资产的比重
投资性房地产	114,858.83	5.80
存货	34,393.04	1.74
固定资产	38,980.13	1.97
合计	188,232.01	9.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额 3.36 亿元，占同期末净资产的 4.84%，

被担保单位为市属国企。

表 17: 截至 2023 年 3 月末, 公司对外担保情况 (万元)

被担保单位	担保方式	到期时间	担保金额
中山市交通发展集团有限公司	连带责任担保	2042/09/23	33,600.00

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

此外, 截至 2023 年 1 月, 公司涉及 7 起 1,000 万元以上 (含) 未决诉讼, 涉案金额合计 2.75 亿元, 面临一定未决诉讼风险, 需持续关注案件进展。

表 18: 截至 2023 年 1 月, 公司主要未决诉讼情况 (万元)

案件名称	涉案金额	进展
中山市国资委诉中山城投、中山市昌生花园房地产开发有限公司确认合同无效纠纷	7,987.60	凯邦公司同意履行, 待税局核税后过户
中山城投诉中恒建设集团有限公司建设工程合同纠纷	8,670.09	二审已受理, 未安排开庭
中山城投诉张伦贻、三角镇人民政府 (第三人) 物权保护纠纷	1,440.00	已申请执行
冯桂澄诉中山城投房屋买卖合同纠纷	4,575.05	二审已判决, 公司胜诉
上海宝冶集团有限公司诉中山城投、中山城建建设工程施工合同纠纷	1,301.16	驳回再审
公司诉中山市永鸿房地产开发有限公司民事主体间房屋拆迁补偿合同纠纷	1,814.08	已结案, 公司胜诉, 执行事宜后续协商中
国基建设集团有限公司诉公司建设工程合同纠纷	1,701.78	一审阶段 (已开庭, 未判决)
合计	27,489.77	--

注: 表中数据加总不一致系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

过往债务履约情况: 根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告, 截至 2023 年 5 月, 公司近三年一期未发生违约事件, 也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2023 年, 公司预计可实现一定规模的土地转让收入, 整体营收有所增长。

——2023 年, 公司存在项目建设、车辆购置等投资计划, 预计生产经营类资本支出 10~40 亿元、股权类资本支出 0.5~2 亿元。

——2023 年, 公司债务规模呈增长态势, 预计净增债务 5~40 亿元。

预测

表 19: 公司重点财务指标预测情况 (亿元、%、X)

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的所有者权益合计	65.05	70.20	56.50~84.75
总资本化比率	53.18	57.94	51.01~76.52
EBITDA 利息保障倍数	4.26	2.40	1.51~2.27

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时, 中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设, 可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素, 该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响, 因此, 前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源能够较好覆盖流动性需求。

截至 2023 年 3 月末，公司可用账面资金 15.80 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司银行授信总额 131.59 亿元，尚未使用授信额度 39.21 亿元，备用流动性一般。此外，中山市经济基础良好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为中山市城市建设投资管理服务运营商，公司可持续获得政府的资金支持。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于城市基建、土地开发等板块，资金需求压力尚可。同时，就债务到期分布来看，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年内到期债务 22.74 亿元，2023 年一季度公司利息支出 0.83 亿元，预计未来一年利息支出将随着债务规模的增长而增加。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源能够较好覆盖流动性需求。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司员工激励机制、培养体系、内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，土地开发等业务可能面临着对生态环境产生损害的问题。

环境方面，公司排放物、能源与资源相关信息披露较少，土地开发等业务可能面临着对生态环境产生损害的问题。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，但对员工权益的关注较为薄弱，且涉及多起未决诉讼，截至 2023 年 1 月，涉案金额合计 2.75 亿元，面临一定未决诉讼风险，需持续关注案件进展。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、经营行为、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，中山市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

中山市作为粤港澳大湾区重要节点城市，近年来受益于粤港澳大湾区建设，经济总量保持在广东省中游偏上水平，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济财政实力增长提供了有力支撑。同时，中山市广义债务率处全国中下游水平，区域内隐性债务现已清零，整体

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

债务负担较轻。

同时，中山市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性较强：公司坚持城市建设投资管理服务运营商的定位，与其他市级平台的分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由中山市政府直接控股，根据市政府意图承担城市综合开发、产业园区投资建设运营、基础设施建设等任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在资金注入、政府补贴等方面得到了股东的有力支持。资金注入方面，2022 年公司收到中山市国资委注入资本金 2.00 亿元和 4.40 亿元，分别计入实收资本和资本公积，前者专项用于增资子公司中山城市科创园投资发展有限公司以支持大型产业集聚区开发建设，后者专项用于补充公司新增项目投资资本金。政府补贴方面，公司公共交通业务每年均可享有市财政局全额亏损补贴。

表 20：中山市市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
中山城市建设集团有限公司	中山市政府 90%	城市建设投资管理服务运营商	191.94	70.20	63.43	14.66	0.91	17.51
中山市交通发展集团有限公司	中山市国资委 100%	重要的交通基础设施建设主体	369.16	157.85	57.24	5.80	-0.29	10.00
中山投资控股集团有限公司	中山市国资委 92.76%	“资本运营+产业投资”的国有资本投资运营集团	--	--	--	--	--	--
中山兴中集团有限公司	中山市国资委 90%	地方特色产业运营为核心的产业集团	85.46	51.89	39.28	9.87	2.06	5.00
中山翠亨集团有限公司	中山市国资委 79.39%	“城市综合开发+产业投资”双轮驱动的集团	--	--	--	--	--	--

注：1、财务数据为 2022 年末或 2022 年度数据；2、债券余额为截至 2023 年 6 月 3 日数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，中山市政府的支持能力强，中山市政府对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，公司与上饶国资、荆州城发均系市政府实际控制的城市基础设施建设主体，公司面临的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并无显著差异，财务风险在同业中处于适中水平。

首先，中山市与上饶市、荆州市的行政层级一致，三者经济体量接近，但中山市财政实力最强，自给度最高。公司与上饶国资、荆州城发均系市政府实际控制的城市基础设施建设主体，均能获得当地政府有力的外部支持。

其次，公司面临的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并无显著差异，基于当地政府对其主要定位，三者均具有业务竞争优势。

然后，公司的财务风险在同业中处于适中水平。相较可比公司，公司资产体量最小，资本实力偏

弱，财务杠杆比率适中，EBITDA 对利息支出的保障能力最强。

表 21：2022 年同行业对比表（亿元、%、X）

项目	中山城建	上饶国资	荆州城发
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	中山市	上饶市	荆州市
GDP	3,631.28	3,309.70	3,008.61
GDP 增速	0.50	5.10	5.10
人均 GDP (元)	81,620.00	51,425.00	58,577.00
一般公共预算收入	316.00	250.86	142.05
公共财政平衡率	68.24	31.60	28.63
政府债务余额	693.34	1,118.19	706.92
控股股东及持股比例	中山市政府 90%	上饶市国有资产发展集团有限公司 90.94%	荆州市国资委 100%
职能及地位	中山市城市建设投资管理 服务运营商	上饶市重要的国有资产管理 和投融资平台	荆州市最重要的投融资建 设主体及城市运营商
核心业务及收入占比	土地转让 36.55%、资产 处置 21.08%、物业租赁 15.61%等	房地产销售 29.87%、工程 回购 21.24%、土地开发 18.14%等	大宗贸易 56.33%、保障 房、棚改房 15.64%、土地 及土地开发 12.94%等
总资产	191.94	416.98	805.57
总债务	96.70	182.77	480.97
经调整的所有者权益合计	70.20	167.54	245.64
营业总收入	14.66	23.37	108.43
净利润	0.91	2.85	2.67
EBITDA	8.08	4.93	8.12
经营活动产生的现金流量净额	-18.53	-5.26	-48.34
总资本化比率	57.94	52.17	66.19
EBITDA 利息覆盖倍数	2.40	0.55	0.32
债券余额	17.51	92.80	97.80

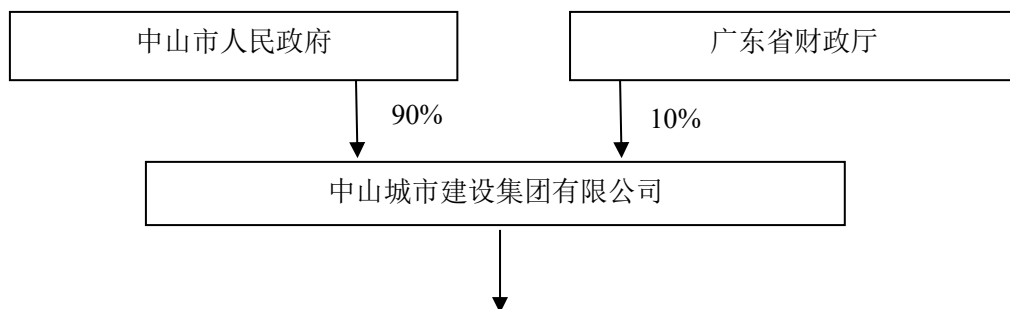
注：1、财务数据为 2022 年末或 2022 年度数据；2、债券余额为截至 2023 年 6 月 3 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

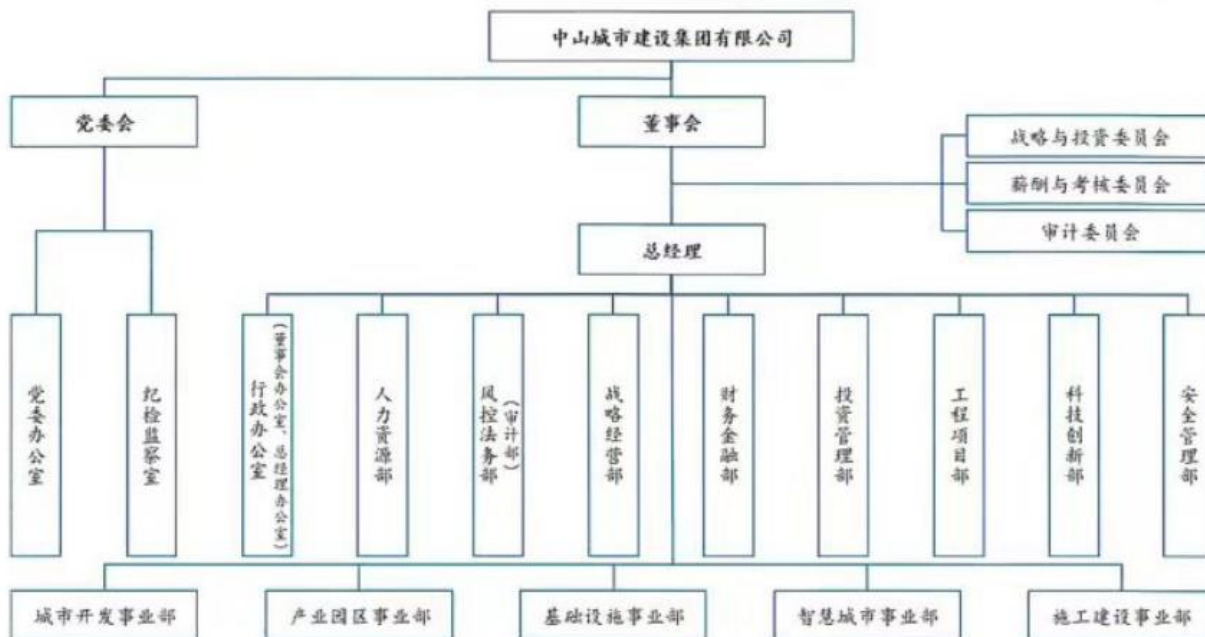
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中山城市建设集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 香建 01”、“21 香建 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：中山城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	中山城联科技有限公司	2,400.00	100
2	中山市建恒物业拓展有限公司	500.00	100
3	中山市建安物业拓展有限公司	500.00	100
4	中山市土地开发物业管理有限公司	10,000.00	100
5	中山市桃苑联合开发有限公司	3,800.00	70.40
6	中山市翠亨地产开发有限公司	100.00	100
7	中山市城区地产有限公司	10,000.00	100
8	中山岐江新城建设开发有限公司	10,000.00	100
9	中山市板芙镇城市建设投资有限公司	39,720.00	59.20
10	中山城市科创园投资发展有限公司	21,000.00	100
11	中山市城市建设投资集团有限公司	159,285.42	100



注：子公司数据截至 2022 年末。

资料来源：公司提供

附二：中山城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	113,134.16	153,888.59	103,641.98	157,959.38
非受限货币资金	112,134.16	152,893.43	103,641.98	157,959.38
应收账款	5,859.40	3,078.04	4,892.25	2,747.29
其他应收款	91,376.21	116,080.59	202,448.45	177,017.51
存货	599,953.93	601,204.45	538,815.05	578,086.05
长期投资	156,409.42	146,356.54	142,379.45	147,402.98
在建工程	110,005.50	12,592.50	8,579.27	9,317.09
无形资产	38,470.09	35,520.64	34,253.35	34,057.67
资产总计	1,712,664.46	1,672,503.51	1,919,395.28	1,981,954.85
其他应付款	143,306.69	109,922.71	97,942.25	124,485.42
短期债务	80,320.00	292,644.69	262,320.02	233,717.17
长期债务	692,482.19	446,156.89	704,689.58	780,600.68
总债务	772,802.19	738,801.58	967,009.60	1,014,317.85
负债合计	1,074,024.05	1,021,969.30	1,217,441.14	1,288,184.42
利息支出	30,526.57	26,283.24	33,726.89	8,346.01
经调整的所有者权益合计	638,640.41	650,534.21	701,954.14	693,770.42
营业总收入	80,628.10	202,240.32	146,593.34	10,114.53
经营性业务利润	-2,534.73	41,672.97	9,403.59	-5,648.73
其他收益	66,644.00	72,075.89	80,010.22	19,173.84
投资收益	27,591.52	5,314.56	4,658.80	-
营业外收入	331.55	155.50	271.56	75.77
净利润	23,160.71	32,377.81	9,053.73	-5,626.80
EBIT	52,700.53	68,117.41	39,975.76	--
EBITDA	84,469.27	111,968.59	80,848.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金	82,034.24	181,303.78	131,539.40	15,901.00
收到其他与经营活动有关的现金	190,323.72	98,230.64	121,010.61	51,270.86
购买商品、接受劳务支付的现金	34,453.89	16,809.50	286,615.23	5,167.32
支付其他与经营活动有关的现金	27,881.48	33,606.78	67,548.13	8,933.88
吸收投资收到的现金	4,079.27	2,000.00	65,260.00	-
资本支出	73,770.35	53,798.77	129,950.20	21,347.37
经营活动产生的现金流量净额	152,550.15	157,826.44	-185,337.17	35,105.38
投资活动产生的现金流量净额	-22,322.17	-38,471.61	-116,208.23	-13,433.01
筹资活动产生的现金流量净额	-139,387.94	-79,596.06	257,544.23	32,645.03
现金及现金等价物净增加额	-9,159.97	39,758.78	-44,001.17	54,317.40

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率 (%)	-31.57	6.71	-14.57	-150.44
期间费用率 (%)	48.73	19.07	28.14	89.43
应收类款项占比 (%)	5.82	7.27	12.06	10.29
收现比 (X)	1.02	0.90	0.90	1.57
资产负债率 (%)	62.71	61.10	63.43	65.00
总资本化比率 (%)	54.75	53.18	57.94	59.38
短期债务/总债务 (%)	10.39	39.61	27.13	23.04
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	5.00	6.00	-5.50	--
总债务/EBITDA (X)	9.15	6.60	11.96	--
EBITDA/短期债务 (X)	1.05	0.38	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.77	4.26	2.40	--

注：1、中诚信国际根据中山城建提供的其经永拓会计师事务所（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、经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告、2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他应付款中带息债务调入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn