

汕头市投资控股集团有限公司
2026 年度第一期中期票据
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1959号

联合资信评估股份有限公司通过对汕头市投资控股集团有限公司主体及其拟发行的 2026 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定汕头市投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，汕头市投资控股集团有限公司 2026 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十二月三十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实施述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受汕头市投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

汕头市投资控股集团有限公司

2026 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/12/31

债项概况 汕头市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）计划发行 2026 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模为 8.50 亿元，发行期限为 5 年，按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司到期的债务融资工具。

评级观点 公司是汕头市核心的国有资本投资主体和城市运营商，区域专营优势明显。2022—2024 年，汕头市经济稳步发展，“三新两特一大”产业集群发展迅速，公司外部发展环境良好，并继续获得有力外部支持。公司建立了完善的法人结构和健全的内部管理体系，高级管理人员管理经验丰富。公司主要从事电力工程、房地产销售、商品销售、市政工程建设等业务，并通过市场化方式承接汕头市重大项目建设。2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，收入结构有所变化，综合毛利率波动下降。公司自营项目和合作开发项目能获得政府专项债资金支持，但仍存在一定投资压力；房地产项目仅剩尾盘销售，业务持续性一般。受结算工程量变动影响，公司市政工程施工收入波动下降。公司商品销售业务中储备粮食销售收入占比较高，2024 年出现亏损，通过财政补贴维持盈亏平衡；大宗商品贸易上下游集中度很高，盈利空间有限。电力工程业务范围覆盖汕头、潮州、揭阳和汕尾等地，回款情况良好，为公司营业总收入提供重要补充。公司资产规模持续增长，资产中股权投资和地相关资产规模较大，资产流动性较弱。公司全部债务规模持续增长，整体债务负担很轻，但存在一定集中偿付压力；盈利能力指标表现较弱，长、短期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

本期中期票据的发行对公司债务规模影响较小，本期中期票据发行后，公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着汕头市经济持续发展，公司各项业务逐步推进，公司经营基本面有望保持稳定。
可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。
可能引致评级下调的敏感性因素：公司长、短期偿债能力指标恶化，资产负债率和全部债务资本化比率提高。

优势

- 外部发展环境良好。**汕头市是粤东政治、经济、文化中心城市，全国最早开放的经济特区，是沿海开放城市和著名侨乡，享有独特的政策优势。2022—2024 年，汕头市地区生产总值和一般预算收入均持续增长，2024 年分别为 3167.97 亿元和 139.90 亿元。
- 区域专营优势明显。**公司是汕头市核心的国有资本投资主体和城市运营商，区域专营优势明显。公司主营业务包括房产开发、市政工程、商品销售、电力工程、城市投资及运营、基础设施建设等，多元化业务布局有利于分散经营风险。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。截至 2025 年 9 月底，公司累计收到各项专项资金、专项债等资金 122.34 亿元，计入“专项应付款”。2024 年，汕头市国资委向公司注入资产 1.66 亿元。2022—2025 年 9 月，公司收到计入“其他收益”的各项政府补助合计 2.35 亿元。

关注

- 存在一定资本支出压力。**公司主要在建的汕头高铁站枢纽一体化工程、汕头市华侨经济文化产业孵化基地和广澳港疏港铁路等项目投资规模大，且需要一定比例的自筹资金支出，公司存在一定资本支出压力。
- 资产流动性较弱。**截至 2025 年 9 月底，公司资产中股权投资和土地相关资产规模较大，土地资产变现时间存在不确定性。

- **全部债务增长较快，面临一定集中偿付压力。** 2022—2025 年 9 月底，公司全部债务增长较快，截至 2025 年 9 月底，公司全部债务为 176.01 亿元，其中短期债务占 37.82%，存在一定集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 公共设施管理与服务企业信用评级方法 V4.0.202406

评级模型 公共设施管理与服务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202406

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
	F1	自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
财务风险	F1	现金流	经营分析	1	
			资产质量	2	
			盈利能力	5	
		资本结构	现金流量	3	
			偿债能力	1	
	指标评级			aa ⁺	
	个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺		
外部支持调整因素：--			--		
评级结果			AA ⁺		

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

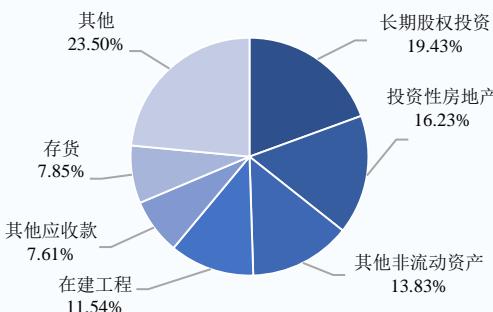
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	22.06	22.22	22.14	39.43
资产总额（亿元）	351.62	442.28	518.39	575.29
所有者权益（亿元）	220.74	226.93	237.23	236.55
短期债务（亿元）	15.86	13.32	47.25	66.57
长期债务（亿元）	45.08	82.46	86.51	109.44
全部债务（亿元）	60.93	95.77	133.76	176.01
营业总收入（亿元）	7.15	22.34	21.47	12.80
利润总额（亿元）	1.61	2.54	1.80	-3.04
EBITDA（亿元）	4.88	6.91	8.65	--
经营性净现金流（亿元）	7.83	-2.69	-4.83	-8.11
营业利润率（%）	13.49	12.37	13.16	5.01
净资产收益率（%）	0.18	0.49	0.18	--
资产负债率（%）	37.22	48.69	54.24	58.88
全部债务资本化比率（%）	21.63	29.68	36.06	42.66
流动比率（%）	283.81	333.27	150.00	153.67
经营现金流动负债比（%）	17.99	-6.50	-6.25	--
现金短期债务比（倍）	1.39	1.67	0.47	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	2.45	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.47	13.85	15.46	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	303.25	363.16	426.05	475.07
所有者权益（亿元）	204.88	200.21	205.72	204.27
全部债务（亿元）	46.94	69.35	101.28	136.09
营业总收入（亿元）	0.26	0.23	0.26	0.18
利润总额（亿元）	1.15	0.97	2.03	-2.20
资产负债率（%）	32.44	44.87	51.72	57.00
全部债务资本化比率（%）	18.64	25.73	32.99	39.98
流动比率（%）	179.56	346.71	142.55	133.03
经营现金流动负债比（%）	89.54	-27.75	-42.44	--

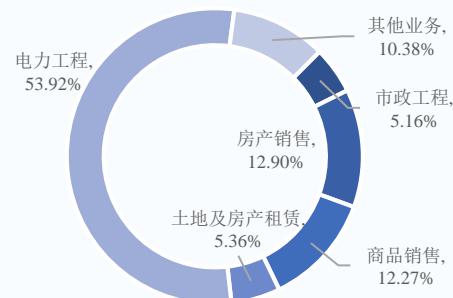
注：1. 公司 2022—2024 年财务数据取自当期审计报告期末数；2025 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将公司长期应付账款中的有息部分调整至全部债务核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表及提供资料整理

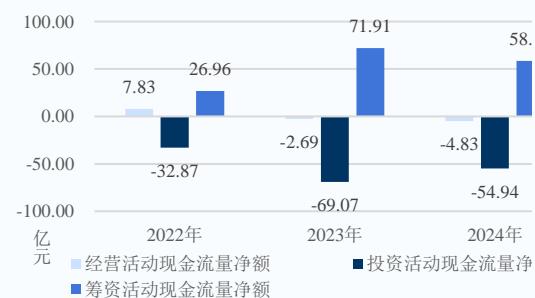
2024 年底公司资产构成



2024 年公司营业收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/05/06	刘成、胡汉雄	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AA+/稳定	2020/02/12	崔莹、张雪	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“—”代表相关评级报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨晓薇 yangxw@lhratings.com

项目组成员：郑重 zhengzhong@lhratings.com | 刘成 liucheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

汕头市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）原为汕头投资开发公司房地产经营部，由汕头市人民政府汕府办函〔1992〕196号文批准以划拨春源北项目（土地）评估值400.00万元注册设立，为汕头市发展和改革局下属全民所有制企业。1992年12月23日，公司更名为汕头投资开发房地产公司。1993年11月25日，公司更名为汕头投资开发房地产总公司。1994年10月27日，公司更名为汕头投资建设总公司。2018年10月10日，公司在整合海晟投资发展有限公司（以下简称“海晟投资”）和汕头市城市建设开发总公司基础上，由汕头投资建设总公司变更为汕头市投融资集团有限公司；2020年8月更为现名。历经数次增资，截至2025年9月底，公司注册资本为3.22亿元，实收资本¹为19.11亿元。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”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司是汕头市核心的国有资本投资主体和城市运营商，主要从事电力工程建设、房地产销售、商品销售、市政工程建设等业务，并通过市场化方式承接汕头市重大项目建设。

截至2025年9月底，公司本部内设金融业务部、预算财务部和投资发展部等部门；同期末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共16家。

截至2024年底，公司合并资产总额518.39亿元，所有者权益237.23亿元（含少数股东权益24.59亿元）；2024年，公司实现营业总收入21.47亿元，利润总额1.80亿元。

截至2025年9月底，公司合并资产总额575.29亿元，所有者权益236.55亿元（含少数股东权益26.45亿元）；2025年1—9月，公司实现营业总收入12.80亿元，利润总额-3.04亿元。

公司注册地址：广东省汕头市黄山路32号三楼；法定代表人：杨海文。

二、本期中期票据概况

公司已注册总金额为20.00亿元的中期票据（注册文号：中市协注[2025]MTN357号），并计划在额度内发行2026年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为8.50亿元，发行期限为5年，按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司到期的债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI或保持低位震荡，PPI降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年前三季度）》](#)。

¹ 根据公司说明，2024年，公司累计将11.80亿元项目专项资金转增资本并收到股东注入的资本金3.94亿元，合计增加实收资本15.74亿元；2025年1—9月，公司实收资本增加0.15亿元，截至报告出具日，公司注册资本工商变更事项尚未完成。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

公共设施管理与服务行业是关系国计民生的重要行业之一，在维持社会正常运转、提升公共服务水平和生活质量、推进新型城镇化进程与可持续发展等方面发挥着不可替代的作用。行业特征方面，公共设施管理与服务企业的业务开展具有一定准入门槛，公益属性较强，且一般具有明显的区域特征；公共设施管理与服务企业所处细分行业对经济波动的敏感度不同，行业竞争程度存在差异。近年来，国家有关部门制定了一系列公共设施管理与服务行业相关的政策/规划，重点在于补齐基础设施和公共服务领域短板、推进新型城镇化建设、引入社会资本、加强金融支持等，为公共设施管理与服务行业发展提供了方向和保障。

现阶段，国家着力补齐基础设施和公共服务短板，公共设施管理与服务企业作为新型基础设施管理运营主体和公共产品或服务提供方，其业务具有较强的公益属性，必将获得地方政府的大力支持。此外，随着社会经济的发展和新型城镇化进程的不断推进，我国庞大的人口基数对于公共设施维护及公共服务的需求巨大。整体看，公共设施管理与服务行业未来发展前景良好。但需关注的是，公共设施管理与服务企业受其所在区域资源禀赋、经济发展情况及人口状况影响较大；相关产品或服务价格可调弹性较低，若业务成本上升，企业盈利能力或将承压；政策鼓励和引导社会资本进入，对行业内企业市场化运作能力提出更高要求。完整版公共设施管理与服务行业分析详见[《2025年公共设施管理与服务行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2022—2024年，汕头市经济保持增长，消费回稳向好，产业结构以二、三产业为主，“三新两特一大”产业集群发展迅速，重点产业聚链成势，新动能持续成长，高技术产业投资增势良好。同期，汕头市一般公共预算收入持续增长，但一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱，政府债务负担很重。

汕头市处于“大珠三角”和“泛珠三角”经济圈的重要节点，是厦漳泉三角区、珠三角和海峡西岸经济带的重要连接点，拥有亚太地缘门户的独特区位优势，汕头市下辖金平区、龙湖区、澄海区、濠江区、潮阳区、潮南区等6个行政区及南澳县一个县。汕头港临近西太平洋国际黄金航道，距香港、台湾高雄均不足200海里，东北接潮州饶平，北邻潮州潮安，西邻揭阳、普宁，西南接揭阳惠来，东南濒临南海。汕头是粤东、赣南、闽西南一带的重要交通枢纽、进出口岸和商品集散地，素有“岭东门户、华南要冲”的美称。汕头市是粤东政治、经济、文化中心城市，全国最早开放的经济特区，是全国五大经济特区之一和南方重要港口城市，是沿海开放城市和著名侨乡，享有独特的政策优势。截至2024年底，汕头市常住人口557.55万人，较上年末增加1.80万人，常住人口城镇化率为71.52%。

产业方面，汕头市以纺织和玩具制造为支柱产业，以“三新两特一大”为长期产业发展政策，即大力发展战略性新兴产业，赋能纺织服装、玩具创意两个特色优势传统产业链式发展，着力培育一个大健康产业。2024年，全市实现规模以上工业增加值595.03亿元，“三新两特一大”产业合计完成规模以上工业增加值384.84亿元，占全部规模以上工业的64.7%。

图表1·汕头市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
GDP（亿元）	3017.44	3158.32	3167.97	2199.55
GDP增速（%）	1.0	4.2	0.02	-0.4
固定资产投资增速（%）	-14.5	9.2	-3.0	/
三产结构	4.5：47.9：47.5	4.5：48.2：47.3	4.7：41.1：54.2	4.4：37.5：58.0
人均GDP（万元）	5.45	5.69	5.69	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024年，汕头市GDP保持增长，GDP在广东省下辖地级市中排名中游，产业结构以二、三产业为主。2024年，汕头市全部工业增加值完成1079.45亿元，规模以上工业增加值595.03亿元。在规模以上工业中，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长30.5%，非金属矿物制品业增加值增长11.7%，电力、热力生产和供应业增加值增长4.8%；新一代电子信息产业增加值增长20.5%。固定资产投资方面，2024年汕头市固定资产投资比上年下降3.0%，扣除房地产开发投资，固定资产投资增长2.3%。

图表 2 • 汕头市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
一般公共预算收入（亿元）	127.96	133.10	139.90	114.69
一般公共预算收入增速（%）	-6.6	4.2	4.9	-8.38
税收收入（亿元）	75.61	83.69	78.9	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	59.09	62.75	56.40	/
一般公共预算支出（亿元）	385.18	372.50	385.1	271.26
财政自给率（%）	33.22	35.73	36.33	42.28
政府性基金收入（亿元）	52.49	69.60	110.4	/
地方政府债务余额（亿元）	812.80	1012.32	1207.37	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，汕头市一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重波动下降，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱。同期，汕头市政府性基金收入持续增长。截至 2024 年底，汕头市政府债务余额 1207.37 亿元，其中专项债务余额 1006.14 亿元，一般债务余额 201.23 亿元，汕头市政府债务负担很重。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是汕头市核心的国有资本投资主体和城市运营商，主要从事电力工程建设、房地产销售、商品销售、市政工程建设等业务，并通过市场化方式承接汕头市重大项目建设，区域专营优势明显。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工整体文化素质较高，能够满足公司目前经营的需要。

截至报告出具日，公司拥有董事长 1 名和高级管理人员 2 名，包括总经理 1 名和副总经理 1 名。

杨海文，1972 年生，历任汕头市青年置业有限公司副总经理，汕头市建筑工程有限公司总经理，汕头市建工集团有限公司副总经理，汕头市资产管理集团有限公司总经理；2024 年 2 月起任公司党委书记、董事长。

张虹莉，1967 年生，历任汕头市建安（集团）有限公司经理、工会副主席，海晟投资副总经理、董事，公司副总经理、副董事长、党委专职副书记；2024 年 10 月起任公司总经理、副董事长、党委专职副书记。

截至 2025 年 9 月底，公司合并口径员工共 1155 人。从学历构成来看，研究生及以上学历人员占 4.42%，大专及大学本科学历人员占 80.09%，高中及以下学历人员占 15.49%；从年龄结构来看，35 岁及以下人员占 40.69%，36~50 岁人员占 40.87%，51 岁及以上人员占 18.44%。

3 信用记录

公司本部和重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914405001927575412），截至 2025 年 12 月 29 日，公司本部无未结清的关注/不良信贷信息记录，存在 21 笔已结清关注类贷款，上述关注贷款均已正常还本付息。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91440500MA56Q7PL37），截至 2025 年 12 月 24 日，公司重要子公司汕头市投控供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）本部无未结清和已结清的关注/不良信贷信息记录，供应链公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91440500MA4UJ5KU1L），截至 2025 年 12 月 24 日，公司重要子公司汕头市能源投资有限公司（以下简称“汕头能投”）本部无未结清和已结清的关注/不良信贷信息记录，汕头能投本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91440500192722138L），截至 2025 年 12 月 17 日，公司重要子公司汕头市城市建设开发有限公司（以下简称“汕头城开”）本部无未结清和已结清的关注/不良信贷信息记录，汕头城开本部过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被严重行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司依据《公司法》及有关法律、法规规定，制定了公司章程。公司不设股东会，公司股东按《公司法》行使职权。

公司设董事会，董事会由 7 名成员组成，其中职工董事 1 名，除职工董事外，由股东按有关程序派出，职工董事根据有关规定由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定。董事每届任期 3 年，任期届满，经考核合格的可以连任。

公司设监事会，监事会由 5 名成员组成，其中 3 名成员由股东按有关程序派出，2 名成员由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由股东从监事会成员中指定。公司董事和总经理、副总经理、财务负责人等高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期 3 年。

公司设总经理及副总经理，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责。

截至报告出具日，公司高管、董事会和监事会成员已全部到位。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司根据国家有关法律法规及章程，结合公司的实际情况，在预算管理、重大投融资决策、担保制度、财务管理、安全生产管理、子公司管理等方面制定了较为完善的内部控制制度。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》，明确了战略目标和经营计划，公司年底财务分析增加了与年初预算比较的内容，对公司业绩的衡量实现了客观反映。董事会审议公司年度财务预算方案、决算方案及修正；集团内各企业的财务管理部分具体负责组织企业财务预算的编制、审查、汇总、上报、下达、报告等具体工作，跟踪监督财务预算的执行情况，分析财务预算与实际执行的差异及原因，提出改进管理的措施和建议；集团内企业的内部各职能部门负责本部门业务涉及的财务预算的编制、执行、分析、控制等工作，并配合财务部门做好公司总预算的综合平衡、协调、分析、控制、考核等工作。

重大投融资方面，公司制订了重大投资管理与债务筹资管理要求，投资决策管理主要包括对外投资程序、对外投资权限、对外长期投资的转让与收回等方面的制度规定。公司在对外投资时，需由预算财务部协同投资部门确定投资目的并对投资环境进行考察，投资部门编制投资意向书与项目投资可行性研究报告上报董事会及预算财务部，并报同级党组织，公司对外投资的项目，经同级党组织审核后由公司董事会作出决定。在融资筹资决策管理方面，财务部会同金融业务部制订筹资方案，交董事会批准，长期借款必须编制计划使用书，包括项目可行性研究报告、项目批复、公司批准的文件、借款金额、用款时间与计划、还款时间与计划等。

对外担保方面，公司按照适度控制负债规模，严格控制财务风险的原则，明确了担保业务申请、审批、执行等环节的控制要求，对担保业务进行严格控制。各公司发生对外担保，需要向公司有关职能部门报告，经公司主要领导批准后提交相关权力机构审议，审批通过后方可予以实施。

财务管理方面，公司为加强财务管理，规范财务工作，依照《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》等国家有关财务管理制度和公司章程有关规定，制定了财务管理制度，主要包括岗位职责、资金管理、大额资金使用、应付账款管理和会计档案管理等方面的制度，从制度上加强和完善了会计核算、财务管理的职能和权限，对公司经营活动提供保障与监控，充分发挥财务管理对公司发展的支持作用。

安全生产方面，公司制定安全生产管理制度，包括安全生产组织架构、岗位职责、安全会议、安全培训、安全生产检查、生产场所及设备安全措施、职工安全卫生保护措施、奖罚机制等，公司实行“安全第一，预防为主，综合治理”“党政同责”和“一岗双责”的安全生产责任体系，不断提高员工的思想认识，落实各项安全管理措施，保证生产经营秩序的正常进行。

子公司管理方面，公司通过多种制度管理手段，实现对控股子公司的控制力，包括向子公司委派董事、监事及重要管理人员，决定子公司的财务制度和财务预算，决定子公司的重大投融资、重大资产和产权处置等重大事项等。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024年，公司营业总收入波动增长，收入结构有所变化，综合毛利率波动下降。

公司主营业务包括房产开发、市政工程、商品销售、电力工程、城市投资及运营、基础设施建设等，业务较为多元化。2023年，公司营业总收入同比大幅增长，主要系新增大宗商品销售收入（9.09亿元，计入图表3中“其他”）及电力工程业务收入所致。2024年，公司将大宗商品贸易业务收入确认方式由总额法改为净额法，当期仅确认大宗商品贸易收入0.20亿元；同时，电力工程收入大幅增长，综合影响下营业总收入较2023年小幅下降。

图表3•公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025年1—9月		
	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 (%)
市政工程	1.64	22.93	5.26	1.81	8.10	3.32	1.11	5.16	0.52	1.08	8.45	7.68
房产销售	2.06	28.79	48.43	4.23	18.95	54.10	2.77	12.90	46.21	0.14	1.09	39.38
商品销售	2.10	29.36	3.65	1.96	8.78	5.53	2.63	12.27	-5.10	1.99	15.56	-46.42
土地及房产租赁	0.86	11.97	26.56	1.14	5.11	15.89	1.15	5.36	16.27	0.35	2.73	39.55
电力工程	0.00	0.00	0.00	3.04	13.59	11.76	11.58	53.92	11.27	6.86	53.64	10.94
其他	0.50	6.95	24.81	10.16	45.47	1.33	2.23	10.39	31.28	2.37	18.52	29.09
合计	7.15	100.00	21.13	22.34	100.00	14.02	21.47	100.00	15.56	12.80	100.00	6.19

注：公司其他业务包括能源销售、污水处理、大宗商品贸易、监理、物业管理、停车、咨询费、资产处置收入等
资料来源：公司审计报告和公司提供资料

2025年前三季度，公司实现营业总收入12.80亿元，相当于2024年全年的59.61%；受商品销售业务亏损影响，综合毛利率较2024年有所下降。公司商品销售业务亏损幅度较大，系公司新增海砂开采及销售业务，前期投入成本较大所致。

2 业务经营分析²

(1) 房产开发业务

公司在售房产均为商品房，项目收益情况较好，仅剩尾盘在售，公司无在建及拟建项目，业务持续性一般。

公司房地产开发业务由子公司汕头城开负责，主要销售的房产为公司自建或合作开发的商品房。

公司在售房产项目6个，其中金港一区、二区、三区、四区项目均为合作开发项目，由汕头城开和广东兴华集团有限公司（以下简称“广东兴华”）合资成立汕头市西区改造建设有限责任公司（以下简称“西区建设”），分别持股51.00%和49.00%，公司将西区建设纳入合并范围。广东兴华作为项目总承包方，负责项目前期的施工建设，汕头城开作为业主单位，负责项目后期销售，住宅项目销售后的实际收益按持股比例分成。

² 经营分析部分主要经营数据为截至2024年底数据，未获取最新季度经营数据。

2024年，公司实现房产销售收入2.77亿元，主要来自金港三区、金港二区销售，同比下降34.52%，毛利率有所下降，但仍处于较高水平。

截至2024年底，公司已完工在售商品房共6个，总投资16.72亿元，可售面积61.85万平方米，累计确认收入43.77亿元，仅剩少量尾盘在售。同期末，公司无在建和拟建房产项目。

图表4·截至2024年底公司在售房产项目及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	经营模式	总投资	起售日期	可售面积	累计销售面积	累计确认收入规模	去化率
金港一区	住宅	合作开发		2009/12	9.19	8.27	6.48	90.06%
金港二区	住宅	合作开发	9.02	2013/08	16.51	15.37	12.83	93.11%
金港四区	住宅	合作开发		2009/12	3.87	3.44	2.83	88.89%
金港三区	住宅	合作开发	6.04	2017/03	15.30	13.23	16.54	86.48%
红荔园二期	住宅	自主开发	0.98	2012/02	3.59	3.14	1.91	87.62%
华馨花园	住宅	自主开发	0.68	2014/01	13.39	8.04	3.18	60.05%
合计	--	--	16.72	--	61.84	51.49	43.77	83.27%

资料来源：公司提供

(2) 市政工程施工

2022—2024年，受结算工程量变动影响，公司市政工程施工收入波动下降。

公司工程施工业务主要由子公司汕头市建工市政工程有限公司（以下简称“市政公司”）负责，项目类型以道路或管道维修建设为主。业务范围主要为汕头市及市外区域（广东省内，粤南区域为主），业主方较为分散，主要为地方国有企业等。截至2024年底，市政公司具备市政工程施工总承包壹级、房屋建筑工程施工总承包贰级、城市及道路照明工程专业承包贰级等资质，市政工程业务资质水平较高，在汕头市具有一定的竞争优势。

项目承揽方面，公司主要通过公开招投标方式获取施工项目，以施工总承包商方式（EPC模式）承揽项目，与业主方按项目建设进度进行结算。公司主要展业区域为汕头市，仅少量项目位于广东省内其他地区。

2022—2024年，受工程结算量变动影响，公司工程施工收入波动下降。

(3) 商品销售

公司商品销售业务中储备粮食销售收入占比较高，2024年出现亏损，通过财政补贴维持盈亏平衡；大宗商品贸易上下游集中度很高，盈利空间有限。

公司商品销售业务（不含大宗商品）主要由开发公司下属的汕头市糖烟酒有限公司（以下简称“烟酒公司”）和汕头市储备粮食和物资有限公司（以下简称“储备粮公司”）等负责，主要销售的商品品种包括储备粮、水产品、酒水等。

图表5·公司主要销售商品收入明细（不含大宗商品）

业务板块	2022年		2023年		2024年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
储备粮销售	1.22	58.15	1.17	59.69	2.14	86.71
水产品销售	0.43	20.55	0.40	20.41	0.20	8.01
烟酒销售	0.16	7.75	0.21	10.71	0.12	4.66
其他产品	0.28	13.56	0.18	9.18	0.02	0.61
合计	2.10	100.00	1.96	100.00	2.47	100.00

资料来源：公司提供

烟酒销售方面，烟酒公司是汕头市人头马和马爹利的二级分销商，采用批发模式经销。2024年，公司实现烟酒销售收入0.12亿元，较上年有所下降，毛利率为3.35%，整体盈利水平较低。

水产品方面，子公司汕头市冷冻厂有限公司拥有1个冷冻厂，冷冻厂临近汕头市内水产品批发市场，主要业务模式有两种，一是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；二是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。2024年，冷冻厂实现水产品销售收入0.20亿元，业务毛利率为12.62%。

储备粮方面，储备粮公司承担汕头市内储备粮经营管理、粮食应急供应等政策性职能，负责汕头市储备粮的采购、仓储、销售。2024年，汕头公司储备粮销售收入2.14亿元，较上年大幅增长，毛利率为-9.77%，持续亏损，主要系储备粮采购由政府定价，收购价格较高，销售价格难以覆盖收购及仓储成本所致。通常，汕头市财政向公司提供储备粮补贴，2024年收到补贴款0.32亿元。

除上述商品外，公司自2023年起开展大宗商品销售业务，主要由供应链公司采用以销定购的模式开展，由下游企业委托公司向上游企业采购商品，公司完成采购并销售给下游企业，并给予下游企业一定的账期。结算方面，公司与上游供应商以现货衔接的方式为主，对下游的结算会结合客户资质等情况提供1至3个月的账期。公司大宗商品销售品种主要为铝锭和白银，毛利率很低。2024年，铝锭和白银销售业务上下游集中度很高，下游客户为汕头市华越建材科技有限公司和广东西陇化工有限公司。截至2024年底，公司对下游的应收账款未发生逾期事项。

(4) 电力工程业务

2023年末起，公司新增电力工程业务，业务范围覆盖汕头、潮州、揭阳和汕尾等地，回款情况良好，成为公司营业总收入的重要部分。

2023年11月，公司子公司汕头能投对汕头善能达产业管理有限公司（以下简称“善能达公司”）进行增资并达到实际控制后，公司将善能达公司纳入合并范围。善能达公司开展电力工程业务，主要涉及电力工程建设与运检维修、电力工程设计和电力培训三大板块，其中电力工程建设与运检维修是主要的收入来源。

图表6·公司电力工程收入及回款明细

业务板块	2023年		2024年	
	收入（亿元）	回款（亿元）	收入（亿元）	回款（亿元）
电力工程建设与运检维修	2.65	1.58	10.06	10.51
电力工程设计	0.27	0.18	1.37	1.14
电力培训	0.11	0.14	0.15	0.18
合计	3.04	1.90	11.58	11.83

资料来源：公司提供

电力工程建设与运检维修方面，善能达公司负责汕头主网及配网工程、潮州主网及部分配网工程、揭阳和汕尾部分主网工程等项目的建设及运检维修，主要业主方包括广东电网有限责任公司汕头供电局、广东电网有限责任公司汕尾供电局，业务模式为工程总承包，根据工程进度进行结算。同时，善能达公司负责粤东地区和潮州地区的电力工程设计业务，并开展电力技术培训评价业务，业务范围主要涵盖汕头和潮州地区，少量业务涉及揭阳和汕尾。

2023—2024年，公司分别确认电力工程收入3.04亿元和11.58亿元，其中2023年公司确认的电力工程收入规模相对较少，主要系当期仅合并善能达公司部分收入。

2024年，公司电力工程业务服务客户主要为广东电网有限责任公司下属各地区供电局，回款情况良好。

图表7·2024年公司电力工程业务前五大客户情况（单位：亿元）

主要服务客户	服务内容	收入金额	收入金额占比（%）
广东电网有限责任公司汕头供电局	电力工程建设与运检维修、电力工程设计、电力培训	7.96	68.73
广东电网有限责任公司潮州供电局	电力工程建设与运检维修、电力工程设计、电力培训	1.71	14.75
广东电网有限责任公司揭阳供电局	电力工程建设与运检维修、电力工程设计、电力培训	0.25	2.13
中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司	电力工程建设与运检维修	0.19	1.68
广东电网有限责任公司湛江供电局	电力工程建设与运检维修	0.13	1.15
合计		10.25	88.44

资料来源：公司提供

(5) 城市投资及运营

公司以股权投资形式参与汕头市收费路桥、电力、水务、燃气等相关城市资源投资及运营。

揭惠高速和粤东城际铁路系“省市共建”项目，揭惠高速由广东省、汕头市、揭阳市三方共同出资建设，各方出资比例分别为80%、10%和10%。公司经汕头市政府授权指定为项目资本金出资人，出资金额为3.19亿元，已出资完毕，资金来源全部为公司自筹，投资资金计入“其他非流动资产”。车辆通行费优先用于偿还项目建设的运营费用、银行贷款本息。粤东城际铁路系以汕头、

汕尾、潮州、揭阳为主要节点、覆盖粤东地区主要城镇的城际铁路网络，由公司和广东省铁路建设投资集团有限公司、广东粤海控股集团有限公司、广东省建筑工程集团控股有限公司共同出资成立项目公司广东粤东城际铁路有限公司（以下简称“粤东城际铁路公司”），各方出资比例分别为 18.43%、44.70%、18.43% 和 18.43%，项目建设总投资超 500.00 亿元。2024 年，公司对粤东城际铁路公司追加投资 7.74 亿元。截至 2024 年底，公司对粤东城际铁路公司的实际出资金额达到 43.91 亿元，资金来源主要为政府专项债资金，累计收到政府专项债 44.16 亿元。

水电燃气方面，公司以自有资金投资了华能汕头海门发电有限责任公司（以下简称“海门发电”）、汕头市粤海水务有限公司（以下简称“粤海水务”）、汕头华润燃气有限公司（以下简称“华润燃气”），截至 2024 年底，公司对上述企业的持股比例分别为 20%、49% 和 20%。粤海水务仍主要负责汕头市中心城区及周边乡村的供水，华润燃气负责汕头市市政燃气管道和设施的投资建设和供气。2024 年，公司参股粤海水务实现投资收益 0.19 亿元，参股华润燃气和海门发电未获得投资收益。

（6）基础设施建设

公司基础设施建设业务模式包括代建、自营、合作开发等，建设项目以土地综合整治开发、市政道路和交通类基础设施项目为主。公司已完工代建项目结算进度滞后，在建的自建自营项目存在一定资本支出压力。

土地综合整治开发及基础设施代建

公司土地综合整治开发及基础设施代建主要由子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”）负责，珠港开发与汕头市土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订综合整治合同，约定由珠港开发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，建设资金由公司自筹，业务模式为委托代建，项目完工结算后，珠港开发按照实际发生的项目建设成本加成一定比例确认收入并结转相应成本。

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，区域面积 3.51 平方公里，片区土地综合整治开发预计总投资约 80.00 亿元，建设期 8 年，分为三期进行开发。珠港新城片区一期一阶段和二阶段分别于 2016 年和 2023 年启动，均已完工，截至 2024 年底分别已投资 1.46 亿元和 0.46 亿元；二期和三期项目尚未计划开工。

截至 2024 年底，公司主要完工的代建项目包括珠港新城市政及配套一期项目以及周边道路工程项目等，累计投资 12.02 亿元，尚未实现结算及回款，拟回款 14.19 亿元，结算进度滞后。

自营模式

公司自营项目主要包括交通基础设施项目、高铁站枢纽一体化工程和仓储物流中心等，公司根据项目实际情况采取自建自营或合作开发等模式进行投资建设，建设资金来源包括公司自筹、政府专项债资金和财政资金等，项目完工后通过项目产生的经营性收入和政府补偿资金来实现收益。

截至 2024 年底，公司主要在建的自建自营项目有 5 个，计划总投资 98.64 亿元，已投资 65.63 亿元。上述项目投资规模较大，且需要一定比例的自筹资金支出，公司存在一定资本支出压力。

图表 8• 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
汕头高铁站枢纽一体化工程	49.99	39.90	财政资金 80%，公司自筹 20%
汕头市粮食储备物流中心项目	7.48	2.65	财政资金
汕头市华侨经济文化产业孵化基地项目	21.43	11.59	财政资金 80%，公司自筹 20%
屋顶光伏发电项目	18.85	11.00	金融机构贷款和其他来源
汕头市小公园历史文化街区（顺昌街区）改造项目	0.89	0.39	金融机构贷款和其他来源
合计	98.64	65.53	--

资料来源：公司提供

合作开发模式

截至 2024 年底，公司主要在建的合作开发项目为广澳港疏港铁路项目，计划总投资 33.52 亿元，已投资 16.32 亿元。该铁路项目自广梅汕铁路汕头站引出，至汕头广澳港区，新建路线全长 16.40 公里，由公司与广东省铁路建设投资集团有限公司（以下简称“广铁建投集团”）成立合资公司汕头广澳港铁路有限公司（以下简称“广澳港铁路公司”）负责项目实施和资产管理，公司与广铁建投集团分别持有广澳港铁路公司 51.00% 股权和 49.00% 股权，公司将广澳港铁路公司纳入合并范围。项目建设资金来自政府专项债和公司自筹。

其他模式

截至 2024 年底，公司尚未完成回购的 BT 项目为广东省南澳大桥项目，系 2008 年 11 月公司与汕头市政府签订 BT 协议，公司作为广东省南澳大桥项目的投资主体和业主，负责项目建设工程中的具体管理工作、项目报建及财务核算，待汕头市政府支付完全部 BT 投资款后向其移交项目。广东省南澳大桥项目起建于 2009 年 1 月，于 2014 年 7 月完工并于 2015 年 1 月通车运营。

截至 2024 年底，广东省南澳大桥项目累计投资 10.80 亿元，累计回款 15.20 亿元；南澳大桥项目尚未结算的部分计入“其他非流动资产”，账面余额 0.40 亿元，2026 年计划回款 0.10 亿元。除南澳大桥项目外，公司无其他 BT 项目。

3 未来发展

未来，公司将布局多元业务，盘活储备资产，加大投资力度，实现自身盈利能力提升和国有资产保值增值。

公司未来发展计划如下：一是整合资源，拓宽融资渠道，发挥自身的投融资主营业务，局部扩大自身产业经营，多元化发展；二是形成投融资业务、城市基础设施建设、房地产开发、工农农业开发建设、土地储备开发和园区开发、项目工程咨询全过程服务六大板块，增强集团的造血功能；三是分类分期多形式盘活储备土地等资产，实现资产的优化增值和增效；四是利用融资优势，加大投资力度，参与投资建设商业综合体、金融服务业，确保国有资产实现保值增值。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告及 2025 年 1—9 月合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2023 年财务报告进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年 1—9 月财务报表未经审计。其中，2024 年审计报告对 2023 年度财务报表中的会计差错进行了更正与追溯调整，将 2024 年度大宗商品销售收入确认方法由“总额法”调整为“净额法”，并对 2023 年度相应业务收入进行追溯调整，更正前 2023 年营业收入、营业成本分别为 22.34 亿元、19.20 亿元，更正后公司营业收入、营业成本分别为 13.28 亿元、10.15 亿元，更正金额分别为 -9.05 亿元、-9.05 亿元。本报告 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数。

合并范围方面，截至 2022 年底，公司合并范围一级子公司共 13 家；2023 年，公司合并范围注销 1 家一级子公司，投资新设 1 家一级子公司；2024 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，1 家为无偿划拨，2 家为投资新设；2025 年 1—9 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2025 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共 16 家。整体来看，由于 2024 年公司大宗商品销售业务收入确认方法有所变动，公司财务数据可比性一般。

1 资产质量

2022—2025 年 9 月底，公司资产总额持续增长，资产中股权投资和土地相关资产占比较高，土地资产变现时间存在不确定性，资产流动性较弱。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 21.42%。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 9•公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比 (%)						
流动资产	123.46	35.11	137.97	31.19	115.97	22.37	140.38	24.40
货币资金	22.01	6.26	22.20	5.02	22.12	4.27	39.42	6.85
应收账款	3.68	1.05	7.81	1.77	9.55	1.84	13.41	2.33
其他应收款	22.45	6.38	30.84	6.97	39.44	7.61	40.81	7.09
存货	74.60	21.22	72.78	16.45	40.68	7.85	41.23	7.17
非流动资产	228.16	64.89	304.31	68.81	402.42	77.63	434.91	75.60
长期股权投资	68.86	19.58	98.47	22.26	100.75	19.43	114.71	19.94
投资性房地产	76.70	21.81	80.60	18.22	84.13	16.23	84.13	14.62
固定资产	6.03	1.72	16.39	3.71	18.72	3.61	18.89	3.28
在建工程	16.02	4.56	34.29	7.75	59.84	11.54	74.43	12.94

无形资产	27.66	7.87	38.03	8.60	47.66	9.19	54.67	9.50
其他非流动资产	19.02	5.41	20.01	4.52	71.71	13.83	68.36	11.88
资产总额	351.62	100.00	442.28	100.00	518.39	100.00	575.29	100.00

注：其他应收款包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年前三季度财务报表整理

(1) 流动资产

2022—2024年末，公司流动资产波动下降。截至2024年底，公司货币资金较上年略有下降，主要为银行存款（占96.25%），受限资金0.96亿元，主要为定期存款和诉讼冻结资金，受限比例低。公司应收账款较上年底增长22.28%；账龄方面，公司应收账款账龄以1年以内为主（占65.30%），整体账龄较短；按账龄分析法累计计提坏账0.41亿元；前五大欠款方金额合计7.59亿元，占比为76.12%，集中度较高。公司其他应收款较上年底增长27.89%，主要系往来款及有息借款增长所致；前五大欠款方合计占66.67%，集中度较高；公司其他应收款累计计提坏账准备0.61亿元；账龄方面，公司其他应收款账龄在1年内和1~2年分别占比40.73%和25.10%，整体账龄较短。公司存货较上年底下降44.10%，主要系塘边湾保障性住房用地由存货转入其他非流动资产所致，该地块系公司通过政府无偿划拨所得且均已办妥产权证明，2024年末账面价值为40.03亿元；公司存货主要包括开发成本（基建项目和房地产开发投入）26.25亿元、开发产品5.43亿元，计提跌价准备0.02亿元。

图表10·公司2024年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）	账龄
广东兴华集团有限公司	往来款	6.87	17.48	5年以上
汕头市中交投控置地有限公司	借款	6.01	15.29	1年内0.39亿元、1~2年5.62亿元
中国铁路广州局集团有限公司	往来款	5.00	12.71	1年内
汕头市投控中交置业有限公司	借款	4.74	12.05	1年内3.76亿元、1~2年0.98亿元
汕头市财政局	项目款	3.59	9.14	1年内0.08亿元、5年以上3.52亿元
合计	--	26.22	66.67	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

2022—2024年末，公司非流动资产持续增长。截至2024年底，公司长期股权投资较上年底增长2.32%，公司长期股权投资主要为汕头招商局港口集团有限公司股权28.11亿元、广东粤东城际铁路有限公司43.91亿元、粤海水务的股权16.89亿元及汕头海湾农村商业银行股份有限公司股权9.52亿元等，2024年权益法下确认投资收益1.88亿元。公司投资性房地产较上年增长4.38%，主要为用于出租的土地使用权和商业房产，均采用公允价值计量。截至2024年底，公司在建工程较上年底增长74.51%，主要系汕头市华侨经济文化产业孵化基地项目、汕头高铁站枢纽一体化工程项目、广梅汕铁路汕头站至广澳港区铁路工程项目等在建项目投入所致。截至2023年底，公司无形资产较上年底增长37.48%，主要系购置屋顶光伏资源特许经营权所致；截至2024年底，公司无形资产较上年底增长25.31%，主要系公司购入汕头市华侨经济文化产业孵化基地项目土地等地块所致；累计摊销11.58亿元。公司其他非流动资产较上年底增长258.45%，主要系塘边湾保障性住房用地由存货转入所致；公司其他非流动资产主要为南澳大桥项目、揭惠高速公路的投资款、公司自汕头市投资管理中心购买的行政事业性国有资产等。

截至2025年9月底，公司资产总额较上年底增长10.98%，仍以非流动资产为主。公司货币资金较上年底增长78.19%，应收账款较上年底增长40.31%，在建工程较上年底增长24.38%，其他科目变化不大。

受限资产方面，截至2025年6月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表11·截至2025年6月底公司资产受限情况（亿元）

受限资产名称	账面价值	占2025年6月底资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.65	0.12	履约保证金、用于担保的定期存款等
长期股权投资	6.21	1.13	质押借款
存货	4.52	0.82	抵押借款
合计	11.38	2.06	—

注：公司未提供2025年9月底资产受限情况

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.54%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 7.99% 和 70.04%，权益稳定性较强。

2024 年，公司实收资本较上年底增加 15.74 亿元，系公司将 11.80 亿元项目专项资金转增资本并收到股东注入的资本金 3.94 亿元所致。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底减少 5.88 亿元，主要系股东注入项目资本金和子公司 10.00% 股权划转至广东省财政厅综合影响所致。截至 2024 年底，公司资本公积较上年底下降 5.40%，主要系股东注入资本金以及资本公积转增实收资本综合影响所致，公司实收资本及资本公积增长原因详见“九、外部支持”。公司未分配利润较上年底有所增长，系经营利润积累所致。

截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.29%，系未分配利润减少所致。公司实收资本较上年底增加 0.15 亿元，系收到汕头市国资委下拨深圳-汕头数字创意产业基地项目专项资金；资本公积较上年底增加 0.60 亿元，系收到汕头市国资委划转 2024 年第二批现代化海洋牧场一级开发主体“补改投”专项资金所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	3.22	1.46	3.22	1.42	18.96	7.99	19.11	8.08
资本公积	181.51	82.23	175.63	77.39	166.15	70.04	166.75	70.49
盈余公积	3.79	1.72	3.79	1.67	3.80	1.60	3.80	1.60
未分配利润	25.78	11.68	25.49	11.23	23.35	9.84	19.99	8.45
归属于母公司所有者权益合计	214.62	97.23	208.76	91.99	212.64	89.63	210.09	88.82
少数股东权益	6.12	2.77	18.18	8.01	24.59	10.37	26.45	11.18
所有者权益合计	220.74	100.00	226.93	100.00	237.23	100.00	236.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年前三季度财务报表整理

(2) 负债

2022—2025 年 9 月底，公司全部债务持续增长，整体债务负担很轻，债券融资占比较高，存在一定集中偿付压力。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 46.57%。公司负债结构以非流动负债为主。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	43.50	33.24	41.40	19.22	77.31	27.50	91.35	26.97
短期借款	13.11	10.02	10.19	4.73	21.21	7.54	32.75	9.67
应付账款	2.85	2.18	4.45	2.07	7.89	2.80	5.29	1.56
其他应付款	10.45	7.98	11.46	5.32	11.72	4.17	9.24	2.73
合同负债	6.42	4.90	3.36	1.56	0.95	0.34	0.87	0.26
一年内到期的非流动负债	2.70	2.07	3.13	1.45	26.05	9.26	33.82	9.98
非流动负债	87.38	66.76	173.95	80.78	203.85	72.50	247.40	73.03
长期借款	9.40	7.18	21.21	9.85	38.22	13.59	53.62	15.83
应付债券	34.14	26.09	57.26	26.59	40.86	14.53	51.91	15.32
长期应付款	30.11	23.00	78.51	36.46	106.64	37.93	123.87	36.57
递延所得税负债	9.83	7.51	10.75	4.99	11.60	4.12	11.60	3.43
负债总额	130.88	100.00	215.35	100.00	281.16	100.00	338.75	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年前三季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 30.56%，主要系外部融资规模和专项资金增加所致。公司经营性负债主要来自应付工程款、往来款形成的其他应付款以及预收房款为主的合同负债。截至 2025 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 20.48%，负债结构仍以非流动负债为主。

全部债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。2022—2024 年末，公司全部债务持续增长。截至 2024 年底，公司全部债务 133.76 亿元，较上年底增长 39.67%，短期债务占比上升 21.42 个百分点至 35.32%。全部债务中银行存款和债券分别占比 51.65% 和 42.68%，对债券融资依赖度较高。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。

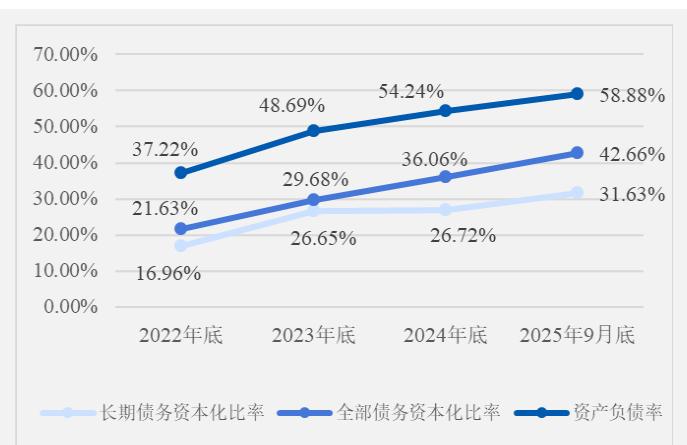
截至 2025 年 9 月底，公司全部债务进一步增长至 176.01 亿元，短期债务占比上升至 37.82%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底继续上升，公司债务负担很轻。同期末，公司短期债务规模 66.57 亿元，存在一定集中偿付压力。

图表 14• 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年前三季度财务报表及提供资料整理

图表 15• 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年前三季度财务报表及提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，期间费用控制能力有待进一步提升，利润总额对非经常性损益依赖程度很高。整体盈利指标表现较弱。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均波动增长，营业利润率波动下降。

从期间费用看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2022—2024 年，公司期间费用率³分别为 62.58%、41.77% 和 37.92%，虽逐年下降，但仍对利润造成较大侵蚀，公司费用控制能力有待进一步提升。

非经常性损益方面，公司投资收益主要来自长期股权投资收益；其他收益主要为收到的政府补助；公允价值变动为公司投资性房地产产生的价值收益；信用减值损失主要为坏账损失。2022—2024 年，公司非经常性损益（其他收益+投资收益+公允价值变动收益+信用减值损失+资产处置收益）规模分别为 5.08 亿元、5.29 亿元和 7.18 亿元，占同期利润总额比重分别为 315.53%、208.27% 和 398.89%。公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率有所波动，整体盈利指标表现较弱。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入 12.80 亿元，相当于 2024 年的 59.62%，营业利润率下降明显。

³ 期间费用率=期间费用/营业收入*100%

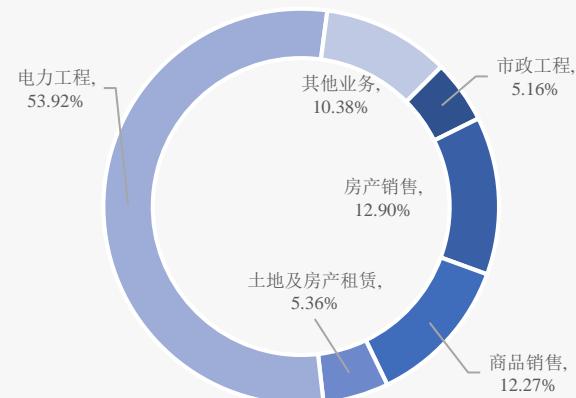
图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	7.15	22.34	21.47	12.80
营业成本	5.64	19.20	18.13	12.01
期间费用	4.47	5.55	8.14	5.40
其他收益	0.57	0.38	0.64	0.76
投资收益	0.64	1.23	3.19	1.17
公允价值变动收益	3.56	3.68	3.40	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	-0.34	-0.02
资产处置收益	0.31	0.00	0.29	0.00
利润总额	1.61	2.54	1.80	-3.04
营业利润率 (%)	13.49	20.80	13.16	5.01
总资本收益率 (%)	0.86	1.21	1.26	--
净资产收益率 (%)	0.18	0.49	0.18	--

注：公司2022年和2023年信用减值损失分别为32.21万元和41.47万元；2025年1—9月资产处置收益为9.45万元。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年前三季度财务报表及提供资料整理

图表 17 • 2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

因往来款净流入规模减少，经营活动现金转为净流出。因自营项目投入规模较大和对粤东城际铁路公司等股权投资支出规模较大，投资活动现金净流出规模明显扩大。随着在建项目持续推进和债务滚续，公司未来融资需求较大。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	37.57	24.05	73.41	48.85
经营活动现金流出小计	29.74	26.74	78.24	56.96
经营活动现金流量净额	7.83	-2.69	-4.83	-8.11
投资活动现金流入小计	1.69	4.34	10.80	1.39
投资活动现金流出小计	34.55	73.41	65.74	30.72
投资活动现金流量净额	-32.87	-69.07	-54.94	-29.33
筹资活动前现金流量净额	-25.04	-71.76	-59.78	-37.44
筹资活动现金流入小计	50.05	129.55	88.90	120.90
筹资活动现金流出小计	23.09	57.64	30.32	66.18
筹资活动现金流量净额	26.96	71.91	58.58	54.72
现金收入比 (%)	93.93	126.63	304.33	342.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年前三季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金主要来自日常经营活动及往来款收支。2022—2024 年，公司经营活动现金流入量和流出量均波动增长。2024 年，公司经营活动现金流入和流出同比均大幅增长，主要系经营性业务收支增长所致。同期，公司经营活动现金流量净额继续为负。2022—2024 年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量好。

2022—2024 年，公司投资活动现金流入量持续增长，主要为投资收回的现金和往来借款，其中 2024 年投资活动现金流入量规模大主要系获取的投资收益较多所致；投资活动现金流出量波动增长，主要为自营项目投入和股权投资等，其中 2023 年投资活动流出规模较上年明显增长，主要系自营项目投入规模较大和对粤东城际铁路公司等股权投资支出规模较大所致。同期，公司投资活动现金持续净流出。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量及流出量均波动增长，主要为银行借款、发行债券等方式获得的现金、收到财政拨付的项目建设专项资金、到期债务偿还等。2023 年，筹资活动现金流入量大幅增长，主要系当期发行债券规模较大所致。2022—2024 年，公司筹资活动现金流持续净流入且净流入规模波动扩大，考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入，公司存在较大的融资需求。

2025 年 1—9 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均继续净流出，筹资活动现金流继续净流入。

5 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 9 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	283.81	333.27	150.00	153.67
	速动比率（%）	112.31	157.48	97.39	108.53
	现金短期债务比（倍）	1.39	1.67	0.47	0.59
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.88	6.91	8.65	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.47	13.85	15.46	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	2.45	1.94	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度强。同期，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较强。截至 2025 年 9 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均小幅上升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度强，全部债务/EBITDA 指标表现强。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2025 年 9 月底，公司对外担保余额 3.13 亿元，担保比率为 1.32%，为对关联方担保，整体看公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 9 月底，公司获得金融机构授信额度 144.20 亿元，尚未使用授信额度 60.90 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司资产、所有者权益和债务主要来自公司本部，收入主要来自于子公司，公司本部债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 426.05 亿元，较上年底增长 17.32%，资产构成以长期股权投资和投资性房地产为主，占合并口径的 82.19%；公司本部所有者权益 205.72 亿元，占合并口径的 86.72%，实收资本和资本公积分别占 9.21% 和 80.96%，所有者权益结构稳定性强；公司本部负债总额 220.34 亿元，负债结构以非流动负债为主。同期末，公司本部全部债务 101.28 亿元，占合并口径的 75.72%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.72% 和 32.99%，整体债务负担较轻。2024 年，公司本部实现营业收入 0.26 亿元，占合并口径的 1.21%。

九、ESG 分析

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、市政工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司员工积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国有企业社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了完善的法人治理结构。截止报告出具日，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司是汕头市核心的国有资本投资主体和城市运营商，在资金注入、资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人为汕头市国资委。汕头市是粤东政治、经济、文化中心城市，全国最早开放的经济特区，是沿海开放城市和著名侨乡，享有独特的政策优势。2022—2024 年，汕头市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较弱，政府债务负担很重。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司是汕头市核心的国有资本投资主体和城市运营商，区域专营优势明显。2022 年以来，公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。

资金注入

2022 年，汕头市财政局共拨付公司 10.00 亿元专项资金用于大型产业集聚区项目建设；2023 年，公司收到产业有序转移资金 1.80 亿元，专项用于向汕头市承接产业有序转移主平台园区开发运营公司注入资本金，以上均计入“资本公积”。2024 年，公司收到产业有序转移资金 2.50 亿元，专项用于向汕头市承接产业有序转移主平台园区开发运营公司注入资本金、汕头市政府向公司拨付资本金 1.12 亿元、汕头市财政局向公司拨付资本金 0.32 亿元，以上均计入“实收资本”。截至 2025 年 9 月底，公司累计收到各项专项资金、专项债等资金 122.34 亿元，计入“专项应付款”。

资产划拨

2024 年，汕头市国资委向公司注入资产 1.66 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2022—2025 年 9 月，公司收到政府各项补助分别为 0.57 亿元、0.38 亿元、0.64 亿元和 0.76 亿元，计入“其他收益”。截至 2025 年 9 月底，公司累计获得拆迁补偿等政府补助 0.24 亿元，计入“递延收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；本期中期票据发行后，2024 年，公司 EBITDA 对长期债务的保障指标表现较强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为 8.50 亿元，分别相当于 2024 年底公司长期债务和全部债务的 9.83% 和 6.35%，对现有债务规模及结构影响较小。

以 2024 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 54.24%、36.06% 和 26.72% 上升至 54.98%、37.49% 和 28.60%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟全部用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期中期票据发行后，2024 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现一般，EBITDA 对长期债务的保障指标表现较强，经营现金流量净额对长期债务无保障能力。

图表 20 • 本期中期票据偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	95.01
经营现金流流入/发行后长期债务（倍）	0.77
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	10.98

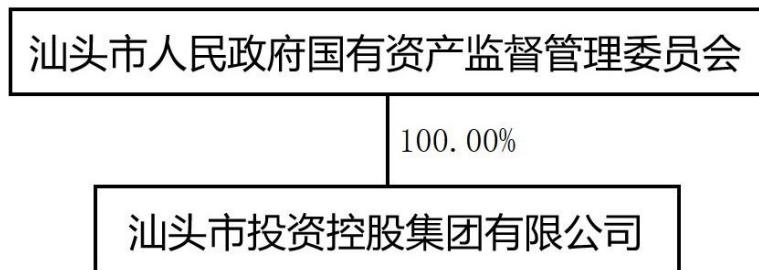
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

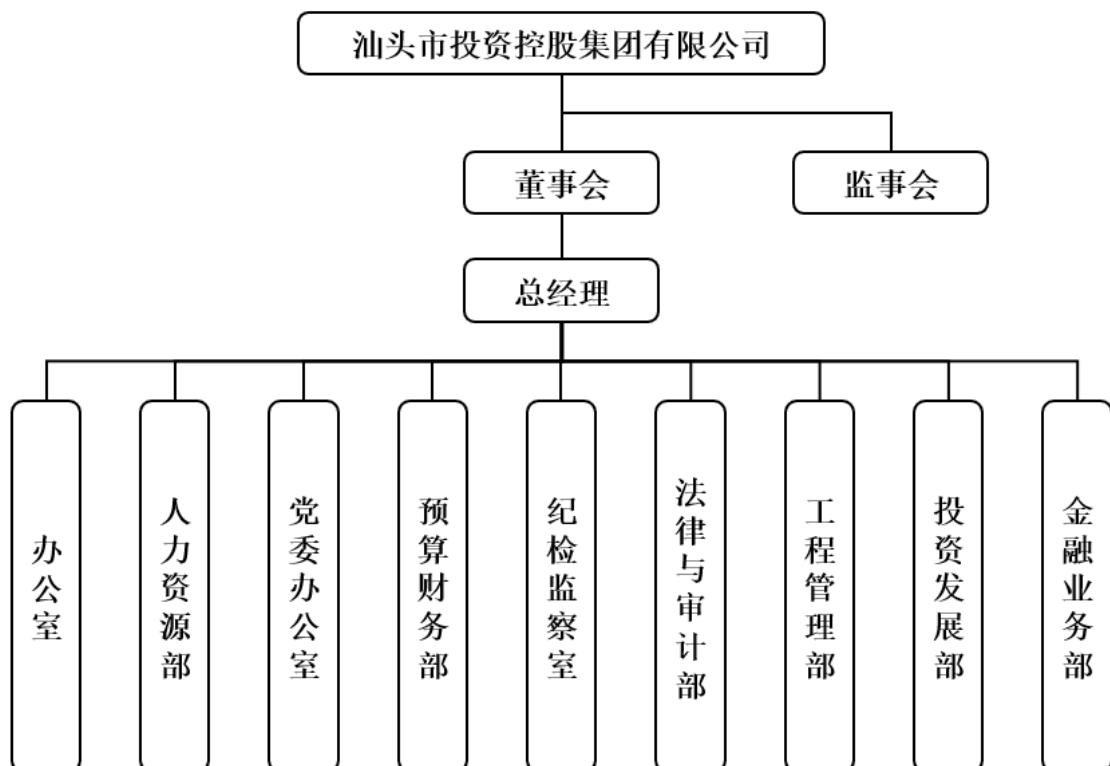
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 9 月底）

企业名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
汕头市城市建设开发有限公司	房地产经营	17638.00	90.00
汕头市海晟投资发展有限公司	城镇开发	149500.00	100.00
汕头市科农生物有限公司	农产品研发销售	100.00	100.00
汕头经济特区北山湾旅游度假区开发总公司	房地产经营	1000.00	100.00
汕头市旅游投资有限公司	旅游项目运营管理	21000.00	100.00
汕头市投控农业发展有限公司	水产品养殖、农作物种植	50000.00	100.00
汕头市能源投资有限公司	港口建设开发、燃气经营	62300.00	100.00
汕头市水务投资有限公司	自来水生产与供应	50000.00	100.00
汕头市投控投资发展有限公司	投资活动、物业管理、广告设计制作、代理	12000.00	100.00
汕头市投控资产经营有限公司	市政设施管理、物业管理、家政服务、住房租赁	500.00	100.00
汕头广澳港铁路有限公司	建设工程施工，公共铁路运输，道路旅客运输经营	167600.00	51.00
汕头市投控私募基金管理有限公司	私募股权投资基金管理，创业投资基金管理	2000.00	100.00
汕头市投控现代服务管理有限公司	会议及展览服务	2000.00	100.00
汕头市智慧城市运营服务有限公司	停车场服务	50000.00	60.00
汕头市投控矿业投资有限公司	海砂资源开采	20000.00	100.00
汕头市联达交通枢纽建设管理有限公司	综合交通枢纽的投资、建设和管理	5600.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.06	22.22	22.14	39.43
应收账款（亿元）	3.68	7.81	9.55	13.41
其他应收款（亿元）	22.45	30.84	39.44	40.81
存货（亿元）	74.60	72.78	40.68	41.23
长期股权投资（亿元）	68.86	98.47	100.75	114.71
固定资产（亿元）	6.03	16.39	18.72	18.89
在建工程（亿元）	16.02	34.29	59.84	74.43
资产总额（亿元）	351.62	442.28	518.39	575.29
实收资本（亿元）	3.22	3.22	18.96	19.11
少数股东权益（亿元）	6.12	18.18	24.59	26.45
所有者权益（亿元）	220.74	226.93	237.23	236.55
短期债务（亿元）	15.86	13.32	47.25	66.57
长期债务（亿元）	45.08	82.46	86.51	109.44
全部债务（亿元）	60.93	95.77	133.76	176.01
营业总收入（亿元）	7.15	22.34	21.47	12.80
营业成本（亿元）	5.64	19.20	18.13	12.01
其他收益（亿元）	0.57	0.38	0.64	0.76
利润总额（亿元）	1.61	2.54	1.80	-3.04
EBITDA（亿元）	4.88	6.91	8.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.71	16.82	65.34	43.88
经营活动现金流入小计（亿元）	37.57	24.05	73.41	48.85
经营活动现金流量净额（亿元）	7.83	-2.69	-4.83	-8.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.87	-69.07	-54.94	-29.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.96	71.91	58.58	54.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.82	3.88	2.47	--
存货周转次数（次）	0.08	0.26	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	93.93	75.30	304.33	342.88
营业利润率（%）	13.49	12.37	13.16	5.01
总资本收益率（%）	0.86	1.21	1.26	--
净资产收益率（%）	0.18	0.49	0.18	--
长期债务资本化比率（%）	16.96	26.65	26.72	31.63
全部债务资本化比率（%）	21.63	29.68	36.06	42.66
资产负债率（%）	37.22	48.69	54.24	58.88
流动比率（%）	283.81	333.27	150.00	153.67
速动比率（%）	112.31	157.48	97.39	108.53
经营现金流动负债比（%）	17.99	-6.50	-6.25	--
现金短期债务比（倍）	1.39	1.67	0.47	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	2.45	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.47	13.85	15.46	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，2025 年前三季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年前三季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.44	10.70	8.60	21.34
应收账款（亿元）	3.06	2.74	2.94	3.01
其他应收款（亿元）	11.70	26.12	55.16	61.82
存货（亿元）	2.45	4.67	4.67	4.67
长期股权投资（亿元）	139.82	173.33	185.55	204.22
固定资产（亿元）	4.46	4.29	5.66	5.66
在建工程（亿元）	10.34	20.71	37.23	47.17
资产总额（亿元）	303.25	363.16	426.05	475.07
实收资本（亿元）	3.22	3.22	18.96	19.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	204.88	200.21	205.72	204.27
短期债务（亿元）	5.31	3.70	38.46	58.41
长期债务（亿元）	41.64	65.64	62.82	77.68
全部债务（亿元）	46.94	69.35	101.28	136.09
营业总收入（亿元）	0.26	0.23	0.26	0.18
营业成本（亿元）	0.11	0.10	0.00	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.15	0.97	2.03	-2.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.04	0.09	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	41.97	36.01	43.19	26.87
经营活动现金流量净额（亿元）	13.90	-3.64	-21.84	-9.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.58	-58.58	-34.10	-22.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.09	62.48	53.84	44.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.04	0.08	0.09	--
存货周转次数（次）	0.09	0.03	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	26.81	19.13	32.96	0.00
营业利润率（%）	-24.29	-46.56	-23.92	90.34
总资本收益率（%）	0.78	1.06	0.39	--
净资产收益率（%）	0.14	0.04	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	16.89	24.69	23.39	27.55
全部债务资本化比率（%）	18.64	25.73	32.99	39.98
资产负债率（%）	32.44	44.87	51.72	57.00
流动比率（%）	179.56	346.71	142.55	133.03
速动比率（%）	163.77	311.10	133.46	126.40
经营现金流动负债比（%）	89.54	-27.75	-42.44	--
现金短期债务比（倍）	1.97	2.89	0.22	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，2025 年前三季度财务数据未经审计；2. 公司本部有息债务未经调整；3. “/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “--”代表数据不适用。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年前三季度财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^ (1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

汕头市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。