

中山兴中集团有限公司 主体长期信用评级报告

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〔2026〕1473号

联合资信评估股份有限公司通过对中山兴中集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中山兴中集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年三月二十三日

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陈述或鉴证意见。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中山兴中集团有限公司（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、该评级结果自 2026 年 03 月 23 日至 2027 年 03 月 22 日有效；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。

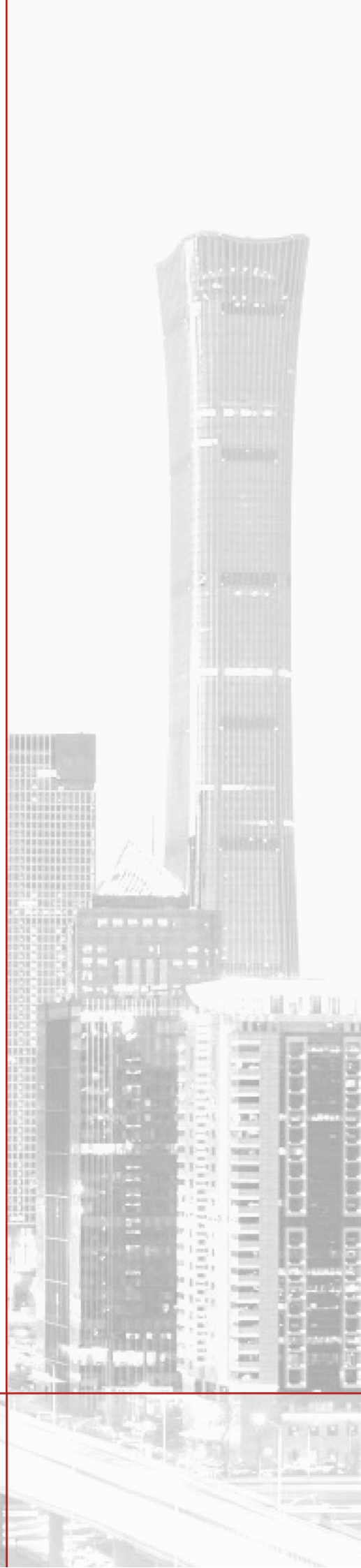
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



中山兴中集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2026/03/23

主体概况 中山兴中集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2001 年，截至 2025 年 9 月底，公司注册资本 13.44 亿元，控股股东和实际控制人均为中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市国资委”）；主要以综合能源、生猪养殖、屠宰及销售、餐饮及食品加工、粮食储备板块为主业，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

评级观点 公司是中山市重要的国有资本管理和运营主体，以及唯一的市级粮食储备承储企业，区域功能定位突出。管理方面，公司治理结构相对完善，内控制度健全。公司已形成以综合能源、现代农业及产业服务为主的多元化经营格局，电力工程业务在中山市具备很强的区域竞争优势，粮储业务具有专营属性，参股的能源类企业持续贡献可观的投资收益。整体看，公司经营风险很低，需关注生猪养殖行业周期性波动大，相关业务规模扩大带来的风险敞口有所增加；在建项目后续投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力；公司利润对投资收益等非经常性损益依赖度较高，盈利结构有待优化。财务方面，2022—2024 年，随着合并范围扩大，公司资产与债务规模持续增长；整体资产质量较好，但其他应收款规模较大，存在一定回收风险；现阶段债务负担可控；盈利指标表现一般，经营性现金流持续向好，融资渠道畅通，偿债指标表现很强。公司实际控制人综合实力很强，近年来股东持续获得政府的有力支持。综合评估，公司信用风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为中山市重要的国有资本管理和运营主体，在资源整合、资金及资产注入等方面获得政府的大力支持。

评级展望 未来，公司将围绕主业深化全产业链布局，相关项目建设带来较大的资本支出与对外融资需求，但依托核心业务区域竞争优势及股东的持续支持，经营规模及综合竞争力有望强化。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升且具备可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；财务指标显著弱化等。

优势

- **公司在区域内的职能定位与产业地位突出，持续获得政府大力支持。**中山市是粤港澳大湾区重要节点城市之一，近年来，中山市经济持续增长，财政实力很强，财政自给能力较强；公司是中山市重要的国有资本运营主体，近年来在资源整合、资产与资金注入以及政府补贴等方面，持续获得地方政府的有力支持。
- **核心业务具备很强的区域竞争优势。**在能源电力领域，子公司南方凯能（广东）电力集团有限公司是中山市唯一拥有 220KV 电力施工多环节核心资质的企业。同时，公司是中山市唯一承储储备粮企业，粮储业务为基础性业务提供了保障。
- **参股的能源类企业持续贡献可观的投资收益。**公司参股的多家电力和天然气等股权资产较为优质，持续贡献可观的投资收益，是公司利润的重要构成。

关注

- **盈利结构有待优化。**公司利润总额对参股企业的投资收益、土地收储的资产处置收益及政府相关补贴依赖度较高，公司调整后营业利润持续亏损，核心主业经营性盈利仍有较大提升空间。

- **生猪养殖业务盈利波动风险。**生猪养殖行业具有强周期特征，市场价格受供需关系影响波动剧烈，同时面临疫病防控压力，公司相关业务盈利稳定性易受行业周期及外部突发因素影响。随着相关产能的逐步释放与业务规模扩大，公司在该领域的风险敞口有所增加。
- **资本支出及融资需求较大，项目投产与效益释放存在不确定性。**公司综合能源和现代农业板块均处于产能扩张期，其中三斗生猪养殖基地项目计划投资 17.47 亿元，后续资金投入规模较大，公司面临一定的资本支出压力，并持续存在对外融资需求。同时，需关注相关项目未来的投产节奏，以及建成后产能去化与效益释放存在的不确定性。
- **其他应收款项回收风险。**公司其他应收款规模较大，对营运资金形成一定占用，部分股权转让款、土地收储补偿款账期较长，回收时间及金额存在不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
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

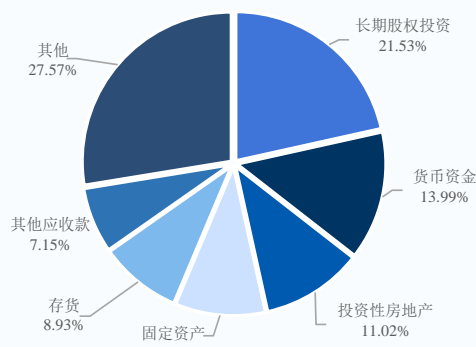
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	6.91	13.34	21.74	15.06
资产总额（亿元）	85.46	123.23	135.73	133.43
所有者权益（亿元）	51.89	64.35	64.35	62.50
短期债务（亿元）	9.20	11.97	20.84	14.61
长期债务（亿元）	11.90	15.69	19.23	28.72
全部债务（亿元）	21.10	27.66	40.07	43.33
营业总收入（亿元）	9.87	25.48	41.89	26.66
利润总额（亿元）	2.87	4.42	4.46	2.70
EBITDA（亿元）	4.94	6.77	7.77	--
经营性净现金流（亿元）	-0.12	1.84	3.07	-2.48
经调整的营业利润率（%）	-14.79	-1.92	0.60	-1.03
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-0.62	6.08	5.68	-5.51
资产负债率（%）	39.28	47.78	52.59	53.16
全部债务资本化比率（%）	28.91	30.06	38.37	40.94
流动比率（%）	123.62	123.44	121.47	136.09
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.68	0.62	0.97	--
现金短期债务比（倍）	0.75	1.11	1.04	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	6.69	8.48	7.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.27	4.08	5.16	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	46.53	47.20	49.87	46.68
所有者权益（亿元）	25.78	17.76	18.15	12.58
全部债务（亿元）	11.40	14.65	24.50	26.83
营业总收入（亿元）	0.10	0.14	0.13	0.07
利润总额（亿元）	4.21	-3.71	3.97	-0.34
资产负债率（%）	44.60	62.36	63.60	73.04
全部债务资本化比率（%）	30.66	45.20	57.44	68.08
流动比率（%）	228.58	111.98	119.18	166.84
经营现金流动负债比（%）	-4.37	-2.67	-3.16	--

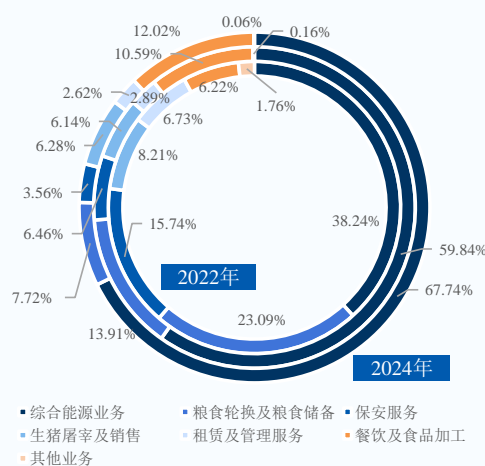
注：1. 2022—2024年财务数据使用审计报告期末数据；2. 公司2025年三季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

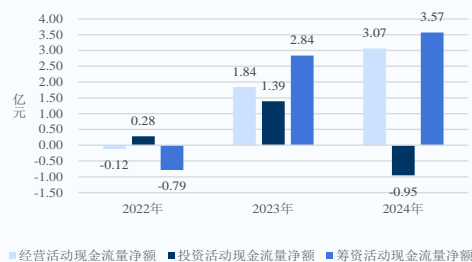
2024年底公司资产构成



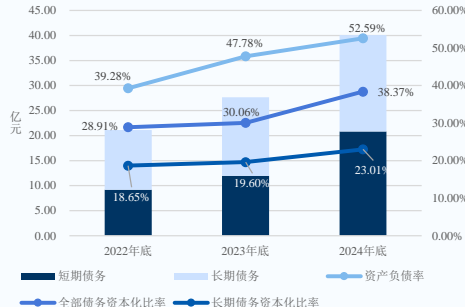
2022—2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	经调整的营 业利润率	资产负债率	全部债务 资本化比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	中山市国资委	135.73	64.35	41.89	4.46	0.60%	52.59%	38.37%	5.16	7.60
山东泉汇	AA ⁺	章丘控股	171.79	97.70	24.49	1.00	4.48%	43.13%	35.85%	24.72	2.65

注：山东泉汇产业发展有限公司简称为山东泉汇，济南章丘控股集团有限公司简称为章丘控股
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：李思雨 lisy@lhratings.com

项目组成员：徐 璨 xucan@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

中山兴中集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2001 年 11 月 9 日，原名为中山市兴中投资有限公司，由中山市国有资产管理委员会出资组建，原注册资本 0.10 亿元。2004 年 9 月，公司名称变更为现名，公司以资本公积 0.20 亿元转增实收资本，实收资本增加至 0.30 亿元。后经多次股东增资和减资，以及股权划转后，截至 2025 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 13.44 亿元，中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市国资委”）和广东省财政厅分别持有公司 90%和 10%的股权，公司控股股东和实际控制人均为中山市国资委。

公司为中山市重要的国有资产运营主体，以综合能源、生猪养殖、屠宰及销售、餐饮及食品加工、粮食储备板块为主业，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2025 年 9 月底，公司本部内设党委办、人力资源部、综合事务部、企业管理部、战略投资部、财务金融部、资产运营部、审计监督部、纪检监察室、安全管理办公室、科创研发部等十一个职能部门，合并口径拥有员工 4613 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 135.73 亿元，所有者权益 64.35 亿元（含少数股东权益 11.92 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 41.89 亿元，利润总额 4.46 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 133.43 亿元，所有者权益 62.50 亿元（含少数股东权益 13.59 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业收入 26.66 亿元，利润总额 2.70 亿元。

公司注册地址：中山市石岐街道凤鸣路 3 号兴中广场 B2 座 B2-5F-03A 号商铺；法定代表人：钟焕军。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望未来，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手

段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2 区域环境分析

中山市是粤港澳大湾区重要节点城市之一，交通通达度良好，产业较为多元化，上市公司数量较多。近年来，中山市经济持续增长，财政实力很强，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好。

中山市位于广东省中南部，地处珠江出海口，东与深圳市、香港隔海相望，中山港至香港 51 海里；东南与珠海市接壤，毗邻澳门；北面 and 西北面与广州市南沙区和顺德市相接；马鞍和大茅等海岛分布在市境东西的珠江口沿岸。中山市是全国 4 个不设区的地级市之一，珠三角中心城市之一、粤港澳大湾区重要节点城市、广东地区性中心城市之一、珠江口西岸都市圈城市之一。

中山市形成了新一代电子信息、高端装备制造、生物医药与健康、智能家电四大支柱产业，传统优势产业包括家电、服装、电子、灯饰、家具、五金制品等。从产业规划及产业布局上来看，中山市主要依托火炬开发区发展新一代电子信息产业，通过中国电子（中山）基地，重点发展新一代通信网络、物联网、大型工业软件；主要依托珠江西岸先进装备制造产业带，并以火炬开发区、翠亨新区为主要承载区扩大高端装备制造业规模。中山市生物医药与健康产业主要发展方向为新药研发、智能医疗健康、美妆等领域。智能家电方面，在中山家电产业集群中的知名企业包括长虹、TCL、奥马电器、格兰仕、美的环境电器等。

财政实力方面，2022—2024 年，中山市一般公共预算收入保持稳定增长，2024 年完成一般公共预算收入 342.52 亿元，同比增长 2.9%，财政保障能力稳健。经济规模方面，2022—2024 年，中山市地区生产总值持续增长，2024 年为 4143.25 亿元，同比增长 3.7%。产业结构方面，2022—2024 年三次产业结构持续优化，2024 年三次产业增加值占比为 2.3:51.3:46.4，以第二产业为核心支撑，形成新一代电子信息、高端装备制造、生物医药与健康、智能家电四大支柱产业，配套灯饰、五金、家具等传统优势产业，产业体系多元完备，无单一产业依赖，经济抗风险能力较强。

公司业务布局与中山市发展战略、产业规划基本契合。综合能源板块匹配区域四大支柱产业及传统优势产业的电力工程、能源配套刚性需求；粮食储备、生猪屠宰等民生业务契合区域粮食安全与民生保供核心定位；资产运营、产业投资贴合中山城市更新与产业升级规划。

四、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2022—2024 年，得益于合并范围扩大及部分业务产能释放，公司营业总收入呈快速增长态势，毛利率显著改善。

公司营业总收入主要来自综合能源、生猪养殖、屠宰及销售、餐饮及食品加工、粮食储备、保安服务和租赁及管理服务等，同时通过参股方式涉及天然气管道、电力生产及金融等领域。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 105.97%，主要系 2023 年 11 月南方凯能（广东）电力集团有限公司（以下简称“凯能集团”）¹及中山新纪元面粉有限公司（以下简称“新纪元面粉”）²纳入公司合并范围所致；同期，公司综合毛利率受业务结构调整影响有所波动。

分板块看，综合能源业务是公司最主要的收入来源，受益于 2023 年收购凯能集团，带动该板块收入大幅提升；同时，得益于高毛利的工程业务并表，叠加公司主动压降毛利率较低的大宗燃油贸易业务规模，该板块业务结构显著优化，毛利率水平持续增长。生猪养殖、屠宰及销售板块方面，随着新建养殖项目产能释放，板块收入持续增长，但受毛利率相对较低的生猪销售业务占比大幅提升，以及生猪市场价格周期性波动影响，该板块毛利率存在一定波动。粮食储备业务受保管费用补贴会计核算口径调整影响，收入及毛利率存在一定波动；餐饮及食品加工业务收入持续增长，主要系业务规模扩张及 2023 年新纪元面粉纳入合并范围所致；保安服务业务收入及毛利率相对稳定；租赁及管理服务收入持续增长，毛利率有所波动。

同时，公司投资了火力发电、燃气供应、金融行业等多家主体，2022—2024 年，投资收益持续增长，2024 年大幅增长主要系处置长期股权投资产生一次性收益 3.40 亿元所致。

¹ 2023 年 10 月，公司以向凯能集团增资 10.46 亿元的形式取得其 50%的股权，剩余 50%股权由原股东中山市电力实业发展有限公司持有，自 2023 年 11 月起将其纳入合并财务报表范围。公司于 2023 年支付首期增资款 3.14 亿元，于 2024 年支付剩余增资款，资金来自于公司自有资金以及银行并购贷款资金。

² 2023 年 5 月 18 日，公司子公司广东颐丰智慧农业股份有限公司以 0.14 亿元受让香港富源企业有限公司所持有的新纪元面粉公司 15.00%的股权，自 2023 年 6 月 1 日起纳入公司合并报表范围。

2025年1-9月，公司实现营业总收入26.66亿元，同比增长16.51%，其中粮储业务收入同比增长178.77%，主要系2025年公司将异地代储业务收归作为自主储备所致；综合毛利率为11.49%，同比下降2.84个百分点，主要系粮储业务暂未收到财政补贴，以及生猪养殖业务受疫病影响叠加市场售价下滑所致。

图表1·2022—2024年及2025年1—9月公司营业总收入及毛利率情况（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
综合能源业务	3.78	38.24%	5.57%	15.25	59.84%	17.17%	28.37	67.74%	19.05%	12.09	45.35%	19.02%
粮储业务	2.28	23.09%	-31.26%	3.55	13.91%	9.54%	3.23	7.72%	1.94%	6.71	25.17%	-0.40%
生猪养殖、屠宰及销售	0.81	8.21%	24.93%	1.57	6.14%	18.86%	2.63	6.28%	19.88%	1.41	5.29%	6.39%
餐饮及食品加工	0.61	6.22%	7.27%	2.70	10.59%	5.47%	5.03	12.02%	6.57%	4.70	17.63%	8.46%
保安服务	1.55	15.74%	16.42%	1.65	6.46%	15.81%	1.49	3.56%	15.74%	0.88	3.30%	13.60%
租赁及管理服务	0.66	6.73%	4.51%	0.74	2.89%	36.84%	1.10	2.62%	17.15%	0.87	3.26%	20.96%
玻璃深加工	0.17	1.68%	-75.84%	0.01	0.05%	41.54%	--	--	--	--	--	--
其他	0.01	0.08%	-712.58%	0.03	0.12%	-304.51%	0.03	0.06%	-274.33%	--	--	--
合计	9.87	100.00%	-1.53%	25.48	100.00%	15.09%	41.89	100.00%	15.92%	26.66	100.00%	11.49%
投资收益			1.32			2.42			5.63			2.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 主要子公司

公司主要子公司业务覆盖能源、电力工程、粮储及产业投资等领域，包括两家新三板上市公司，分别为兴中能源和颐丰智农。

图表2·公司下属主要经营主体2024年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	简称	持股比例（合计）	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2023年净利润
中山市冠中投资有限公司	冠中投资	100.00%	对外投资	37.98	22.57	1.06	0.88	3.04
南方凯能（广东）电力集团有限公司	凯能集团	50.00%	电力工程	32.88	16.64	25.36	1.36	0.96
中山兴中能源发展股份有限公司	兴中能源	90.00%	能源投资与管理	18.00	14.98	3.10	1.18	1.08
中山市粮食储备经营管理有限公司	粮储公司	100.00%	粮食储备	10.52	0.89	3.38	1.41万元	0.10
广东颐丰智慧农业股份有限公司	颐丰智农	100.00%	畜牧业	9.46	5.46	5.05	0.19	0.10
中山市保安服务有限公司	保安公司	60.00%	服务业	1.61	0.62	1.68	0.09	0.09
公司本部				49.87	18.15	0.13	3.77	-2.84
公司合并口径				135.73	64.35	41.89	3.77	3.46

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从主要子公司经营情况来看，兴中能源主要推进以燃气、电力为核心的能源板块产业建设，主营业务包括油气及新能源贸易、综合能源站运营等，并持有部分燃气企业股权，参股企业分红稳定。冠中投资是公司对外投资及资本运作平台，并承担园区管理、物业资产管理及租赁服务等职能；2024年，冠中投资净利润同比下降，主要系上年同期确认了土地收储等较大规模的非经常性损益，导致基数较高。凯能集团原为广东电网有限责任公司的全资下属孙公司，2023年10月，公司以增资形式取得其50%的股权，凯能集团是公司电力工程板块的主要经营主体，主要从事电力工程施工、设计监理及综合能源服务等业务；2024年，凯能集团营业总收入及净利润均实现增长，主要系中山市电网投资规模增加，公司工程订单量及结算规模相应增长所致。颐丰智农主营业务包括生猪养殖、生猪屠宰、肉品加工及销售、面粉生产及销售等业务，随着新纪元面粉纳入合并范围以及新建养殖项目产能逐步释放，2024年，颐丰智农净利润同比增长。粮储公司主要承担中山市市级粮食储备任务；2024年，粮储公司净利润维持在盈亏平衡水平，主要系该业务为政策性业务，粮食轮换及存储相关费用由财政补贴结算所致。保安公司核心业务为押运、守护，还包括保安派驻、雕刻印章、人力派遣及计算机网络与装备等业务，经营较为稳定。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为中山市重要的国有资本管理和运营主体，区域功能定位突出，已形成以综合能源、现代农业及产业服务为主的多元化经营格局，控股产业与中山市产业发展方向及国有资本功能定位总体契合。公司在中山市能源电力领域具备很强的竞争地位，同时是中山市唯一一家承储储备粮企业，但公司业务板块行业属性差异较大，盈利稳定性和周期特征存在分化，产业间直接业务协同程度仍有提升空间。

公司是中山市重要的国有资本管理和运营主体之一，且承担了中山市的粮储任务，区域职能定位突出。近年来，随着凯能集团等核心经营实体纳入合并范围，公司资产及营收规模显著提升，在中山市国资体系内的重要性进一步增强。截至 2024 年底，公司合并资产总额 135.73 亿元，所有者权益 64.35 亿元。

产业布局方面，公司已形成综合能源板块、现代农业板块及产业服务板块为主的 2+1 经营格局，控股产业多元且与中山市产业发展战略总体契合。2023 年来，公司通过并购凯能集团及新纪元面粉等企业，将业务链条延伸至电力工程施工及食品深加工领域，整体扩张方式以并购整合与内生培育相结合。从行业属性看，电力工程及燃气投资业务公用事业属性强、现金流稳定且竞争壁垒高；但需关注电力工程业务对上游电网公司的资本开支依赖度较高，受区域基础设施投资规模及宏观政策影响较大。生猪养殖业务属于强周期行业，生猪市场价格受供需关系影响波动剧烈，且行业面临非瘟疫情及环保政策的双重压力，对企业的资金实力、生物安全防控及精细化管理能力提出了较高要求。粮食储备业务属于典型的政策性行业，市场化盈利空间有限，公司该板块业绩对政府财政补贴的到位及时性及标准依赖度较高；同时，粮食储存对库存质量管理要求严格，且轮换采购环节的资金先行垫付可能对公司短期营运资金周转产生一定占用压力。协同效应方面，综合能源板块围绕燃气投资、电力工程施工等业务，具备较为完整的业务体系，在项目获取、建设及运营环节形成一定协同；现代农业板块在生猪养殖、屠宰加工及粮食储备等业务之间，在业务布局层面形成一定纵向衔接，对生产组织及运营管理形成一定支持。板块之间看，各业务整体仍以相对独立运行为主，协同主要体现在统一治理、资金统筹及区域民生保障职能层面，对整体经营稳定性形成一定支撑，但跨板块直接业务协同程度有限。

在综合能源领域，公司在中山市能源电力领域具备较强的竞争地位。子公司凯能集团是中山市唯一一家拥有电压等级 220KV 电力施工资质、工程设计乙级、工程咨询甲级、工程监理甲级等各类资质的企业，长期经营中山市本地市场，凯能集团承接项目主要为广东电网有限责任公司中山供电局（以下简称“中山供电局”）相关电网建设工程，对中山供电局的销售占比保持在较高水平且较为稳定，业务稳定性较强。子公司兴中能源的新能源项目开发建设以中山市为主要布局区域，并逐步拓展至粤港澳大湾区及其他地区，相关项目分布于广东、四川、广西、湖南、湖北等省份；兴中能源持有中山华润燃气有限公司（以下简称“华润燃气”）、中山港华燃气有限公司（以下简称“港华燃气”）、中海广东天然气有限责任公司（以下简称“广东天然气”）和广东珠海金湾液化天然气有限公司（以下简称“金湾天然气”）等企业股权，上述参股企业在中山市天然气中游管网及下游分销市场拥有特许经营权或处于主导地位，该部分参股投资为公司带来了较为稳定的投资收益。

在粮食储备领域，公司作为中山市唯一一家承储储备粮企业，承担中山市粮食储备任务，功能定位明确，有助于维持公司在民生保障领域的基础性业务规模。公司同时为中山粮食应急保障中心及军粮供应定点加工企业，承担中山市级政府小麦代储任务。

现代农业领域，子公司颐丰智农在肇庆怀集等地建有规模化生猪养殖基地，下属的沙朗屠宰场目前年屠宰量为 70 余万头，占中山屠宰市场约 25% 份额，在区域内具备一定业务规模。

土地储备方面，截至 2025 年 9 月末，公司土地储备面积约 142.28 万平方米，存量土地及房产规模较大，且以成本价值入账。该部分资产主要是中山市政府通过资产整合，将中山市部分历史遗留厂房、工厂关闭或搬迁后的闲置土地及其他部分物业划拨至公司所形成，为公司后续发展提供良好的空间。

2 人员素质

公司管理人员管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至 2025 年 9 月底，公司合并范围拥有在职员工 4613 人，从学历来看，研究生以上学历占 2.23%，本科占 26.64%，大专及以上学历占 71.13%。从岗位构成看，公司员工岗位以生产人员和业务人员为主，符合公司业务设置。

图表 3 • 2025 年 9 月底公司员工岗位构成情况

项目	管理人员	财务人员	行政人员	业务人员	生产人员	技术人员
人数	229	41	258	1774	2266	45
占比	4.96%	0.89%	5.59%	38.46%	49.12%	0.98%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司共有董事 4 名（包括 1 名董事长），高级管理人员 2 名。

钟焕军，男，1977 年 9 月出生，大学学历，工程硕士学位，1998 年 7 月参加工作，2001 年 12 月加入中国共产党，曾任中山市工商联会党组成员、市工商业联合会（市总商会）秘书长，中山市国资委党委委员、副主任。2025 年 12 月起不再担任公司总经理，担任董事长职务。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（中征码：4412010002542438），截至 2026 年 2 月 26 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 3 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司设立了股东会和董事会，不设监事和监事会，在董事会中设置审计委员会，由审计委员会行使原监事会职责。公司章程规定董事会成员 5 人，4 人由中山市国资委委派产生，1 人由公司职工代表大会选举产生，董事会成员中的职工代表可以成为审计委员会成员；2025 年底，公司董事 4 人，存在董事缺位情况。公司设经理，由董事会聘任或者解聘。

2 管理水平

公司内控制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司制定并不断完善内部控制制度。

财务及资金管理方面，公司制定了《财务管理制度》《资金管理制度》等相关规定，涵盖会计核算、各类资产管理、成本费用管理、收入利润及利润分配管理等，同时明确了公司资金支付的审批权限，以及对融资、货币现金、银行存款、开户等的计划和调度权限。公司本部对资金实行统一调度、集中管理政策，包括资金信息集中、现金集中、融资权集中、流动性集中管理等。

投资管理方面，公司明确投资决策权限与投资责任，强化投资项目的事前、事中、事后控制，项目投资需纳入全面预算管理，进行项目投资时，应按公司的投资管理规定的程序办理事前审批手续，同时将项目投资进度计划报财务金融部，在具体实施投资前，应知照财务金融部以便资金筹备。

安全管理方面，公司建立安委会、应急管委会双层决策架构，明确全员安全职责，构建风险分级管控与隐患排查双重预防机制，规范安全会议、培训、事故管理及应急处置流程，设物业安全分级、用电及消防专项管理，全流程闭环管控，安全管理体系完善、权责清晰、执行标准明确。

子公司管理方面，公司本部职能部门对下属子公司进行人事、财务、投资、融资工作的统筹与协调；子公司主要管理本公司的各项具体生产经营以及工程建设项目。控股子公司的组织架构上，各子公司结合自己的业务情况，参照公司本部的模式设立了相应内部组织机构。公司通过委派董事、监事、高级管理人员对控股子公司施行控制管理，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面

工作纳入统一管理体系。公司各职能部门对子公司的相关业务进行管理进行指导、服务和监督。随着公司合并范围持续扩大，子公司数量与业务覆盖领域增加，对公司管理能力提出较高要求。

七、经营分析

1 业务经营分析

(1) 综合能源业务

公司综合能源板块形成了以电力工程为核心、燃油零售为补充、光储充新业务为增长点的经营格局。电力工程业务核心客户资源稳定，回款情况良好；公司已退出液化天然气销售并压降燃油批发规模，经营重心向终端零售及新能源领域倾斜；光储充业务收入实现持续增长，整体仍处于发展起步阶段。

公司综合能源业务由子公司兴中能源和凯能集团运营。随着凯能集团纳入合并范围，2023 年来，电力工程收入成为综合能源业务最主要的收入构成；因中山市公交车已全部更换为电车，剩余使用液化天然气的车辆存量很小，故关停加气站，公司不再开展液化天然气销售业务，2024 年来，未产生液化天然气销售收入。

图表 4 • 公司综合能源业务板块分类收入明细（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电力工程收入	--	--	10.79	70.75%	25.28	89.08%	9.68	80.05%
燃油零售业务收入	1.14	30.32%	0.66	4.30%	0.69	2.43%	0.94	7.80%
燃油批发贸易业务收入	2.41	63.70%	2.81	18.43%	1.20	4.23%	0.73	6.06%
光储充收入	0.08	2.00%	0.82	5.39%	1.19	4.18%	0.73	6.00%
液化天然气销售收入	0.12	3.25%	0.14	0.95%	--	--	--	--
其他收入	0.03	0.73%	0.03	0.18%	0.02	0.08%	0.01	0.09%
合计	3.78	100.00%	15.25	100.00%	28.37	100.00%	12.09	100.00%

注：兴中能源的光伏工程建设收入纳入光储充收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

① 电力工程业务

公司电力工程板块由子公司凯能集团负责经营。业务模式以工程总承包为主，即公司通过招投标获得项目后与客户签订合同，对电网工程项目的设计、采购、施工等实行全程承包，并对工程的质量、安全、工期和造价等全面负责。此外，凯能集团针对“工改工”等基建项目，为工商业用电报装提供“临电租赁共享”³、电力设备代维等增值业务。

凯能集团承接项目主要为中山供电局相关电网建设工程，其余客户主要包括供电局、政府、房地产、工商业、地方国企和集体企业；2024 年和 2025 年 1—9 月，凯能集团电力工程业务前五大客户销售占比分别为 71.21%和 68.05%，其中中山供电局销售占比分别为 59.76%和 50.26%，集中度较高。供应商方面，2024 年和 2025 年 1—9 月，凯能集团电力工程业务前五大供应商主要为电线制造和建筑工程公司，均为民营企业，占比分别为 22.04%和 21.76%。

公司按合同约定与供应商进行结算，账期较短；下游方面，在合同签订后，公司一般预收建设单位合同造价 20~30%的备料款；工程施工期间，建设方按监理实际审核的工程量支付工程进度款，期间分批扣回预付款；工程竣工时支付到合同总价款的 85~90%；最后留有 5%质保金在 1~3 年内收回。2023—2024 年及 2025 年 1—9 月，凯能集团电力工程业务应收账款回收率分别为 84.02%、84.41%和 81.06%，总体回款情况良好。

2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，凯能集团中标项目合同金额分别为 21.65 亿元、23.77 亿元、24.15 亿元和 21.61 亿元，截至 2025 年 9 月末，凯能集团尚可履行的合同金额为 20.50 亿元。

³ “临电租赁共享”是指以租赁形式向承租人提供基建供电产品设备，承租人只需分期支付一定费用即可获得配电箱等设备的使用权，省去报装、建设、运维、拆除等流程，解决了工程建设基建用电前期资金投入大、接电时间长的问题。

②燃油业务

公司燃油业务包括燃油零售业务和燃油批发业务，由子公司兴中能源运营。

a. 燃油零售业务

公司燃油零售业务系通过加油站销售汽油、柴油赚取油品的批零价差，并利用加油站的场地条件，借助加油客户客流量，开展便利店等加油站增值业务。兴中能源的零售业务主要为已投运的2座加油站，为东风永益加油站、彩虹综合能源站，和1座租赁加油站，为神湾宥南加油站。东风永益加油站2020年12月底投运，中山兴中彩虹综合能源站于2024年8月底投运，神湾宥南加油站于2025年5月起租赁。2024年及2025年1-9月，东风永益加油站日均销售量分别为17.6吨和12.85吨，彩虹综合能源站日均销售量分别为12吨和29.57吨；神湾宥南加油站租赁后日均销售量6.22吨。燃油零售业务结算模式较为直接简单，客户加油后根据加油机显示的金额与加油员或收银员用现金、银行卡或加油储值卡进行实时结算。

b. 燃油批发业务

公司燃油批发业务的运营模式为，通过采购上游油品，向下游加油站、贸易商及机构用户销售汽油、柴油等产品，通过购销价差形成业务收入。公司燃油批发贸易主要产品包括0#汽油、92#汽油、95#汽油、98#汽油和燃料油。2022-2024年，公司燃油批发贸易业务收入波动下降，主要系公司主动优化业务结构，战略性缩减毛利率较低的贸易业务规模所致。从产品结构来看，2024年以来，该板块产品销售结构发生显著变化，公司不再开展98#汽油及燃料油业务，92#及95#汽油销售规模明显下降，0#柴油销售规模有所上升，业务收入结构相应发生变化。

公司依托加油站渠道，根据下游客户需求，采用以销定采的市场策略参与竞拍销售。公司对上下游的选定流程为先根据对手方企业性质和业务合作情况框定范围，例如选择行业内资信良好或已建立合作关系的大型国企，后根据下游客户需求在一定范围内进行询价，与价优者签订采购销售合同。

上下游方面，2024年及2025年1-9月，兴中能源燃油批发供应商均为上海白马石油有限公司，集中度极高；前五大客户集中度分别为94%和69%，主要为贸易中间商。

结算模式方面，公司采用保证金结算，主要是对于下游客户为大型国有企业的情况，公司考虑到客户的资信水平较高，采用保证金进行锁价，先由公司向上游供应商支付20%的预付采购款，成品油货船到岸或到库后，下游客户结清货物全款，公司向供应商支付剩余80%货款。结算周期一般为一周左右，基本不超过1个月，主要取决于货船运输情况。

③光储充业务

公司光储充（“光伏、储能、充电”）业务主要由子公司兴中能源负责，通过自营及合作等方式开展屋顶分布式光伏电站、储能站及充电站等项目的投资、建设与运营。该新业务是公司新进入的领域，公司已组建具有光储充行业工作经验的高级管理人员及相应的工作团队，并已具备有关光储充业务的经营范围及资质。相关业务收入主要来源于售电收入、光伏组件销售收入及光伏工程建设收入，随着业务开展，收入持续增长。

图表5·2022-2024年公司光储充业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售电	0.01	9.30%	69.33%	0.12	14.13%	72.55%	0.30	25.32%	61.14%
光伏组件销售	0.07	90.70%	1.18%	0.27	32.56%	5.67%	0.55	46.00%	2.36%
光伏工程建设	--	--	--	0.44	53.31%	18.73%	0.34	28.68%	16.25%
合计	0.08	100.00%	7.52%	0.82	100.00%	22.09%	1.19	100.00%	21.23%

资料来源：联合资信根据兴中能源年报整理

分布式光伏发电业务主要采用自发自用余电上网模式，光伏发电满足自用或所在大厦企业使用后，剩余的发电量通过并网逆变器转换成符合市电网要求的交流电之后直接接入公共电网，公司根据相应电价收取售电收入。

光伏建设工程业务的经营模式主要有自营、合作两种模式，主要为建设屋顶光伏电站、综合能源站、储能站等项目，其中自营模式占比较高。自营模式主要系招标EPC建设单位进行建设，建设完成后计入资产，形成售电收入，建设费用给付过程为采用工程总承包方案，按阶段支付工程款。合作模式为提供汽车充电服务以收取服务费，开发资金由兴中能源全额投资，合作方提供场地，合作方分成25%，建设项目给付也采用工程总承包方式。

从区域分布看，公司新能源项目以中山市为主要布局区域，并在大湾区及部分省外地区开展，项目分布于广东、四川、广西、湖南、湖北等地。

截至 2025 年 9 月末，兴中能源已建成分布式光伏项目 69 个，总装机容量为 172.1MW；储能项目及充电业务方面，已建成项目 3 个，装机容量为 7.2MWh。

（2）生猪养殖、屠宰及销售业务

公司生猪养殖、屠宰及销售业务已形成全产业链运营布局，其中屠宰业务经营相对稳健，养殖端产能逐步释放。目前在建项目可对未来产能形成补充，但规划投资规模较大且投产节奏存在不确定性，公司面临一定的资本支出压力及筹资需求；同时需关注养殖业务盈利易受行业周期、疫病等因素影响波动显著。

生猪养殖、屠宰及销售业务主要由生猪养殖、生猪屠宰、生猪销售、鲜肉配送和其他业务（包括非洲猪瘟检测、屠宰附加服务等）构成。主要产品包括商品猪和生鲜猪肉。

图表 6 • 生猪养殖、屠宰及销售业务各产品和服务类型说明

产品和服务名称	产品/服务简述	消费群体
生猪养殖	为客户提供自繁自养生猪	猪贩
生猪屠宰	为客户提供生猪屠宰、初步分拆为白条猪的服务	生猪养殖户、猪肉批发商、猪肉零售个体户
生猪销售	生猪养殖销售以及将自行采购的活猪经屠宰加工去除内脏头尾等部位，向猪肉批发商进行销售	猪中介、猪肉批发商

资料来源：公司提供

公司生猪养殖业务由颐丰智农全资子公司肇庆鼎和农牧有限公司（以下简称“鼎和农牧”）经营，目前核心项目为位于怀集县永固镇的永固生猪养殖项目（怀集养殖项目第一期，以下简称“永固项目”），项目位于怀集县永固镇多安村，地块总面积约 1200 亩，年规划出栏量 10 万头，已于 2023 年 8 月份投产，采用自繁自养模式，自繁自养模式下的商品猪育肥是公司以自建或租赁方式取得养殖场后，由公司员工负责管理和经营猪场的经营模式。公司在统一管理下进行精细化饲喂，通过引进高质量种猪、适时配种的方式，完成从母猪分娩仔猪，到仔猪哺乳、保育、生长、育肥饲养再到肥猪出栏的全阶段饲养管理模式，主要产品为商品猪。随着鼎和农牧的永固项目生猪出栏，公司生猪养殖业务自 2023 年产生收入（为 0.62 亿元），2024 年生猪产能得到逐步释放且当年生猪价格整体呈现波动上涨趋势，公司生猪养殖板块业务收入较上年度大幅增加至 2.05 亿元，毛利率由 5.37% 增加至 11.98%。2025 年 1—9 月，生猪养殖收入为 0.96 亿元，毛利率为 -7.15%，主要系市场售价下滑所致。公司生猪养殖业务盈利对“猪周期”波动及疫病等外部环境高度敏感，需关注未来盈利情况。

公司生猪屠宰服务是通过收取生猪代宰劳务加工费用获得收入，主要客户为生猪供应商和猪中代宰。由于服务周期较短，基本为当天完成代宰服务。2022—2024 年，生猪屠宰收入较为稳定，2024 年为 0.26 亿元，毛利率波动下降，2024 年为 51.38%。2025 年 1—9 月，生猪屠宰收入 0.20 亿元，毛利率为 50.80%。

公司生猪销售业务主要为将采购回的活猪经屠宰为白条猪后进行销售，赚取差价获得利润，主要客户为生猪销售商、肉类批发商和较大零售商。主要采用直销的销售方式，通过主动推销、挖掘存量客户以及转介绍获取销售订单。由于公司定位变化及生猪销售业务竞争较为激烈，公司自 2023 年 8 月起已停止白条猪贸易业务。

公司鲜肉配送业务主要是采购生鲜猪肉后由公司配送人员配送至客户处，销售方式与生猪销售的方式一致，主要采用直销的销售方式，通过主动推销、挖掘存量客户以及转介绍获取销售订单。2021—2023 年客户主要为工厂、学校等单位食堂以及兴中餐饮，2024 年主要客户为子公司中山兴中餐饮管理有限公司（以下简称“兴中餐饮”），当年业务收入大幅增长，为 883 万元，毛利率下降至 2.01%。2025 年 1—9 月，鲜肉配送业务收入 1033 万元，毛利率 1.19%。

公司生猪养殖及屠宰主要在建项目如下表所示。

图表 7 • 截至 2025 年 9 月底公司生猪养殖及屠宰主要在建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	投资规模	已投规模	资金来源
三斗生猪养猪基地	174740	13977	自筹 25%、借款 75%
颐丰怀集生猪屠宰项目（一期）	12000	7582	自筹 30%、借款 70%
沙朗屠宰场分拆大楼	4850	890	自筹 20%、借款 80%

资料来源：公司提供

三斗生猪养猪基地项目规划年出栏量 50 万头，该项目分为 A 区、B 区、C 区三个建设区域，其中 B 区预计 2026 年年底完工，A 区与 C 区建设视市场行情推进。项目计划投资规模 17.47 亿元，截至 2025 年 9 月底已投 1.40 亿元。该项目建成后将对公司生猪产能形成补充，但投产节奏仍具有一定不确定性。同时，该项目投资规模较大，后续尚需投入资金较多，来源主要为自筹及借款，公司面临一定的资本支出压力及筹资需求。

颐丰怀集生猪屠宰项目（一期）计划投资规模 1.20 亿元，截至 2025 年 9 月底已投 0.76 亿元，2026 年 1 月已开始运营。

（3）餐饮及食品加工

近年来，受合并范围扩大及新增产能投产带动，公司餐饮及食品加工收入规模实现持续较快增长，客户资源相对稳定。

公司餐饮及食品加工业务主要由餐饮配送、农产品加工、面粉加工构成。子公司兴中餐饮主要经营餐饮配送，云南七彩食品有限公司（以下简称“云南七彩”）主要经营农产品加工，新纪元面粉主要经营面粉加工。2022—2024 年，随着新纪元于 2023 年 6 月并表，以及日加工小麦 250 吨二期生产线投产，餐饮及食品加工业务收入持续增长。

餐饮配送业务主要面向学校、政府部门、企事业单位提供食材配送、热链配餐和食堂经营服务。运营模式上，公司实施供应商准入管理，并对采购、加工及配送环节进行流程管控；其中配送环节采用热链模式，对食品中心温度及配送时限设定了具体技术标准。2024 年，兴中餐饮营业收入 14479.56 万元，净利润-819.81 万元。

农产品加工业务以箬竹笋精深加工为主，目前已形成“一总部两基地三工厂”的生产布局。采购与原材料方面，产品原料主要为云贵川交界处乌蒙山区域的野生箬竹笋，具有较强的地域稀缺性；公司采取季节性定点采购模式，在春秋两季统一向周边农户收购新鲜原材料。生产与工艺方面，公司建立了标准化的竹笋加工流程，涵盖原料分级、预煮脱盐、腌制调味及高温杀菌等工序。销售模式方面，公司主要采取“以销定产”模式，销售部门依据客户订单需求下达生产计划，产品经检验合格后交付客户。2024 年，云南七彩营业收入 14366.14 万元，净利润 549.10 万元。

面粉加工业务定位为食品制造企业的定制化原料供应商。经营模式上，公司主要采取“以销定产、以产定购”的模式，即根据下游食品厂商（如方便面、速冻食品企业）的个性化需求，反向确定小麦原粮的品种与品质指标，通过研磨、筛理及配粉等工艺，生产满足特定指标的专用面粉。客户资源方面，以多年合作的客户居多。2024 年，新纪元面粉营业收入 24182.19 万元，净利润 548.91 万元。

（4）粮储业务

公司是中山市唯一的市级粮食储备运营主体，业务稳定性强，但盈利空间有限，存在一定资金垫付和运营资产需求。

粮储公司根据《中山市市级储备粮管理办法》（中府〔2022〕98 号）履行市级储备粮任务承储管理职能，负责市级储备粮存储及管理，并根据有关部门行政指令组织落实市级储备粮购销、运输、收储、轮换、动用以及军队粮油供应等具体工作。储备方式包括静态轮换储备模式，以及定向购销、分散代储和异地代储三种自主轮换储备模式。粮储公司每年与市发改局签订储备粮承储合同，根据市发改局下达的轮换计划进行储备粮轮换工作。公司粮储业务主要为承担政府粮食储备的政策性任务，不以盈利为目的，购销轮换均通过国家规定方式进行，买卖窗口均遵循政府指导，由政府每年给予一定的政府补贴，纳入政府财政预算。在资金结算方面，市级储备粮费用实行预算管理，并通过预拨与结算相结合的方式进行拨付。静态轮换模式下，相关储备费用按照年度预算分季预拨，年内累计预拨比例约为 95%，剩余部分于年末结算后支付；自主轮换储备模式下，除异地代储轮换实行季度预拨外，部分轮换方式采取季度后划拨方式。上述结算方式使公司在储备粮轮换采购及相关运营环节中具有一定规模的资金先行垫付。2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，公司获得的粮储专项经费补贴分别为 1.17 亿元、1.28 亿元、1.23 亿元和 0.75 亿元。截至 2025 年 9 月底，粮储公司管理仓储容量合计 53.39 万吨（其中小麦仓容 50.89 万吨，大米仓容 2.50 万吨），在库原粮合计 33.29 万吨。

2022—2023 年，粮储公司承担市级储备粮均为 34 万吨，2024 年增加至 42 万吨。2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，粮储公司储备规模完成率均为 100%。2024 年来，公司逐渐将异地代储业务收归自主储备，进一步增强了对市级储备粮的安全性及可控性，同时，自主收储及轮换任务的加重也扩大了原粮采购规模，对运营资产需求有所增加。

（5）租赁及管理服务

公司租赁及管理业务以商业物业运营为主，核心商业资产区位优势显著，整体出租率处于合理水平；受兴中广场租赁纠纷影响，部分租金及服务回收存在不确定性。同时，公司持有大规模的土地储备，受限比例低，为公司未来债务偿付及融资提供一定支撑。

公司租赁及管理业务主要包括以兴中广场为品牌的综合商业地产开发及其他物业经营，此外还存有较大规模的土地储备。

①兴中广场项目

兴中广场项目由子公司中山市中垣物业拓展有限公司（简称“中垣物业”）进行运营管理，包括投资运营兴中广场，并对物业提供管理服务。该项目地处中山市城市核心区域，包含购物休闲、餐饮娱乐、旅游观光和商务办公，为当地商业地标建筑。该项目包括 A 座、B 座、C 座及地下停车场 4 大区块，建筑总面积为 14.53 万平方米。

公司于 2020 年 8 月将兴中广场整体出租给中山市新鼎基商业管理有限公司（简称“新鼎基公司”），原租赁期 18 年，2020 年 8 月至 2021 年 7 月为改造期和培育期，租金收入为 0.04 亿元；从 2021 年 8 月开始，首年租金 0.46 亿元。除租金外，新鼎基公司还需支付给公司 2700 万元项目服务费，分 18 年收取。由于 2022 年岐江道改造工程对新鼎基公司造成一定经济损失，公司及新鼎基公司均聘请评估单位对经营损失进行评估，评估结果未能达成一致，新鼎基公司以此为由，欠缴公司租金及服务费用，截至 2025 年 9 月底新鼎基商业欠缴公司 2023 年 1—6 月租金及逾期违约金合计 3100 万元。2024 年 5 月，公司已与新鼎基公司解除租赁合同，目前管理单位为中垣物业。

2021—2024 年及 2025 年 1—9 月，兴中广场租赁及管理收入分别为 0.25 亿元、0.19 亿元、0.31 亿元、0.31 亿元和 0.41 亿元，截至 2025 年 9 月底，兴中广场出租率为 85.14%。

②其他出租物业

截至 2025 年 9 月末，公司持有其他可出租物业面积为 56.69 万平方米，出租面积 46.93 万平方米，出租率 82.79%；其他可出租土地面积为 22.67 万平方米，出租面积 21.34 万平方米，出租率 94.13%。2022—2024 年及 2025 年 1—9 月实现租金及管理收入分别为 0.47 亿元、0.42 亿元、0.78 亿元和 0.46 亿元。

③土地储备

截至 2025 年 9 月末，公司土地储备面积约 142.28 万平方米，存量土地规模较大，且以成本价值入账（未获取土地预估价值），受限比例低。该部分资产主要是中山市政府通过资产整合，将中山市部分历史遗留厂房、工厂关闭或搬迁后的闲置土地及其他部分物业划拨至公司所形成。

2019 年公司持有的中山起湾道 142 号地块 24.85 万平方米工业用地被政府收储，收储价格为 6.06 亿元，该地块 2019—2020 年已收到政府收储款项 4.54 亿元，已确认资产处置收益 2.47 亿元；2023 年，公司持有的番中公路（兰德钢铁厂）地块被政府收储，收储价格为 3.26 亿元，已确认资产处置收益 3.08 亿元。2024 年，公司持有的中山市沙溪镇敦陶村 0.38 万平方米工业地块被政府收储，收储价格为 621.50 万元，已收取政府收储款 200 万元。

（6）投资

公司核心参股的电力、燃气企业经营整体稳健，持续贡献稳定的投资收益，是公司盈利的重要组成部分；历史股权转让事项的后续回款存在一定不确定性。

作为中山市国有资产运营管理主体之一，公司投资了火力发电、燃气供应、金融等行业的多家企业，2022—2024 年及 2025 年 1—9 月投资收益分别为 1.32 亿元、2.42 亿元、5.63 亿元和 2.97 亿元。

①电力投资

公司电力投资项目的运营主体主要包括中山嘉明电力有限公司（简称“嘉明电力”）、中山粤海能源有限公司（简称“粤海能源”）和广东粤电中山热电厂有限公司（简称“粤电中山热电厂”）。

图表 8 • 截至 2025 年 9 月底公司主要电力投资情况

运营主体	公司合计持股比例	投资成本 (亿元)	装机容量 (万千瓦)	投资收益 (亿元)			
				2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
嘉明电力	47.30%	12.90	216.00	0.67	0.75	0.27	0.28
粤海能源	20.19%	2.54	60.00	-0.19	0.13	0.23	0.24
粤电中山热电厂	21.08%	1.94	138.00	-0.49	-0.20	0.06	-0.16
合计	--	17.37	--	-0.02	0.68	0.56	0.37

资料来源：公开资料及公司提供

嘉明电力是中山市及珠三角地区主力电厂之一，也是中山市及广东省重点投资项目，主要从事电力、蒸汽生产经营，电力及热力生产服务及咨询，盈利水平较好；粤海能源成立于 1993 年 10 月，直接控股股东为由港交所上市的粤海投资有限公司，粤海能源

以热电联产为核心业务，同时为广东省电网输配电力和中山北部镇区提供热源蒸汽，2022 年出现亏损系俄乌争端导致能源价格上涨，2023 年以来收益情况良好。粤电中山热电厂于 2008 年 8 月成立，是广东省能源集团有限公司控股子公司，位于广东省中山市三角镇高平工业区，就近为中山市三角镇高平工业园区用户集中供热，整体收益水平一般。

②天然气投资

公司天然气投资项目的运营主体主要包括华润燃气、港华燃气、广东天然气和金湾天然气。

图表 9 • 截至 2025 年 9 月底公司主要天然气投资情况

运营主体	公司合计持股比例	计入科目	投资成本 (亿元)	投资收益 (亿元)			
				2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
华润燃气	45.00%	长期股权投资	1.69	0.46	0.62	0.71	0.71
港华燃气	30.00%	长期股权投资	0.52	0.02	0.11	0.10	0.11
广东天然气	13.55%	长期股权投资	1.63	0.19	0.20	0.16	0.15
金湾天然气	3.00%	其他权益工具投资	0.96*	0.12	0.11	0.12	--
合计	--	--	4.79	0.80	1.06	1.09	0.97

注：标“*”为公司投资金湾天然气期末余额（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益）
资料来源：公司提供

华润燃气由华润燃气投资（中国）有限公司和兴中能源（代表政府出资）共同投资，特许经营权有效期自 2013 年 1 月 1 日至 2042 年 12 月 31 日，公司经营范围为中山市南朗镇、黄圃镇、横栏镇等 16 个镇街的管道天然气业务。港华燃气是中山市人民政府授权的中山市中心城区（包括石岐区、东区、西区、南区、火炬开发区、五桂山、沙溪镇、港口镇）的管道燃气特许经营商；2005 年中山港华与小榄镇政府合作，成立了小榄港华燃气有限公司，并获得小榄镇管道燃气特许经营权。广东天然气是粤港澳大湾区的重要天然气管输企业，经营范围为投资天然气管道管网建设、天然气输送与销售，投资燃气供应业。金湾天然气由中海石油气电集团有限责任公司等 8 家股东共同投资，主要业务液化天然气接收站、输气干线、天然气加工项目，是珠江口西岸最大的 LNG 接收站。2022—2024 年，上述四家企业贡献的投资收益可观且较为稳定，是公司重要的盈利来源。

③其他投资

金融投资方面，公司投资了交通银行股份有限公司（计入其他权益工具投资，2025 年 9 月末投资余额 1.18 亿元），2022—2024 年累计分红 0.16 亿元。

基金投资方面，公司参与中山兴中银河绿色产业投资基金（有限合伙）、中山火炬华盈一号创业投资基金合伙企业（有限合伙）和中山兴投创业投资基金合伙企业（有限合伙）3 只产业基金，截至 2025 年 9 月底，公司认缴规模合计 3.90 亿元，实缴规模 1.12 亿元；基金已投项目 12 个，其中国家高新技术企业 10 家；所投项目中包含 7 个中山市本地项目，投资方向侧重于区域产业链上下游的相关协同领域。

此外，公司 2021 年将参股的中山市深中房地产开发有限公司（简称“深中开发”）和中山市深中房地产投资置业有限公司（以下简称“深中置业”）的全部股权出售给冰藤国际科技（深圳）有限公司（以下简称“冰藤科技”）取得投资收益 4.76 亿元，总的交易价格为 5.24 亿元；截至 2025 年 9 月底已收到款项 1.57 亿元，尚有 3.66 亿元股权转让金未收到，公司通过法律途径追缴相关款项，已胜诉并进入终审阶段。截至 2025 年 9 月末，公司已取得 4 处不动产抵押物，合计评估价值为 3.66 亿元，同时已实际收取两笔预分红（2019 年对深中开发和深中置业已有利润进行预分红），合计 2.50 亿元；抵押物（不动产+现金分红）合计为 6.16 亿元，需关注抵押物未来处置情况。

2 未来发展

公司未来将围绕综合能源和现代农业两大主业深化全产业链布局，并依托产业基金探索新兴产业投资；同时，在建项目尚需投资规模较大，需关注资本支出压力及项目建成后效益释放的不确定性。

综合能源业务方面，公司计划在原有参股投资基础上强化自主经营能力，重点发展综合能源站、分布式光伏业务，依托凯能集团布局电网侧储能、搭建市级虚拟电厂平台，探索电池回收与梯次利用业务，推进新能源领域投资并购及资产证券化工作。具体项目方面，截至 2025 年 9 月底，板块内重大在建项目为坦洲水厂光伏项目（计划投资 889.34 万元，已投资 440.00 万元），资金来源为自有资金，目前按可研目标建设推进中。

现代农业业务方面，公司将持续完善生猪养殖、屠宰、食品深加工全产业链布局，推进规模化养殖项目建设，并通过收购企业向生物原料药等高附加值环节延伸。此外，公司将继续落实区域粮食储备任务，推进中心粮库建设，并尝试围绕储备业务向下游交易平台拓展。截至 2025 年 9 月底，板块内主要在建项目计划投资规模合计 19.16 亿元，已投 2.24 亿元，尚需投资超 16.90 亿元。项目建设资金以自筹及借款为主，其中外部借款比例较高，未来随着项目推进，公司债务规模或将进一步上升。

产业服务及新兴业务方面，公司将聚焦存量物业的盘活运营，通过产业基金发掘新材料、高端制造等领域投资机会，以基金先期孵化、产业资本后续跟进的模式布局新兴产业。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 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）对公司 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；公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，为无偿划转的云南七彩和中山市人才教育科技有限公司（以下简称“中山教育”）。2023 年，公司合并范围内新增 4 家子公司，包含收购的 3 家（分别为凯能集团、新纪元面粉和广东科洋能源科技有限公司）和新设的 1 家（广东兴威食品有限公司）。2024 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，新增子公司规模较小；减少 1 家子公司，为中山市格兰特实业有限公司（以下简称“格兰特”），主要系格兰特进行破产清算。2025 年前三季度，公司合并范围内新增 4 家子公司，减少 3 家子公司，新增及减少的子公司规模较小。整体看，凯能集团和新纪元面粉等子公司纳入公司合并范围后，对公司财务状况影响较大，公司财务数据可比性一般。

1 资产质量

2022—2024 年末，受合并范围变动影响，公司资产规模持续增长，流动资产中货币资金较为充裕，其他应收款规模较大，存在一定回收风险，对资金形成一定占用；非流动资产中能源类长投及投资性房地产盈利性较好，固定资产成新率一般；公司受限资产占比低，整体看，公司资产质量较好。

随着合并范围的变化，2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 26.02%。截至 2024 年底，公司合并资产总额 135.73 亿元，较上年底增长 10.14%，主要系货币资金及交易性金融资产增加所致；流动资产占 42.84%，非流动资产占 57.16%。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	23.20	27.15%	47.99	38.94%	58.15	42.84%	52.25	39.16%
货币资金	6.91	8.09%	13.21	10.72%	18.99	13.99%	13.47	10.09%
应收账款	0.81	0.95%	6.88	5.58%	7.88	5.81%	4.93	3.69%
其他应收款	6.66	7.79%	9.97	8.09%	9.70	7.15%	10.37	7.78%
存货	8.51	9.96%	11.35	9.21%	12.13	8.93%	15.92	11.93%
非流动资产	62.26	72.85%	75.25	61.06%	77.58	57.16%	81.18	60.84%
长期股权投资	27.46	32.13%	28.55	23.17%	29.22	21.53%	32.42	24.30%
投资性房地产	13.48	15.78%	15.60	12.66%	14.96	11.02%	14.46	10.84%
固定资产	5.85	6.85%	11.01	8.94%	13.31	9.81%	15.80	11.84%
无形资产	6.87	8.03%	8.38	6.80%	8.17	6.02%	8.08	6.06%
资产总额	85.46	100.00%	123.23	100.00%	135.73	100.00%	133.43	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。截至 2024 年底，公司货币资金 18.99 亿元，较上年底增长 43.72%，主要系经营累积及融资增加所致，其中 0.39 亿元为受限保证金。应收账款账面价值 7.88 亿元，较上年底增长 14.55%，主要为凯能集团应收工程款及货款，累计计提坏账 0.22 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.84 亿元，占比为 59.79%。存货 12.13 亿元，较上年底增长 6.84%，主要系库存商品增加所致，存货主要由库存商品（9.45 亿元，主要为粮储公司收储的粮食库存）、合同履约成本（0.75 亿元，主要来自凯能集团）、原材料（1.00 亿元，以粮食饲料为主）和消耗性生物资产（0.58 亿元，以商品猪

为主)构成,生物资产价值可能受价格波动风险和疫病风险影响,存在一定跌价和减值风险。其他应收款 9.70 亿元,较上年底变化不大,主要包括应收股权转让款、应收土地收储补偿和承接关停企业款项等,账期较长,回收时间及金额存在较大不确定性,对公司资金形成一定占用。

图表 11 • 2024 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额	占比	年限	性质	坏账准备
冰藤科技	3.86	39.76%	3 年以上	应收股权款	--
中山市土地储备中心	1.77	18.25%	3 年以上	土地收储款	--
中山交通商业大厦有限公司	1.28	13.23%	3 年以上	承接关停企业款项	1.10
中山市人民政府西区街道办事处	0.95	9.80%	1-2 年	土地收储款	--
中山市实业集团有限公司	0.93	9.62%	3 年以上	承接关停企业款项	--
合计	8.79	90.65%	--	--	1.10

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。截至 2024 年底,公司长期股权投资 29.22 亿元,较上年底变化不大,主要为公司参股投资的发电企业和天然气企业等,相关投资收益情况对公司利润形成一定影响。投资性房地产 14.96 亿元,较上年底下降 4.12%,主要系折旧和摊销所致,公司投资性房地产采用成本模式计量,主要包括土地使用权及房屋建筑物,其中土地使用权主要是下属子公司中垣物业拥有的兴中广场所属地块;房屋建筑物主要是兴中广场等物业。公司固定资产 13.31 亿元,较上年底增长 20.88%,主要系购置机器设备及兴中能源在建光储充资产竣工转入固定资产所致,累计计提折旧 5.70 亿元,固定资产成新率 65.21%,成新率一般。公司无形资产为 8.17 亿元,基本为公司拥有的位于中山市的土地使用权。

截至 2025 年 9 月底,公司合并资产总额 133.43 亿元,较上年底下降 1.70%,主要系货币资金及应收账款下降所致,资产结构较上年底变化不大;受限资产 0.82 亿元,主要为受限货币资金 0.41 亿元、受限固定资产 0.26 亿元和受限在建工程 0.16 亿元,受限比例低。

2 资本结构

(1) 所有者权益

受益于无偿受让股权及合并范围扩大,公司所有者权益波动增长,未分配利润和少数股东权益比重较高,权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末,由于无偿受让股权及增资收购凯能集团,公司所有者权益波动增长,年均复合增长 11.36%。截至 2024 年底,公司所有者权益 64.35 亿元,较上年底变化不大。其中,实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 20.88%、21.49%、1.88%、34.38%和 18.52%,未分配利润和少数股东权益占比较高,所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 9 月底,公司所有者权益 62.50 亿元,较上年底下降 2.88%,主要系分配股利导致未分配利润下降,以及中山教育无偿划转导致资本公积下降所致,所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2022—2024 年末,公司负债及有息债务规模均持续增长,2024 年末公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.59%和 38.37%,债务负担可控。

2022—2024 年末,受合并范围扩大、并购凯能集团的融资增加、产业建设及粮食轮换业务结构调整等因素影响,公司负债规模持续增长,年均复合增长 45.82%,截至 2024 年底为 71.38 亿元,以流动负债为主(占 67.07%)。

图表 12 • 公司主要负债情况(单位:亿元)

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.77	55.92%	38.87	66.02%	47.87	67.07%	38.39	54.13%
短期借款	8.97	26.72%	10.45	17.74%	13.64	19.11%	12.50	17.63%
应付账款	0.93	2.78%	7.47	12.69%	8.73	12.24%	4.42	6.24%
其他应付款	5.09	15.16%	8.40	14.27%	6.87	9.62%	6.29	8.88%
一年内到期的非流动负债	0.24	0.71%	1.25	2.12%	6.35	8.90%	1.70	2.40%
合同负债	0.63	1.89%	6.45	10.96%	7.10	9.95%	9.61	13.54%

非流动负债	14.80	44.08%	20.01	33.98%	23.51	32.93%	32.54	45.87%
长期借款	3.40	10.14%	7.48	12.71%	13.63	19.09%	12.93	18.23%
应付债券	5.15	15.35%	5.15	8.75%	2.50	3.50%	12.54	17.68%
其他非流动负债	5.51	16.40%	5.51	9.35%	5.51	7.71%	5.12	7.22%
负债总额	33.57	100.00%	58.88	100.00%	71.38	100.00%	70.93	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

负债主要包括应付账款（占 12.24%，主要为凯能集团应付供应商工程款项）、其他应付款（占 9.62%）、合同负债（占 9.95%，主要为合同结算贷方余额等）和有息债务（占 56.14%）。截至 2024 年底，公司其他应付款 6.87 亿元，较上年底下降 18.24%，主要系凯能集团支付对原股东应付股利所致；其他应付款项的对手方较多为中山市国企及政府，账龄较长。

有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 37.79%。截至 2024 年底，公司全部债务为 40.07 亿元，较上年底增长 44.85%，主要系短期借款和长期借款增加所致；其中，银行借款约占 73%，发行债券约占 19%，政府置换债券约占 7%，其他融资约占 1%；债务结构方面，短期债务占 52.01%，长期债务占 47.99%。

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，2024 年末上述指标分别为 52.59%、38.37%和 23.01%，债务负担可控。

截至 2025 年 9 月底，公司负债总额 70.93 亿元，较上年底下降 0.63%，主要系银行借款及应付账款下降所致；同时应付债券有所上升，公司全部债务较上年底增长 8.14%至 43.33 亿元，债务负担有所加重；长期债务占 66.28%，债务结构有所优化。

3 盈利能力

2022—2024 年公司营业总收入持续增长、毛利润显著改善，参股企业投资收益可观且较为稳定，但调整后营业利润持续亏损，利润总额对非经常性损益依赖度较高，利润构成易受土地收储进度及一次性股权处置等事项影响产生变化。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，毛利润大幅改善；费用总额持续增长，主要系凯能集团并表后管理费用增长所致；调整后营业利润持续亏损但有所收窄。公司合并口径利润总额持续增长，对投资收益、资产处置收益及其他收益依赖度高。其中，资产处置收益主要由土地收储产生，收益实现节奏受收储进度影响，存在一定波动；其他收益自 2023 年起因粮食保管费用补贴不再计入而波动下降。

2022—2024 年，公司投资收益持续增长，其中权益法核算的长期股权投资收益分别为 1.08 亿元、1.91 亿元和 1.94 亿元，取得投资收益收到的现金分别为 1.57 亿元、1.97 亿元和 2.02 亿元，对利润总额形成了稳定支撑。2024 年，公司投资收益同比大幅增长，同时资产减值损失和信用减值损失明显增加，利润结构出现一定变化，主要系子公司格兰特破产清算出表所致，由于格兰特公司长期亏损，其出表后确认转回的投资收益（处置长期股权投资产生的投资收益）3.40 亿元，同时，公司对相关长期股权投资计提资产减值损失 1.00 亿元，并对往来款项计提信用减值损失 2.23 亿元。

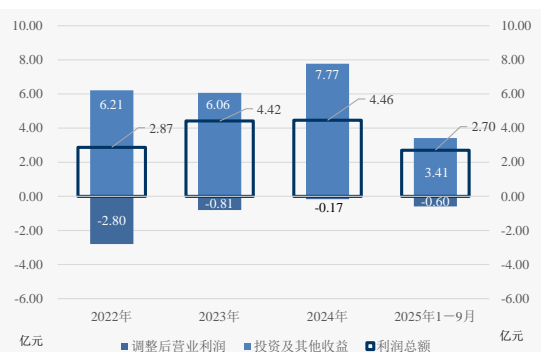
图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	9.87	25.48	41.89	26.66
毛利润	-0.15	3.85	6.67	3.06
期间费用	2.48	4.45	6.56	3.46
调整后营业利润	-2.80	-0.81	-0.17	-0.60
投资收益	1.32	2.42	5.63	2.97
其他收益	1.34	0.32	0.42	0.32
资产减值损失	-0.01	-0.74	-1.05	-0.03
信用减值损失	-0.46	-0.05	-2.03	0.01
资产处置收益	0.92	3.19	1.50	-0.002
利润总额	2.87	4.42	4.46	2.70
经调整的营业利润率	-14.79%	-1.92%	0.60%	-1.03%
总资产收益率	3.84%	4.62%	4.57%	/
净资产收益率	3.98%	5.38%	5.86%	/

注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司利润构成及变化趋势



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025年1—9月，公司实现营业总收入26.66亿元，同比增长16.51%；2025年1—9月，实现利润总额2.70亿元，同比增长40.98%，主要系投资收益同比增长所致。

4 现金流

2023年起公司经营现金流改善，收入质量良好；受产能扩张及并购影响，投资支出压力大，持续存在对外融资需求。

经营活动方面，2022—2024年，公司经营现金流受凯能集团报表影响较大，2023年起经营性现金流持续改善，收入实现质量较好；2025年1—9月，公司经营现金流量为净流出，主要系凯能集团工程业务现金回款集中于四季度所致。公司投资活动现金流主要受购买及赎回理财产品和综合能源与现代农业板块拓产影响，存在一定波动；考虑到公司综合能源与现代农业板块处于产能扩张期，在建及拟建项目后续尚需投入的资金规模较大，公司面临一定投资性资本支出压力。筹资活动方面，由于产能扩张提速、叠加并购凯能集团等因素影响，公司存在较大的资金缺口，2023—2024年受产业扩产及并购凯能集团产生的资金缺口影响，公司持续扩大外部借款规模，筹资现金流呈净流入态势；2025年1—9月，受偿还到期债务及分配股利等因素影响，筹资现金流量转为净流出。综合来看，结合前述资本支出预期，公司未来持续存在对外融资需求。

图表 15 • 公司现金流量情况（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	12.72	24.28	46.55	35.16
经营活动现金流出小计	12.84	22.44	43.48	37.64
经营现金流量净额	-0.12	1.84	3.07	-2.48
投资活动现金流入小计	17.05	8.25	15.27	10.68
投资活动现金流出小计	16.77	6.86	16.22	12.20
投资活动现金流量净额	0.28	1.39	-0.95	-1.52
筹资活动前现金流量净额	0.16	3.24	2.11	-3.99
筹资活动现金流入小计	11.47	12.27	19.78	19.69
筹资活动现金流出小计	12.26	9.43	16.21	21.21
筹资活动现金流量净额	-0.79	2.84	3.57	-1.51
现金收入比	110.81%	88.51%	104.33%	126.44%
现金及现金等价物净增加额	-0.62	6.08	5.68	-5.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现很强，间接融资渠道畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率	123.62%	123.44%	121.47%
	速动比率	78.28%	94.24%	96.14%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.68	0.62	0.97
	经营现金/短期债务（倍）	-0.01	0.15	0.15
	现金短期债务比（倍）	0.75	1.11	1.04
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.94	6.77	7.77
	全部债务/EBITDA（倍）	4.27	4.08	5.16
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.07	0.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.69	8.48	7.60
	经营现金/利息支出（倍）	-0.16	2.31	3.00

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，公司流动资产对流动负债覆盖程度较好，现金类资产对短期债务覆盖程度尚可。从长期偿债指标看，公司EBITDA对全部债务保障程度较好，对利息支出保障程度很好；经营现金对全部债务保障能力较弱。银行授信方面，截至2025年9月底，公司已获得银行授信总额为85.05亿元，未使用额度58.77亿元，公司间接融资渠道畅通，整体看，公司偿债指标表现很强。

对外担保方面，截至2025年9月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2025年9月底，公司涉及重大诉讼及执行案件主要为股权转让纠纷及工程结算纠纷。其中，公司本部涉及重大诉讼2起，涉诉标的金额合计约3.66亿元，均系因冰藤科技未按约支付股权转让款引起的合同纠纷案，具体进展为：关于深中置业25%股权转让纠纷案（标的额0.56亿元），二审法院已维持原判，公司胜诉，因被告未履行判决，公司已于2024年8月申请强制执行，目前处于执行段；关于深中开发25%股权转让纠纷案（标的额3.10亿元），广东省高级人民法院于2025年5月13日作出终审判决，驳回上诉，维持公司胜诉原判。此外，公司下属子公司涉及多起诉讼：子公司中垣物业因租赁合同纠纷起诉新鼎基公司，涉案租金及违约金约4690万元，目前仍在审理中；孙公司鼎和农牧与广东大城建设集团有限公司因生猪养殖项目产生建设工程施工合同纠纷，涉及工程结算款争议金额约0.51亿元，目前该案已由法院立案受理。

6 公司本部财务分析

公司本部主要作为控股管理和投资平台，资产以持有的子公司及联营企业股权和往来款为主，公司本部承担了大部分融资职能，债务负担较重，考虑到公司在区域产业地位突出，具备良好的再融资能力，本部偿债压力可控。

截至2024年底，公司本部资产总额49.87亿元，主要为货币资金（3.08亿元）、长期股权投资（26.06亿元）和其他应收款（17.27亿元）。其他应收款主要包括应收冰藤科技股权款3.86亿元、与中垣物业往来款9.50亿元、与冠中投资往来款1.67亿元和与格兰特往来款2.23亿元（已全部计提坏账）。

截至2024年底，公司本部负债总额31.72亿元，全部债务为24.50亿元，占合并口径全部债务的61.14%，公司本部全部债务资本化比率57.44%；截至2025年9月底，公司本部全部债务为26.83亿元，占合并口径全部债务的61.92%，公司本部全部债务资本化比率68.08%，债务负担较重。

2024年，公司本部营业收入为0.13亿元，利润总额为3.97亿元，其中投资收益为3.94亿元，主要包括成本法核算的长期股权投资收益3.27亿元、权益法核算的长期股权投资收益0.26亿元和资金拆借利息0.24亿元等。

偿债能力方面，2024年，公司本部经营活动现金净流入0.19亿元，取得投资收益收到的现金3.60亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金5.62亿元；2024年底和2025年9月底，公司本部现金短期债务比分别为0.31倍和0.49倍，考虑到公司作为中山市重要的国有资本管理和运营主体，具备良好的再融资能力，本部偿债压力可控。

九、ESG分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，公司治理结构相对完善，内控制度健全。整体看，公司ESG表现良好。

环境方面，公司本部作为投资控股类企业，面临的环境问题较少；下属子公司颐丰智农生猪养殖及屠宰业务，在处理过程中会产生污水和臭气，是环保重点监测对象，根据其年报披露的信息，颐丰智农持续推进环保相关制度的落实、积极推进环保设施改造建设，联合资信未发现其近三年发生污染与废物排放等相关监管处罚。此外，公司项目建设较多，就安全生产问题建立了较为健全的安全生产管理制度。

社会责任方面，公司坚持履行企业社会责任，2022—2024年累计慈善捐赠261.77万元；公司纳税情况良好，为2022—2024年度纳税信用A级纳税人；下属子公司粮储公司承担中山市粮食储备任务，履行区域粮食保供与稳价的政策性职能。

治理方面，公司战略规划清晰，治理结构和内控制度较为完善，尚未设置专门的ESG管治部门或组织。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为中山市重要的国有资本管理和运营主体，近年来持续获得政府的有力支持。

公司实际控制人为中山市国资委。中山市是粤港澳大湾区重要节点城市之一，交通通达度良好，产业较为多元化，上市公司数量较多。近年来，中山市经济持续增长，财政实力很强。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

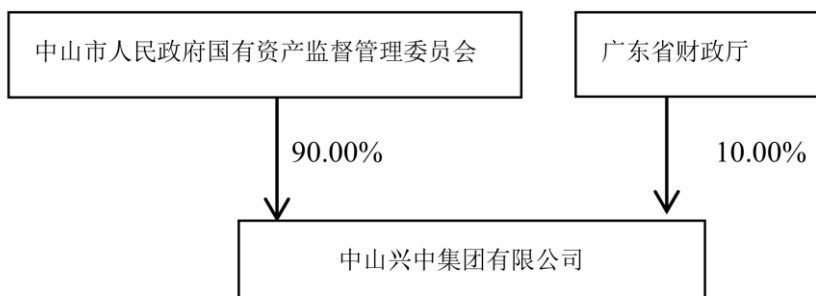
公司是中山市重要的国有资本管理和运营主体，承担市属国有资产整合、盘活与优化配置职能，聚焦粮食安全与农业现代化战略，并围绕绿色低碳转型布局绿色能源项目及提供全链条产业提升服务，在中山市国资委体系内职能具有唯一性，在股东发展战略和业务布局中地位重要。

公司在资源整合、资金及资产注入和政府补贴等方面得到中山市国资委的大力支持。资源整合方面，中山市国资委将市内大量历史遗留厂房、闲置土地及相关物业资产划拨至公司，统筹民生保障、城市运营相关专营资源向公司倾斜。资金注入方面，2022—2024年，中山市国资委对公司累计增资1.50亿元，计入资本公积。资产注入方面，2022年，根据中山市国资委出具的《关于无偿划转云南七彩食品有限公司股权的批复文件》（中府国资〔2022〕261号），同意将中山投资控股集团有限公司持有的云南七彩55%股权无偿划转到公司，按公司享有的云南七彩基准日净资产份额增加资本公积0.46亿元。政府补贴方面，公司获得的政府补助主要计入其他收益，2022—2024年，公司其他收益分别为1.34亿元、0.32亿元和0.42亿元。

十一、评级结论

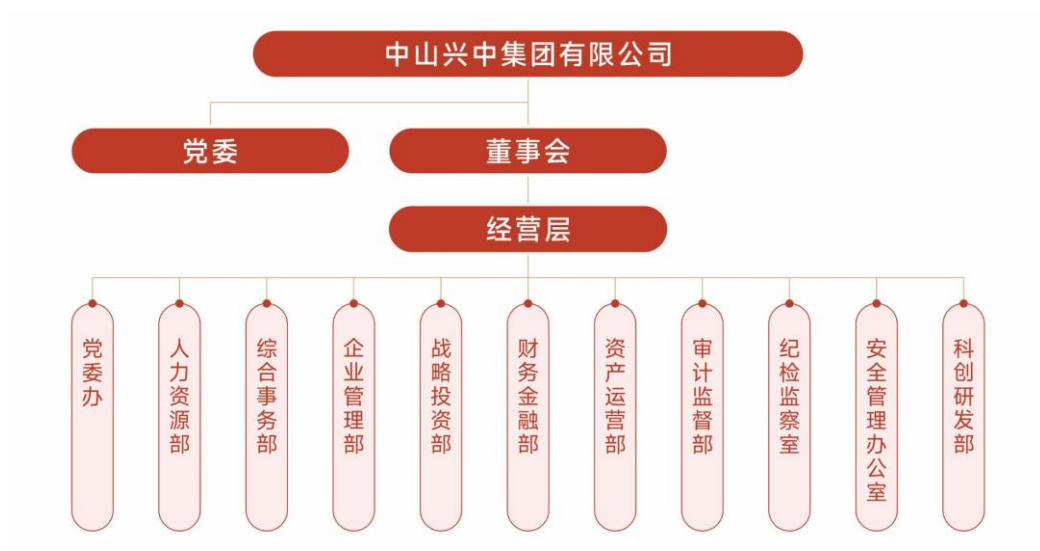
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.91	13.34	21.74	15.06
应收账款（亿元）	0.81	6.88	7.88	4.93
其他应收款（亿元）	6.66	9.97	9.70	10.37
存货（亿元）	8.51	11.35	12.13	15.92
长期股权投资（亿元）	27.46	28.55	29.22	32.42
固定资产（亿元）	5.85	11.01	13.31	15.80
在建工程（亿元）	0.26	1.94	2.01	2.51
资产总额（亿元）	85.46	123.23	135.73	133.43
实收资本（亿元）	13.44	13.44	13.44	13.44
少数股东权益（亿元）	0.93	11.29	11.92	13.59
所有者权益（亿元）	51.89	64.35	64.35	62.50
短期债务（亿元）	9.20	11.97	20.84	14.61
长期债务（亿元）	11.90	15.69	19.23	28.72
全部债务（亿元）	21.10	27.66	40.07	43.33
营业总收入（亿元）	9.87	25.48	41.89	26.66
营业成本（亿元）	10.02	21.64	35.22	23.60
其他收益（亿元）	1.34	0.32	0.42	0.32
利润总额（亿元）	2.87	4.42	4.46	2.70
EBITDA（亿元）	4.94	6.77	7.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.94	22.55	43.70	33.71
经营活动现金流入小计（亿元）	12.72	24.28	46.55	35.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.12	1.84	3.07	-2.48
投资活动现金流量净额（亿元）	0.28	1.39	-0.95	-1.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.79	2.84	3.57	-1.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.86	6.51	5.56	--
存货周转次数（次）	1.20	2.18	3.00	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.24	0.32	--
现金收入比（%）	110.81	88.51	104.33	126.44
营业利润率（%）	-3.28	14.28	15.25	10.76
经调整的营业利润率（%）	-14.79	-1.92	0.60	-1.03
总资本收益率（%）	3.84	4.62	4.57	--
净资产收益率（%）	3.98	5.38	5.86	--
长期债务资本化比率（%）	18.65	19.60	23.01	31.48
全部债务资本化比率（%）	28.91	30.06	38.37	40.94
资产负债率（%）	39.28	47.78	52.59	53.16
流动比率（%）	123.62	123.44	121.47	136.09
速动比率（%）	78.28	94.24	96.14	94.63
经营现金流动负债比（%）	-0.63	4.74	6.41	--
现金短期债务比（倍）	0.75	1.11	1.04	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	6.69	8.48	7.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.27	4.08	5.16	--

注：1. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.41	2.49	3.08	1.97
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.05	0.01
其他应收款（亿元）	21.60	17.39	17.27	17.34
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	19.29	24.05	26.06	23.87
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.04	0.04	0.05	0.05
资产总额（亿元）	46.53	47.20	49.87	46.68
实收资本（亿元）	13.44	13.44	13.44	13.44
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	25.78	17.76	18.15	12.58
短期债务（亿元）	1.59	3.02	10.02	4.05
长期债务（亿元）	9.81	11.64	14.48	22.78
全部债务（亿元）	11.40	14.65	24.50	26.83
营业总收入（亿元）	0.10	0.14	0.13	0.07
营业成本（亿元）	0.07	0.10	0.10	0.06
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.21	-3.71	3.97	-0.34
EBITDA（亿元）	4.64	-3.29	4.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.12	0.15	0.08	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	0.21	0.82	0.19	0.12
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.48	-0.47	-0.54	-0.39
投资活动现金流量净额（亿元）	3.12	-4.59	-5.23	0.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.70	4.15	6.37	-1.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.86	22.42	4.39	--
存货周转次数（次）	/	1194.73	812.51	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	111.67	111.69	65.87	67.47
营业利润率（%）	9.89	12.08	11.13	0.71
总资本收益率（%）	10.53	-7.48	10.17	--
净资产收益率（%）	13.53	-15.98	20.77	--
长期债务资本化比率（%）	27.56	39.58	44.37	64.42
全部债务资本化比率（%）	30.66	45.20	57.44	68.08
资产负债率（%）	44.60	62.36	63.60	73.04
流动比率（%）	228.58	111.98	119.18	166.84
速动比率（%）	228.58	111.98	119.18	166.84
经营现金流动负债比（%）	-4.37	-2.67	-3.16	--
现金短期债务比（倍）	2.14	0.83	0.31	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	10.87	-7.92	8.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.46	-4.45	5.30	--

注：1. 公司本部 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用+其他收益)/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 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，联合资信将在中山兴中集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。