

兴宁市永业基础设施建设投资 有限公司 2026 年跟踪评级报告

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〕4653号

联合资信评估股份有限公司通过对兴宁市永业基础设施建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兴宁市永业基础设施建设投资有限公司主体长期信用等级为AA-，维持“23永业01/23兴宁永业债01”和“24永业01/24兴宁永业债01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十三日

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兴宁市永业基础设施建设投资有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

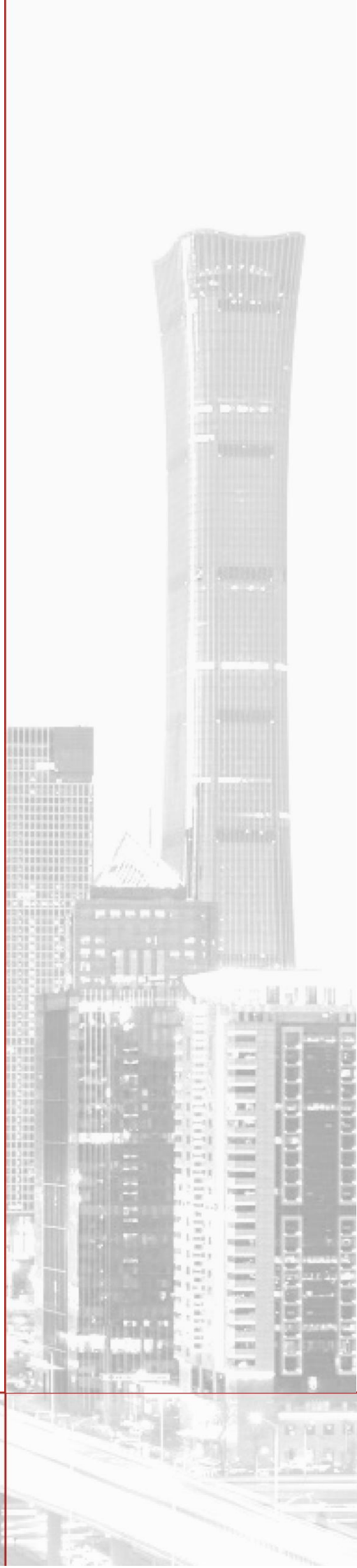
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



兴宁市永业基础设施建设投资有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
兴宁市永业基础设施建设投资有限公司	AA-/稳定	--/--	
23 永业 01/23 兴宁永业债 01	AAA/稳定	--/--	2026/06/23
24 永业 01/24 兴宁永业债 01	AAA/稳定	--/--	

评级观点

跟踪期内，兴宁市永业基础设施建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是兴宁市主要的安置房建设和基础设施建设主体，主要负责兴宁市城区的安置房建设、基础设施建设及政府特许经营项目的投资运营等业务，保持区域专营优势。经营方面，公司安置房业务已完工项目整体销售情况良好；征地拆迁业务的回款受当地土地出让规划和财政资金安排影响较大，回款时间存在一定不确定性；自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。财务方面，公司资产中存货（安置房建设成本、待开发土地）和其他非流动资产（基础设施项目建设成本和应收征地拆迁款）占比较高，对资金形成占用，公司资产流动性仍较弱；整体债务负担轻，但短期集中偿付压力较大；偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：兴宁市为广东省辖县级市，由梅州市代管，2025 年，兴宁市地区生产总值和一般公共预算收入均同比实现增长，政府支持能力很强。公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对兴宁市的贡献一般，对兴宁市的重要性一般，持续在在财政贴息、政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，深担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。深担保实力非常强，其担保显著增强了“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”债券本息偿付的安全性。

“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖北担保实力非常强，其担保显著增强了“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”债券本息偿付的安全性。综合评估，“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”到期不能偿还的风险极低。

评级展望

依托兴宁市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：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：公司偿债指标显著弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，兴宁市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 8.8%和 5.3%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务仍保持显著的区域专营优势，且继续获得外部支持。**公司是兴宁市主要的安置房建设和基础设施建设主体，业务区域专营优势显著；2025 年，公司收到财政贴息 1.40 亿元；收到政府补助 0.31 亿元，计入“其他收益”。
- **增信措施。**深担增信为“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，湖北担保为“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。深担增信和湖北担保实力非常强，其担保显著增强了“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”债券本息偿付的安全性。

关注

- **公司未来仍存在较大的资金支出压力。**截至 2025 年底，公司自营项目总投资 28.27 亿元，未来尚需投资 14.00 亿元，面临较大的资金支出压力。

- **资产流动性仍较弱。**公司资产中安置房建设成本、待开发土地、基础设施项目建设成本和应收征地拆迁款占比仍较高，对资金形成占用，公司资产流动性仍较弱。
- **面临较大的债务集中偿付压力。**截至 2025 年底，公司短期债务 20.06 亿元，短期债务占比 43.57%，现金短期债务比为 0.08 倍，公司短期集中偿付压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 (V4.1.202605)

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a
个体调整因素: --				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素: 政府支持				+2
模型级别				AA-

个体信用状况和外部支持调整变动说明: 因联合资信于2026年5月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

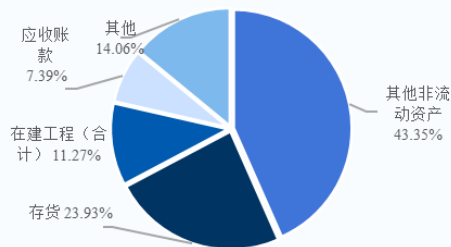
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年
现金类资产(亿元)	0.50	0.55	1.66
资产总额(亿元)	91.34	95.10	103.68
所有者权益(亿元)	44.66	45.55	45.80
短期债务(亿元)	13.78	15.68	20.06
长期债务(亿元)	22.41	24.17	25.97
全部债务(亿元)	36.19	39.85	46.03
营业总收入(亿元)	3.89	4.29	5.60
利润总额(亿元)	0.86	1.01	0.44
EBITDA(亿元)	1.20	1.69	1.16
经营性净现金流(亿元)	-0.83	2.25	8.57
净资产收益率(%)	1.62	1.85	0.97
资产负债率(%)	51.10	52.10	55.82
全部债务资本化比率(%)	44.76	46.66	50.13
现金短期债务比(倍)	0.04	0.03	0.08
EBITDA利息倍数(倍)	3.83	2.15	1.41

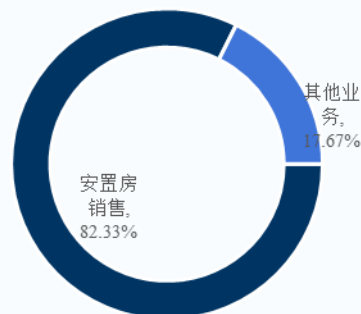
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年
资产总额(亿元)	14.96	16.12	20.17
所有者权益(亿元)	7.83	7.80	7.77
全部债务(亿元)	5.25	6.45	10.28
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.06	-0.03	-0.03
资产负债率(%)	47.65	51.57	61.46
全部债务资本化比率(%)	40.14	45.26	56.93
现金短期债务比(倍)	0.02	0.02	0.04

注: 1.2023—2025年财务数据取自当年审计报告期末(间)数; 2.本报告合并口径已将其他应付款带息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款带息部分纳入长期债务核算; 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
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

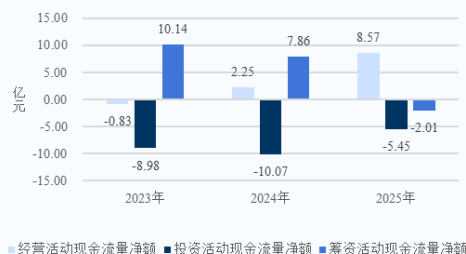
2025年底公司资产构成



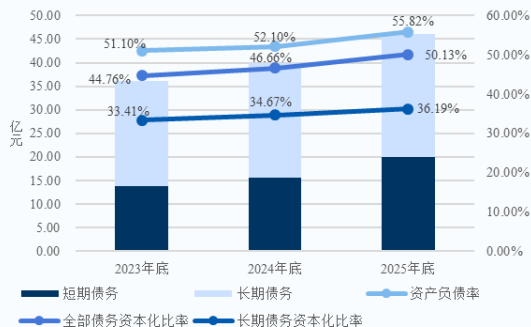
2025年公司营业总收入构成



2023—2025年公司现金流情况



2023—2025年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 永业 01/23 兴宁永业债 01	3.00	2.40	2028/04/14	回售，提前偿还，票面利率调整，加速到期
24 永业 01/24 兴宁永业债 01	1.00	1.00	2029/04/25	回售，提前偿还，票面利率调整，加速到期

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，上述债券设置投资者回售选择权和调整票面利率选择权，到期兑付日为下一行权日
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王素平 wangsp@lhratings.com

项目组成员：谭伟祯 tanwz@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兴宁市永业基础设施建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、注册资本和实收资本均未发生变化，截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，唯一股东仍为兴宁市齐昌建设集团有限公司（以下简称“齐昌建设”）。根据《关于设立兴宁市国有资产监督管理局等机构编制事项的批复》，公司实际控制人由兴宁市国有资产运营中心（以下简称“兴宁市国资中心”）变更为兴宁市国有资产监督管理局（以下简称“兴宁市国资局”），于 2026 年 1 月完成工商变更。

公司是兴宁市主要的安置房建设和基础设施建设主体，主要负责兴宁市城区的安置房建设、基础设施建设及政府特许经营项目的投资运营等业务。

截至 2025 年底，公司本部设财务部、投资发展部及工程管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 2 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 103.68 亿元，所有者权益 45.80 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 5.60 亿元，利润总额 0.44 亿元。

公司注册地址：兴宁市宁新街道和山河东侧文峰新城一区 4 栋 DS-9。法定代表人：曾文浩。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”均已在付息日正常付息。“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”已于 2026 年 4 月 14 日偿还发行总额 20% 的本金。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 永业 01/23 兴宁永业债 01	3.00	2.40	2023/04/14	5+2
24 永业 01/24 兴宁永业债 01	1.00	1.00	2024/04/25	5+2
合计	4.00	3.40	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

兴宁市为广东省辖县级市，由梅州市代管，交通相对便利。2023—2025年，兴宁市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长。整体看，公司外部发展环境良好。

兴宁市为广东省辖县级市，由梅州市代管。兴宁市位于广东省东北部、梅州市西部，总面积2075.38平方公里，辖17个镇、3个街道，458个行政村、46个社区，是梅州市的副中心城市。截至2025年底，兴宁市常住人口75.88万人。

区位优势方面，兴宁市是粤闽赣边区域性陆路交通枢纽，南接珠三角，东连潮汕揭、海西区，距离梅县机场50公里、揭阳潮汕国际机场120公里、广州白云国际机场300公里、汕头港160公里，其域内高铁于2024年正式通车，兴宁市交通相对便利。

产业方面，兴宁市围绕“3+3”产业集群体系（即新一代电子信息、生态特色食品、动力电池综合利用三个百亿级产业，以及装备制造、医疗器械、体育运动休闲三个五十亿级产业）推进产业布局。新一代电子信息方面，入驻兴宁市的重点企业包括立讯精密工业股份有限公司、广东群宝电子智造有限公司（变压器车间）等；生态特色食品方面，兴宁市内有专注于客家盐焗食品生产的梅州市南甄食品有限公司，以及开发温泉滷菜等产品的众一口食品科技（梅州）有限公司；动力电池方面，2025年兴宁市引进了东莞市深莞新能源科技有限公司和深圳市佳源新能源科技有限公司等企业联合体。2025年，兴宁市规模以上工业增加值同比增长17.3%，其中电子及通信设备制造业增长26.4%。

图表 2 • 兴宁市主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	213.1	225.2	241.9
GDP 增速（%）	6.2	3.2	8.8

固定资产投资增速 (%)	10.1	-31.0	16.4
三产结构	26.0: 18.2: 55.8	26.9: 15.2: 57.9	25.1: 16.6: 58.3
人均 GDP (万元)	2.8	2.9	3.2
一般公共预算收入 (亿元)	10.3	10.9	13.4
一般公共预算收入增速 (%)	24.7	6.3	5.3
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	50.3	40.4	47.0
财政自给率 (%)	14.3	13.7	17.2
政府性基金收入 (亿元)	5.2	6.0	2.0
地方政府债务余额 (亿元)	118.0	132.8	147.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，兴宁市地区生产总值持续增长，增速有所波动；产业结构方面，兴宁市以第三产业为主。2025 年，兴宁市地区生产总值在梅州各县（市、区）排第 3 位，增速排名第 1 位。2025 年，兴宁市固定资产投资同比增长 16.4%，增速在梅州排位第 1 位，其中，工业投资增长 54.8%。2023—2025 年，兴宁市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量较低，财政自给能力有待改善，财政收支平衡对上级补助依赖程度较高；政府性基金受土地市场成交影响波动下降。截至 2025 年底，兴宁市地方政府债务余额为 147.0 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司仍是兴宁市重要的基础设施投资建设及运营主体，业务区域专营优势显著。

跟踪期内，公司仍是兴宁市主要的安置房建设和基础设施建设主体，主要负责兴宁市城区的安置房建设、基础设施建设及政府特许经营项目的投资运营等业务，业务区域专营优势显著。

2 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：9144148169050597X6），截至 2026 年 5 月 13 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中存在 1 个关注类账户，系贷款合同还款约定发生重大变更¹导致，过往履约情况良好。

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：91441481068493382D），截至 2026 年 5 月 13 日，重要子公司兴宁市城市投资发展有限公司（以下简称“城投公司”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部和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受到重大行政处罚。

¹ 公司于 2010 年向国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）贷款 6000 万元，按合同约定每年还款 600 万元，至 2016 年 4 月已还款本金 3600 万元，余 2400 万元未偿还。2016 年 5 月 3 日，兴宁市财政局、国开行和公司签订《定向发行置换债务债权解除协议》，公司欠国开行贷款本金 2400 万元，通过广东省政府以定向承销方式发行 2016 年广东省政府债券募集的资金偿还上述欠款。广东省财政厅组织的 2016 年第 1 批广东省定向承销政府债券记建档发行结束后，根据簿记建档发行结果，从下一工作日起，公司所欠国开行贷款本金视同归还，相应债权债务关系自动解除。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度均未发生重大变化，高级管理人员发生变动，系公司正常人事调整。

2026年1月，公司法定代表人由陈宇渊先生变更为曾文浩先生，陈宇渊先生辞任董事长兼总经理，选举曾文浩先生担任公司总经理、董事，黄筱强先生为董事长。截至本报告出具日，上述事项工商登记变更手续已完成；上述人事变动系公司正常人事调整，不会对本公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。除上述事项外，公司法人治理结构和内部管理制度均未发生重大变化。

黄筱强先生，1980年5月生，历任兴宁市下堡镇光夏小学教师、兴宁市民政局工作人员、兴宁市国土资源局工作人员、兴宁市城市投资发展有限公司法定代表人、董事长、总经理，自2026年1月起任公司董事长。

曾文浩先生，1989年4月生，历任东莞石碣（兴宁）产业转移工业园管理委员会工作人员、兴宁市产业转移工业园基础设施建设投资有限公司法定代表人 and 董事长、兴宁市招商和企业服务中心党组成员、副主任；自2026年1月起任公司总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，公司营业总收入仍主要来自安置房销售业务；营业总收入同比有所增长，综合毛利率下降。

2025年，公司营业总收入同比增长30.55%，仍主要来自于安置房销售收入；同期，受安置房销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率下降。

图表3·公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024年			2025年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
安置房销售业务	4.03	93.91	39.61	4.61	82.33	16.90
其他业务	0.26	6.09	-50.72	0.99	17.67	-0.30
合计	4.29	100.00	34.12	5.60	100.00	13.87

注：其他业务主要包括建筑施工、租赁、光伏发电等业务收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）安置房业务

2025年，公司安置房业务收入同比有所增长，已完工项目整体销售情况良好，需关注安置房业务的可持续性。

公司安置房业务主要由子公司城投公司负责，安置房业务模式未发生变化。项目建设方面，兴宁市人民政府根据当地棚户区改造项目建设规划，召开市政府常务会议并形成决议，授权城投公司作为运营主体，负责相关项目的建设管理。项目销售方面，安置房项目建设完成后以低于周边的市场价格对棚户区改造范围内被拆迁户进行销售。结算方面，项目竣工验收后，城投公司与兴宁市土地房屋征收安置中心（以下简称“安置中心”）签约安置房移交结算书，由安置中心向兴宁市财政局申请资金支付回款。

公司承建的安置房项目如图表4所示。南部新城棚户区改造一期项目包括宁新安置区A区、福兴安置区一期，南部新城棚户区改造二期项目包括宁新安置区B区、福兴安置区二期，上述项目均已完工；南部新城棚户区改造三期项目包括福兴安置区三期和宁新安置区C区，其中福兴安置区三期原计划建设20栋安置房，总建筑面积43.69万平方米，实际建设12栋，剩余部分暂无后续开发计划，宁新安置区C区分两期建设，宁新安置区C区一期已于2022年完工全部销售，宁新安置区C区二期于2025年完工。

2025年，公司实现安置房业务收入4.61亿元，同比有所增长，结转的项目为福兴安置区三期、宁新C区二期和永和安置区；2024年公司毛利率较高，主要系以前年份结转的宁新安置区B区定案审减项目成本冲减2024年营业成本所致，叠加2025年结转的项目中宁新C区二期和永和安置区项目毛利率较低，使得当年毛利率较上年大幅下降。

截至2025年底，公司已完工安置房项目累计投资额合计47.55亿元，已确认收入49.50亿元，已回款44.68亿元（含税）。同期末，公司已完工安置房项目中房屋销售去化情况良好，剩余可售部分主要为部分商铺和地下车库等，部分已用来出租。公司无拟建安置房项目。

图表 4 • 截至 2025 年底公司已完工安置房项目情况

项目名称		建设期	总投资额 (亿元)	累计投资额 (亿元)	总建筑面积 (万平方米)	累计销售面积 (万平方米)	累计确认收入 (亿元)	累计回款 (亿元、含税)
南部新城棚户区改造一期项目	福兴安置区一期	2013.08-2017.11	5.54	7.77	27.53	25.84	8.21	8.21
	宁新安置区 A 区	2013.08-2017.11	4.53	5.32	25.68	19.18	5.94	6.07
南部新城棚户区改造二期项目	宁新安置区 B 区	2015.03-2019.08	12.60	3.54	14.24	13.17	5.22	5.50
	福兴安置区二期	2015.01-2021.01		8.65	34.00	28.34	10.47	10.96
南部新城棚户区改造三期项目	宁新安置区 C 区一期	2018.04-2023.06	10.97	7.60	18.55	17.52	8.04	8.44
	福兴安置区三期	2018.05-2024.12	21.23	6.89	26.67	25.01	8.65	5.50
永和安置区		2018.02-2024.12	0.40	0.50	1.47	1.43	0.56	--
宁新安置区 C 区二期		2022.04-2025.09	8.54	7.28	22.45	5.94	2.41	--
合计			63.81	47.55	170.59	136.43	49.50	44.68

注：1.南部新城棚户区改造一期项目和永和安置区投资金额有调整，因此累计投资额大于总投资额；2.福兴安置区三期项目包括原计划建设 20 栋安置房，总建筑面积 43.69 万平方米，图表数据除总投资额以外数据为实际建设 12 栋对应部分；3.宁新安置区 C 区二期项目已完工，待审计后支付相关款项；4.“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 市政基础设施建设和土地一级开发业务

公司征地拆迁业务的回款受当地土地出让规划和财政资金安排影响较大，回款时间存在一定不确定性；公共基础设施项目资金来源于自筹，未来回收方式暂未确定。

公司子公司城投公司负责的市政基础设施项目为兴宁市宁新安置区配套基础设施工程、兴宁市福兴安置区配套基础设施工程等，项目建设资金来自中央预算资金、政府专项债券及财政拨款，计入公司“长期应付款”科目中的专项应付款。公司项目建设成本计入“其他非流动资产”科目，项目建成后将移交给兴宁市政府部门，同时冲减其他非流动资产和专项应付款科目余额，基础设施业务不确认收入，市政基础设施项目已基本投资完成。

2013 年 8 月，兴宁市人民政府委托城投公司负责对南部新城的房屋土地实行拆迁征收。根据 2019 年 12 月 4 日兴宁市人民政府出具的《兴宁市人民政府关于妥善解决应付兴宁市城市投资发展有限公司土地征拆迁补偿款项的通知》，城投公司承担的土地征拆迁补偿款 17.22 亿元，将于 2020 年至 2022 年三年期间以土地出让金收益予以偿付，差额部分将由市财政资金予以补足。根据 2021 年 12 月 31 日兴宁市财政局出具的《关于延期解决应付兴宁市城市投资发展有限公司土地征拆迁补偿款项的通知》，由于财政资金未能及时到位，土地未能形成出让收入，相应款项将延迟从 2023 年至 2028 年进行分次归还，若财政资金到位，则将提前归还。城投公司于 2022 年收到财政回款 1.60 亿元，2023—2025 年，公司均未财政回款，截至 2025 年底城投公司应收土地征拆迁补偿款 15.62 亿元。

根据《兴宁市南部新城首期土地一级开发及部分公共设施建设合作协议》，兴宁市城镇运营开发有限公司²（以下简称“城运公司”）作为唯一开发主体，负责兴宁市南部新城约 1.3 万亩土地的一级开发及部分公共基础设施建设项目（四馆一场、三所实验学校等），资金来源于城运公司自筹，项目于 2014 年 11 月启动，开发周期为 5 年，可续期 2 年。城投公司于 2021 年和 2022 年分别收购城运公司股权，将其纳入合并范围，城运公司不再执行一级土地开发职能，未来职能定位暂未明确。根据兴市府办函〔2024〕178 号市政府常务会议决定事项通知书，自 2024 年 9 月 1 日起，将南部新城原一级开发范围内的每宗出让土地成交金额按 25% 拨付给城投公司，用于增加公司的资本金。截至 2025 年底，公司累计收到土地收益 0.87 亿元，应收征地拆迁款 16.46 亿元，征地拆迁业务的回款受当地土地出让规划和财政资金安排影响较大，回款时间存在一定不确定性。城运公司负责的公共基础设施项目建设资金未来回收方式暂未确定。

(3) 其他业务

公司其他业务较为多元，对营业总收入形成一定补充。

公司其他业务主要由建筑施工业务、租赁业务、装修垃圾清运业务、物业管理、光伏发电等构成。

² 城运公司原为城投公司、广东明珠集团股份有限公司、广东旺朋建设集团有限公司于 2014 年 11 月出资设立的项目公司，城运公司负责兴宁市南部新城土地一级开发及部分公共设施建设等相关工作。2021 年 11 月，城投公司收购城运公司 92% 股权（转让价款为 21.10 亿元）；2022 年公司收购城运公司 1.67% 股权（转让价款 0.50 亿元），收购完成后，公司持有城运公司 100% 股权，城运公司自 2021 年纳入合并范围。

公司建筑施工业务主要由子公司兴宁市城发建设工程有限公司和兴宁市城业建设工程有限公司负责。2025 年，公司实现建筑施工业务收入 0.79 亿元，同比大幅增长，业务范围仍主要为兴宁市，业主主要为兴宁市企事业单位，按照施工节点确认收入；2025 年新签合同额 2.29 亿元，主要为市政工程和房建工程等。截至 2025 年底，公司在手合同额 1.25 亿元。

公司租赁资产主要包括安置房项目的商铺及地下车库、立讯厂房、西出口加油站等，2025 年，公司实现租赁收入 570.79 万元，收入规模仍较小。

公司光伏发电业务由子公司兴宁市城晖新能源有限公司（以下简称“城晖新能源”）负责，主要为兴宁市公共机构屋顶光伏资源特许经营项目（以下简称“光伏项目”）产生的发电收入。光伏项目为分期投资建设项目，总投资 6.68 亿元，截至 2025 年底累计投资 4.38 亿元，部分已完工并实现并网，2025 年，受益于并网电量增长，公司光伏发电收入同比大幅增长至 981.21 万元。

（4）自营项目

公司自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，需关注未来收益实现情况。

截至 2025 年底，公司主要在建自营项目如图表 5 所示，其中光伏项目经兴宁市人民政府授权，由公司负责全市公共机构屋顶光伏资源项目的建设和运营，期限为 30 年，未来通过电费收入平衡资金；其他项目均采用公共资源有偿使用模式，充电桩项目以建成后的充电桩使用收入平衡资金，水库提质增效项目通过水库清淤产生的清淤物的收入、电站发电收入及自来水、灌溉用水收入平衡资金，兴宁市城市智慧停车项目主要通过停车费收入和充电桩收入平衡资金，上述自营项目已取得银行授信，总投资 24.59 亿元，未来尚需投资 11.22 亿元。公司拟建项目为兴宁市全域新型城镇化及新农村宣传服务设施建设项目，主要建设内容为户外宣传服务设施建设、兴宁市影剧院更新改造及广电有线双向数字传输网建设，总投资 3.68 亿元，截至 2025 年底已支付有偿资源使用费 0.90 亿元，采用公共资源有偿使用模式。公司在建及拟建自营项目未来面临较大的资金支出压力，同时需关注未来收益的实现情况。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要在建自营项目情况

项目名称	建设主体	建设期	总投资（亿元）	累计投资（亿元）
光伏项目	城晖新能源	2023.6—2025.5	6.68	4.38
充电桩项目	城晖新能源	2024.7—2027.6	8.42	2.85
水库提质增效项目	兴宁市宁源生态工程有限公司	2024.5—2028.5	6.71	4.05
兴宁市城市智慧停车项目	兴宁市智泊科技有限公司	2025.4—2028.4	2.78	2.09
合计	--	--	24.59	13.37

注：光伏项目建设期有调整，截至 2025 年底仍处于在建状态；充电桩项目全称为兴宁市公共机构停车泊位新能源汽车充电桩建设项目，水库提质增效项目全称为兴宁市合水水库提质增效工程资源有偿使用项目

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来，公司将围绕兴宁市未来的发展战略，做好兴宁市基础设施建设和重大项目的建设，继续推进自营项目的建设和运营。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。合并范围方面，2025 年，公司合并范围一级子公司未发生变化，新增 5 家二级子公司，规模较小，对公司财务报表无重大影响。公司会计政策连续，重要会计估计未发生变更。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共 2 家。总体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；资产中安置房建设成本、待开发土地、基础设施项目建设成本和应收征地拆迁款占比较高，对资金形成占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 9.02%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	32.68	34.37	35.38	34.13
货币资金	0.55	0.57	1.66	1.60
应收账款	4.99	5.25	7.67	7.39
存货	26.03	27.38	24.81	23.93
非流动资产	62.41	65.63	68.30	65.87
长期股权投资	5.79	6.09	5.81	5.60
在建工程 (合计)	8.50	8.94	11.68	11.27
其他非流动资产	44.48	46.77	44.94	43.35
资产总额	95.10	100.00	103.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 8.26%。公司流动资产主要由应收账款和存货构成。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 203.98%，无受限货币资金。公司应收账款主要由应收安置房项目销售款等构成，较上年底增长 53.70%；账龄 1 年以内占 75.23%，账龄偏短；累计计提坏账 0.04 亿元；期末应收账款欠款方来看，应收兴宁市住房和城乡建设局期末余额占 92.29%，集中度高，公司应收账款回收风险较低，但回收时间受财政资金安排影响较大。公司存货较上年底下降 4.71%，主要为已完工安置房项目的建设成本以及待开发土地（14.57 亿元），未计提减值。

② 非流动资产

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 9.42%，非流动资产主要由长期股权投资、在建工程（合计）、其他非流动资产构成。公司长期股权投资较上年底增长 0.19%，包括对兴宁市兴路投资发展有限公司（账面价值 1.54 亿元，持股比例 27.58%）、兴宁市产业转移工业园基础设施建设投资有限公司（账面价值 3.94 亿元，持股比例 46.34%）、兴宁华润燃气有限公司（账面价值 0.11 亿元，持股比例 20.00%）和兴宁市金叶酒店管理有限公司（账面价值 0.22 亿元，持股比例 30.00%）的投资。公司在建工程（合计）较上年底增长 37.37%，主要系自营项目建设所致。公司其他非流动资产较上年底增长 1.05%，主要为城运公司土地一级开发业务形成的征地成本（16.46 亿元）、城投公司拆迁征收形成的预付拆迁补偿款（15.62 亿元）以及基础设施项目建设成本；征地拆迁款回款受当地土地市场和财政资金安排影响较大，回款时间存在一定不确定性。

截至 2025 年底，公司受限资产占资产总额的比重为 18.40%；此外，子公司城投公司将其持有的城运公司 6.33% 股权和兴宁市西出口加油加气有限公司 100.00% 股权用于质押取得借款；城晖新能源以光伏项目特许经营协议项下的全部权益和收益作质押担保。

图表 7 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
存货	17.43	16.81	抵押
投资性房地产	1.21	1.17	抵押
无形资产	0.43	0.41	抵押
应收账款	0.01	0.01	质押
合计	19.08	18.40	--

注：应收账款 104.52 万元因质押受限

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

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益有所增长。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2025 年底，公司实收资本、资本公积和其他综合收益均未发生变动；未分配利润略有增长，系经营积累所致。公司资本公积主要由兴宁市政府向公司划入的项目资本金、股权、土地使用权等形成。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	2.00	4.39	2.00	4.37
资本公积	35.70	78.37	35.70	77.94
其他综合收益	0.58	1.26	0.58	1.26
未分配利润	7.09	15.56	7.34	16.03
所有者权益合计	45.55	100.00	45.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2025 年底，公司全部债务较上年底有所增长，短期债务占比较高，整体债务负担指标表现轻，2026 年面临较大的债务集中偿付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 16.81%，主要系新增融资所致。公司流动负债占比较上年底上升，负债结构较均衡。

图表 9 • 公司负债主要构成情况

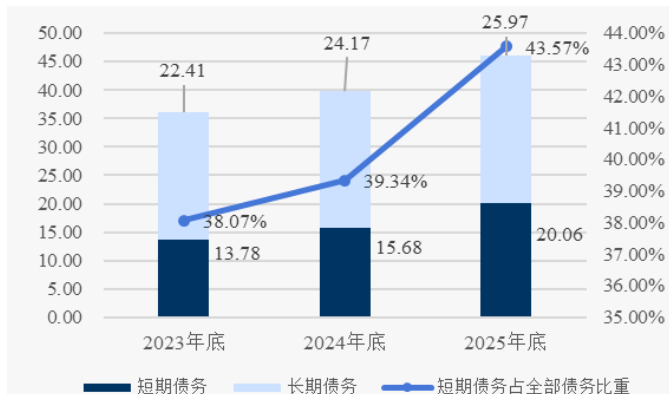
科目	2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	23.12	46.67	29.64	51.22
短期借款	2.00	4.04	3.02	5.22
应付账款	3.11	6.28	4.42	7.63
其他应付款 (合计)	6.63	13.38	8.60	14.85
一年内到期的非流动负债	8.43	17.01	10.68	18.46
非流动负债	26.42	53.33	28.23	48.78
长期借款	14.13	28.51	16.80	29.04
应付债券	3.85	7.77	3.31	5.72
长期应付款 (合计)	7.97	16.10	7.64	13.20
负债总额	49.54	100.00	57.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营性负债以应付账款为主。公司其他应付款主要为公司应付兴宁市国有企业的借款，截至 2025 年底，公司其他应付款 (合计) 较上年底增长 29.66%，主要系借款增长所致。公司长期应付款为应付融资租赁款。

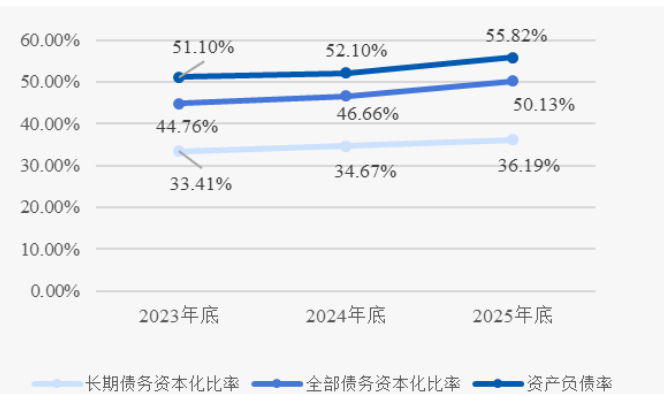
全部债务方面，本报告合并口径将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 46.03 亿元，较上年底增长 15.52%；债务结构以长期债务为主，短期债务占比上升至 43.57%，债务结构有待优化；全部债务中银行贷款、非标融资、债券融资占比分别为 45.19%、32.76%和 8.55%，非标融资比例较高。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。公司债务负担指标表现轻。

图表 10 • 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及提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

联合资信未获取公司债务期限分布情况。截至 2025 年底，公司短期债务 20.06 亿元，短期债务占 43.57%，现金短期债务比为 0.08 倍，公司短期集中偿付压力较大。

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，投资收益和政府补助对公司利润总额形成一定补充，盈利指标表现一般。

2025 年，公司营业总收入、营业成本分别同比增长 30.55% 和 70.68%；同期，公司营业利润率同比下降 20.08 个百分点。

从期间费用看，2025 年，公司期间费用有所下降，期间费用率³为 13.89%，公司期间费用控制能力尚可。

非经营性损益方面，2025 年，公司其他收益主要为政府补助，投资收益为权益工具投资确认的投资收益，非经常损益对公司利润总额形成一定补充。

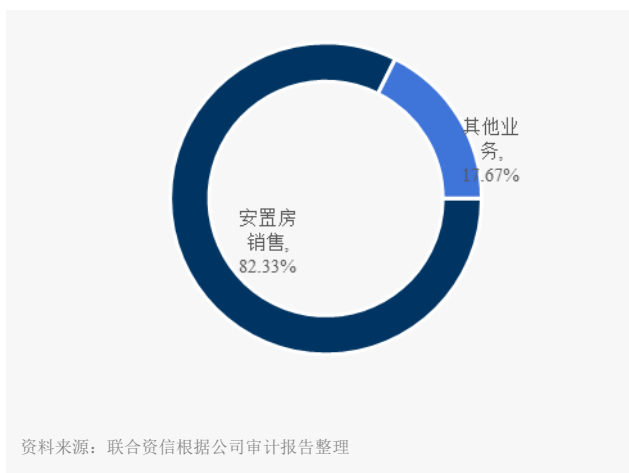
2025 年，受利润总额下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率较上年明显下降，盈利指标整体表现一般。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	4.29	5.60
营业成本	2.83	4.83
期间费用	0.80	0.78
投资收益	0.15	0.16
其他收益	0.22	0.31
利润总额	1.01	0.44
营业利润率 (%)	33.65	13.57
总资本收益率 (%)	1.73	1.16
净资产收益率 (%)	1.85	0.97

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

图表 13 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2025 年，受往来款收支影响，公司经营活动现金流量净额同比增长，收入实现质量好；投资活动现金继续净流出，缺口明显收窄；筹资活动现金流由净流入转为净流出。考虑到公司后续自营项目投入和债务滚续，公司未来仍存在较大的外部融资需求。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	10.02	21.22
经营活动现金流出小计	7.77	12.66

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%。

经营活动现金流量净额	2.25	8.57
投资活动现金流入小计	0.13	0.14
投资活动现金流出小计	10.20	5.59
投资活动现金流量净额	-10.07	-5.45
筹资活动前现金流量净额	-7.81	3.12
筹资活动现金流入小计	21.50	24.18
筹资活动现金流出小计	13.65	26.19
筹资活动现金流量净额	7.86	-2.01
现金收入比 (%)	82.88	82.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入/流出主要由安置房等业务销售回款/业务支出和往来款流入/流出构成。2025 年，公司经营流入有所增长，往来款流入规模大幅增长，当期经营活动现金净流入规模同比有所增长。回款质量方面，2025 年，公司现金收入比变化不大，整体收入实现质量好。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出量大幅下降，公司投资活动现金流持续净流出，但资金缺口收窄。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为借款收到的现金和融资租赁等有关的现金。2025 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长，使得当期筹资活动净现金流由净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 15 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.03	0.08
EBITDA（亿元）	1.69	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	1.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司现金短期债务比有所上升，现金类资产对短期债务保障能力程度弱。2025 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度较好。整体看，公司偿债指标表现较强。

截至 2026 年 4 月底，公司对外担保余额 17.87 亿元，被担保方均为当地国有企业，整体或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 40.35 亿元，尚未使用授信额度 11.58 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和营业总收入主要集中于子公司，公司本部主要履行管理职能，对子公司管控力度强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 20.17 亿元，较上年底增长 25.17%，主要来自其他应收款（合计）增长。公司资产主要由其他应收款（合计）和长期股权投资构成。公司本部资产总额占合并口径的 19.46%。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 12.40 亿元，较上年底增长 49.16%。截至 2025 年底，母公司全部债务 10.28 亿元，占合并口径的 21.42%。公司本部资产负债率为 61.46%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 7.77 亿元，较上年底变化不大；占合并口径的 16.97%。

2025 年，公司本部营业总收入为 34.39 万元，利润总额为-294.59 万元。公司营业总收入主要来自于子公司，公司本部主要履行管理职能，公司对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，能够履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构比较有效。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司安置房建设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，同时也会产生废水、废气等废弃物。2025 年，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司存在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。公司纳税情况良好，2025 年，联合资信未发现公司存在欠税记录。公司响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了比较有效的法人治理结构。2025 年，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。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力和支撑能力很强，公司作为兴宁市主要的安置房建设主体和基础设施建设主体，跟踪期内，在财政贴息、政府补助方面继续获得有力的外部支持。

1 支撑能力

公司实际控制人为兴宁市国资局。兴宁市为广东省辖县级市，由梅州市代管，2025 年，兴宁市地区生产总值和一般公共预算收入均同比实现增长。整体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支撑可能性

兴宁市国资局对公司间接持股 100%。公司作为兴宁市主要的安置房建设和基础设施建设主体，主要负责兴宁市城区的安置房建设、基础设施建设及政府特许经营项目的投资运营等业务，业务保持区域专营优势。近年来公司在兴宁市基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献一般，在兴宁市可替代性较弱。跟踪期内，公司在在财政贴息、政府补助方面继续获得有力的外部支持。

2025 年，公司收到财政贴息 1.40 亿元；收到政府补助 0.31 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”，债券余额合计 3.40 亿元，“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”由深担增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

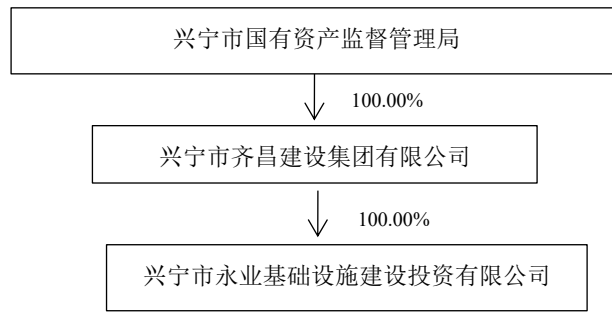
深担增信主营直接融资担保、贷款担保和保函业务。截至 2025 年 9 月底，深担增信合并资产总额 76.86 亿元，所有者权益 67.17 亿元；2024 年，深担增信实现营业总收入 6.87 亿元，利润总额 1.68 亿元。基于对深担增信经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定深担增信个体信用等级为 aa⁺，考虑到深担增信在业务开展及风险管理等方面可以得到股东很大支持，外部支持提升 1 个子级，深担增信主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。深担增信的担保实力非常强，其担保显著提升了“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”本息偿付的安全性。

湖北担保作为湖北省规模最大的国有融资担保机构，股东背景很强，在湖北省内金融担保体系中具有突出地位，区域竞争力很强。截至 2025 年底，湖北担保合并资产总额 230.01 亿元，所有者权益 165.14 亿元；2025 年，湖北担保实现营业总收入 15.94 亿元，利润总额 12.22 亿元。基于对湖北担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定湖北担保个体信用等级为 aaa，湖北担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖北担保的担保实力非常强，其担保显著提升了“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”本息偿付的安全性。

九、评级结论

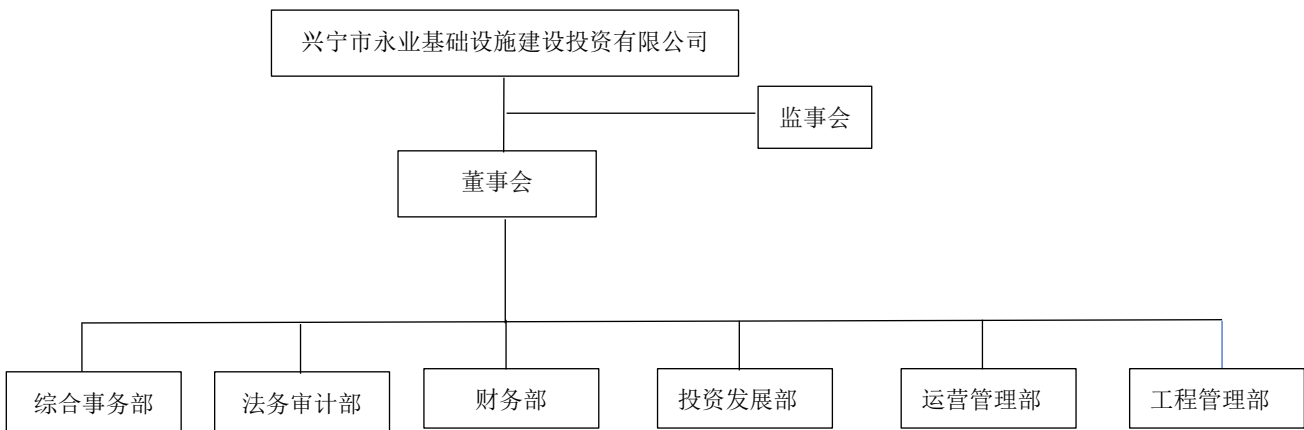
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 永业 01/23 兴宁永业债 01”的信用等级为 AAA，“24 永业 01/24 兴宁永业债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 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 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年底）

名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
兴宁市城市投资发展有限公司	投资与资产管理	100.00	--	设立
兴宁市金叶投资运营有限公司	烟草制品零售	100.00	--	划转

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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.50	0.55	1.66
应收账款（亿元）	3.98	4.99	7.67
其他应收款（合计）（亿元）	2.24	1.04	1.18
存货（亿元）	25.72	26.03	24.81
长期股权投资（亿元）	5.78	5.79	5.81
固定资产（合计）（亿元）	0.20	0.66	2.71
在建工程（合计）（亿元）	3.81	8.50	11.68
资产总额（亿元）	91.34	95.10	103.68
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	44.66	45.55	45.80
短期债务（亿元）	13.78	15.68	20.06
长期债务（亿元）	22.41	24.17	25.97
全部债务（亿元）	36.19	39.85	46.03
营业总收入（亿元）	3.89	4.29	5.60
营业成本（亿元）	2.56	2.83	4.83
其他收益（亿元）	0.24	0.22	0.31
利润总额（亿元）	0.86	1.01	0.44
EBITDA（亿元）	1.20	1.69	1.16
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.98	3.56	4.62
经营活动现金流入小计（亿元）	6.19	10.02	21.22
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.83	2.25	8.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.98	-10.07	-5.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.14	7.86	-2.01
财务指标			
现金收入比（%）	102.34	82.88	82.54
营业利润率（%）	31.17	33.65	13.57
总资本收益率（%）	1.23	1.73	1.16
净资产收益率（%）	1.62	1.85	0.97
长期债务资本化比率（%）	33.41	34.67	36.19
全部债务资本化比率（%）	44.76	46.66	50.13
资产负债率（%）	51.10	52.10	55.82
流动比率（%）	149.85	141.34	119.35
速动比率（%）	33.05	28.75	35.67
经营现金流动负债比（%）	-3.79	9.74	28.91
短期债务占比（%）	38.07	39.34	43.57
现金短期债务比（倍）	0.04	0.03	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	3.83	2.15	1.41

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；资料来源：联合资信根据公司审计报告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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.03	0.03	0.16
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	7.77	8.96	12.88
存货（亿元）	1.20	1.20	1.20
长期股权投资（亿元）	5.17	5.17	5.17
固定资产（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	14.96	16.12	20.17
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	7.83	7.80	7.77
短期债务（亿元）	1.36	1.60	3.75
长期债务（亿元）	3.89	4.85	6.53
全部债务（亿元）	5.25	6.45	10.28
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.06	-0.03	-0.03
EBITDA（亿元）	-0.06	-0.03	-0.03
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	1.51	3.40	9.78
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.89	-0.63	0.16
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.91	0.62	-0.03
财务指标			
现金收入比（%）	*	0.00	154.31
营业利润率（%）	*	-55.98	41.22
总资本收益率（%）	-0.43	-0.18	-0.16
净资产收益率（%）	-0.71	-0.33	-0.38
长期债务资本化比率（%）	33.21	38.32	45.65
全部债务资本化比率（%）	40.14	45.26	56.93
资产负债率（%）	47.65	51.57	61.46
流动比率（%）	603.76	367.44	289.77
速动比率（%）	523.24	324.12	265.32
经营现金流动负债比（%）	-327.85	-22.67	3.18
短期债务占比（%）	25.84	24.86	36.46
现金短期债务比（倍）	0.02	0.02	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. 2023—2025 年，公司本部营业总收入分别为 0.00 万元、9.58 万元和 34.39 万元；其他收益分别为 0.00 万元、0.48 万元和 0.35 万元；4.“/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0；4. 公司本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断