



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称 中山城市建设集团有限公司
2025年度主动评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 评级对象
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 外部支持
- 评级结论



评定等级

信用等级:	AA ⁺ _{pt}
评级展望:	稳定
评级日期:	2025 年 11 月 21 日
报告编号:	DGZX-RP【2025】1120058

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2025.6	2024	2023	2022
总资产	224.68	223.81	209.53	192.97
所有者权益	73.32	77.94	74.44	70.56
总有息债务	125.71	117.96	107.76	96.82
营业收入	3.59	29.12	8.06	15.15
净利润	-1.32	2.14	0.65	0.55
经营性净现金流	1.78	7.05	-5.70	-18.14
毛利率	-79.12	3.30	-47.26	-13.41
总资产报酬率	0.22	2.90	1.66	1.97
资产负债率	67.37	65.17	64.48	63.43
债务资本比率	63.16	60.21	59.15	57.84
EBITDA 利息保障倍数	-	1.78	1.91	1.89
经营性净现金流/总负债	1.20	5.02	-4.43	-16.15

注: 根据公开资料获取 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月财务报表, 中勤万信会计师事务所分别对公司 2022~2024 年财务报表进行审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2025 年 1~6 月财务报表未经审计。2022 年及 2023 年财务数据均采用 2023 年及 2024 年审计报告期初数据。

评级小组负责人: 曾凤智

评级小组成员: 吴林芳

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中山城市建设集团有限公司(以下简称“中山城建”或“公司”)聚焦城市综合开发、产业园区投资建设运营、基础设施建设三大主业。中山市系粤港澳大湾区重要节点城市,近年来,地区生产总值及一般公共预算收入逐年增长,为公司提供了良好的区域发展环境;公司作为中山市城市建设投资管理服务运营商,能够获得中山市人民政府在资本注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。但同时,2024年,公司土地收储业务收入占比较高,该业务易受区域经济发展、土地市场行情等因素影响,需持续关注后续业务收入稳定性;近年来,公司总有息债务规模持续增长,面临一定债务压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 中山市系粤港澳大湾区重要节点城市,近年来,地区生产总值及一般公共预算收入逐年增长,为公司提供了良好的区域发展环境;
- 公司作为中山市城市建设投资管理服务运营商,能够获得政府在资本注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 2024年,公司土地收储业务收入占比较高,该业务易受区域经济发展、土地市场行情等因素影响,需持续关注后续业务收入稳定性;
- 近年来,公司总有息债务规模持续增长,面临一定债务压力。

展望

预计未来,中山市经济将继续保持稳定发展,公司作为中山市城市建设投资管理服务运营商,将继续得到政府的相关支持。综合考虑,大公国际对未来1~2年中山城建的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CYTZ-2024-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.56
（一）市场竞争力	5.35
（二）运营能力	4.42
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.27
（一）偿债来源	5.87
（二）债务与资本结构	4.99
（三）保障能力分析	5.35
（四）现金流量分析	3.16
调整项	无
基础信用等级	aa_{pi}
外部支持	1
模型结果	AA_{pi}⁺

外部支持说明：公司作为中山市城市建设投资管理服务运营商，能够获得政府在资本注入、资产划拨及政府补贴等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期限原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

中山城建成立于 2008 年 3 月，由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”）出资设立，初始注册资本 20.00 亿元。期间经过多次注资和股权变更，截至 2025 年 6 月末，公司注册资本 42.32 亿元，实收资本 42.32 亿元，中山市人民政府（以下简称“中山市政府”）及广东省财政厅分别持有公司 90.92%及 9.08%股权，中山市政府为公司控股股东及实际控制人。

2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共 31 家，其中一级子公司 12 家。

（二）公司治理结构

公司依据法律法规制定了公司章程，公司建立了由股东会、董事会、审计委员会、经理层组成的法人治理结构体系。股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司设董事会，成员为 6 人，其中股东代表董事 5 人，由国有资产监督管理机构委派产生，职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，由国有资产监督管理机构从董事会成员中指定。公司董事会下设由董事组成的审计委员会，成员 3 人，不设监事会或监事，审计委员会向董事会负责。公司设经理，由董事会聘任。同时公司根据业务发展需要，下设党委办公室、纪检监察室、行政办公室、人力资源部、风控法务部（审计部）、战略经营部、财务金融部、投资管理部、工程项目部、科技创新部、安全管理部等 11 个职能部门和城市开发事业部、产业园区事业部、基础设施事业部、智慧城市事业部、施工建设事业部等 5 个事业部门，各部门分工明确，满足公司日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年前三季度国民经济平稳运行，四季度在政策导向下有望持续向新向好。

2025 年前三季度，国际政经格局剧烈重构，全球经济增长动能走弱，美国“对等关税”政策调整及其国际博弈对全球经贸发展带来诸多挑战。前三季度我国经济运行稳中有进，国内生产总值同比增长 5.2%。分季度来看，在财政政策靠前发力以及基建提前开工等支持下，经济实现良好开局，一季度 GDP 同比增长 5.4%。受益于设备更新、工业生产维持偏强态势，二季度 GDP 同比增长 5.2%。受内需疲软、投资修复滞后影响，三季度 GDP 同比增速放缓至 4.8%，整体呈现“前高后稳”走势。经济增长动力正经历深刻转换，新旧动能加速交替成为当前经济运行的主线。消费市场平稳增长，内需复苏基础尚不牢固。前三季度社会消费品零售总额达 365,877 亿元，同比增长 4.5%。消费在“量”的层面继续回升，但增速仍弱于预期。投资增速明显放缓，全国固定资产投资累计增速转负，同比下降 0.5%。基建投资边际回暖，房地产供需两端压力仍较大。出口表现超预期韧性，前三季度货物进出口同比增长 4.0%。产品优势持续显现，“新三样”出口继续扩张。多元化市场成为出口增长的有力支撑，对共建“一带一路”国家进出口同比增加 6.2%，反超对美进出口。宏观政策方面，财政端的超长期特别国债与新增专项债进入集中拨付阶段。货币政策继续保持流动性合理充裕，央行重启公开市场国债买卖操作，并将结构性工具投向制造业、科技创新与绿色转型领域。

进入四季度，我国发展面临的内外部环境或将更趋复杂，但政策层面的托底信号更加明确。党的二十届四中全会及“十五五”规划在清醒研判当前风险挑战的同时，更突出战略定力与发展自信，强调依靠自身优势、把握历史机遇，坚定不移地推进中国式现代化。宏观调控将进一步加大支持力度，下达第四批消费品以旧换新资金，加强“两重”项目组织调度。破除统一大市场壁垒，整治“内



卷式”竞争，引导企业转向创新，助力国内市场从“大”向“强”跨越。预计四季度经济将延续“稳中求进”主基调，政策组合以稳预期、稳信心、稳增长为核心，顺利实现全年 5%左右增长目标。

（二）行业环境

产投企业在城投转型的背景下应运而生，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

在城市快速发展的阶段，城投公司承担了大量的基础设施建设等工作，为我国经济的发展和城镇化水平的提高做出了突出贡献，但同时也累积了大量的债务。伴随着城市基础设施建设的完善以及城投公司债务规模的不断增加，以公益性业务为主的传统经营模式已无法支撑城投公司的高质量发展，转型成为其必然选择。2014 年新《预算法》和国发 43 号文提出剥离城投公司的政府融资职能，对城投公司首次提出了市场化转型的要求，此后的十年间，中央及各级监管机构多次发布政策鼓励及引导城投公司转型，2023 年 7 月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”，化债进程加速，城投公司融资政策进一步收紧。城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建。

产投企业在城投转型的背景下应运而生，城投公司转型要从城市的“建设者”向城市的“运营者”转变，随着职能地位的改变，其业务布局、业务模式等也随之变化，产投企业目前主要围绕城市综合运营服务商、园区综合开发运营服务商、产业投资类企业等方向发展，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展。产投企业未来将以市场化的方式开展业务，通过资源整合及资金统筹，推动传统产业转型升级，促进区域内产业发展，助力构建现代化产业体系建设。

综合来看，城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，产投企业在城投转型的背景下应运而生，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展；产投企业在组建过程中，虽然获得了政策支持和市场化转型的机遇，但面临着如历史债务负担重、资产质量参差不齐、难以寻找到新的利润增长点以及市场化运营机制不完善等问题，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

（三）区域环境

中山市系粤港澳大湾区重要节点城市，近年来，地区生产总值及一般公共预算收入逐年增长，为公司提供了良好的区域发展环境。

中山市系粤港澳大湾区重要节点城市，地处广东省中南部，北接广州市南沙区和佛山市顺德区，西邻江门市区、新会区和珠海市斗门区，东南连珠海市，东隔珠江口伶仃洋与深圳市和香港特别行政区相望。中山市现辖 15 个镇、8 个街道、含 1 个国家级开发区（中山火炬高技术产业开发区）和 1 个经济协作区（翠亨新区），全市行政管辖面积 1,783.85 平方千米。截至 2024 年末，中山市常住人口 449.46 万人。中山市拥有良好的经济基础，近年来受益于粤港澳大湾区建设，经济总量保持在广东省中游偏上水平。

2022~2024 年，中山市地区生产总值逐年增长，分别为 3,631.28 亿元、3,850.65 亿元和 4,143.25 亿元。其中，2024 年中山市第一产业增加值 96.00 亿元，第二产业增加值 2,124.14 亿元，第三产业增加值 1,923.10 亿元，三次产业结构比重为 2.3:51.3:46.4，人均地区生产总值 92,558.00 元。

财政收支方面，2022~2024 年，中山市一般公共预算收入分别为 316.04 亿元、332.98 亿元和 342.52 亿元，逐年增长。2024 年，中山市一般公共预算收入中税收收入为 197.81 亿元，一般公共预算支出为 422.59 亿元，政府性基金收入为 50.88 亿元，政府性基金支出为 263.76 亿元。政府债



务方面,2022~2024 年,中山市政府债务余额逐年增加,分别为 693.33 亿元、876.34 亿元及 1,095.74 亿元。

财富创造能力

公司是中山市城市建设投资管理服务运营商,聚焦城市综合开发、产业园区投资建设运营、基础设施建设三大主业;近年来,公司业务板块较为多元,营业收入有所波动;2024 年,公司土地收储业务收入占比较高,该业务易受区域经济发展、土地市场行情等因素影响,需持续关注后续业务收入稳定性;公交客运业务公益属性较强,其毛利率持续为负。

公司是中山市城市建设投资管理服务运营商,聚焦城市综合开发、产业园区投资建设运营、基础设施建设三大主业。2022~2024 年,公司营业收入分别为 15.15 亿元、8.06 亿元和 29.12 亿元,规模有所波动。分板块来看,2022~2024 年,公司物业租赁业务收入规模逐年下降;公司公交客运业务收入逐年上升,但由于该业务公益属性较强,近年来其毛利率持续为负;资产处置与土地开发业务收入有所波动,其中,资产处置收入包括土地收储业务收入和其他资产处置收入,2024 年,公司土地收储业务收入占比较高,该业务受区域经济发展、土地市场行情等因素影响较大,需持续关注后续业务收入的稳定性;2024 年,公司园区开发业务首次实现收入;公司其他业务包括代建收入、设计测绘收入和物业管理等,是营业收入的重要补充。2022~2024 年,公司综合毛利率分别为-13.41%、-47.26%和 3.30%,波动较大。

公司持有位于中山市城区范围内的多项物业资产,按性质划分,该类资产可分为商业及行政事业类、公建配套类、住宅租赁类及其他类别。商业类物业多分布于中心城区核心商圈,具备较好的升值潜力,公司采取市场化管理模式,通过公开拍租、暗标竞租与协议租赁等方式进行招租。商铺物业通常签订三年期租约,租金在租期内维持不变,按月收取。公建配套类物业涵盖朗晴轩幼儿园、雍景园小学、纪中雅居乐凯茵学校等教育设施。住宅租赁类则包括普通住宅与公租房,前者参考市场租金定价,后者月租金约为 3.11 元/平方米。2022~2024 年,公司物业租赁收入分别为 2.35 亿元、2.33 亿元及 2.12 亿元,整体表现平稳。总体而言,公司所持物业资产地理位置较好、类型多元,近年来物业租赁业务运营稳健。

公司公交客运业务在区域内具有较强垄断性,由子公司中山市公共交通运输集团有限公司(以下简称“中山公交”)负责运营。作为中山市唯一一家国有法人独资的公交客运主体,中山公交具备国家道路旅客运输二级资质,已完成除小榄镇外的全市客运资源整合,主营业务涵盖公交客运与包车客运等。受公众出行方式转变等因素影响,中山公交客运量及运营里程等核心运营指标呈现波动下滑态势,2022~2024 年及 2025 年 1~6 月,公司实现公交客运收入 1.44 亿元、1.64 亿元、1.80 亿元及 0.91 亿元,毛利润分别为-7.50 亿元、-7.63 亿元、-7.28 亿元及-3.74 亿元。公交客运业务公益属性突出,持续处于亏损状态。根据《中山市公共交通企业财政补贴及监督管理暂行办法》,中山市政府通过多种方式予以支持,包括提供特定人员乘车优惠补贴、普通 IC 卡乘车优惠补贴及新能源公交车购置补贴等。此外,自 2016 年起实施的成本规制方案明确,中山公交的实际亏损由中山市财政局予以全额补贴,政府支持力度充分,有效保障了该业务的持续稳定运营,公交客运业务的可持续性完全系于地方财政的健康状况和补贴政策的连续性。

公司土地开发业务由子公司中山市城市建设投资集团有限公司(以下简称“中山城投”)、中山市民众镇城市建设投资有限公司及中山市板芙镇城市建设投资有限公司等负责,具体分为土地一级整理与二级转让两种业务模式。土地一级整理方面,公司无固定土地整理区域,主要根据市政府规划,



作为市级出资代表与各镇（区）合作，承接市内重大片区的土地一级整理任务。在二级转让方面，公司依据《中山市存量建设用地收储实施方案》（中山自然资函〔2019〕1513号）等有关规定及中山市整体开发计划，由市政府对公司土地进行收储并支付相应补偿款。

土地指标出售业务方面，2022~2024 年土地指标出售收入分别为 1.12 亿元、0.58 亿元、0.42 亿元，规模逐年下降。公司是中山市土地指标业务的唯一实施主体。公司早期土地指标购入价格较低，储备了大量指标，近年来随着中山市路桥基建投资力度加大，土地指标逐渐变为稀缺资源。销售价格方面，根据《中山市人民政府办公室文件呈批表》（综五呈〔2024〕77号），中山市政府对存量补充耕地指标费用标准进行调整，具体调整为：当年补充耕地指标费用标准按照上一年度广东省补充耕地指标公开市场成交均价确定，按年调整，上述调价事项自 2024 年 2 月 23 日起实施，调价后土地指标销售单价有所提升。2024 年公司土地指标出售面积有所下滑，当年土地指标销售收入仍呈小幅下降趋势。

公司承担了市内较多基础设施建设项目，业务模式包括政府回购、委托代建、自主开发三种。政府回购模式下，截至 2025 年 3 月末，公司正与市财局沟通剩余资金回笼安排，且不再以此方式进行项目建设；委托代建模式下，截至 2025 年 3 月末，公司在建的委托代建项目总投资为 29.28 亿元，已投资 11.00 亿元。公司基建板块以自营项目为主，自营项目在建项目是板芙科创园和黄圃镇马安村工改工项目，其中，板芙科创园规划建设 34 栋高标准厂房、4 栋配套服务楼等，建成后拟通过出售实现资金平衡。黄圃镇马安村工改工等项目规划新建 16 栋工业建筑，总建筑面积 11.32 万平方米，建成后拟通过出售及出租实现资金平衡。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司期间费用持续上升，政府补助系公司利润的重要补充。

2022~2024 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模持续上升；期间费用率波动较大，主要系公司营业收入波动所致。同期，公司政府补助合计分别为 7.86 亿元、8.14 亿元和 7.99 亿元，有所波动，计入其他收益；政府补助系公司利润的重要补充。同期，公司总资产报酬率有所波动，净资产收益率持续上升。2025 年 1~6 月，公司期间费用为 2.54 亿元；计入其他收益的政府补助为 3.80 亿元；净利润-1.32 亿元，亏损规模较上年同期有所增加。

2、资产可变现性

2022~2024 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2022~2024 年末，公司总资产规模持续增长，流动资产占总资产比例分别为 58.55%、62.70%和 62.30%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款及存货构成。2022~2024 年末，公司货币资金规模逐年增长，主要系银行存款增加所致，2024 年末，公司受限货币资金为 0.46 亿元，为冻结的银行存款；预付款项规模有所波动，预付款项账龄主要在 2 至 3 年，2024 年末，预付款项前五大对手方为中山市财政局、中山市海德房地产开发有限公司、中山市雅琛房地产开发经营有限公司、中山百富房地产开发有限公司、广州晶东贸易有限公司；其他应收款规模有所波动，主要为往来款、土地补偿价款、财政补贴和土地收储款，截至 2024 年末，其他应收款账龄主要在 1 年以内和 5 年以上，其他应收款前五大欠款方为中山市交通运输局、中山市财政局、中山市土地储备中心、



中山市板芙镇人民政府、中山市交通发展集团有限公司；存货规模有所波动，在资产中占比较高，主要为库存商品和开发成本。

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。2022~2024 年末，公司投资性房地产规模有所波动，2024 年末规模同比增长，主要系购置物业资产所致；固定资产规模逐年下降，主要系房屋、建筑物等资产计提折旧所致。2025 年 6 月末，公司总资产规模为 224.68 亿元，较 2024 年末有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值 19.94 亿元，主要为银行贷款抵押受限的投资性房地产、存货及固定资产等，占总资产及净资产比重分别为 8.91%及 25.59%，对公司资产流动性产生一定影响。截至 2025 年 6 月末，公司受限资产账面价值为 19.51 亿元，在总资产及净资产中的占比分别为 8.69%和 26.61%。

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司负债结构以非流动负债为主，资产负债率持续增长；公司总有息债务规模持续增长，面临一定债务压力；公司对外担保规模较大，面临一定或有风险。

2022~2024 年末，公司总负债规模持续增长，非流动负债占总负债比例分别为 64.47%、63.79%和 62.36%，资产负债率持续增长。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022~2024 年末，公司短期借款逐年增长，以信用借款和保证借款为主。2024 年末，公司短期借款中的信用借款为 9.41 亿元；其他应付款有所波动，主要由往来款、工程款、应付政府款项构成；一年内到期的非流动负债规模有所波动，主要为 1 年内到期的长期借款和 1 年内到期的应付债券。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2022~2024 年末，长期借款规模有所波动，以抵押借款和信用借款为主；应付债券规模有所波动。

2025 年 6 月末，公司总负债规模较 2024 年末有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，且占比进一步提升，主要系长期借款增长所致。

2022~2024 年末，公司总有息债务规模持续增长，在总负债中占比较高，资产负债率逐年上升。债务期限结构方面，短期有息债务占比逐年上升。截至 2025 年 6 月末，公司总有息债务规模较 2024 年末有所增长。

2022~2024 年末，公司所有者权益逐年增长，主要得益于资本公积的持续增加。截至 2025 年 6 月末，公司所有者权益较 2024 年末有所下降，主要系未分配利润减少所致。

截至 2024 年末，公司对外担保金额 23.44 亿元，担保比率为 30.08%，被担保方为中山市交通发展集团有限公司、购置公司产业用房等房产的借款人等，公司对外担保规模较大，面临一定或有风险。

（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入；投资性现金流持续净流出，且 2024 年净流出规模同比扩大；筹资性现金流持续净流入，净流入规模逐年下降。

2022~2024 年，公司经营性净现金流分别为-18.14 亿元、-5.70 亿元和 7.05 亿元，由净流出转为净流入；公司投资活动现金主要与自营项目建设相关，投资性现金流持续净流出，且 2024 年净流出规模同比扩大；筹资性现金流持续净流入，净流入规模逐年下降。2025 年 1~6 月，公司经营性净现金流为 1.78 亿元，投资性净现金流为-3.84 亿元，筹资性净现金流为 2.27 亿元。



外部支持

公司作为中山市城市建设投资管理服务运营商，能够获得政府在资本注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。

除公司外，中山市重要的市级国有企业包括中山投资控股集团有限公司、中山市交通发展集团有限公司、中山火炬公有资产经营集团有限公司、中山翠亨集团有限公司。公司作为中山市城市建设投资管理服务运营商，在资金注入、资产划拨及政府补助等方面得到当地政府的支持。资金注入方面，2022 年公司收到中山市国资委注入资本金 2.00 亿元和 4.40 亿元，分别计入实收资本和资本公积，2023 年中山市国资委向公司货币增资 3.29 亿元，其中 1.90 亿元计入实收资本，1.39 亿元计入资本公积。2024 年，中山市国资委向公司子公司中山城投注资 1.00 亿元。资产划拨方面，2024 年中山市政府向公司无偿划入五桂山长命水村长逸路 8 号土地等资产约 2.69 亿元，均计入资本公积；政府补助方面，2022~2024 年，公司收到政府补助分别为 7.86 亿元、8.14 亿元和 7.99 亿元，计入其他收益。

评级结论

综合分析，大公国际评定中山城建信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 半年度取 180 天。² 半年度取 180 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。