

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0479号

南雄市国有资产投资有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21南雄国投债 01/21 南雄 01”、“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“21南雄国投债 01/21 南雄 01”、“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十三日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

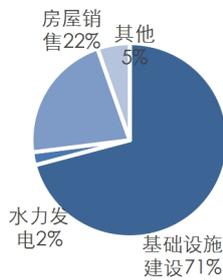
本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月23日

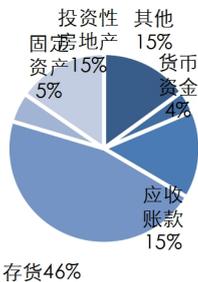


主要指标及依据

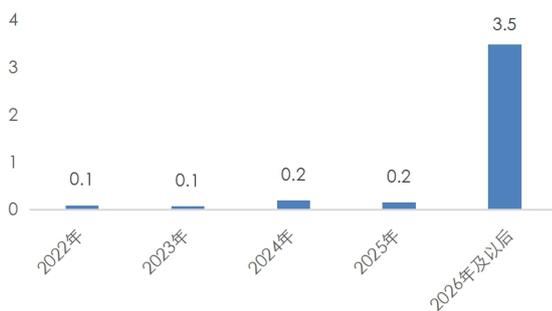
2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



2021年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产规模	32.76	35.54	37.67
所有者权益	19.22	19.70	19.67
营业收入	4.86	4.56	6.10
利润总额	0.77	0.75	0.53
全部债务	3.28	3.80	3.91
资产负债率	41.33	44.56	47.78
全部债务资本化比率	14.58	16.17	16.58

经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	南雄市		
GDP 总量	113.84	116.22	131.90
GDP 增速	7.50	3.20	7.00
人均 GDP (元)	33641	34916	37220
一般公共预算收入	5.63	6.12	6.89
一般公共预算收入增速	10.57	8.70	12.55
上级补助收入	30.93	35.25	32.91

注: 2020 年人均 GDP 使用当年常住人口估算。

优势

- 南雄市地区经济持续增长, 工业经济运行良好, 经济实力较强;
- 跟踪期内, 公司从事的南雄市基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司作为南雄市重要的基础设施建设主体, 在股权划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持;
- 广东粤财融资担保集团有限公司综合财务实力极强, 对“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模仍较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较大, 资产流动性较差;
- 公司经营性净现金流转为净流出, 受偿还债务、相应利息和定向融资产品等影响, 筹资性净现金流由净流入转为净流出。

评级展望

预计韶关市及南雄市经济将保持增长, 公司的基础设施建设业务区域专营性很强, 能够得到实际控制人及相关各方的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-	AAA	2022/6/22	齐剑初/杨昭琦	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA-	AAA	2022/6/9	齐剑初/杨昭琦	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 南雄国投债 01/21 南雄 01	2022/6/9	2.50	2021/7/21~2028/7/21	连带责任保证担保	广东粤财融资担保集团有限公司/AAA/稳定
21 南雄国投债 02/21 南雄 02	2022/6/22	1.00	2021/9/30~2028/9/30	连带责任保证担保	广东粤财融资担保集团有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及南雄市国有资产投资有限责任公司（以下简称“南雄国资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司由南雄市公共资产管理中心于2005年8月31日投资设立，初始注册资本和实收资本均为4500.00万元人民币；跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均无变化。截至2021年末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本7.08亿元，南雄市财政局持有公司100%股权，南雄市人民政府（以下简称“南雄市政府”）仍为公司实际控制人。

公司是南雄市重要的基础设施建设主体，跟踪期内仍主要从事南雄市基础设施建设和国有资产运营等业务。

截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共20家，较上年增加6家，其中直接控股子公司11家，较上年增加2家。2021年，公司通过无偿划拨取得2家直接控股子公司，即广东南雄银杏开发有限公司、南雄市明兴建设工程房屋测绘队；同期，公司投资设立4家间接持股的子公司。

图表1 截至2021年末子公司情况（单位：%）

公司名称	简称	持股比例		取得方式	取得时间
		直接	间接		
南雄市城市建设投资有限责任公司	南雄城投	100.00	-	无偿划拨	2016.12
南雄市金盛城市建设投资有限公司	金盛城投	-	100.00	投资设立	2016.12
南雄市城北建设投资有限责任公司	城北建投	-	100.00	投资设立	2016.12
南雄市长和物业服务有限公司	长和物业	-	100.00	投资设立	2016.12
南雄市新城建设投资有限公司	新城建设	-	100.00	投资设立	2017.01
南雄市金叶发展总公司	金叶发展	100.00	-	无偿划拨	2016.12
南雄市园方投资有限公司	园方投资	100.00	-	无偿划拨	2016.12
南雄市园方污水处理有限责任公司	园方污水	-	100.00	投资设立	2016.12
南雄市浈江电业有限责任公司	浈江电业	50.96	-	无偿划拨	2016.12
南雄市天庾文化传媒有限责任公司	天庾文化	70.00	-	投资设立	2019.06
南雄市雄鹏农业发展有限公司	雄鹏农业	100.00	-	投资设立	2020.03
南雄市雄水自来水投资有限责任公司	自来水公司	100.00	-	投资设立	2020.05
南雄市雄和市场经营管理有限公司	雄和市场	100.00	-	投资设立	2020.05
南雄市鑫石矿产资源开发有限责任公司	鑫石矿产	100.00	-	投资设立	2020.10
广东南雄银杏开发有限公司	银杏开发	100.00	-	无偿划拨	2021.03
南雄市明兴建设工程房屋测绘队	明兴测绘	100.00	-	无偿划拨	2021.03
南雄市雄鹏农村产权交易有限公司	产权交易	-	51.00	投资设立	2021.01
南雄市雄韶农业开发有限公司	雄韶农业	-	51.00	投资设立	2021.11
南雄市雄鸿矿产资源开发有限责任公司	雄鸿矿产	-	70.00	投资设立	2021.10
南雄市鑫拓矿产资源开发有限责任公司	鑫拓矿产	-	67.00	投资设立	2021.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2021 年末，公司发行的“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”尚未到本息兑付日，债券余额为 2.50 亿元，募集资金已使用 2.49 亿元；“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”尚未到本息兑付日，债券余额为 1.00 亿元，募集资金已使用 0.60 亿元。

“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”由广东粤财融资担保集团有限公司¹（以下简称“粤财担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会

¹ 2021 年 4 月 19 日，为响应广东省财政厅《关于进一步发挥政府性融资担保机构作用切实支持小微企业和“三农”发展若干政策措施》（粤财金【2019】53 号）文件要求，广东省融资再担保有限公司更名为广东粤财融资担保集团有限公司，更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继。

对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 韶关市

2021年，韶关市地区经济保持增长，工业经济稳定发展，经济实力很强

2021年，韶关市经济保持增长，GDP增速8.6%；经济总量在广东省21个地市级中位列第15，增速处于上游。2021年，韶关市工业稳定发展，全部工业增加值、规上工业增加值均实现两位数增长。家用电力器具制造、建筑材料、金属制品、食品饮料、家具制造、纺织服装等传统优势产业均平稳发展。第三产业仍为韶关市地区经济的重要支撑，其中现代服务业贡献较大。同期，韶关市固定资产投资同比增长2.2%，社会消费品零售总额同比增长9.6%，投资和消费仍是拉动韶关市经济增长的重要因素。

图表2 韶关市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1318.40	6.0	1353.49	3.0	1553.93	8.6
规模以上工业增加值	333.57	4.70	320.90	3.00	381.63	12.70
全社会固定资产投资	-	3.6	-	2.8	-	2.2
社会消费品零售总额	-	8.6	445.3	-6.8	488.2	9.6
三次产业结构	13.2: 33.6: 53.2		14.7: 34.3: 51.0		13.8: 36.9: 49.3	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据韶关市2022年政府工作报告，预计2022年，韶关市地区生产总值增长6.5%左右；工业增加值增长10%；固定资产投资增长8%。整体来看，韶关市综合经济实力依然很强，并具备一定的发展潜力。

2. 南雄市

南雄市地区经济持续增长，工业经济运行良好，经济实力较强

2021年，南雄市经济持续增长，地区生产总值居韶关市上游水平。从产业结构来看，2021年，南雄市第一、第三产业占比较2020年有所下降，第二产业占比较2020年有所提升，但第二产业的占比仍低于第一产业。

2021年，南雄市固定资产投资较2020年同比增长3.4%，其中，房地产投资同比增长41.3%；消费市场运行较为良好，消费品零售总额增速由负增长转为正增长；进出口修复至疫情前水平，实现对外贸易进出口总额6.01亿元，同比增长9.3%。

南雄市拥有丰富的稀土矿产资源，土壤优质，第一产业发展良好，2021年全年粮食种植面积52.27万亩，总产量20.72万吨。2021年，南雄市工业经济发展实现较快发展，规模以上工业增加值同比增长10.1%。其中，先进制造业同比增长27.2%，高新技术产业同比增长28.1%；分行业来看，电力、热力生产和供应同比增长29.8%，造纸和纸制品同比下降26.2%，化学原料和化学制品制造业实现同比增长24.2%。同期，南雄市第三产业增加值同比增长8.2%，其中旅游接待101.97万人次，同比增长46.7%；实现旅游总收入7.54亿元，同比增长16.2%。

图表3 南雄市主要经济指标情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	113.84	7.5	116.22	3.2	131.90	7.0
规模以上工业增加值	10.39	25.3	13.85	13.4	19.09	10.1
第三产业增加值	59.01	6.0	57.59	1.5	62.45	8.2
固定资产投资	-	1.5	-	5.7	-	3.4
社会消费品零售总额	65.26	8.3	42.49	-6.4	46.79	10.1
进出口总额	5.96	3.0	5.50	-6.1	6.01	9.3
三次产业结构	28.0: 20.2: 51.8		30.6: 19.8: 49.6		27.7: 25.0: 47.3	

资料来源:公开资料,东方金诚整理

财政状况

1.韶关市

韶关市一般公共预算收入保持增长,地方财政自给程度较低

2021年,韶关市一般公共预算收入109.07亿元,名列广东各地市第14名,处于广东各地市下游水平。从构成来看,韶关市税收收入59.33亿元,占一般公共预算收入的比重为54.4%,占比仍较低。韶关市政府性基金收入同比有所下降。总体来看,韶关市综合财政实力依然较强。

2021年,韶关市一般公共预算支出369.94亿元,同比下降-0.05%。同期,韶关市财政自给率为29.48%,同比基本持平,财政自给程度仍较低。

图表4 韶关市财政收入与支出情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	101.05	105.12	109.07
其中:税收收入	58.60	54.80	59.33
政府性基金收入	60.41	78.64	74.36
一般公共预算支出	377.59	370.14	369.94
政府性基金支出	65.38	148.31	131.88
地方财政自给率(%)	26.76	28.40	29.48

资料来源:公开资料,东方金诚整理

政府债务方面,截至2021年末,韶关市政府债务余额为497.76亿元。其中一般债务余额224.38亿元,专项债务余额273.38亿元。

根据《2021年韶关市总预算执行情况和2022年预算草案》,2022年,韶关市一般公共预算收入114.52亿元,同比增长5%;政府性基金收入87.02亿元,同比有所增长。

2.南雄市

南雄市财政收入仍以上级补助收入和政府性基金收入为主,地方财政自给水平很低

2021年,南雄市财政收入持续增长,仍以上级补助收入和政府性基金收入为主,占比分别为52.80%和36.14%;一般公共预算收入同比增长12.6%,其中税收收入占比57.50%,占比持续下降;政府性基金收入持续增长,主要系土地出让规模增加所致。同期,南雄市一般公共预

算支出同比下降 3.89%，政府性基金支出较 2020 年增加 5.23 亿元；地方财政自给率²较 2020 年提高 2.55 个百分点，但财政自给程度仍处于较低水平。

截至 2021 年末，南雄市地方政府债务余额 42.0 亿元，其中一般债务余额 11.9 亿元，专项债务余额 30.1 亿元。

图表 5 南雄市财政收入³、支出情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	5.63	6.12	6.89
其中：税收收入	3.69	3.61	3.96
非税收入	1.94	2.51	2.93
上级补助收入	30.93	35.25	32.91
政府性基金收入	11.69	15.62	22.52
财政收入	48.25	56.99	62.32
一般公共预算支出	38.38	41.12	39.52
政府性基金支出	11.06	15.39	20.63
上解上级支出	1.34	1.34	1.37
财政支出	50.79	57.85	61.52
财政自给率 (%)	14.67	14.89	17.43

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《2022 年南雄市政府预算公开》，预计 2022 年，南雄市一般公共预算收入 7.44 亿元，其中税收收入 4.28 亿元，非税收入 3.16 亿元；上级补助收入 29.70 亿元；一般公共预算支出 40.06 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于基础设施建设业务，2021 年新增房屋销售收入，综合毛利率有所下降

2021 年，公司营业收入仍主要来自基础设施建设业务；受项目完工结算影响，当期安置房项目新增确认部分房屋销售收入，营业收入有所增加；其他业务收入主要为房屋租赁、服务管理费等收入，规模仍较小。

同期，公司基础设施建设业务毛利率较为稳定，受水力发电业务经营环境的影响，该业务毛利润、毛利率有所降低，同时，当年确认收入的房屋销售业务毛利率较低，公司整体毛利润积累较少，毛利率被拉低。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.86	100.00	4.56	100.00	6.10	100.00
基础设施建设	4.51	92.75	4.15	91.04	4.32	70.84
水力发电	0.25	5.15	0.16	3.53	0.13	2.16
房屋销售	-	-	-	-	1.32	21.68
其他	0.10	2.10	0.25	5.43	0.32	5.32
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.86	17.66	0.79	17.40	0.84	13.82
基础设施建设	0.64	14.17	0.59	14.17	0.61	14.17
水力发电	0.14	56.47	0.05	30.77	0.01	8.05
房屋销售	-	-	-	-	0.09	6.67
其他	0.08	76.62	0.16	62.95	0.13	40.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事南雄市基础设施建设业务，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司是韶关市南雄市重要的基础设施建设主体，继续从事的南雄市基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务仍主要由子公司南雄城投及下属子公司负责，仍主要以委托代建模式开展，较上年无重要变化。

公司成立以来，陆续承担南雄市政道路工程建设项目、南雄市城乡融合带动乡村振兴示范项目、南雄市图书馆工程项目、南雄市珠玑古巷建设项目、南雄市产业转移工业园二期园区基础设施等项目建设。2021年，公司实现基础设施建设业务收入4.32亿元，毛利率仍为14.17%。

图表 7 2021年基础设施建设确认收入主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资额	2021年确认收入	2021年结转成本
南雄市城市综合体大润发东侧土石方工程	0.03	0.02	0.19
南雄市珠玑镇梅岭村委会新路口新村工程	0.37	0.05	0.04
南雄市非省定贫困村建设生态宜居美丽乡村	13.8	0.44	0.37
南雄市政道路工程建设项目	2.50	1.72	1.43
南雄市省定贫困村社会主义新农村示范村建设	13.97	0.32	0.26
全安、湖口等镇新农村建设示范项目	3.51	0.74	0.62
南雄市城乡融合带动乡村振兴示范项目-新农村建设精品线路项目等	1.26	0.51	0.42
浈江支流南雄段生态环境系统保护修复工程	0.57	0.45	0.38
合计	36.01	4.25	3.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建的基础设施建设项目未来投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2021年末，公司主要在建项目计划总投资6.99亿元，累计已完成投资4.74亿元，尚需投资规模仍较大。同期末，公司主要拟建项目为南雄市全安、湖口等镇新农村建设示范项目-乌迳镇等四个镇、南雄市基层医疗机构服务建设项目-全安镇等四个镇卫生院建设项目勘察设计

招标，项目计划总投资 3.01 亿元。总的来看，公司在建及拟建的基础设施及安置房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2021 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	完成投资额
南雄市产业转移工业园二期园区基础设施建设项目	60937.00	42106.49
南雄市图书馆工程项目	5000.00	2618.54
南雄市珠玑古巷建设项目	4000.00	2697.13
合计	69937.00	47422.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

随着公司安置房项目的逐步完工确认收入，2021 年新增房屋销售收入

公司安置房项目采用自建模式开展，仍采取定向销售或市场化销售方式收回成本并获取收益，跟踪期内未发生变化。2021 年，公司实现房屋销售收入 1.32 亿元，毛利率为 6.67%，收入主要来自帽子峰林场危旧改造安置房 0.68 亿元、小岛花园建设项目 0.59 亿元。“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”的募投项目南雄市北城安置房建设项目以自建模式开展，项目建成后可形成定向销售安置房 5.69 万平方米、定向外安置房 6.21 万平方米，可出售商业面积 0.59 万平方米，可出售停车位 625 个；截至 2021 年末，募投项目已累计投入资金 1.13 亿元（含土地出让金）。

截至 2021 年末，公司主要在建项目合计总投资 13.63 亿元，账面已投资额为 6.55 亿，尚需投资规模仍较大。

图表 9 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	完成投资额
南雄市北城区危旧房回迁改造项目	25480.50	28279.53
南雄市小岛花园建设项目	33662.83	12566.28
南雄市城市综合体片区征地留用地安置房项目	17101.22	12482.78
南雄市帽子峰林场危旧房改造安置工程	13000.00	862.32
南雄市北城安置房建设项目*	47102.23	11309.09
合计	136346.78	65500.00

标*号为募投项目，已使用募集资金合计 1.90 亿元，除存货科目成本外，部分为预付工程款。资料来源：公司提供，东方金诚整理

水力发电

跟踪期内，公司水力发电业务水电站设备装机容量未发生变化，收入和毛利率均有所下滑

公司水力发电业务仍由子公司浈江电业经营。浈江电业目前拥有三枫电站、桃树江电站、新长滩电站、长尾电站等 26 座小水电站，水电设备装机容量合计 16910 千瓦。截至 2021 年末，公司另有部分小水电站处于建设阶段，建成投产后预计将扩容现有装机容量约 20%。

根据浈江电业与南方电网所辖的广东电网有限责任公司韶关供电局签署的协议，2021 年公司上网电价为 0.495 元每千瓦时，2021 年上网电量 2996.82 万千瓦。公司水力发电成本主要是电站的折旧、人工成本和设备维护费用等。

2021年，公司水力发电业务收入为1319万元，毛利率为8.05%，受2021年降雨减少，电站有效利用雨水发电率降低，导致发电收入及毛利率均有所下降。

外部支持

跟踪期内，公司作为南雄市重要的基础设施建设主体，继续开展基础设施建设和国有资产运营业务，在股权划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持

除公司外，南雄市另有南雄市兴雄建设投资有限公司，负责旅游资源运营及开发。公司为南雄市重要的基础设施建设主体，继续开展基础设施建设和国有资产运营业务，业务具有较强的区域专营性，在股权划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

股权划拨方面，2021年，公司获得无偿划拨的广东南雄银杏开发有限公司100.00%股权、南雄市明兴建设工程房屋测绘队100.00%股权、广东省广播电视台网络股份有限公司0.15%股权，增加资本公积0.08亿元。

财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴118.07万元。

考虑到公司作为南雄市重要的基础设施建设主体，继续开展基础设施建设和国有资产运营业务，预计实际控制人及相关方未来仍将对公司提供大力的支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为7.08亿元；南雄市财政局持有公司100%股权，南雄市政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年的合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共20家，其中直接控股子公司11家，2021年合计新增6家，2家为无偿划拨取得的直接控股子公司，其余4家均为投资设立。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成上仍以流动资产为主。2021年末，公司流动资产占比为74.84%。

2021年末，公司流动资产保持增长，仍主要由存货、应收账款和货币资金构成。其中，存货主要由基础设施建设成本构成，变现能力较弱，增长系基础设施建设项目投资所致。同期末，公司存货中基础设施建设成本为15.94亿元，政府无偿划拨的待开发土地1.42亿元，流动性较差。公司应收账款主要为应收工程款项，2021年末从应收南雄市政府相关款项变为应收南雄市

绿色林业投资公司（以下简称“绿色林业”），系政府剥离职能，款项支付义务转由绿色林业继续承担所致。2021年末，公司应收绿色林业4.45亿元，占公司应收账款的78.10%。2021年末，其他应收款较上年末有所增长，主要为项目垫付款、与政府单位和国有单位往来款，其中应收广东省第五建筑工程有限公司1.75亿元（项目垫付款）、南雄市彤置富水泥建材投资有限公司0.32亿元，合计占比其他应收款58.01%。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	32.76	35.54	37.67
流动资产	23.94	25.89	28.19
其中：货币资金	2.74	1.49	1.39
应收账款	5.47	5.00	5.63
存货	13.55	16.99	17.37
其他应收款	1.89	1.92	3.42
非流动资产	8.82	9.65	9.48
其中：固定资产	7.30	8.06	1.90
投资性房地产	-	-	5.77

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要为固定资产和投资性房地产。公司固定资产仍主要由房屋及建筑物、机器设备等构成，2021年末大幅下降，主要系5.96亿元房屋建筑物转入投资性房地产、0.26亿元的自来水厂资产被无偿划出所致；期末固定资产中价值1.09亿元资产（其中水电站资产0.42亿元、房产0.67亿元）权证尚未办理完毕。公司投资性房地产于2021年末大幅增加，主要系5.77亿元固定资产转入所致。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产账面价值合计1.01亿元，占资产总额的比重为2.69%，其中用于按揭贷款保证金的货币资金0.03亿元，诉讼冻结的货币资金0.07亿元，用于抵押的固定资产0.36亿元和投资性房地产0.53亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定，仍主要由资本公积金和实收资本构成

2021年末，公司所有者权益与上年末基本持平，其中实收资本未发生变化，仍为7.08亿元；资本公积受无偿划出自来水厂0.26亿元，无偿划入的子公司股权0.08亿元的影响下，小幅下降1.74%；未分配利润保持增长，为公司历年经营产生的净利润积累。

图表 11 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	7.08	7.08	7.08
资本公积	10.39	10.66	10.47
未分配利润	1.03	1.26	1.40
少数股东权益	0.67	0.66	0.59
所有者权益合计	19.22	19.70	19.67

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务维持在较小规模，且以长期有息债务为主，短期债务压力小

2021年末，公司负债总额保持增长，其中，流动负债占比为79.05%，占比有所降低。

同期末，公司流动负债小幅下降，仍以其他应付款为主。其他应付款主要为公司与南雄市其他国有单位往来款及项目垫付款，2021年末，公司应付项目垫付款合计10.59亿元，占公司其他应付款的比重很高，其中以应付南雄市财政局为主。一年内到期的非流动负债主要为1年内支付的应付债券利息0.07亿元。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，长期借款大幅下降，主要系债务到期并置换为企业债资金，用途全部为抵押保证借款；应付债券为公司所发行的“21南雄国投债01/21南雄01”和“21南雄国投债02/21南雄02”。

图表 12 公司负债及有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年
流动负债	10.81	15.83	14.23
其中：其他应付款	7.63	8.95	11.25
一年内到期的非流动负债	0.55	0.61	0.07
非流动负债	2.73	2.20	3.77
其中：长期借款	2.73	2.20	0.37
应付债券	-	-	3.38
负债总额	13.54	15.83	18.00
全部债务	3.28	3.80	3.91
其中：短期有息债务	0.55	1.59	0.17
长期有息债务	2.73	2.20	3.75
全部债务/负债总额	24.24	18.94	21.73
长期债务/全部债务	83.15	73.51	95.76
全部债务资本化比率	14.58	16.17	16.58
资产负债率	41.33	44.56	47.78

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2021年，公司全部债务小幅增长，以长期有息债务为主。同期末，公司短期有息债务降至0.17亿元，短期偿债压力小。

截至2021年末，公司对外担保余额为3250.00万元，为对南雄市兴雄建设投资有限责任公司、南雄市市政工程建设公司的担保，担保比率为1.65%。截至本报告出具日，被担保企业均为当地国有企业，公司代偿风险低。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入实现增长，利润总额及利润率有所下降

2021年，公司营业收入实现增长，利润总额有所下降。从盈利能力指标看，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，整体盈利能力一般。

图表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	4.86	4.56	6.10
营业利润率	16.77	16.47	12.95
期间费用	0.24	0.43	0.44
利润总额	0.77	0.75	0.53
财政补贴	0.03	0.01	0.01
总资本收益率	2.72	2.53	1.89
净资产收益率	3.16	3.00	2.00

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性净现金流转为净流入, 受偿还债务、相应利息和定向融资产品等影响, 筹资性净现金流由净流入转为净流出

2021年, 公司经营活动现金流入主要是公司收到往来款和基础设施建设项目回款形成的现金流入; 经营活动现金流出主要是公司支付往来款和基础设施建设项目工程款所致; 对波动性较大的项目结算款、往来款和依赖较大, 未来存在一定的不确定性。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	8.75	8.55	8.35
现金收入比 (%)	61.61	117.35	84.00
经营活动现金流出	7.12	9.88	7.65
经营性净现金流	1.63	-1.33	0.71
投资活动现金流入	0.19	0.20	0.42
投资活动现金流出	0.06	0.81	0.17
投资性净现金流	0.13	-0.60	0.25
筹资活动现金流入	3.98	2.83	4.10
筹资活动现金流出	3.92	2.19	5.10
筹资性净现金流	0.06	0.64	-1.00

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

2021年, 公司投资活动现金流入规模较小, 主要为参股公司的投资收益、收到划拨子公司的现金流入; 投资活动现金流出主要为公司购买房产与土地的支出及对参股公司的投资。

筹资性现金流方面, 2021年, 公司筹资活动现金流入主要是公司借款收到的现金; 筹资活动现金流出主要用来偿还债务、相应利息和定向融资产品等; 2021年, 筹资性净现金流由净流入转为净流出。

偿债能力

公司主营业务仍具有很强的区域专营性, 得到了实际控制人及相关各方的支持, 偿债能力仍很强

从短期偿债能力来看, 2021年末, 公司流动比率和速动比率偏低, 流动资产的流动性较弱, 对流动负债的实际保障能力一般, 但公司货币资金充裕, 对短期债务保证能力很强。从长期偿

债能力来看，2021年末公司长期债务资本化比率和全部债务/EBITDA 虽均有所上升，但 EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较高。

图表 15 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
流动比率	221.48	189.93	198.16
速动比率	96.10	65.26	76.09
现金比率	25.36	10.91	9.74
货币资金/短期有息债务(倍)	4.96	0.93	8.36
经营现金流动负债比	15.06	-9.76	4.96
长期债务资本化比率	12.43	10.06	15.99
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	6.20	3.27
全部债务/EBITDA(倍)	3.81	3.88	4.64

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

考虑到公司主营业务具有很的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（社会版），截至 2022 年 4 月 7 日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类贷款，公司于资本市场发行的债券尚未到达本息兑付日。

抗风险能力

基于对韶关市和南雄市地区经济实力、实际控制人及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

粤财担保综合财务实力极强，为“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用

粤财担保的前身为成立于 2009 年 2 月的广东省中小企业信用再担保有限公司，系由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）代表广东省政府出资成立的、广东省唯一的省级再担保机构。2011 年 3 月，粤财担保更名为广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”），2021 年 4 月 19 日更为现名。截至 2020 年末，粤财担保注册资本和实收资本均为 60.60 亿元，粤财控股是唯一股东。

根据原广东再担保出具的《担保函》，原广东再担保为“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

粤财担保业务主要包括再担保业务、直接担保业务和投资业务，粤财担保营业收入主要来自于直接担保业务及资金收益，盈利能力在全国同业担保机构中处于中等水平。再担保业务方面，粤财担保作为广东省唯一省级再担保机构，再担保业务开展良好，规模稳步提升；粤财担保再担保业务品种分为机构再担保、产品再担保和项目再担保，以机构再担保为主。2020 年，

粤财担保对国家融资担保基金给予的 50 亿元再担保合作额度⁴进行充分使用，再担保在保余额升至 79.56 亿元，粤财担保再担保业务得到进一步拓展，抗风险能力亦得以提升。直接担保业务方面，粤财担保直接担保业务以债券、互联网金融产品担保等担保业务为主。2020 年，粤财担保直接担保业务在保规模 307.25 亿元。投资业务方面，粤财担保的投资资产主要包括信托产品、银行理财产品和长期股权投资；截至 2020 年末，粤财担保 I 类资产金额为 34.70 亿元，I 类资产占比 50.65%。截至 2020 年末，粤财担保各类资产比例满足监管要求。受监管政策影响，未来粤财担保投资结构将维持以流动性强的 I 类、II 类资产为主。

截至 2019 年末，粤财担保总资产规模为 89.49 亿元，实收资本 60.60 亿元，净资产规模 71.87 亿元。同期末，粤财担保期末融资直保业务担保责任余额为 251.31 亿元，融资性担保放大倍数为 5.34 倍。2020 年，粤财担保实现营业收入 4.69 亿元，净利润 0.93 亿元。

东方金诚认为，广东省综合经济实力雄厚，第三产业占据重要地位，为粤财担保集团业务开展营造了良好的外部环境；通过与国家融资担保基金合作拓展小微贷款批量担保业务，以及开拓保函市场，粤财担保担保业务规模稳步提升，市场竞争力极强；粤财担保资本实力很强，且高流动性资产占比高，对其代偿能力形成较强保障；粤财担保承担着建设全省政府性担保体系的职责，在业务协同、资本补充等方面得到了广东省政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，粤财担保直接担保业务客户集中于地方城投、大型国企和上市公司，单笔承保金额较大，客户集中度风险较高；受新冠疫情及实体经济经营风险上升的影响，粤财担保部分融资性担保业务客户盈利下滑，新增代偿压力有所上升；2020 年以来新增代偿压力较大导致粤财担保准备金计提规模上升，整体盈利能力处于较低水平。

综合分析，东方金诚评定原广东再担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其为“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

结论

东方金诚认为，南雄市地区经济持续增长，工业经济运行良好，经济实力较强；跟踪期内，公司从事的南雄市基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性；公司作为南雄市重要的基础设施建设主体，在股权划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模仍较大，仍面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；公司经营性净现金流转为净流入，受偿还债务、相应利息和定向融资产品等影响，筹资性净现金流由净流入转为净流出。

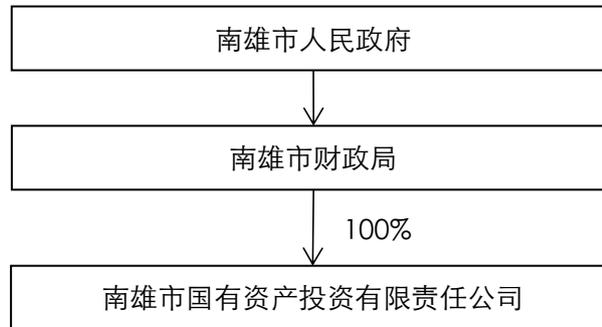
粤财担保综合财务实力极强，对“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用及债券偿付保障措施分析和评估，东方金诚维持“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”的信用等级为 AAA；维持“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”的信用等级为 AAA。

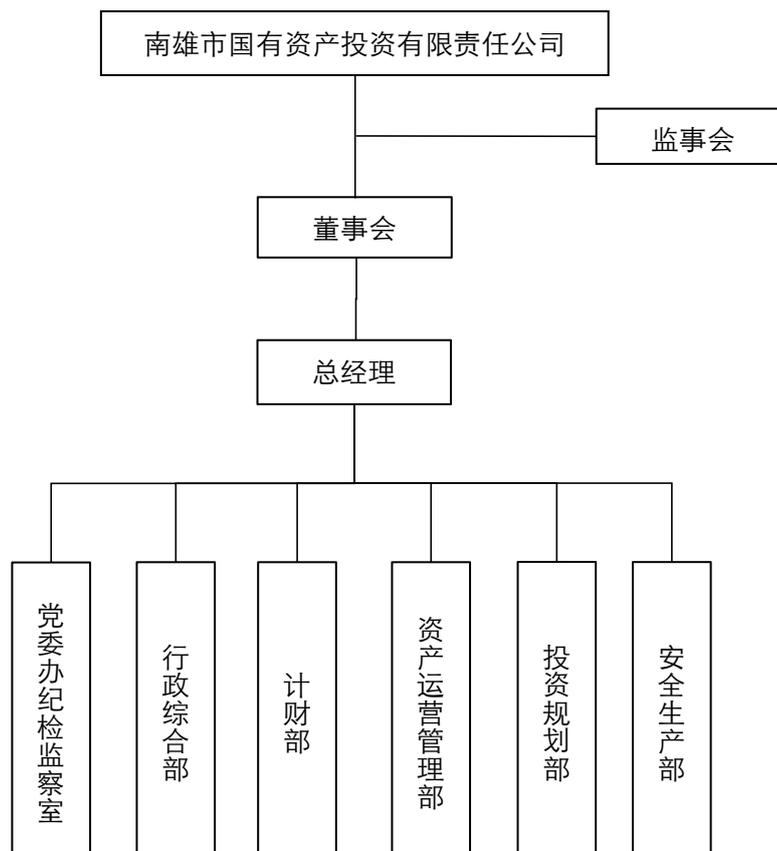
⁴ 2018 年 9 月签订合同，担保机构、银行、粤财担保集团和国家融资担保基金按照约定的比例分担风险。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	32.76	35.54	37.67
其中: 存货	13.55	16.99	17.37
固定资产	7.30	8.06	1.90
应收账款	5.47	5.00	5.63
货币资金	2.74	1.49	1.39
负债总额	13.54	15.83	18.00
其中: 其他应付款	7.63	8.95	11.25
长期借款	2.73	2.20	0.37
其他流动负债	0.01	0.80	0.06
应付债券	0.00	0.00	3.38
一年内到期的非流动负债	0.55	0.61	0.07
全部债务	3.28	3.80	3.91
其中: 短期债务	0.55	1.59	0.17
所有者权益	19.22	19.70	19.67
营业收入	4.86	4.56	6.10
利润总额	0.77	0.75	0.53
经营性活动净现金流	1.63	-1.33	0.71
投资性活动净现金流	0.13	-0.60	0.25
筹资性活动净现金流	0.06	0.64	-1.00
主要财务指标			
营业利润率(%)	16.77	16.47	12.95
总资本收益率(%)	2.72	2.53	1.89
净资产收益率(%)	3.16	3.00	2.00
现金收入比(%)	61.61	117.35	84.00
资产负债率(%)	41.33	44.56	47.78
长期债务资本化比率(%)	12.43	10.06	15.99
全部债务资本化比率(%)	14.58	16.17	16.58
流动比率(%)	221.48	189.93	198.16
速动比率(%)	96.10	65.26	76.09
经营现金流流动负债比率(%)	15.06	-9.76	4.96
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	6.20	3.27
全部债务/EBITDA(倍)	3.81	3.88	4.64

附件三：粤财担保主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

项目名称	2018年	2019年	2020年
资产质量与担保业务情况			
货币资金	44.64	15.50	55.11
流动资产	69.45	77.19	74.75
资产总计	84.25	88.11	89.49
实收资本（股本）	60.60	60.60	60.60
净资产	71.65	72.39	71.87
融资担保责任余额	136.03	143.15	251.31
负债与流动性			
负债总计	12.60	15.72	17.62
流动资产占比	82.44	87.60	83.53
现金类资产占比	52.55	16.04	60.55
资本现金率	61.80	19.53	75.39
风险管理水平			
融资性担保放大倍数	2.39	2.47	5.34
当期担保代偿率	1.28	0.00	0.74
累计代偿回收率	8.63	15.23	44.77
盈利能力及代偿能力			
营业收入	4.04	4.57	4.69
营业支出	1.88	1.93	3.38
营业利润	2.16	2.64	1.31
净利润	1.59	1.92	0.93
收入费用率	21.50	21.57	24.02
营业利润率	53.55	57.77	27.90
净资产收益率	2.19	2.66	1.29
准备金覆盖率	4.42	4.24	2.84

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。