

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0097 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

二〇二三年六月七日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月7日至2024年6月6日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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

2023年6月7日

南雄市国有资产投资有限责任公司主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果		评级组长	小组成员
AA-/稳定		2023/6/7	AA-/稳定		时恒艳	杨昭琦

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 南雄国投债 01/21 南雄 01	AAA	AAA
21 南雄国投债 02/21 南雄 02	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营规模		所有者权益	35%	5.3
业务运营		业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力		净利润	15%	2.3
		净资产收益率	5%	3.0
		现金收入比	5%	3.5
债务负担和保障程度		全部债务资本化比率	15%	13.5
		货币资金短债比	5%	4.5
		EBITDA 利息倍数	5%	4.0
		全部债务/EBITDA	5%	4.5
基础评分输出结果				a
调整因素				无
个体信用状况（BCA）				a
外部支持评价		外部支持能力		G4
		外部支持意愿		S1
评级模型结果				AA-
外部支持调整级				2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异				

南雄市国有资产投资有限责任公司是南雄市重要的基础设施建设主体,主要从事南雄市范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务。南雄市财政局为公司唯一股东，南雄市人民政府为公司实际控制人。

主体概况

南雄市国有资产投资有限责任公司是南雄市重要的基础设施建设主体，主要从事南雄市范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务。南雄市财政局为公司唯一股东，南雄市人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，韶关市和南雄市经济保持增长，公司业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的有力支持；广东粤财融资担保集团有限公司对“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。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，部分其他应收款存在一定的损失风险。综上所述，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”、“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”的信用等级为 AAA。

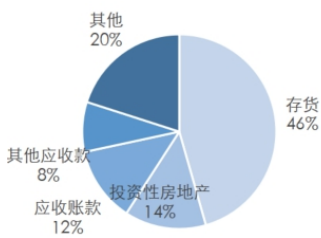
同业比较

项目	南雄市国有资产投资有限责任公司	大荔县城市开发投资集团有限公司	井冈山市国有资产经营管理有限公司	潍坊公信国有资产经营有限公司	汝城县顺兴投资开发有限公司
地区	韶关市南雄市	渭南市大荔县	吉安市井冈山市	潍坊市寒亭区	郴州市汝城县
GDP 总量 (亿元)	132.25	205.07	100.17	281.97	108.18
人均 GDP (元)	37437	35076	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	7.50	2.37	8.75	23.36	9.30
政府性基金收入 (亿元)	3.31	1.18	2.45	52.82	12.23
地方政府债务余额 (亿元)	54.14	24.45	39.21	107.14	88.42
资产总额 (亿元)	41.63	55.63	140.39	50.70	61.27
所有者权益 (亿元)	21.60	39.54	71.14	32.56	47.71
营业收入 (亿元)	4.79	1.51	6.39	0.26	1.91
净利润 (亿元)	0.41	0.63	0.73	0.85	0.77
资产负债率 (%)	48.12	28.93	49.33	35.79	22.13

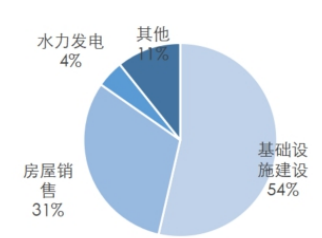
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



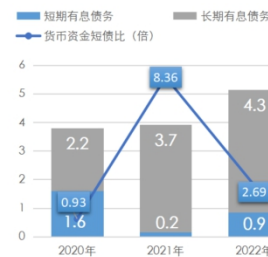
公司营业收入构成（2022年）



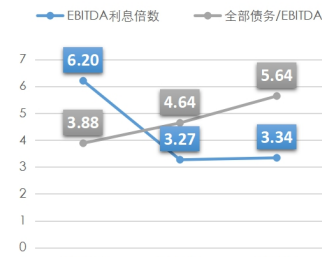
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
资产总额	35.54	37.67	41.63
所有者权益	19.70	19.67	21.60
营业收入	4.56	6.10	4.79
净利润	0.59	0.39	0.41
全部债务	3.80	3.91	5.14
资产负债率	44.56	47.78	48.12
全部债务资本化比率	16.17	16.58	19.21

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	韶关市南雄市		
GDP 总量	116.22	131.90	132.25
人均 GDP (元)	34916	37220	37437
一般公共预算收入	6.12	6.89	7.50
政府性基金收入	4.89	9.27	3.31
财政自给率	14.89	17.43	18.02
政府负债率	22.83	31.84	40.94

优势

- 跟踪期内，韶关市地区经济保持增长，产业结构仍以第三产业为主，经济实力很强；
- 跟踪期内，南雄市地区经济持续增长，第三产业仍是南雄市地区经济的主要推动力；
- 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有力支持；
- 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”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尚需继续投资，仍面临一定的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较弱；
- 公司其他应收款中部分对象存在失信被执行情况，存在一定的损失风险。

评级展望

预计韶关市及南雄市经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及各方有力支持，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（RTFU002202208）》

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-/稳定	AAA (21 南雄国投债 01/21 南雄 01、21 南雄国投债 02/21 南雄 02)	2022/06/23	时恒艳、魏正阳	《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-/稳定	AAA (21 南雄国投债 01/21 南雄 01)	2021/06/09	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	存续期	增信措施	增信方
21 南雄国投债 01/21 南雄 01	2022/06/23	2.50 亿元	2021/07/21~2028/07/21	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	2022/06/23	1.00 亿元	2021/09/30~2028/09/30	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

根据监管相关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、股东和实际控制人均无变化，实收资本较2021年末增长0.20亿元。截至2022年末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本7.28亿元，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。

公司是韶关市下辖的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2022年末，公司纳入合并范围的子公司共35家（详见附件二），较2021年末增加15家；其中直接控股子公司19家，较2021年末增加8家，包括无偿划拨取得6家¹，投资设立新增2家²。此外，公司通过无偿划拨还取得了7家间接持股的子公司³。上述合并范围的变化对公司经营与财务数据影响较小。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年末，公司发行的“21南雄国投债01/21南雄01”正常兑付利息，尚未到本金兑付日，债券余额为2.50亿元，募集资金已使用完毕；“21南雄国投债02/21南雄02”正常兑付利息，尚未到本金兑付日，债券余额为1.00亿元，募集资金已使用完毕。

“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⁴（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。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净

¹ 包括南雄市市政工程建设公司、南雄市雄骏交通建设投资有限公司、南雄市南山陵园公墓有限公司、南雄市绿色林业投资公司、南雄市雄州中学印刷厂和南雄市洁源城乡污水处理运营管理有限责任公司。

² 包括南雄市国储林投资有限责任公司、南雄市和同物业服务有限公司。

³ 包括南雄市雄政建筑材料供应有限公司、南雄市顺安建筑劳务分包有限公司、南雄市雄东路汽车检测站、南雄市雄骏建材有限公司、南雄市水利投资公司、南雄市浈江自来水投资运营有限责任公司、南雄市全域水电安装工程有限公司。

⁴ 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。

融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入下降较多，仍主要来源于基础设施建设业务，综合毛利润小幅下降，综合毛利率与上年基本持平

2022年，公司营业收入受基础设施建设业务结算收入规模大幅下降影响，同比下降21.54%。构成上，营业收入仍主要来源于基础设施建设业务，但该业务收入规模和占比均下降较多；房屋销售业务和水力发电业务收入均小幅增长；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稳定；受电站技改升级成本增加影响，水力发电业务毛利率有所降低；公司房屋销售业务毛利润和毛利率均下降较多，系当年房地产行情较差导致房屋售价降低所致。总的来看，2022年，公司综合毛利率与上年基本持平。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	4.15	91.04	4.32	70.84	2.57	53.61
房屋销售	-	-	1.32	21.68	1.49	31.10
水力发电	0.16	3.53	0.13	2.16	0.22	4.56
其他	0.25	5.43	0.32	5.32	0.51	10.74
营业收入合计	4.56	100.00	6.10	100.00	4.79	100.00
业务类型	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.59	14.17	0.61	14.17	0.36	14.17
房屋销售	-	-	0.09	6.67	0.05	3.17
水力发电	0.05	30.77	0.01	8.05	0.01	5.97
其他	0.16	62.95	0.13	40.67	0.24	46.40
合计	0.79	17.40	0.84	13.82	0.66	13.84

资料来源：公司提供，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范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司作为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仍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市城市建设投资有限责任公司（以下简称“南雄城投”）及其下属子公司南雄市新城建设投资有限公司（以下简称“新城建设”）、南雄市城北建设投资有限公司（以下简称“城北建设”）、南雄市金盛城市建设投资有限公司（以下简称“金盛城建”）负责，主要以委托代建模式开展，较上年无重大变化。

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等项目建设。2022 年，公司实现基础设施建设业务收入 2.57 亿元，较 2021 年减少 1.76 亿元；毛利率仍为 14.17%。

图表 2 2022 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	确认收入	结转成本
南雄市珠玑镇梅岭村委会新路口新村工程	0.37	0.04	0.03
南雄市非省定贫困村建设生态宜居美丽乡村	13.80	0.17	0.15
南雄市政道路工程建设项目	2.50	0.86	0.74
南雄市省定贫困村社会主义新农村示范村建设	13.97	0.15	0.13
全安、湖口等镇新农村建设示范项目	3.51	1.08	0.93
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	0.03	0.02
浈江支流南雄段生态环境系统保护修复工程	0.57	0.07	0.06
南雄市城乡融合带动乡村振兴示范项目-国道 323 线和省道 342 线沿线基础设施建设	0.23	0.09	0.08
南雄市珠玑古巷建设项目	0.32	0.08	0.07
合计	36.53	2.57	2.21

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面临一定的资本支出压力

截至 2022 年末，公司主要在建项目计划总投资 9.09 亿元，累计已完成投资 8.78 亿元，尚需投资 0.86 亿元。同期末，公司主要拟建项目为污水处理和管网建设二期-中心城区污水管网工程（学业路等 5 条路线）、污水处理和管网建设二期-镇级污水处理厂及配套管网工程、乡村振兴和人居环境政治建设-碧桂园地块周边及南雄市珠玑古巷、基层医疗机构服务建设等，项目计划总投资 3.87 亿元。总的来看，公司在建及拟建的基础设施及安置房项目未来面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建的基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	立项主体
南雄市产业转移工业园二期园区基础设施建设项目	60937.00	66365.43	-	南雄市园方投资有限公司
南雄市图书馆工程项目	5000.00	2628.54	2371.46	新城建设
南雄市百姓堂公祠建设项目	8000.00	6614.93	1385.07	城北建设
南雄市文旅创意人才驿站工程项目	3000.00	2014.30	985.7	金盛城建
南雄市碧桂园地块周边市政道路工程建设项目	3000.00	2014.30	985.7	金盛城建
南雄市中心城区雨污分流排水管网改造项目	8000.00	6435.92	1564.08	南雄城投
省道 S342 线南雄市区过境段改建工程	3000.00	1704.49	1295.51	南雄城投
合计	90937.00	87777.91	8587.52	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

公司继续从事安置房建设和销售，2022 年该业务收入有所增长，仍面临一定的资本支出压力

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。2022 年，公司实现房屋销售收入 1.49 亿元，毛利率为 3.17%，收入来自北城区危旧房回迁改造项目（一期）0.37 亿元、帽子峰林场危旧改造安置房项目 0.20 亿元、八一路危旧房回迁改造项目 0.63 亿元、北城区危旧房回迁改造项目（三期）0.12 亿元、小岛花园建设项目 0.17 亿元。

2022 年末公司重点在建项目详见下表。其中，南雄市北城安置房建设项目为“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”的募投项目，以自建模式建设，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 2022 年末，募投项目已累计投入资金 1.14 亿元（含土地出让金）⁵。

截至 2022 年末，公司主要在建项目合计总投资 13.63 亿元，已投资 8.50 亿，尚需投资规模仍较大。

⁵ 该已投资金额不包括预付款项，因此与募集资金投入金额 2.10 亿元有差异。

图表 4 截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	立项主体	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	南雄市城市建设投资有限责任公司	25480.50	26514.09
南雄市小岛花园建设项目	南雄市城市建设投资有限责任公司	33662.83	20564.21
南雄市城市综合体片区征地留用地安置房项目	南雄市金盛城市建设投资有限公司	17101.22	13230.28
南雄市帽子峰林场危旧房改造安置工程	南雄市城北建设投资有限责任公司	13000.00	13275.92
南雄市北城安置房建设项目*	南雄市城市建设投资有限责任公司	47102.23	11416.52
合计		136346.78	85001.02

注：标*号为募投项目；资料来源：公司提供，东方金诚整理

水力发电

跟踪期内，公司继续从事水力发电业务，发电量和收入同比大幅增长，但受电站技改升级成本增加影响，毛利率下降

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。

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，2022 年公司上网电价为 0.495 元每千瓦时，较 2021 年无变化；2022 年上网电量 4973.47 万千瓦，较 2021 年上网电量 2996.82 万千瓦增长较多。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。

2022 年，公司水力发电业务收入为 2183.73 万元，受益于 2022 年降雨增多，发电收入有所增长；毛利率为 5.97%，受电站技改升级成本增加影响，毛利率同比下降 2.08 个百分点。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 7.28 亿元，实收资本较 2021 年末增长 0.20 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。

2023 年 5 月，公司调整董事及高级管理人员，具体为董事会成员由原来的沈迪或（董事长）、李阶贵、梁乃煌、陈春红、朱海明、周培雄、刘发军、邱茂连、姚为聪调整为沈迪或（董事长）、李阶贵、刘涛、姚为聪；在高级管理人员方面，刘发军、朱海明、周培雄不再担任副总经理，任命李阶贵为总经理，任命梁乃煌、陈春为副总经理。

跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化。公司组织架构调整为 1 室 3 部，分别为党委办纪检监察室、综合部、投资规划部、计财部。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的审计报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的合并财务数据进行了审计，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 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 35 家，较上年增加 15 家；其中直接控股子公司 19 家，较上年增加 8 家，包括无偿划拨取得 6 家，投资设立新增 2 家。此外，公司通过无偿划拨还取得了 7 家间接持股的子公司。

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，但其中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较弱；公司其他应收款中部分对象存在失信被执行的情况，存在一定的损失风险

2022 年末，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，占比 72.71%。同期末，公司流动资产保持增长，仍主要由存货、应收账款、其他应收款、货币资金构成，上述四项资产合计占流动资产比例为 98.84%。

2022 年末，公司货币资金同比增长 65.95%，主要包括银行存款 2.29 亿元和其他货币资金 0.01 亿元，其中银行存款有 204.27 万元为诉讼冻结资金，为往年案件形成，相关案件已审结，预计 2023 年办理解冻手续。2022 年末，公司应收账款小幅下降，主要为应收南雄市兴雄旅游投资有限责任公司（国企，以下简称“兴雄旅投”）⁶4.62 亿元（账龄在 2 年以内），为应收的项目建设结算款，占比 88.73%。

2022 年末，公司其他应收款仍主要为资金往来款和项目垫付款，期末主要应收广东省第五建筑工程有限公司（民企，以下简称“广东五建”）1.96 亿元（项目垫付款，2 年以内）、兴雄旅投（国企）0.39 亿元（往来款，账龄 1 年以内）、南雄市彤置富水泥建材投资有限公司（民企，以下简称“彤置富水泥”）0.32 亿元（借款，账龄 3 年以上）⁷、广东明雄食品有限公司（民企）0.26 亿元（往来款，账龄 1 年以内）和南雄市中诚房地产开发有限公司（民企）0.20 亿元（往来款，账龄 1 年以内），合计占比 87.08%；其中已对广东五建和彤置富水泥的应收款项计提坏账准备，期末余额分别为 350.00 万元和 648.79 万元，且彤置富水泥存在失信被执行情况，存在一定的损失风险。

2022 年末，公司存货同比增长 9.23%，主要系项目建设持续投入所致；期末主要包括基础设施建设项目成本 8.92 亿元、安置房项目开发成本 8.60 亿元和土地使用权 1.42 亿元，其中土地为 1 宗综合用地和 1 宗商服、住宅用地，均为出让获取，权证均已取得。

⁶ 南雄市兴雄旅游投资有限责任公司成立于 2015 年 9 月，截至 2023 年 3 月末，注册资本 0.50 亿元，南雄市公共资产管理中心持有其 100% 股权。

⁷ 南雄市城市建设投资有限责任公司诉南雄市彤置富水泥建材投资有限公司借款合同纠纷一案，诉请偿还借款及利息 1224.44 万元、违约金 3293.15 万元及利息等，已经南雄市人民法院一审、韶关市中级人民法院二审，南雄市人民法院执行，因执行阶段双方和解，执行中止，但南雄市彤置富水泥建材投资有限公司后续未按和解协议履行义务，南雄市城市建设投资有限责任公司现已向南雄市人民法院申请恢复执行，暂未立案。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	35.54	37.67	41.63
流动资产	25.89	28.19	30.27
货币资金	1.49	1.39	2.30
应收账款	5.00	5.63	5.19
其他应收款	1.92	3.42	3.45
存货	16.99	17.37	18.97
非流动资产	9.65	9.48	11.36
长期股权投资	0.25	0.28	1.34
投资性房地产	-	5.77	5.66
固定资产	8.06	1.90	2.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产同比增长 19.85%，仍主要由投资性房地产和固定资产构成，上述两项资产合计占非流动资产比例为 73.36%。2022 年末，公司长期股权投资大幅增长，主要系增加对广东粤雄林业投资有限责任公司（国企）0.42 亿元和中能建南方建投（南雄）环保投资运营有限公司（央企子公司）0.30 亿元投资所致。2022 年末，公司投资性房地产仍全部为房屋及建筑物，期末有 3.56 亿元的房产尚未办理权证。2022 年末，公司 1.24 亿元的固定资产尚未办理权证，具体为水电站 0.41 亿元和房产 0.83 亿元。

截至 2022 年末，公司受限资产规模 2.11 亿元，包括投资性房地产（抵押）1.67 亿元、固定资产（抵押）0.39 亿元，以及银行存款（诉讼冻结）、无形资产（抵押）、其他货币资金（按揭贷款保证金）0.05 亿元；受限资产占期末总资产比率 5.07%，占期末净资产比率 9.78%。

资本结构

跟踪期内，受益于实控人及相关方股权划拨及增资，公司所有者权益小幅增长，仍主要由资本公积和实收资本构成

2022 年末，公司所有者权益小幅增长，其中实收资本增长 0.20 亿元，为南雄市财政局实缴；公司资本公积较 2021 年末增长 1.82 亿元，主要系南雄市政府当期划拨的子公司股权所致；未分配利润小幅下降，系进行利润分配所致。

图表 6 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	19.70	19.67	21.60
实收资本	7.08	7.08	7.28
资本公积	10.66	10.47	12.29
未分配利润	1.26	1.40	1.36

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模保持增长，结构上仍以流动负债为主；有息债务规模略有增加，但占负债比率仍很低

2022 年末，公司负债规模同比增长 11.29%；负债结构上，仍以流动负债为主，占比 78.43%。

2022 年末，公司流动负债同比增长 10.41%，仍以其他应付款为主。2022 年末，公司其他应付款仍主要为项目垫付款 11.69 亿元，其中应付南雄市财政局 6.22 亿元、东莞大岭山（南雄）产业转移工业园管理处约 4 亿元；从账龄来看，账龄在 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的占比分别为 25.28%、31.71%、34.50%和 8.51%。

2022 年末，公司非流动负债小幅增长，仍主要由应付债券构成。2022 年末，公司应付债券仍为“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”、“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”，余额分别为 2.48 亿元和 0.98 亿元。

图表 7 公司主要负债及有息债务情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	15.83	18.00	20.03
流动负债	13.63	14.23	15.71
短期借款	0.18	0.10	0.54
应交税费	1.13	1.50	1.66
其他应付款	8.95	11.25	12.26
非流动负债	2.20	3.77	4.32
长期借款	2.20	0.37	0.90
应付债券	-	3.38	3.39
全部债务	3.80	3.91	5.14
其中：长期有息债务	2.20	3.75	4.28
短期有息债务	1.59	0.17	0.85
资产负债率	44.56	47.78	48.12

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司全部债务小幅增长，结构上仍以长期有息债务为主，其中债券占比 67.22%。负债水平方面，2022 年末公司资产负债率较 2021 年末上升 0.34 个百分点。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 0.32 亿元，包括对兴雄旅投的担保 2250 万元和对购房者的担保 909.11 万元；担保比率为 1.46%。总体看，公司对外担保代偿风险较小。

此外，截至 2022 年末，子公司南雄城投等存在 3 宗重大未决诉讼，其中 2 宗公司作为被告或被上诉人的涉案金额约为 225.06 万元。截至本报告出具日，相关案件正在审理中，东方金诚将持续关注上述案件进展以及对公司经营的影响。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入下降较多，利润对财政补贴的依赖程度有所上升，公司盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入同比下降 21.54%，主要系当年基础设施建设业务收入下降较多所致；营业利润率基本持平。同期，公司期间费用同比增加，仍主要由管理费用构成，占营业收入的比重亦有所增加。2022 年，公司利润总额小幅下降，但财政补贴规模增长较多，当期财政补贴占比大幅增长，2022 年公司利润对财政补贴的依赖程度有所上升。

从盈利能力指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率均小幅下降，且仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表8 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	4.56	6.10	4.79
营业利润率	16.47	12.95	12.87
期间费用	0.43	0.44	0.50
期间费用/营业收入	9.47	7.20	10.44
利润总额	0.75	0.53	0.50
其中：财政补贴	0.01	0.01	0.22
财政补贴/利润总额	0.84	2.21	44.06
净利润	0.59	0.39	0.41
总资本收益率	2.53	1.89	1.73
净资产收益率	3.00	2.00	1.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司现金流状况有所改善，经营活动、投资活动和筹资活动净现金流均维持小额净流入状态

经营活动现金流方面，2022年，公司经营活动现金流入仍主要是公司收到往来款和基础设施建设项目回款、房屋销售等形成的现金流入；经营活动现金流出仍主要是公司支付往来款和基础设施建设项目、安置房项目工程款等形成的现金流出。2022年，公司经营活动现金流量维持小额净流入，但对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

投资活动现金流方面，2022年，公司投资活动现金流入规模仍较小，主要为参股公司的投资收益、收到划拨子公司的现金流入；投资活动现金流出仍主要为公司购买房产与土地的支出及对参股公司的投资。2022年，公司投资活动现金流量维持小额净流入。

筹资活动现金流方面，2022年，公司筹资活动现金流入仍主要是公司借款和往来款收到的现金；筹资活动现金流出主要用来偿还债务、相应利息，以及分配股利、支付往来款等。2022年，公司筹资活动现金流量由净流出转为小额净流入。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	8.55	8.35	8.38
现金收入比（%）	117.35	84.00	117.38
经营活动现金流出	9.88	7.65	8.28
投资活动现金流入	0.20	0.42	0.91
投资活动现金流出	0.81	0.17	0.43
筹资活动现金流入	2.83	4.10	2.01
筹资活动现金流出	2.19	5.10	1.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了南雄市范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2022年公司流动比率和速动比率均有所下降，现金比率有所上升，资产中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金短债比大幅下降，但仍维持较高水平。

从长期偿债能力来看，2022年，公司长期有息债务资本化比率和全部债务资本化比率均较2021年有所上升，长期债务偿债压力尚可。2022年，公司EBITDA利息倍数小幅增长，全部债务/EBITDA指标有所增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。

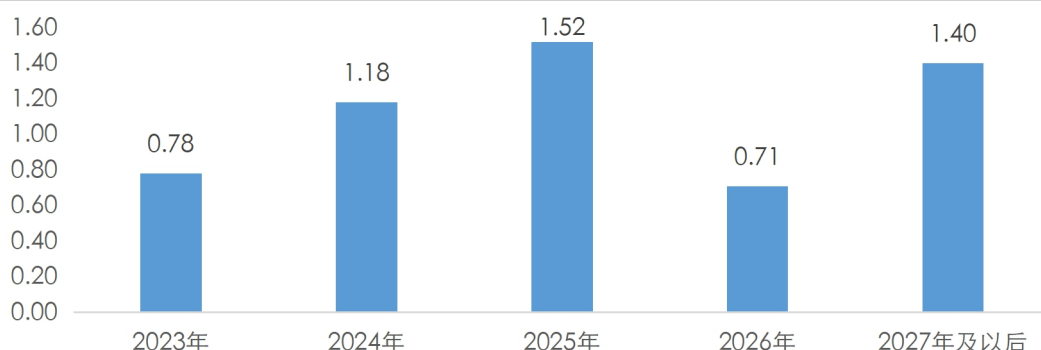
图表 10 公司偿债能力指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率（%）	189.93	198.16	192.67
速动比率（%）	65.26	76.09	71.90
现金比率（%）	10.91	9.74	14.64
货币资金/短期有息债务（倍）	0.93	8.36	2.69
经营现金流动负债比率（%）	-9.76	4.96	0.61
长期债务资本化比率（%）	10.06	15.99	16.55
全部债务资本化比率（%）	16.17	16.58	19.21
EBITDA 利息倍数（倍）	6.20	3.27	3.34
全部债务/EBITDA（倍）	3.88	4.64	5.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司2023年到期债务规模为0.78亿元，偿债压力尚可，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为0.10亿元，金额较小，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至2022年末，公司获得银行授信1.83亿元，已使用额度1.82亿元，尚未使用额度0.01亿元。

图表 11 截至 2022 年末公司债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了南雄市范围内的基础设施建设，

业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至2023年5月10日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类贷款，已结清信贷中有13个关注类账户，跟踪期内，公司无新增不良或关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按时付息，尚未到本金兑付日。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降

准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 韶关市

2022年，韶关市地区经济保持增长，产业结构仍以第三产业为主，经济实力很强

2022年，韶关市经济保持增长，但增速大幅下降至0.2%；经济总量在广东省21个地级市中位列第15。从产业结构来看，2022年，韶关市地区经济仍以第三产业为主，占比较上年升高0.70个百分点。

从经济增长动能来看，2022年，韶关市固定资产投资增速由正转负，跌幅明显。其中，基础设施投资下降12.9%，占固定资产投资比重35.4%；2022年年房地产开发投资113.56亿元，比上年下降48.5%。消费品市场低位运行，韶关市社会消费品零售总额增速有所下降。进出口市场增速回落明显，其中出口90.9亿元，同比下降1.7%；进口107.1亿元，同比下降16.2%。

图表 12 韶关市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1353.49	3.0	1553.93	8.6	1563.93	0.2
人均地区生产总值（元）	47406*	-	54426*	-	54664	-
三次产业结构	14.7: 34.3: 51.0		13.8: 36.9: 49.3		14.4: 35.6: 50.0	
规模以上工业增加值	320.90	3.0	381.63	12.7	377.93	-1.8
第三产业增加值	690.33	1.8	765.67	7.2	782.67	0.7
固定资产投资	-	2.8	-	2.2	-	-19.7
社会消费品零售总额	445.30	-6.8	488.16	9.6	493.97	1.2
进出口总额	183.50	0.7	220.50	18.1	198.00	-10.1

注：2020年至2021年人均GDP标“*”，为通过七普常住人口估算；资料来源：公开资料，东方金诚整理

农业方面，2022年，韶关市农林牧渔业总产值376.01亿元，比上年增长4.9%。其中，农业增长3.7%，林业增长10.7%，畜牧业增长5.1%，渔业增长1.0%。工业方面，韶关市工业经济发展有所放缓，分行业来看，其中采矿业增长9.7%，制造业下降2.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降3.4%；高技术制造业增加值同比下降8.7%，占规模以上工业增加值比重6.4%、下降1.4个百分点；先进制造业增加值同比下降6.6%，占规模以上工业增加值比重32.5%、提高0.3个百分点；装备制造业增加值同比下降2.9%，占规模以上工业增加值比重14.4%、下降0.9个百分点。第三产业方面，2022年，韶关市交通运输、仓储和邮政业增加值53.30亿元，同比下降3.4%；住宿和餐饮业增加值18.22亿元，同比下降1.9%；金融业增加值81.12亿元，同比增长5.3%；房地产业增加值113.37亿元，同比下降2.1%；其他营利性服务业增加值69.78亿元，同比下降0.1%；现代服务业增加值377.06亿元，同比增长0.5%。

根据韶关市2023年政府工作报告，预计2023年，韶关市地区生产总值增长6%左右，规模以上工业增加值增长8.5%，固定资产投资增长10%，工业投资增长12%，社会消费品零售总额增长6%。

跟踪期内，韶关市一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入规模受房地产市场冲击下降较多，地方财政自给程度仍较低

财政收入方面，2022年，韶关市一般公共预算收入同比下降13.34%。同期，韶关市政府性基金收入规模受房地产市场冲击下降较多，未来仍易受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，该项收入亦存在一定不确定性。

财政支出方面，2022年，韶关市一般公共预算支出同比下降4.08%，政府性基金支出较上年增长23.89亿元。同期，韶关市地方财政自给率⁸为26.61%，较上年下降2.85个百分点，地方财政自给水平仍较低。

图表 13 韶关市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	183.76	183.43	131.61
一般公共预算收入	105.12	109.08	94.52
其中：税收收入	54.77	59.34	-
政府性基金收入	78.64	74.36	37.09
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	183.76	183.43	131.61
1 地方财政支出	518.46	502.55	511.44
一般公共预算支出	370.14	370.19	355.19
政府性基金支出	148.31	132.36	156.25
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	518.46	502.55	511.44
地方债务限额	375.53	505.82	-
地方债务余额	331.05	497.76	612.14
政府负债率	24.46	32.03	39.14

资料来源：2020年~2021年韶关市财政决算情况及2022年韶关市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至2022年末，韶关市地方政府债务余额为612.14亿元，其中一般债务余额为243.26亿元，专项债务余额为368.88亿元。

根据《韶关市2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》，预计2023年，韶关市一般公共预算收入97.36亿元，其中税收收入53.44亿元；一般公共预算支出392.63亿元。

2.南雄市

跟踪期内，南雄市地区经济保持增长，第三产业仍是南雄市地区经济的主要推动力

2022年，南雄市地区经济保持增长，地区生产总值居韶关市中游水平。从产业结构来看，2022年，南雄市第一、第三产业占比较2021年有所上升，是地区经济的主要推动力。

南雄市拥有丰富的稀土矿产资源，土壤优质，农业发展良好，仍为南雄市地区经济的主要构成。2022年，南雄市农林牧渔业产值完成62.57亿元，同比增长3.7%。其中，农业产值完成37.02亿元，同比增长7.2%；林业产值完成6.24亿元，同比增长12.8%；牧业产值完成15.51

⁸ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

亿元，同比增长持平；渔业产值完成 3.18 亿元，同比增长 2.5%。2022 年，南雄市工业经济负增长。其中，先进制造业增加值完成 8.04 亿元，同比增长 3.4%；高技术产业增加值完成 0.57 亿元，同比增长 26.6%。同期，南雄市第三产业增加值同比增长 1.1%。金融业方面，2022 年，南雄市银行存款余额为 212.50 亿元，同比增长 9.3%；银行贷款余额 118.23 亿元，同比增长 17.2%。银行存贷比为 55.64%。

图表 14 南雄市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	116.22	3.2	131.90	7.0	132.25	0.7
人均地区生产总值（元）	34916	-	37220	6.6	37437	1.0
三次产业结构	30.6: 19.8: 49.6		27.7: 25.0: 47.3		28.3: 22.1: 49.6	
规模以上工业增加值	13.85	13.4	19.09	10.1	16.03	-6.8
第三产业增加值	57.59	1.5	62.45	8.2	65.53	1.1
固定资产投资	-	5.7	-	3.4	-	-8.2
社会消费品零售总额	42.49	-6.4	46.79	10.1	47.02	0.5
进出口总额	5.50	-6.1	6.01	9.3	5.36	-10.9

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据南雄市 2023 年政府工作报告，预计 2023 年，南雄市地区生产总值增长 6.5%，规上工业增加值增长 15%，固定资产投资增长 10%，社会消费品零售总额增长 6.5%。

跟踪期内，南雄市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入下降较多，上级补助收入是地方财政收入的最主要来源，地方财政自给程度仍很低

财政收入方面，2022 年，南雄市一般公共预算收入保持增长。其中，税收收入占比 45.04%，较上年下降 12.46%。同期，南雄市政府性基金收入规模受房地产市场冲击下降较多，未来该项收入亦存在一定不确定性；南雄市上级补助收入占财政收入的比重为 77.04%，上级补助收入是地方财政收入的最主要来源。

财政支出方面，2022 年，南雄市一般公共预算支出同比增长 5.32%，政府性基金支出较上年下降 2.46 亿元。同期，南雄市地方财政自给率为 18.02%，较上年上升 0.59 个百分点，但仍处于很低的水平。

图表 15 南雄市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	11.01	16.16	10.81
一般公共预算收入	6.12	6.89	7.50
其中：税收收入	3.61	3.96	3.38
政府性基金收入	4.89	9.27	3.31
2 上级补助收入	37.07	33.28	36.28
列入一般公共预算的上级补助收入	35.27	33.06	35.67
列入政府性基金的上级补助收入	1.80	0.22	0.61
财政收入（1+2）	48.08	49.44	47.09

图表 15 南雄市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政支出	56.46	58.48	58.12
一般公共预算支出	41.12	39.52	41.62
政府性基金支出	15.34	18.96	16.50
2 上解上级支出	1.34	1.44	1.47
财政支出 (1+2)	57.80	59.91	59.59
地方债务限额	28.11	42.00	54.14
地方债务余额	26.54	42.00	54.14
政府负债率	22.83	31.84	40.94

资料来源：2020 年~2021 年南雄市财政决算情况及 2022 年南雄市预算执行情况，东方金诚整理

政府债务方面，2022 年，南雄市地方政府债务余额为 54.14 亿元，其中一般债务余额为 12.87 亿元，专项债务余额为 41.27 亿元。

根据《2023 年南雄市政府预算公开》，预计 2023 年，南雄市一般公共预算收入 8.10 亿元，其中税收收入 4.10 亿元；一般公共预算支出 48.53 亿元。

综上所述，东方金诚对韶关市、南雄市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为南雄市重要的基础设施建设主体，公司继续在股权划转和财政补贴等方面得到了股东及相关各方有力支持

除公司外，南雄市另有兴雄旅投，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，业务具有很强的区域专营性，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有力支持。

股权划拨方面，2022 年，公司获得南雄市政府无偿划拨的南雄市市政工程建设公司、南雄市雄骏交通建设投资有限公司、南雄市绿色林业投资公司、南雄市洁源城乡污水处理运营管理有限责任公司、南雄市雄州中学印刷厂、南雄市南山陵园公墓有限公司等公司 100.00% 股权及其下子公司股权，合计增加资本公积 1.82 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴 0.22 亿元。

考虑到公司将继续在南雄市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对韶关市、南雄市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

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2022年6月末，粤财担保注册资本和实收资本均为60.60亿元，粤财控股是其唯一股东。

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⁹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。2021年，粤财担保再担保在保余额有所下降，主要系将国家融资担保基金合作担保项目转移到再担保子公司。目前，国家融资担保基金将给予的再担保合作额度提升至350亿元，预计未来粤财担保再担保业务发展较快。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。截至2022年6月末，粤财担保直接担保业务在保余额为295.25亿元，较年初增长9.19%，增长贡献主要来源于批量化小微贷款担保业务。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2021年末，粤财担保Ⅰ类资产占比57.63%。截至2021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2022年6月末，粤财担保总资产规模为89.95亿元，实收资本60.60亿元，净资产规模71.72亿元。同期末，粤财担保期末融资直保业务担保责任余额为177.50亿元，融资性担保放大倍数为3.75倍。2021年及2022年上半年，粤财担保分别实现营业收入4.93亿元和2.67亿元，净利润分别为1.14亿元和0.88亿元。

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；公司作为省级融资担保集团，且与国家融资担保基金建立了完善的风险分担机制，同时代管中小企业信用担保代偿补偿专项资金及其他省内专项资金，在广东省担保体系中具有核心地位，区域竞争优势明显；公司资本实力很强，且高流动性资产占比高，2022年6月末现金类资产占比为67.00%，对其代偿能力形成很强保障；公司承担着建设全省政府性担保体系的职责，在资本补充、风险补偿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，公司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，客户集中度较高，且部分民营企业信用风险较高；公司新增代偿压力较大且回收率偏低导致公司准备金计提规模上升，盈利能力增长将承压。

综上所述，东方金诚评定广东粤财融资担保集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，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

⁹ 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。

条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

抗风险能力及结论

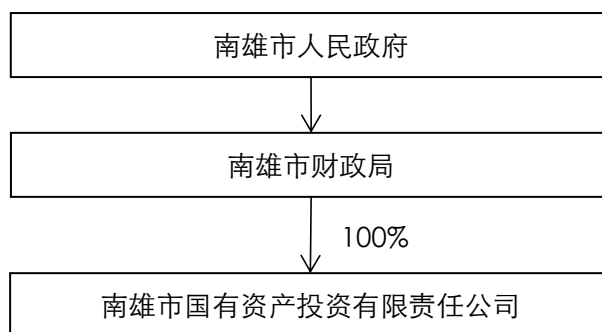
东方金诚认为，跟踪期内，公司从事的南雄市基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需继续投资，仍面临一定的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较弱；公司其他应收款中部分对象存在失信被执行的情况，存在一定的损失风险。

跟踪期内，韶关市地区经济保持增长，产业结构仍以第三产业为主，经济实力很强；跟踪期内，南雄市地区经济持续增长，第三产业仍是南雄市地区经济的主要推动力；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有力支持。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”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。

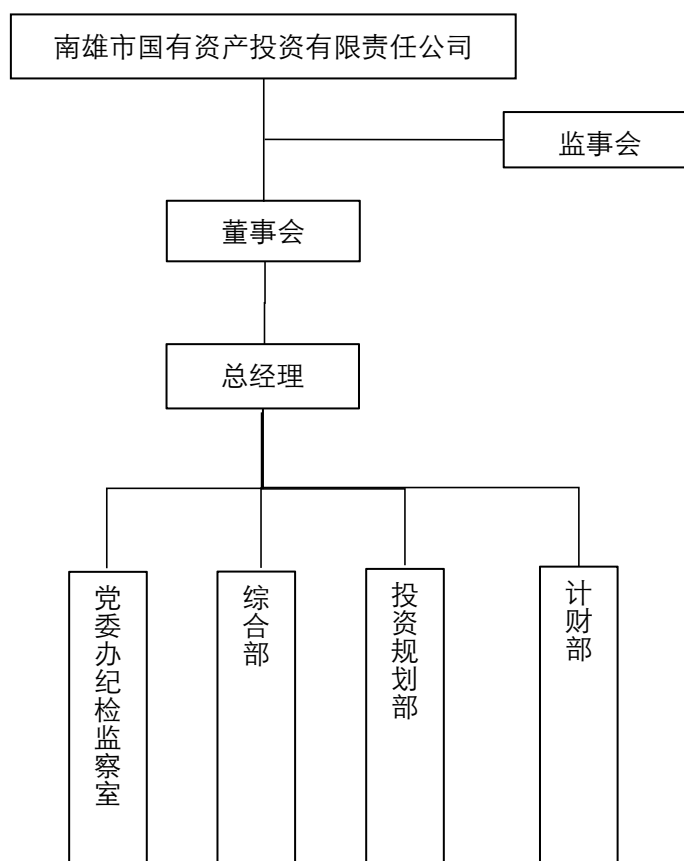
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用及债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚维持“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”的信用等级为 AAA；维持“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司纳入合并报表的子公司情况（单位：%）

序号	子公司名称	取得时间	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	南雄市城市建设投资有限责任公司	2016 年	100	-	无偿划拨
2	南雄市金盛城市建设投资有限公司	2016 年		100	投资设立
3	南雄市城北建设投资有限公司	2016 年		100	投资设立
4	南雄市长和物业服务有限公司	2016 年		100	投资设立
5	南雄市新城建设投资有限公司	2017 年		100	投资设立
6	南雄市金叶实业投资有限责任公司	2016 年	100	-	无偿划拨
7	南雄市园方投资有限公司	2016 年	100	-	无偿划拨
8	南雄市园方污水处理有限责任公司	2016 年		100	投资设立
9	南雄市浈江电业有限责任公司	2016 年	50.96	-	无偿划拨
10	南雄市天庾文化传媒有限公司	2019 年	70		投资设立
11	南雄市雄鹏农业发展有限公司	2020 年	100		投资设立
12	南雄市雄水自来水投资有限责任公司	2020 年	100		投资设立
13	南雄市雄和市场经营管理有限公司	2020 年	100		投资设立
14	南雄市鑫石矿产资源开发有限责任公司	2020 年	100		投资设立
15	广东南雄银杏开发有限公司	2021 年	100		无偿划拨
16	南雄市明兴建设工程房屋测绘队	2021 年	100		无偿划拨
17	南雄市雄鹏农村产权交易有限公司	2021 年		51	投资设立
18	南雄市雄韶农业开发有限公司	2021 年		51	投资设立
19	南雄市雄鸿矿产资源开发有限责任公司	2021 年		70	投资设立
20	南雄市鑫拓矿产资源开发有限责任公司	2021 年		67	投资设立
21	南雄市国储林投资有限责任公司	2022 年	100		投资设立
22	南雄市和同物业服务有限公司	2022 年	100		投资设立
23	南雄市市政工程建设公司	2022 年	100		无偿划拨
24	南雄市雄骏交通建设投资有限公司	2022 年	100		无偿划拨
25	南雄市南山陵园公墓有限公司	2022 年	100		无偿划拨
26	南雄市绿色林业投资公司	2022 年	100		无偿划拨
27	南雄市雄州中学印刷厂	2022 年	100		无偿划拨
28	南雄市雄政建筑材料供应有限公司	2022 年		100	无偿划拨
29	南雄市顺安建筑劳务分包有限公司	2022 年		100	无偿划拨
30	南雄市雄东路汽车检测站	2022 年		100	无偿划拨
31	南雄市雄骏建材有限公司	2022 年		80	无偿划拨
32	南雄市水利投资公司	2022 年		100	无偿划拨
33	南雄市浈江自来水投资运营有限责任公司	2022 年		100	无偿划拨
34	南雄市全域水电安装工程有限公司	2022 年		100	无偿划拨
35	南雄市洁源城乡污水处理运营管理有限责任公司	2022 年	100		无偿划拨

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	35.54	37.67	41.63
存货	16.99	17.37	18.97
投资性房地产	-	5.77	5.66
应收账款	5.00	5.63	5.19
其他应收款	1.92	3.42	3.45
负债总额	15.83	18.00	20.03
其他应付款	8.95	11.25	12.26
应付债券	-	3.38	3.39
应交税费	1.13	1.50	1.66
全部债务	3.80	3.91	5.14
所有者权益	19.70	19.67	21.60
营业收入	4.56	6.10	4.79
利润总额	0.75	0.53	0.50
净利润	0.59	0.39	0.41
经营活动产生的现金流量净额	-1.33	0.71	0.10
投资活动产生的现金流量净额	-0.60	0.25	0.48
筹资活动产生的现金流量净额	0.64	-1.00	0.41
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.47	12.95	12.87
总资本收益率（%）	2.53	1.89	1.53
净资产收益率（%）	3.00	2.00	1.90
现金收入比率（%）	117.35	84.00	117.38
资产负债率（%）	44.56	47.78	48.12
长期债务资本化比率（%）	10.06	15.99	16.55
全部债务资本化比率（%）	16.17	16.58	19.21
流动比率（%）	189.93	198.16	192.67
速动比率（%）	65.26	76.09	71.90
现金比率（%）	10.91	9.74	14.64
货币资金短债比（倍）	0.93	8.36	2.69
经营现金流动负债比率（%）	-9.76	4.96	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	6.20	3.27	3.34
全部债务/EBITDA（倍）	3.88	4.64	5.64

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（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+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	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	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。