



2023年兴宁市永业基础设施建设投资有限公司公司债券（第一期）2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2023年兴宁市永业基础设施建设投资有限公司公司债券（第一期） 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
23 兴宁永业债 01/23 永业 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：兴宁市永业基础设施建设投资有限公司（以下简称“兴宁永业”或“公司”）仍是兴宁市最主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，安置房建设业务区域专营性强且可持续性较好，近年持续获得当地政府的资产注入和资金支持，并且深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供的保证担保仍能有效提升“23 兴宁永业债 01/23 永业 01”（以下简称“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到，2022 年末公司净资产小幅下降，土地一级开发相关成本和预付拆迁补偿款等占用公司营运资金，且资产中存在部分公益性用地和公益性工程，资产质量一般，2022 年末公司总债务略有上升，偿债指标未有明显改善，短期债务压力仍较大，叠加在建安置房项目投资需求，公司仍需通过再融资弥补资金缺口。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为在未来较长一段时期内，公司的安置房建设业务在兴宁市内仍将保持强竞争力，可持续性较好，且有望继续获得外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 09 日

联系方式

项目负责人： 蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员： 邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	81.98	84.81	60.68
所有者权益	43.35	43.78	40.68
总债务	16.94	16.02	9.80
资产负债率	47.12%	48.38%	32.95%
现金短期债务比	0.10	0.05	0.83
营业收入	5.21	4.46	4.61
其他收益	0.30	0.28	0.00
利润总额	0.76	0.71	1.23
销售毛利率	21.56%	17.06%	33.17%
EBITDA	1.02	1.25	1.97
EBITDA 利息保障倍数	1.06	2.37	2.35
经营活动现金流净额	2.47	-0.58	-0.04

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司仍是兴宁市最主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，安置房建设业务区域专营性强且可持续性较好。**公司营业收入主要来自安置房销售收入，是兴宁市唯一的安置房建设主体，已完工待售安置房面积和在建安置房项目为公司安置房销售收入提供保障，此外，公司还承担政府基础设施项目建设职能。
- **公司继续获得当地政府的资产和资金支持。**2022 年兴宁市住房和城乡建设局（以下简称“兴宁市住建局”）向公司无偿划拨商业用房，公司资本公积增加 632.47 万元。同年，兴宁市财政局向公司拨付补助款项 3,000.00 万元，占同期利润总额的 39.70%，对公司利润构成一定补充。
- **深担增信提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，深担增信主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司净资产规模小幅下降，存在部分公益性资产，资产质量一般。**由于公司购买少数股东股权及分配普通股股利等，2022 年末所有者权益略有减少。公司资产以安置房项目和基础设施项目建设成本、征地成本、预付拆迁补偿款及土地使用权等为主，其中安置房项目成本结算时间不确定，土地一级开发相关成本回收方式未明确约定，预付拆迁补偿款长期未回款。截至 2022 年末，公司绿化、广场、公园等公益性用地账面价值为 5.01 亿元，使用受限土地账面价值共 10.82 亿元，分别占年末土地资产账面价值的 33.33%和 71.99%，公司还存在公益性工程 2.31 亿元。
- **公司营运资金被严重占用，仍面临较大的短期债务压力。**2022 年末公司总债务规模较上年末小幅上升，杠杆水平仍较高，现金短期债务比仍处于低水平，盈利对债务利息的保障能力一般，公司集中兑付压力仍较大。近三年公司经营活动现金流净额有所波动，预付拆迁补偿款等占用公司营运资金，叠加在建安置房项目投资需求，未来公司仍需通过再融资平衡资金缺口。截至 2022 年末，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的代偿风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分
区域状况	2/7	经营状况	7/7
区域状况评分	2/7	城投经营&财务状况	3/7
区域状况初始评分	2/7		
行政层级	2/5		
调整因素		ESG 因素	0
审计报告质量			0
不良信用记录			0
补充调整			0
个体信用状况			bbb+
外部特殊支持			4
主体信用等级			AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 bbb+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

外部特殊支持

- 公司是兴宁市最主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，兴宁市人民政府（以下简称“兴宁市政府”）提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与兴宁市政府的联系非常紧密以及对兴宁市政府非常重要。同时，中证鹏元认为兴宁市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AAA/23 兴宁永业债 01/23 永业 01	2023-03-22	蒋申、邹火雄	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AAA/17 兴宁永业债 /PR 兴宁债	2017-07-06	熊冲、钟继鑫	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 兴宁永业债 01/23 永业 01	3.00	3.00	2023-03-22	2030-04-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年4月发行7（5+2）年期3.00亿元公司债券，募集资金计划用于兴宁市南部新城棚户区改造三期（宁新安置区C区）建设二期工程（以下简称“宁新安置区C区二期”）（1.80亿元）和补充营运资金（1.20亿元）。截至2023年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为0.59亿元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本和实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，控股股东和实际控制人均为兴宁市住建局，持股比例为100%，股权结构图见附录二。

公司是兴宁市最主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，为兴宁市唯一发债平台。2022年公司合并报表范围新增2家子公司，详见表1，无减少子公司。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共5家，如附录四所示。

表1 2022年新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	合并方式
兴宁市城发建设工程有限公司	0.69	100.00%	工程建设	非同一控制下企业合并
兴宁市西出口加油加气有限公司	0.60	100.00%	成品油销售	投资设立

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

2022年公司子公司兴宁市城市投资发展有限公司（以下简称“兴宁城投”）向广东旺朋建设集团有限公司收购其持有的兴宁市城镇运营开发有限公司（以下简称“兴宁城运”）¹1.67%股权，支付收购款5,000.00万元，确认长期股权投资5,632.52万元，与支付价款之间的差额632.52万元确认资本公积。此外，2022年兴宁城投向金誉（广州）建筑咨询有限公司收购其持有的兴宁市城发建设工程有限公司（曾用名：广东清基建筑工程有限公司）100%股权，实际支付成本为44.63万元，形成商誉44.63万元。

四、运营环境

¹ 公司于 2021 年向广东明珠集团股份有限公司（以下简称“ST 广珠”，股票代码“600382.SH”）收购其持有的兴宁城运 92%股权，截至 2021 年末，公司和广东旺朋建设集团有限公司持有兴宁城运的股权比例分别为 98.33%和 1.67%。兴宁城运主要负责南部新城首期范围内（不包括福兴大道及桥梁范围内）约 1.3 万亩的土地平整工作和对上述工作所需资金的融资。

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），

重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

兴宁市工业以装备制造、机电、工艺、纺织等传统产业为主，商贸基础良好，是粤闽赣边商品集散地，近年经济保持增长，但整体发展水平较低

区位特征：兴宁市为广东省梅州市代管县级市、广东省财政省直管县试点，是粤、赣、闽三省陆路交通枢纽，粤东北部重要商品集散地，梅州市次中心城市，但人口吸附能力较弱。兴宁市位于广东省东北部，东江、韩江上游，东连梅县区，南邻丰顺，西接五华、龙川，北界平远、江西寻乌，是粤闽赣边区域性陆路交通枢纽，至梅县机场50公里、揭阳潮汕国际机场120公里、广州新白云国际机场300公里，离汕头港160公里，融入了珠三角“3小时经济圈”。境内有广梅汕铁路、梅河高速、兴畲高速、济广高速、兴汕高速，国道205线和省道225、226线贯穿全境。规划建设“双龙”高铁贯穿兴宁并设兴宁站，互通京九、广河高铁，建成后兴宁将融入珠三角“1.5小时经济生活圈”。兴宁全市总面积2,104.85平方公里，现辖17个镇、3个街道，截至2022年末，兴宁市常住人口为77.03万人，较2010年第六次全国人口普查结果减少19.26万人。

表3 兴宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	200.99	1.1%	196.32	8.8%	179.17	0.4%
固定资产投资	--	-4.7%	--	-3.1%	--	40.7%
社会消费品零售总额	103.11	-0.9%	104.02	2.7%	101.33	-6.6%
进出口总额	7.14	8.1%	6.60	9.3%	5.66	-9.4%
人均 GDP（元）	26,092		25,237		22,988	
人均 GDP/全国人均 GDP	30.45%		31.17%		31.73%	

注：（1）2020年人均GDP按第七次全国人口普查常住人口概算，2021年人均GDP按2021年末常住人口概算，2022年人均GDP按2022年末常住人口概算；（2）“--”表示数据未公开披露。

资料来源：兴宁市 2020 年国民经济和社会发展规划执行情况和 2021 年计划草案的报告、兴宁市统计局关于 2021-2022 年国民经济和社会发展统计的公报，中证鹏元整理

产业情况：兴宁市工业以装备制造、机电、工艺、纺织等传统产业为主，工业基础偏薄弱，但**商贸基础良好**。兴宁市主导工业产业主要为装备制造、机电、工艺、纺织等传统产业，规模以上工业增加值规模偏小。近年来，兴宁市围绕广州天河（兴宁）产业转移工业园，拓展发展空间，做强装备制造一个主导产业，做优生态特色食品、现代轻工纺织、生物医药与健康三大特色产业，培育发展新一代电子信息、新材料、新能源三大新兴产业，立足省生态发展区的定位，着力构建“一城一廊一带”（梅州副中心城市、创新创业发展长廊、生态涵养发展带）的发展格局。兴宁市是粤闽赣边商品集散地，全市有集贸市场11个，较具规模物流快递企业14家，东岳宫市场是“全国百强集贸市场”，毅德商贸物流城、欧尚购物中心等知名企业带动现代商贸发展。

财政及债务水平：近年兴宁市一般公共预算收入有所波动，财政收入质量一般，且财政自给能力很弱，依赖上级补助，地方政府债务持续增长。兴宁市整体经济发展水平不高，一般公共预算收入规模较小，财政自给率低，公共预算支出主要依赖上级补助，2020-2021年全市获得的上级财政补助收入多，包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入，且产业结构以商贸等第三产业为主，工业基础较薄弱，税收收入占一般公共预算收入的比重不高。近年受房地产市场行情波动影响，兴宁市土地出让持续减少，政府性基金收入亦大幅下降。2022年兴宁市地方政府债务限额107.85亿元，地方政府债务余额控制在限额以内。

表4 兴宁市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	9.56	10.65	10.34
税收收入占比	50.94%	56.81%	58.35%
财政自给率	13.48%	15.37%	14.38%
上级补助收入	--	57.67	61.75
政府性基金收入	4.08	7.52	16.43
地方政府债务余额	107.49	90.10	56.71

注：（1）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；（2）“--”表示数据未公开披露。

资料来源：兴宁市 2020-2022 年财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是兴宁市最主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，安置房建设业务区域专营性强，且可持续性较好；基础设施项目建设资金来源于政府，未贡献收入，后续将由政府逐步收回；经兴宁市政府决定，2022年起公司不再承担土地一级开发整理职能

公司仍主要从事兴宁市范围内的安置房建设和基础设施建设业务，营业收入主要来源于安置房销售业务，占比超过95%，其他收入包括工程监理及招标代理收入、建筑施工收入、租赁收入、资金占用费收入等。公司土地一级开发职能由2021年并购的子公司兴宁城运负责，业务包括南部新城首期范围内（不包括福兴大道及桥梁范围内）约1.3万亩的土地平整工作和对上述工作所需资金的融资。2022年根据兴宁市政府会议精神和兴宁城投董事会决议，兴宁城运不再执行土地一级开发职能，将土地一级开发成本合计27.49亿元（含市政基础建设项目11.02亿元和征地成本16.47亿元）由存货科目调至其他非流动资产核算，目前兴宁城运未开展实质业务，未来职能定位暂未明确，需关注后续项目和土地开发成本的回收方式和进展。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房销售收入	5.06	96.99%	21.98%	4.38	98.03%	18.24%
其他收入	0.16	3.01%	8.08%	0.09	1.97%	-41.89%
合计	5.21	100.00%	21.56%	4.46	100%	17.06%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）安置房建设业务

公司仍是兴宁市内从事安置房开发的核心主体，安置房项目储备丰富，但待售商铺和车位去化较慢，在建项目进度不及预期，未来收入或存在波动，同时项目建设资金主要依赖公司自筹，公司面临较大的资本支出压力

公司子公司兴宁城投主要负责兴宁市的安置房建设业务，在区域内具有垄断性优势。一般业务模式为：兴宁市政府设立兴宁市土地房屋征收安置中心（以下简称“安置中心”）作为房屋征收部门，负责组织实施行政区域内的房屋征收与补偿工作，拆迁补偿费用由财政直接承担；项目建设方面，经兴宁市政府授权，兴宁城投负责安置房地块道路红线内安置房及配套设施的资金筹措、开发建设，项目完工并验收合格后，直接对外销售，其中的安置房直接对棚户区改造范围内被拆迁户以明显低于周边市场价格的方式进行销售，配套的商业铺面和底层车位按照低于周边的市场价格进行销售。

公司承建的安置房项目主要有南部新城棚户区改造一期项目（以下简称“棚改一期项目”）、南部新城棚户区改造二期项目（以下简称“棚改二期项目”）、南部新城棚户区改造三期项目（以下简称“棚改三期项目”）以及永和安置区。其中，一期项目包括宁新安置区A区、福兴安置区一期，均已完工，剩余少量闲置商铺；二期项目包括宁新安置区B区、福兴安置区二期，均已完工，去化速度较慢；三期项目包括宁新安置区C区、福兴安置区三期，尚在建设中，宁新安置区C区分两期进行建设。

2022年公司确认的安置房销售收入来自棚改二期和三期项目，交付楼房面积9.73万平方米，安置房销售收入和毛利率均有所增长。

表6 2022 年公司安置房销售收入明细表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	交付面积	确认收入	结转成本
宁新安置区 B 区	1.81	1.39	1.02
宁新安置区 C 区一期	7.92	3.66	2.93
合计	9.73	5.06	3.95

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要已完工待售安置房项目剩余未交付面积为7.76万平方米，主要在建安置房项目计划总投资41.14亿元，累计投资14.24亿元，预计可贡献86.16万平方米建筑面积。整体来看，公司安置房销售业务可持续性较好，但已完工待售安置房剩余面积多为零散商铺及车位，出售难度较大，主要在建安置房项目受房地产市场行情影响建设进度不及预期，未来公司安置房销售收入可能发生波动。此外，考虑到在建项目的前期建设资金主要依赖公司自有资金和外部融资，而近年公司经营活动现金流净额表现欠佳，公司面临较大的资金压力。

表7 截至 2022 年末公司主要已完工待售安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	累计投资	总建筑面积	已交付面积	累计确认金额	累计结转成本
福兴安置区一期（地下室）	5.54	7.77	27.53	26.51	8.21	5.86
福兴安置区二期	12.60	7.50	34.00	28.36	10.47	7.40
宁新安置区 B 区		3.34	14.24	13.14	5.22	3.87
合计	18.14	18.61	75.77	68.01	23.90	17.13

资料来源：公司提供

表8 截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	总建筑面积
福兴安置区三期	21.23	3.78	17.45	43.69
宁新安置区 C 区一期	10.97	7.23	3.74	18.55
宁新安置区 C 区二期	8.54	2.89	5.65	22.45
永和安置区	0.40	0.34	0.06	1.47
合计	41.14	14.24	26.90	86.16

资料来源：公司提供

（二）基础设施建设业务

公司仍是兴宁市重要的基础设施建设主体，项目建设资金源自中央预算资金和政府专项债券，无资金压力，但项目属于公益性资产，后续将继续由兴宁市相关政府单位收回

公司子公司兴宁城投还承担市政基础设施建设任务，建设的基础设施项目包括实验学校、兴宁大道、兴旺大桥以及宁新、福兴安置区配套基础设施工程等，项目建设资金主要来自中央预算资金和政府专项债券，计入公司2022年末长期应付款科目中的专项应付款余额为1.78亿元。公司项目建设成本计入其他非流动资产科目，2022年末账面余额为2.31亿元，项目建成后将移交给兴宁市政府部门，交付时同时冲减其他非流动资产和专项应付款科目余额。当前公司市政基础设施业务不确认收入，形成的资产具有公益性质。2021年兴宁市住建局已将兴宁城投承建的部分公益性工程剥离移交至政府有关职能部门管理，对于部分未完工及未支付工程款的项目，由兴宁城投组织实施完成，代垫费用向兴宁市住建局提出申请，由兴宁市住建局审核后提请财政拨付相关款项，剩余项目未来将继续移交给相关政府部门。

兴宁市政府继续向公司拨付房产、项目配套资本金等资产，为公司发展提供外部支持

公司为兴宁市提供有利于经济和民生的安置房和基础设施项目和服务，主体地位突出，当地政府一方面通过划拨资产以提升公司的资本实力，另一方面通过拨付项目配套资金来缓解公司的资金压力。2022年兴宁市住建局将位于宁新安置区文峰新城一区4栋一层三间商铺、二层七间商业用房无偿划拨至兴宁城投作为办公用房，公司资本公积增加632.47万元。同年，兴宁市财政局向公司拨付补助款项3,000.00万元，计入其他收益科目，占同期利润总额的39.70%，对公司利润形成一定补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告和经祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增2家子公司，详见表1，无减少子公司。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共5家，如附录四所示。

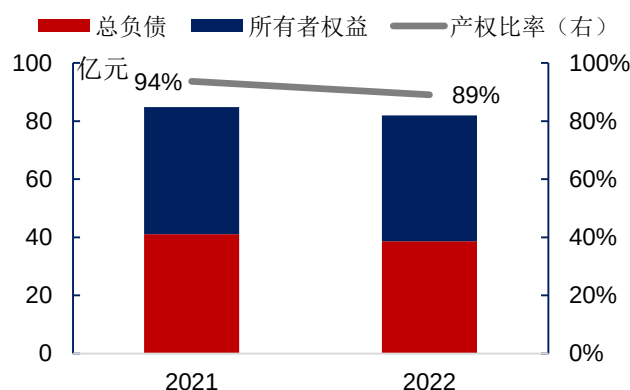
资本实力与资产质量

公司净资产和总资产小幅下降，资产以安置房和基础设施项目成本、征地拆迁款以及土地使用权等为主，但安置房项目成本和预付拆迁补偿款结算时间不确定，子公司兴宁城运的基础设施项目和征地成本回收方式不明，土地资产受限比例较高，且存在部分公益性资产，资产整体质量一般

公司所有者权益以资本公积为主，主要系兴宁市政府单位向公司划入的资本金、股权等资产，由于公司购买兴宁城运少数股东股权及分配普通股股利等，2022年末公司所有者权益略有下降，总负债随着

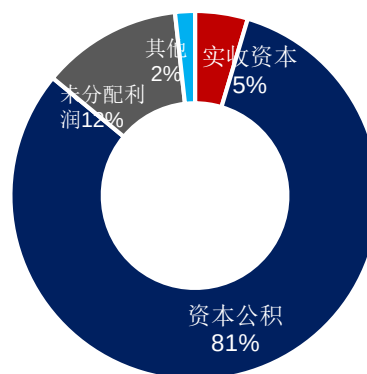
公司分期支付兴宁城运股权转让款以及应付政府专项债券资金下降等亦有所减少，导致公司资产总额小幅下降。综合影响下，2022年末公司产权比率较上年末降低，所有者权益对负债的保障能力提高。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以安置房建设成本（计入存货科目）、兴宁城运和兴宁城投的基础设施建设成本和征拆款（计入其他非流动资产科目）、土地使用权（计入存货、投资性房地产、无形资产科目）等为主。

2022年末存货中在建和已完工安置房项目的建设成本账面价值分别为7.02亿元和2.42亿元，由于子公司兴宁城运不再履行土地一级开发职能，原计入存货科目的兴宁城运市政基础设施项目成本11.02亿元和征地成本16.47亿元转至其他非流动资产科目核算。2022年末其他非流动资产除去上述兴宁城运的前期业务资产外，还包括2013年8月以来兴宁市政府委托子公司兴宁城投对南部新城的房屋土地实行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2.31亿元，需注意，兴宁城运业务职能已发生转变，其基础设施建设成本和征地成本的回收方式未明确约定，兴宁城投的拆迁补偿款长期未回款，兴宁城投建设的基础设施项目属公益性工程。

公司土地资产计入存货、投资性房地产和无形资产科目。2022年兴宁市自然资源局将兴宁城投原计入无形资产科目的4宗国有建设用地使用权等价值等用途置换成位于神光山麓北侧的4宗政府储备土地，置入土地计入存货科目，账面价值为1.84亿元。截至2022年末，公司存货中土地有6宗，账面价值共3.29亿元，系无形资产中土地等值置换以及购买所得，用途全部为住宅。投资性房地产中土地有5宗，账面价值共8.17亿元，用途以住宅为主，其中1宗账面价值为1.55亿元的土地因已办理银行抵押的原证未收回导致暂未办理新证。公司无形资产中土地有7宗，账面价值共3.57亿元，用途全部为住宅。中证鹏元注意到，2022年末公司存在4宗土地现状为绿化、广场、公园等公益性资产（投资性房地产中1宗、无形资产中3宗），账面价值合计5.01亿元，上述土地均已缴纳土地出让金，证载性质为出让、用途为住宅用地。截至2022年末，公司使用权受限的土地账面价值合计10.82亿元，占年末土地资产账面价值的比重为71.99%。

此外，公司应收账款全部是应收兴宁市住建局的安置房结算款，2022年末应收账款大幅增长，款项回收风险不大，但回收时间受财政资金安排等影响存在一定不确定性。2022年末长期股权投资包括对兴宁市产业转移工业园基础设施建设投资有限公司（持股46.34%）、兴宁市兴路投资发展有限公司（持股27.58%）、兴宁华润燃气有限公司（持股20.00%）和海油泰歌（梅州）销售有限公司（持股10.00%）四家联营企业的股权投资，均采用权益法核算，2022年实现投资收益202.56万元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
应收账款	4.52	5.51%	2.39	2.82%
存货	12.76	15.57%	39.61	46.71%
流动资产合计	18.27	22.28%	46.09	54.35%
长期股权投资	5.58	6.80%	5.56	6.55%
投资性房地产	8.81	10.75%	8.65	10.20%
无形资产	3.57	4.36%	4.90	5.77%
其他非流动资产	45.42	55.41%	19.05	22.47%
非流动资产合计	63.72	77.72%	38.72	45.65%
资产总计	81.98	100.00%	84.81	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所增长，且盈利能力有所提高，政府补助对公司利润构成一定补充

公司营业收入主要源于安置房销售业务，已完工待售安置房以及在建安置房项目为公司未来继续实现安置房销售收入提供保障，安置房销售业务可持续性较好，2022年公司营业收入随安置房销售收入的增加而有所增长，销售毛利率同比上升。除去业务经营收益，公司利润还主要来自政府补助，2022年兴宁市财政局向公司拨付补助款项3,000.00万元，占同期利润总额的39.70%，一定程度上提高了公司的利润水平，2022年公司营业利润和利润总额均有所增长。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	5.21	4.46
其他收益	0.30	0.28
营业利润	0.76	0.72
利润总额	0.76	0.71
销售毛利率	21.56%	17.06%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模略有上升，短期债务比重大幅下降，但现金类资产仍无法覆盖短期债务，短期债务压力仍较大

2022年末公司总债务小幅上升，债务类型包括银行借款、融资租赁借款和往来借款。其中，银行借款包括抵押、质押和信用借款，期限分布较为均匀，授信方主要有中国农业发展银行、中国光大银行、杭州银行、兴宁农村商业银行等，借款利率分布在4%-7%；融资租赁借款整体利率偏高，2022年末继续增长，到期期限集中在2023-2024年；往来借款来自兴宁市齐昌资产管理有限公司向杭州银行借款0.50亿元，资金实际由子公司兴宁城投使用并承担还本付息义务，期限为2年，按季付息，到期一次性还本。此外，2023年4月公司发行本期债券，发行规模为3亿元，期限为5+2年，票面利率为4.97%。2022年末公司短期债务占总债务的比重较上年末大幅下降至27.67%，主要受短期借款集中到期兑付影响。

公司经营性负债涉及应付账款、其他应付款和长期应付款等科目。应付账款主要为安置区暂估成本和应付广东省兴宁市第二建筑工程有限公司等施工方的工程款。其他应付款主要是应付兴宁市产业转移工业园城建投资开发有限公司、兴宁市住建局、兴宁市产业转移工业园投资开发有限公司等单位的往来款，2022年末大幅增长。长期应付款中的经营性负债包括应付广东明珠集团股份有限公司（股票代码：600382.SH）的兴宁城运股权转让款9.85亿元、福兴和宁新安置区配套基础设施工程的中央资金1.78亿元。

表11 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年及以上
银行借款	4.90%-6.80%	8.14	1.73	2.14	1.15	3.12
融资租赁借款	6.85%-10.00%	8.29	2.95	3.80	0.59	0.95
往来借款	6.70%	0.50	0.00	0.50	0.00	0.00
合计	4.90%-10.00%	16.94	4.69	6.44	1.74	4.07

资料来源：公司提供

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.30	3.37%	5.40	13.17%
应付账款	2.72	7.03%	2.72	6.63%
其他应付款	4.03	10.42%	0.61	1.48%
一年内到期的非流动负债	8.31	21.51%	7.94	19.36%
流动负债合计	19.20	49.71%	19.38	47.24%
长期借款	6.41	16.60%	3.93	9.57%
长期应付款	12.54	32.46%	17.30	42.16%
非流动负债合计	19.43	50.29%	21.65	52.76%
负债合计	38.63	100.00%	41.03	100.00%
总债务	16.94	43.84%	16.02	39.04%
其中：短期债务	4.69	12.13%	8.42	20.52%

长期债务	12.25	31.71%	7.60	18.51%
------	-------	--------	------	--------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力方面，2022年末公司资产负债率有所下降，主要得益于专项应付款、股权应付款等经营性负债的减少，但杠杆水平仍有待改善。2022年末现金短期债务比小幅提升，但仍处于低水平。2022年公司利息支出增加，EBITDA利息保障倍数降低，盈利对利息的保障程度一般。总体来看，公司仍面临较大的短期偿债压力。

公司安置房建设业务需持续投入，而近年经营活动现金流存在一定波动，且预付拆迁补偿款等占用公司营运资金，未来公司仍需通过再融资平衡资金缺口。公司作为兴宁市最主要的安置房和基础设施建设主体，必要时可寻求当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了合作关系，截至2023年4月30日，剩余可使用银行授信额度为9.99亿元，具备一定的再融资能力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	47.12%	48.38%
现金短期债务比	0.10	0.05
EBITDA 利息保障倍数	1.06	2.37

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司ESG表现良好，对公司的持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。

治理方面，公司战略规划较清晰、组织架构较完善，非职工董事和监事均由兴宁市住建局委派，公开市场中信息披露较为及时，近年来未曾出现高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被处罚的情况。但公司子公司兴宁城投为兴宁市政府预付的房屋土地拆迁补偿款长时间未收回，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月18日），公司本部以及子公司兴宁城投、兴宁城运不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公

开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额共计7.34亿元，占当年末净资产的16.93%，对外担保规模较大，被担保方全部为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	被担保方性质	担保金额	担保余额	担保到期日	是否有反担保
兴宁市市政建设工程公司	国有企业	2.00	2.00	2023/06/26	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	2.00	1.38	2024/12/03	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	1.50	1.43	2027/06/06	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	0.86	0.80	2025/08/18	否
兴宁市产业转移工业园投资开发有限公司	国有企业	0.80	0.80	2024/08/28	否
兴宁市齐昌资产管理有限公司	国有企业	0.50	0.50	2024/08/28	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	0.50	0.44	2025/03/29	否
合计	--	8.16	7.34	--	--

资料来源：公司提供、公开信息，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是兴宁市政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，兴宁市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与兴宁市政府的联系非常紧密。公司由兴宁市住建局全资持股，主要从事安置房开发销售、基础设施建设、土地一级整理等业务，业务基本来源于政府及其相关单位，且公司领导班子由兴宁市住建局直接任命，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近5年内持续受到政府支持，未来与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对兴宁市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的安置房、基础设施等公共产品和服务，对政府的贡献很大，且公司为已发债主体，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、本期债券偿还保障分析

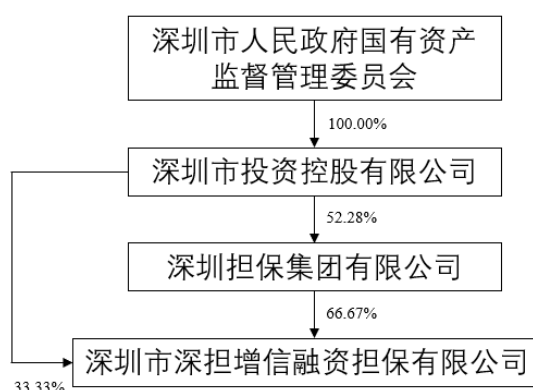
深担增信提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由深担增信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用，保证期间自本期债券发行首日至本期债券到期日后

两年止。

为进一步搭建专业规范的中小企业创新金融服务业务架构，优化深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）的业务结构，规范各专业子公司的业务范围，深圳担保集团于2019年11月出资设立深担增信，主要从事债券及金融产品增信和大额贷款担保业务，初始注册资本为60亿元。截至2022年末，深担增信注册资本和实收资本均为60亿元，控股股东为深圳担保集团，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构如下图所示。

图 4 截至 2022 年末深担增信股权结构图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

深担增信自2020年起开展直接融资担保业务，包括债券担保和金融产品担保。2020-2021年末深担增信直接融资担保业务余额大幅增加；2022年以来，随着存量批量化金融产品到期解保，深担增信直接融资担保业务余额大幅下降。深担增信间接融资担保业务以大额贷款项目为主，业务规模较小。2021年深圳市中小担非融资性担保有限公司（以下简称“中小担非融”）与深担增信合作开展保证担保业务，深担增信非融资担保业务余额快速增加。

表15 深担增信担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	776.00	654.81	25.36
当期解除担保额	837.70	150.37	3.00
期末担保余额	465.10	526.80	22.36
直接融资担保余额	201.26	481.89	22.36
间接融资担保余额	14.09	9.02	0.00
保函担保余额	249.75	35.89	0.00

资料来源：深担增信提供，中证鹏元整理

深担增信直接融资担保业务包括公司债、中期票据、ABS、ABN、信托计划、债权融资计划等品种。行业分布上，主要包括租赁和商务服务业、建筑业、软件和信息技术服务等行业客户。业务区域主要以深圳市为主，同时辐射粤港澳大湾区。根据Wind数据显示，截至2022年末深担增信担保的公开发债

券26只，担保债券余额80.58亿元。2022年以来，随着存量批量化金融产品逐步到期解保，直接融资担保业务余额大幅下降至201.26亿元。未来深担增信直接融资担保业务将坚持以民营上市公司或行业头部企业的债券担保和ABS等产品担保为主。

深担增信间接融资担保业务的客户以深圳市民营企业为主，多聚焦于电子设备、交通运输、工业机械、建筑业和医疗保健等行业。截至2022年末，深担增信间接融资担保业务余额为14.09亿元，占期末担保余额比例仅为3.03%。

深担增信的工程保函担保业务主要由中小担非融负责运营。2021年起中小担非融与深担增信合作开展保证担保业务，展业过程中客户获取、现场尽调、风险审查、保后管理及风险代偿等业务环节均由中小担非融负责，深担增信仅负责出具担保函并收取担保服务费，不承担实质代偿风险。截至2022年末，深担增信保函担保余额为249.75亿元，同比增加595.88%，未来深担增信非融资担保业务以稳定发展为主，非融资担保业务是深担增信业务增长的重要支撑点。

目前深担增信代偿规模不大、代偿率较低。截至2022年末应收代偿款为0.93亿元，2022年当期担保代偿率为0.11%，处于较低水平。

表16 深担增信担保业务代偿情况（单位：亿元）

担保业务	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保代偿额	0.93	0.00	0.00
累计担保代偿额	0.93	0.00	0.00
当期担保代偿率	0.11%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：公司提供

为提升资金使用效率，深担增信利用自有资金投资大额存单、发放委托贷款和投资债权。截至2022年末深担增信大额存单投资本金为13.20亿元，为投资收益的主要来源。委托贷款客户主要为上市公司或其股东，一般采取股票质押的方式，截至2022年末委托贷款账面价值为12.41亿元，同比增加135.91%。深担增信于2020年起开始开展债权投资业务，截至2022年末，分类为交易性金融资产的债务工具投资5.06亿元、债权投资账面价值为1.56亿元。

深担增信收入规模保持快速增长，2022年实现营业收入6.33亿元，同比增长75.80%，主要由担保业务产生的担保费收入和委托贷款业务产生的利息收入构成。同期，深担增信实现投资收益0.40亿元，同比增长146.81%，主要来源于大额存单持有期间取得的投资收益。

表17 深担增信收入及投资收益构成情况（单位：万元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	63,334.47	36,027.24	29,678.68
投资收益	4,020.00	1,628.76	590.35

合计	67,354.47	37,656.00	30,269.03
----	-----------	-----------	-----------

资料来源：深担增信 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

深担增信资产规模稳步增长，截至2022年末为70.88亿元，同比增长7.63%，其中流动资产占比为97.56%，处于很高水平。深担增信资产以货币资金和投资资产为主，2022年末深担增信货币资金同比增长1.99%至36.42亿元，在资产总额中的占比为51.38%；同期末投资的大额存单、发放的委托贷款和债权资产合计32.84亿元，在资产总额中的合计占比为46.34%。深担增信负债主要包括存入保证金及各项准备金等，截至2022年末为4.80亿元，规模较小。期末无有息债务，债务偿还压力小。

截至2022年末，深担增信所有者权益合计66.08亿元，其中实收资本为60.00亿元，资本实力强；同期末融资担保责任余额放大倍数为2.99倍，未来业务发展空间较大。

得益于业务发展，近年深担增信营业收入和净利润稳步增加，2022年实现营业收入6.33亿元、净利润2.55亿元；2022年深担增信净资产收益率为3.94%，较2020年增加1.60个百分点，盈利水平有所提升。

表18 深担增信主要财务指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	70.88	65.86	62.41
货币资金	36.42	35.71	36.09
应收代偿款净额	0.93	0.00	0.00
所有者权益合计	66.08	63.53	61.46
营业收入	6.33	3.60	2.97
净利润	2.55	2.07	1.42
净资产收益率	3.94%	3.31%	2.34%
当期担保代偿率	0.11%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	122.46%	--	--

资料来源：深担增信 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，深担增信控股股东为深圳担保集团，实际控制人为深圳市国资委，股东背景实力强，在资金及业务等方面给予深担增信较大支持。

综上所述，深担增信控股股东深圳担保集团为深圳市政府出资设立的国有专业金融服务机构，综合实力强，在资金及业务等方面给予深担增信较大支持；深担增信资本实力强，资产流动性高，担保业务代偿率处于较低水平。同时中证鹏元也关注到，受批量化金融产品担保业务到期解保影响，深担增信融资担保业务规模下降；未来的经营业绩和风险管理制度执行情况有待更长时间的周期检验。经中证鹏元综合评定，深担增信主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。本期债券由深担增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了本期债券的信用水平。

十、结论

公司仍是兴宁市最主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，资产以安置房项目和基础设施项目建设成本、征地成本、预付拆迁补偿款及土地使用权等为主，土地一级开发相关成本和预付拆迁补偿款等占用公司营运资金，存在部分公益性资产，资产质量一般且可用货币资金较少，公司仍面临较大的短期偿债压力，但考虑到公司安置房建设业务区域专营性强且可持续性较好，且继续当地政府的资产注入和资金支持，公司的整体抗风险能力尚可。此外，深担增信提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

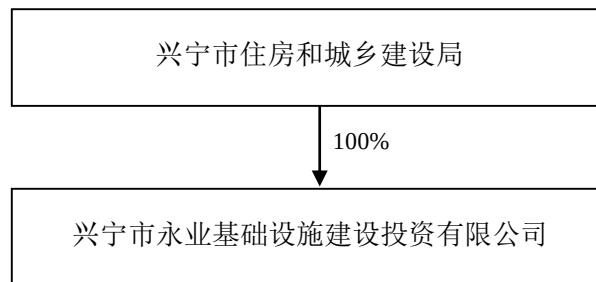
综上，中证鹏元维持兴宁永业主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“23兴宁永业债01/23永业01”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
应收账款	4.52	2.39	5.17
存货	12.76	39.61	8.39
流动资产合计	18.27	46.09	17.82
长期股权投资	5.58	5.56	5.53
投资性房地产	8.81	8.65	8.65
无形资产	3.57	4.90	5.16
其他非流动资产	45.42	19.05	21.25
非流动资产合计	63.72	38.72	42.86
资产总计	81.98	84.81	60.68
短期借款	1.30	5.40	1.00
应付账款	2.72	2.72	3.50
其他应付款	4.03	0.61	0.47
一年内到期的非流动负债	8.31	7.94	1.92
流动负债合计	19.20	19.38	9.08
长期借款	6.41	3.93	3.53
长期应付款	12.54	17.30	4.08
非流动负债合计	19.43	21.65	10.91
负债合计	38.63	41.03	20.00
总债务	16.94	16.02	9.80
其中：短期债务	4.69	8.42	2.92
所有者权益	43.35	43.78	40.68
营业收入	5.21	4.46	4.61
其他收益	0.30	0.28	0.00
营业利润	0.76	0.72	1.23
利润总额	0.76	0.71	1.23
经营活动产生的现金流量净额	2.47	-0.58	-0.04
投资活动产生的现金流量净额	-2.84	-9.76	-0.55
筹资活动产生的现金流量净额	0.26	8.22	0.44
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	21.56%	17.06%	33.17%
资产负债率	47.12%	48.38%	32.95%
短期债务/总债务	27.67%	52.57%	29.77%
现金短期债务比	0.10	0.05	0.83
EBITDA（亿元）	1.02	1.25	1.97
EBITDA 利息保障倍数	1.06	2.37	2.35

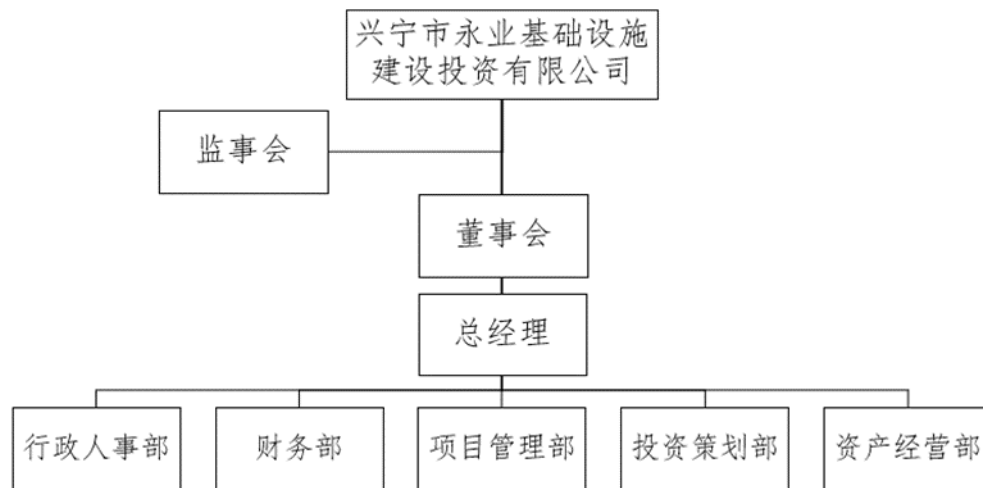
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
兴宁市城市投资发展有限公司	3.76	100.00%	基础设施建设、房地产开发
兴宁市恒安工程建设监理有限公司	0.03	100.00%	工程监理
兴宁市城镇运营开发有限公司	30.00	100.00%	基础设施建设
兴宁市城发建设工程有限公司	0.69	100.00%	工程建设
兴宁市西出口加油加气有限公司	0.60	100.00%	成品油销售

注：（1）工商信息显示，兴宁市宏城建设投资有限公司、兴宁霞岚尾矿泥综合利用厂由公司全资持股，但由于公司不参与两家公司的经营决策、不享有其分红，公司实际对两家公司不构成控制，因此不纳入公司合并报表范围。（2）2021 年兴宁市政府将其持有的兴宁市齐昌供水有限公司全部股权无偿划转给兴宁城投，并于 2021 年 11 月 30 日完成工商变更，但兴宁城投只是名义上履行出资人的职责，相关人事权、经营管理仍归兴宁市国有资产运营中心实际履行，因此兴宁市齐昌供水有限公司不纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金} - \text{支付给普通股股东的股利})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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，违约风险较高。
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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。