

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0150 号

云浮市云新投资控股有限公司：

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 云新债/21 云新控股债”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 云新债/21 云新控股债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十二日

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12日至2024年6月11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12日

云浮市云新投资控股有限公司主体及“21云新债/21云新控股债” 2023 年度跟踪信用评级报告

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		2023/6/12	AA/稳定	张伟	侯颖

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 云新债/21 云新控股债	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”		

主体概况			
云浮市云新投资控股有限公司是云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体,主要从事云浮市云浮新区的基础设施建设及土地开发整理等业务。			
截至 2022 年末,公司注册资本 4.00 亿元,实收资本 2.26 亿元,云浮新区管理委员会持有公司 100.00%的股权,为公司的唯一股东和实际控制人。			

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%	15.8
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%	6.8
		净资产收益率	5%	3.0
		现金收入比	5%	1.5
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%	5.0
		EBITDA 利息倍数	5%	3.5
		全部债务/EBITDA	5%	4.5
基础评分输出结果				aa-
调整因素				无
个体信用状况 (BCA)				aa-
外部支持评价		外部支持能力	G2	
		外部支持意愿	S2	
评级模型结果				AA
外部支持调整子级				1
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				

云浮市云新投资控股有限公司是云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体,主要从事云浮市云浮新区的基础设施建设及土地开发整理等业务。

截至 2022 年末,公司注册资本 4.00 亿元,实收资本 2.26 亿元,云浮新区管理委员会持有公司 100.00%的股权,为公司的唯一股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为,云浮市地区经济实力较强;公司为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体,相关业务的区域专营性较强;得到了股东及相关各方的有力支持;广东粤财融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时,东方金诚也关注到,公司面临较大的资本支出压力;土地开发整理业务的可持续性有待进一步关注;资产流动性较弱。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,维持“21 云新控股债”的信用等级为 AAA。

同业比较

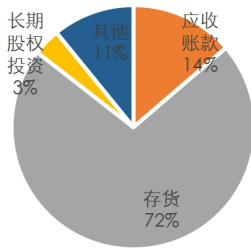
项目	云浮市云新投资控股有限公司	广元市园区建设投资有限公司	鹰潭炬能投资集团有限公司	河源市润业投资有限公司
地区	云浮市	广元市	鹰潭市	河源市
GDP 总量 (亿元)	1162.43	1139.78	1237.55	1294.57
人均 GDP (元)	48538	50056	-	45563
一般公共预算收入 (亿元)	100.41	61.08	100.57	71.64
政府性基金收入 (亿元)	20.02	76.44	155.25	-
地方政府债务余额 (亿元)	443.46	483.23	400.94	-
资产总额 (亿元)	71.78	189.11	210.57	110.27
所有者权益 (亿元)	61.46	68.40	87.37	52.26
营业收入 (亿元)	6.37	15.97	100.42	3.81
净利润 (亿元)	1.15	0.94	1.46	1.09
资产负债率 (%)	14.38	63.83	58.56	52.61

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA/稳定的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

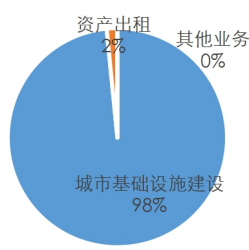
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



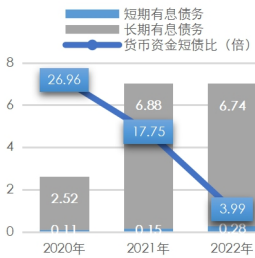
公司营业收入构成（2022年）



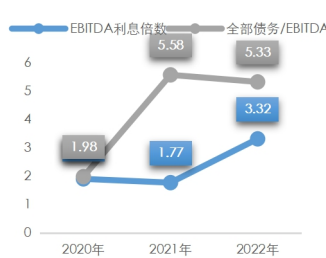
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
资产总额	66.12	71.39	71.78
所有者权益	58.69	60.21	61.46
营业收入	4.60	5.23	6.37
净利润	1.14	1.10	1.15
全部债务	2.63	7.03	7.03
资产负债率	11.23	15.66	14.38
全部债务资本化比率	4.29	10.46	10.26

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	云浮市		
GDP 总量	1002.18	1138.97	1162.43
人均 GDP（元）	39375	47685	48538
一般公共预算收入	65.86	75.23	100.41
政府性基金收入	43.85	36.24	20.02
财政自给率	24.62	29.48	37.38
政府负债率	23.89	27.09	38.15

优势

- 跟踪期内，云浮市地区经济保持增长，地区经济实力较强；
- 公司仍为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，相关业务的区域专营性较强；
- 公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；
- 广东粤财融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司土地开发整理业务的可持续性有待进一步关注；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱。

评级展望

预计云浮市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，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 云新债/21 云新控股债）	2022/5/9	张伟 聂飞虹 侯颖	《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 云新债/21 云新控股债）	2021/4/23	王文娟 聂飞虹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

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 云新债/21 云新控股债	2022/5/9	3.50 亿元	2021/9/28-2028/9/27	连带责任担保	广东粤财融资担保集团有限公司/AAA/稳定

特殊条款：每年付息一次，分次还本，在债券存续期第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别按照本期债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及云浮市云新投资控股有限公司（以下简称“云新投控”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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人等均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本 4.00 亿元，实收资本 2.26 亿元，云浮新区管理委员会（以下简称“云浮新区管委会”）持有公司 100.00% 的股权，仍为公司的唯一股东和实际控制人。

公司作为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，仍主要从事云浮市云浮新区的基础设施建设及土地开发整理等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股子公司共 5 家，较上年减少 2 家，具体见下表。跟踪期内，公司下属的云浮华云创新设计有限公司被无偿划转到云浮市华云科技信息有限公司，云浮市高新污水处理有限公司被云浮市滨江投资发展有限公司吸收合并。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
云浮市滨江投资发展有限公司	滨江投资	1000.00	99.00 ¹	划拨	2017 年
云浮市华晟建设投资有限公司	华晟建投	206100.00	90.25	划拨	2014 年
云浮市高新自来水有限公司	高新自来水	23200.00	100.00	划拨	2014 年
云浮市云润能源投资发展有限公司	云润能投	1000.00	100.00	设立	2017 年
云浮市华晟置业投资有限公司	华晟置业	1000.00	100.00	设立	2021 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，云新投控发行的“21 云新债/21 云新控股债”利息已按时支付，暂未到还本日。截至 2023 年 4 月末，债券募集资金余额 4924.56 万元。

广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“广东粤财担保”）为“21 云新债/21 云新控股债”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

¹ 另通过云浮市高新自来水有限公司间接持股 1%。

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，公司作为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，营业收入有所增长，主要来源于基础设施建设业务，综合毛利率保持稳定

跟踪期内，公司仍为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体。2022年，公司营业收入主要来自基础设施建设业务，仍未确认土地开发整理业务收入；公司资产租赁和其他业务收入规模仍较小。公司其他业务主要包括自来水供水业务、污水处理业务以及材料、展品的销售业务等，跟踪期内未发生重大变化。

2022年，公司毛利润有所增长，主要系当年基础设施建设业务收入增长所致；公司综合毛利率略有回升，主要是资产租赁业务毛利率上涨较多。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	3.60	78.36	5.14	98.21	6.27	98.43
土地开发整理	0.90	19.67	-	-	-	-
资产租赁	0.07	1.45	0.08	1.49	0.10	1.57
其他业务	0.02	0.53	0.02	0.31	0.00 ²	0.00
营业收入合计	4.60	100.00	5.23	100.00	6.37	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.29	8.04	0.41	8.04	0.50	8.04
土地开发整理	0.13	14.17	-	-	-	-
资产租赁	0.01	14.84	0.01	15.83	0.03	30.84
其他业务 ³	0.02	77.29	0.00	18.15	0.00	47.37
合计	0.45	9.71	0.43	8.18	0.53	8.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事云浮市云浮新区的基础设施建设，区域专营性较强；公司基础设施建设项目回款进度较慢，未来回款情况有待进一步关注

公司作为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，主要承担云浮新区范围内以道路、保障房、管网、交通枢纽等为主的基础设施建设任务，区域专营性较强。该业务主要由公司本部、子公司滨江投资和华晟建投负责，跟踪期内，业务模式较上年无重要变化。

2022年，公司基础设施建设业务确认收入6.27亿元，有所增长；毛利率保持稳定。截至2022年末，公司已确认收入的项目主要为云浮新区“中央商务区”区域基础设施建设项目等，合计已完成投资20.27亿元，累计确认收入20.04亿元，已回款额（含税）12.11亿元，结算及回款进度相对较慢。

图表3 截至2022年末公司基础设施建设项目结算及回款情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	确认收入	已回款额	建设状态
云浮新区水利综合治理工程项目	35000.00	31766.37	34542.07	35578.33	已完工
云浮新区“中央商务区”区域基础设施建设项目	89787.00	62776.24	68259.47	32552.16	在建
云浮西江新城中央商务区永久综合交通枢纽项目	37000.69	8234.57	8951.38	0.00	在建
佛山（云浮）产业转移工业园生活小区和标准厂房项目	50014.50	25971.22	28237.81	23407.37	在建
佛山（云浮）产业转移工业园保障性住房项目（二期）	50211.17	3995.60	4344.73	0.00	已完工

² 2022年公司其他业务收入0.19万元。

³ 公司2020年~2022年其他业务毛利润分别为6.38万元、189.77万元和0.09万元。

云安县六都至高要大湾（云浮段）二级公路新建工程（六都至都杨段）	44875.61	11822.05	12855.05	0.00	已完工
佛山（云浮）产业转移工业园保障性住房项目	12545.79	9232.76	10039.51	0.00	已完工
佛山（云浮）产业转移工业园体育公园项目	1156.00	1139.29	1238.84	0.00	已完工
云城区河口至杨柳码头扩建工程项目	35387.33	21344.14	23209.16	0.00	已完工
云浮市信息技术应用创新产业园	66436.80	7917.67	8608.49	8866.75	在建
云浮新城农民集中居住示范区（湖景花园）首期项目	12188.88	9852.91	10713.85	11035.26	已完工
佛山（云浮）产业转移工业园基础设施工程（五期）项目	1941.25	1621.65	1763.35	1816.25	已完工
西江新城给排水基础设施项目工程	33809.20	4166.06	4529.61	4665.50	在建
云浮市沿江公路（瓦塘至湾边段）项目	107287.13	1512.60	1644.77	1694.11	在建
云浮新区场地平整工程	2000.00	1307.37	1421.61	1464.26	已完工
合计	579641.35	202660.50	220359.70	121079.99	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司重点在建委托代建基础设施项目包括佛山（云浮）产业转移工业园生活小区和标准厂房项目、佛山（云浮）产业转移工业园基础设施道路建设项目等，计划总投资额 112.73 亿元，已投资额 48.01 亿元（含已结算部分），尚需投资 64.72 亿元。公司在建委托代建项目已完成较大规模的投资，未来回款情况有待进一步关注。

截至 2022 年末，公司重点在建自建自营基础设施建设项目有 3 个，为南园供水管道工程、新区水厂一期工程、南园供水增压泵站工程，计划总投资额 5.87 亿元，已投资额 1.33 亿元，尚需投资 4.54 亿元。

图表 4 截至 2022 年末公司重点在建自建自营基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目	负责单位	计划总投资额	已投资额
南园供水管道工程	高新自来水	17800.00	7163.31
新区水厂一期工程	高新自来水	40000.00	5612.61
南园供水增压泵站工程	高新自来水	899.12	517.09
合计	-	58699.12	13293.01

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司仍负责云浮新区的土地开发整理业务，未来该业务的可持续性有待进一步关注

公司负责云浮新区的土地开发整理业务，业务具有较强的区域专营性。

2022 年，公司未开展土地开发整理业务，且无往期项目结算，因此无土地开发整理业务收入，未来该业务视云浮新区的建设发展需要开展，可持续性有待进一步关注。

资产租赁

跟踪期内，公司资产出租率仍较低，收入规模较小

公司资产租赁主要系以自有或授权管理的房屋及土地等资产对外出租，业务模式较上年无重大变化。

截至 2022 年末，公司可租赁资产的总面积合计 246.30 万平方米，其中房屋 25.64 万平方米，土地 220.07 万平方米；已租面积 24.04 万平方米，其中房屋 14.41 万平方米，土地 9.63 万平方米；公司资产租赁业务总体出租率为 9.76%。

公司可租赁资产的租赁价格根据相关合同确定，差异较大。公司租金标准系在云浮新区管委会指导下确定，为支持云浮新区发展，租金标准定价较市场水平低。公司房屋或土地资产的承租人包括政府部门、企业及自然人，集中度较低。

图表 5 截至 2022 年末公司用于租赁的资产情况（单位：平方米）

资产类别	总可租面积	已租面积	租赁物业主
房屋	256360.04	144081.62	-
其中：自有	199996.82	92228.61	公司本部、滨江投资
授权管理	56363.22	51853.01	云浮新区管委会
土地	2206669.97	96311.04	-
其中：自有	816550.21	12996.05	滨江投资、华晟建投
授权管理	1390119.76	83314.99	云浮新区土地储备中心、云浮银都电池厂、佛山（云浮）产业转移工业园征地拆迁工作指挥部
合计	2463030.01	240392.66	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司资产租赁业务收入为 999.17 万元，收入规模较小；毛利率为 30.84%，较上年度毛利率大幅回升。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本 4.00 亿元，实收资本 2.26 亿元，云浮新区管委会仍为公司的控股股东和实际控制人。

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 2022 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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，公司审计机构无变化。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 5 家（详见图表 1），减少两家。其中，公司下属的云浮华云创新设计有限公司被无偿划转到云浮市华云科技信息有限公司

司，云浮市高新污水处理有限公司被云浮市滨江投资发展有限公司吸收合并。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额略有增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额略有增长，仍以流动资产为主，但流动资产占全部资产的比重略有下降。

2022年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。公司货币资金规模大幅减少，主要为银行存款和现金，其中0.21亿元被司法冻结⁴。因代建项目暂未完工，部分已结算款项未回款，公司应收账款持续增长，2022年末，公司应收账款主要为应收的基础设施代建及土地整理款，账龄主要在3年以内；应收单位主要为云浮新区财政局，2022年末占比98.15%。公司其他应收款主要为与云浮市相关单位发生的往来款，2022年末较上期略有增长。跟踪期内，公司存货规模有所下降，仍主要由基础设施建设成本和土地资产构成。2022年末，公司存货中基础设施建设成本38.27亿元，较上期末有所减少；主要为尚未结算的代建项目投入成本；土地使用权账面价值13.26亿元，主要为城镇住宅用地、商业用地和工业用地，大部分为公司及其子公司购买取得的出让地，少量为划拨等方式取得，截至本报告出具日，土地均已取得土地权证。2022年末，公司存货中因抵押形成的所有权受限土地面积为24.10万平方米，期末余额为4.30亿元，主要用于债券反担保抵押、股权增资抵押、司法冻结⁵。

图表6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
货币资金	3.02	2.73	1.13
应收账款	4.58	7.41	9.85
其他应收款	0.46	0.46	0.64
存货	52.95	54.06	51.54
流动资产合计	61.02	64.67	63.16
长期股权投资	1.25	1.58	2.58
投资性房地产	1.68	1.63	1.59
固定资产	0.30	1.73	2.69
在建工程	1.42	1.34	1.34
非流动资产合计	5.09	6.72	8.61
资产总额	66.12	71.39	71.78

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略有增长，整体规模仍较小，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。长期股权投资为公司对联营、合营企业的投资，2022年末增长较多，主要系公司对联营企业华润电力（云浮）有限公司追加投资1.00亿元所致。公司投资性房地产为位于云浮市云城区都杨镇佛山（云浮）产业转移工业园内的标准厂房和办公楼，其中1.25亿元用于债券反担保抵押。公司固定资产主要为房屋建筑物。公司在建工程主要由自

⁴ 公司与施工方广东中环工程建设有限公司的未决诉讼，涉诉金额8914.97万元。

⁵ 公司因涉诉被司法冻结的标的资产合计5286万元。

来水设施及配套工程构成，跟踪期内规模较为稳定。

截至 2022 年末，公司受限资产为 8.27 亿元，占资产总额的比重为 11.52%，其中固定资产、无形资产、投资性房地产及部分存货用于债券反担保抵押；货币资金系被司法冻结。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增加，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司实收资本保持稳定，资本公积增加 0.10 亿元，为云浮新区管委会划于华晟建置换土地，形成的溢价 0.10 亿元计入资本公积；未分配利润为公司历年经营活动产生的净利润累积，近年保持稳定增长。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实收资本	2.17	2.26	2.26
资本公积	42.50	50.95	51.05
未分配利润	3.74	4.74	5.80
少数股东权益	10.12	2.01	2.01
所有者权益合计	58.69	60.21	61.46

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债有所下降，整体负债规模不高

跟踪期内，公司负债规模有所下降，结构上仍以非流动负债为主。

2022 年末，公司流动负债主要由应付账款、应交税费、其他应付款构成。其中，应付账款主要应付的工程款 0.58 亿元。公司应交税费主要为增值税和企业所得税；其他应付款主要为与其他单位的往来款，2022 年末规模有所下降。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
应付账款	0.98	0.72	0.58
应交税费	0.70	1.02	1.31
其他应付款	3.11	2.40	1.40
流动负债合计	4.91	4.30	3.58
长期借款	2.52	3.41	3.26
应付债券	-	3.47	3.48
非流动负债合计	2.52	6.88	6.74
负债总额	7.43	11.18	10.32

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债为长期借款和应付债券。公司长期借款为保证借款和信用借款，跟踪期内规模略有下降。2021 年 9 月，公司发行“21 云新债/21 云新控股债”，发行金额 3.50 亿元，发行期限 7 年，暂未到还本日期。

跟踪期内，公司全部债务规模相对稳定，仍以长期有息债务为主，整体债务负担较小

2022 年末，公司全部债务规模较同比有所下降，仍以长期有息债务为主；公司资产负债率有所下降，债务率水平较低，整体债务负担较小。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期有息债务	0.11	0.15	0.28
长期有息债务	2.52	6.88	6.74
全部债务	2.63	7.03	7.03
资产负债率	11.23	15.66	14.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保金额合计为 0.41 亿元，担保比率为 0.67%，为向关联企业增资回购事项提供担保。

图表 10 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保类型	担保方式	担保截止日
云浮市华云科技信息有限公司 ⁶	0.41	增资回购	保证担保	2023-08-20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来自于基础设施建设业务，营业收入有所增长，但利润对财政补贴依赖依然较大，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，营业收入有所增长，期间费用占营业收入的比重有所下降。同期，公司补贴收入占利润总额的比重为 78.37%，占比仍较高，利润对财政补贴依赖较大。

从盈利指标上看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率仍较低，盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	4.60	5.23	6.37
营业利润率	8.76	7.32	7.47
财政补贴	0.95	0.97	0.96
净利润	1.14	1.10	1.15
总资本收益率	1.86	1.66	1.69
净资产收益率	1.94	1.82	1.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金转为净流入，投资活动现金流保持小额净流出，但考虑到公司在建项目投资规模较大，未来公司资金来源对筹资活动仍将存在一定的依赖

⁶ 云浮市华云科技信息有限公司股东新达建投和云浮市融达资产经营有限公司持股比例分别为 73.82%和 26.18%。公司对新达建投认缴增资 10585.41 万元（实缴增资 10986.41 万元）到达认缴期限后，由公司筹措解决；公司对云浮市融达资产经营有限公司 4108.46 万元的增资回购事项提供担保。

经营性现金流方面，公司经营活动现金流入主要是基础设施建设业务收到的现金，以及补贴收入和往来款等。2022年，公司现金收入比仍较低，主营业务回款情况欠佳，形成了较大的资金占用。公司经营活动现金流出主要是支付的基础设施建设和土地开发成本等。2022年，公司经营活动现金转为小额净流入。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	3.68	2.47	3.15
现金收入比（%）	50.11	25.30	23.96
经营活动现金流出	5.32	5.38	2.65
经营活动产生的现金流量净额	-1.64	-2.91	0.50
投资活动现金流入	0.01	0.01	0.01
投资活动现金流出	0.40	1.10	1.74
投资活动产生的现金流量净额	-0.39	-1.09	-1.73
筹资活动现金流入	0.00	4.56	0.40
筹资活动现金流出	1.30	0.85	0.47
筹资活动产生的现金流量净额	-1.30	3.70	-0.07

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司投资活动产生的现金流入规模仍很少，投资活动现金流出主要为对外投资和购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金净流出规模扩大。

跟踪期内，公司筹资活动产生的现金流入主要来自往来款及银行借款，筹资活动现金流出主要用于公司偿还债务及利息。考虑到公司在建项目投资规模较大，未来公司资金来源对筹资活动仍将存在一定的依赖。

2022年，公司现金及现金等价物净增加额为-1.30亿元。

偿债能力

考虑到公司承担了云浮市云浮新区的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，且整体债务率较低，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债指标来看，公司流动比率、速动比率指标均有所增长；但公司流动资产中存货占比较高，资产流动性较弱，流动资产对负债的保障能力较为一般。2022年，公司货币资金短债比有所下降，但因短期有息债务规模很小，货币现金对短期有息债务覆盖程度仍很高。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）

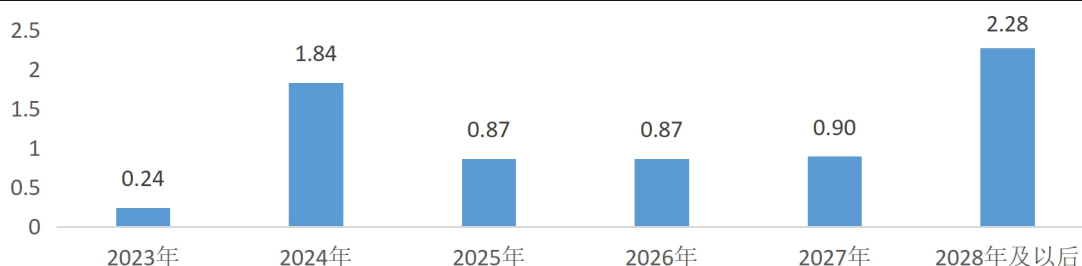
项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	1243.75	1503.47	1765.68
速动比率	164.49	246.68	324.98
现金比率	61.54	63.42	31.46
货币资金短债比（倍）	26.96	17.75	3.99
经营现金流动负债比	-33.41	-67.56	14.02
长期债务资本化比率	4.12	10.26	9.89
EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	1.77	3.32
全部债务/EBITDA（倍）	1.98	5.58	5.33

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债指标来看，2022 年末公司长期债务资本化比率有所下降，EBITDA 对全部债务的保障能力较好。

截至 2022 年末，公司全部债务 7.03 亿元，期限结构见下图表。公司债务结构以长期有息债务为主，短期偿付压力很低；公司 2023 年到期债务 0.28 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）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 0.50 亿元，但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，公司备用流动性较为一般，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 6.10 亿元，尚未使用额度 5.0 亿元。

图表 14 截至 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管主要偿债能力指标相对较弱，但公司整体债务规模不大、且期限较为分散，同时考虑到公司承担了云浮市云浮新区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体债务率水平较低，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

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报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 17 日，公司本部未结清贷款中无不良和关注类记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行债券已按时付息，未到还本日。

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. 云浮市

云浮市云浮市位于广东省中西部，下辖云城区、云安区、新兴县、郁南县、代管罗定市，总面积 7785.16 平方公里，2022 年末户籍人口 301.43 万人；常住人口 239.65 万人，其中城镇人口 107.95 万人。

战略定位方面，云浮市东连粤港澳大湾区，西接北部湾城市群，是珠江—西江经济带重要节点城市。西江黄金水道贯穿云浮全境，境内的云浮新港是广东内河第一大港。

资源禀赋方面，云浮市生态环境优良林地面积 51.65 万公顷，森林覆盖率 68.33%，活立木蓄积量 0.32 亿立方米，是珠三角的重要生态屏障；云浮市矿产资源丰富，是重要的多金属矿化集中区之一，硫铁矿储量、品位均居世界首位，被誉为“硫都”，是全国最大的硫铁矿生产基地、广东省最大的不锈钢餐具生产和出口基地。此外，云浮市南药资源丰富，有肉桂、巴戟、无患子等药用植物 164 科 670 余种，其中肉桂种植面积约 6 万公顷，占全省的 50% 以上。

云浮市境内设有 5 个高铁站，南广高铁、广湛高铁和昆深高铁经云浮市境内，云浮南站距广州南站仅 1 小时；此外，云浮市公路交通网络发达，广州-昆明高速（G80）、江门-罗定高速、

深圳-岑溪高速及肇庆-阳江高速等多条高速公路经过云浮境内。

跟踪期内，云浮市地区经济保持增长，全市经济持续平稳较快发展，地区经济实力较强

跟踪期内，云浮市地区生产总值保持增长。2022年，云浮市地区生产总值1162.43亿元，经济总量在广东省21个地级市中排名位于下游。尽管排名靠后，但考虑到广东省作为我国经济发达省份，下辖各地级市经济规模均很大，云浮市综合经济实力较强。云浮市产业结构基本稳定，第二、三产业仍是经济发展的主要推动力。

图表 15 云浮市主要经济指标（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	1002.18	4.1	1138.97	8.1	1162.43	2.1
人均地区生产总值（元）	39375	-	47685	7.9	48538	1.9
规模以上工业增加值	-	3.7	-	7.1	-	0.0
第三产业增加值	497.28	2.4	551.11	7.4	565.20	0.9
全社会固定资产投资	-	5.5	-	4.5	-	5.3
社会消费品零售总额	337.24	-6.5	375.50	11.3	384.19	2.3
进出口总额	117.22	6.6	133.10	12.8	139.40	4.7
三次产业结构	19.3: 31.1: 49.6		18.4: 33.2: 48.4		18.8: 32.6: 48.6	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2022年，云浮市固定资产投资同比增长5.3%，增速有所提升。其中，第二产业投资增长42.1%，第三产业投资下降11.9%；按行业看，电力热力燃气及水的生产和供应业投资增长80.9%，先进制造业投资增长19.4%。贸易方面，2022年云浮市国内贸易持续回暖；对外贸易规模不断扩大。

产业方面，云浮市第一产业增加值占比仍较高，随着云浮市大力发展现代农业，实施现代农业产业园工程，产品市场效益逐步体现。2022年，云浮市规模以上工业增加值与上年齐平，其中，先进制造业增加值同比增长12.7%，占规模以上工业增加值的比重达到31.1%，占比持续增长；高技术制造业增加值同比增长1.6%，占规模以上工业增加值的比重为10.48%。云浮市以交通运输、批发和零售业为主导的第三产业保持增长，2022年云浮市批发和零售业、交通运输、仓储和邮政业增加值分别为113.48亿元和44.40亿元。金融业方面，2022年末，云浮市金融机构本外币各项存款余额1648.32亿元，各项贷款余额1222.87亿元，证券市场中上市公司2家，新增新三板挂牌企业1家。

跟踪期内，云浮市一般公共预算收入保持增长，综合财政实力较强

跟踪期内，云浮市一般公共预算收入保持增长，但其中非税收入同比增长89.16%，占比大幅提高至71.61%，主要系2022年云浮市出让一批花岗岩、变质砂岩矿等矿产采矿权所得。跟踪期内，云浮市继续得到上级财政的有力的支持，对当地财政收入形成重要补充。2022年，云浮市政府性基金收入同比下降，主要系土地出让收入减少所致。以土地出让收入为主的基金收入受国家宏观调控政策及市场环境的影响很大，存在一定的不确定性。

图表 16 云浮市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	109.71	111.47	120.43
一般公共预算收入	65.86	75.23	100.41
其中：税收收入	37.39	38.01	28.51
政府性基金收入	43.85	36.24	20.02
2 上级补助收入 ⁷	231.26	195.58	203.26
列入一般公共预算的上级补助收入	231.26	195.58	203.26
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	340.97	307.05	323.69
1 地方财政支出	354.69	334.64	368.97
一般公共预算支出	267.50	255.15	268.64
政府性基金支出	87.19	79.49	100.33
2 上解上级支出	8.27	9.19	17.61
财政支出（1+2）	362.96	343.83	386.58
地方债务限额	256.13	324.13	443.60
地方债务余额	239.46	308.60	443.46
政府负债率	23.89	27.09	38.15

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

2022 年，云浮市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长；地方财政自给率增至 37.38%，但自给程度仍较差。

截至 2022 年末，云浮市地方政府债务余额 443.46 亿元，其中一般债务 190.55 亿元、专项债务 252.91 亿元。

2. 云浮新区

云浮新区定位为云浮融入粤港澳大湾区、深圳先行示范区、珠三角核心区，发展高新技术产业的重要载体，相关基础设施及产业配套雏形基本形成，未来区域基础设施及产业发展尚有较大的提升空间

云浮新区毗邻珠江三角洲和广西，紧靠广东省内河第一大港云浮新港，西江黄金水道、南广高铁、三茂货运铁路、广梧高速、汕湛高速等多条便捷联系珠三角和大西南地区的区域性通道交汇于此，云浮市高铁站云浮东站设立在云浮新区。云浮新区定位为云浮融入粤港澳大湾区、深圳先行示范区、珠三角核心区，发展高新技术产业的重要载体。云浮新区正在推动汽车零部件、健康医药、智能制造等新兴产业集聚发展。信息技术产业方面，广东“省市共建信息技术应用创新产业园”设立在云浮新区，华为、龙芯中科、同方计算机、深之度科技、安可云科技、万洋集团等产业链上下游企业项目已经进驻产业园，创新产业发展雏形正在形成。健康医药产业方面，广东药科大学云浮校区已落户。汽车零配件主要企业包括高丘六和、爱德克斯、溢康通等。智能制造产业侧重于引导石材装备产业升级。

云浮新区西江新城的中央商务区和生活服务区已建设完成，周边拥有从幼儿园到大学的完整教育项目配套和宝能、碧桂园等多个房地产项目配套。随着云浮新区“中央商务区”区域基

⁷ 包含上级补助收入、上年结余、调入资金、债券转贷收入、动用预算稳定调节基金。

基础设施建设项目、佛山（云浮）产业转移工业园基础设施工程（四期）项目等重点项目的建设，未来云浮新区区域基础设施及产业发展尚有较大的提升空间。

2022年，云浮新区实现一般公共预算收入1.51亿元，受留抵退税政策影响，同比下降59.63%，其中税收收入1.17亿元；一般公共预算支出4.00亿元，财政自给率29.25%。

综上所述，东方金诚对云浮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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

公司作为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2022年，公司获云浮新区管委增资0.10亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2022年，公司获得财政补贴0.96亿元。

考虑到公司将继续在云浮市云浮新区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，东方金诚对云浮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很强。

增信措施

广东粤财担保对“21云新债/21云新控股债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

广东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，广东粤财担保更名为广东省融资再担保有限公司，2021年4月19日更为现名。经多次增资，截至2022年6月末，广东粤财担保注册资本和实收资本均为60.60亿元，粤财控股为公司唯一股东。

广东粤财担保营业收入主要来自于担保业务收入及资金收益，盈利能力在全国同业担保机构中处于中等水平。2021年，广东粤财担保实现营业收入4.93亿元，同比增长5.17%，其中担保业务收入为2.64亿元，同比增长2.86%。广东粤财担保再担保业务品种分为机构再担保、产品再担保、项目再担保和其他，2020年，广东粤财担保充分利用国家融资担保基金给予的50亿元再担保合作额度⁸，再担保在保余额升至79.56亿元。2021年，广东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，预计未来广东粤财担保再担保业务发展较快。广东粤财担保直接担保业务目前以债券、银行贷款担保、保函等担保业务为主。截至

⁸ 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。

2022年6月末，广东粤财担保直接担保在保余额为295.25亿元。广东粤财担保投资资产主要包括银行存款、银行理财产品、信托产品、债权类产品和长期股权投资等。截至2021年末，广东粤财担保流动资产合计为82.13亿元，占总资产的91.05%，其中银行存款为58.02亿元。

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，为广东粤财担保业务开展营造了良好的外部环境；广东粤财担保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；广东粤财担保资本实力很强，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；广东粤财担保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，广东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，客户集中度较高，且部分民营企业信用风险较高；广东粤财担保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。广东粤财担保为“21云新债/21云新控股债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

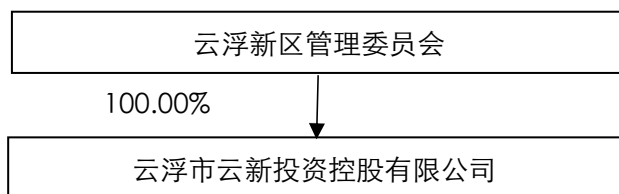
东方金诚认为，公司仍为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，相关业务的区域专营性较强。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司土地开发整理业务的可持续性有待进一步关注；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱。

外部支持方面，跟踪期内，云浮市地区经济保持增长，地区经济实力较强；公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；广东粤财担保为“21云新债/21云新控股债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

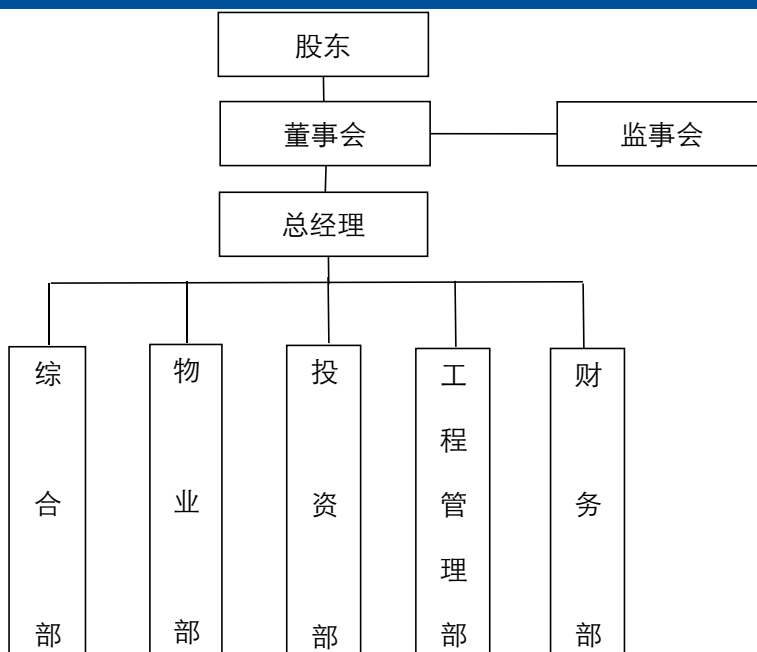
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“21云新债/21云新控股债”的信用等级为AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：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	66.12	71.39	71.78
存货	52.95	54.06	51.54
负债总额	7.43	11.18	10.32
长期借款	2.52	3.41	3.26
长期应付款	7.43	11.18	10.32
全部债务	2.63	7.03	7.03
短期有息债务	0.11	0.15	0.28
所有者权益	58.69	60.21	61.46
营业收入	4.60	5.23	6.37
利润总额	0.00	0.00	0.00
净利润	1.14	1.10	1.15
经营活动产生的现金流量净额	-1.64	-2.91	0.50
投资活动产生的现金流量净额	-0.39	-1.09	-1.73
筹资活动产生的现金流量净额	-1.30	3.70	-0.07
主要财务指标			
营业利润率（%）	8.76	7.32	7.47
总资本收益率（%）	1.86	1.66	1.69
净资产收益率（%）	1.94	1.82	1.88
现金收入比率（%）	50.11	25.30	23.96
资产负债率（%）	11.23	15.66	14.38
长期债务资本化比率（%）	4.12	10.26	9.89
全部债务资本化比率（%）	4.29	10.46	10.26
流动比率（%）	1243.75	1503.47	1765.68
速动比率（%）	164.49	246.68	324.98
现金比率（%）	61.54	63.42	31.46
货币资金短债比（倍）	26.96	17.75	3.99
经营现金流动负债比率（%）	-33.41	-67.56	14.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	1.77	3.32
全部债务/EBITDA（倍）	1.98	5.58	5.33

附件三：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

附件四：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。