

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0087 号

五华县公共事业工程有限公司：

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“20 五华公共债/20 五华债”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“20 五华公共债/20 五华债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十三日

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”），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2024年6月13日至2025年6月12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

2024年6月13日

五华县公共事业工程有限公司主体及
“20五华公共债/20五华债” 2024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		2024/06/13	AA-/稳定	刘红娟	刘梦楠	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
20 五华公共债/20 五华债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	53.5
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”				业务运营	100.0%	44.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
				债务负担	20.0%	14.0
				债务保障程度	35.0%	18.5
			主体概况			调整因素
五华县公共事业工程有限公司是梅州市五华县重要的基础设施建设主体，主要承担五华县范围内的基础设施建设、安置房建设和工业园标准厂房建设等业务。截至 2023 年末，公司全资股东及实际控制人为五华县财政局。			个体信用状况（BCA）			bbb+
			评级模型结果			AA-
			外部支持调整子级			4
注：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						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，梅州市及五华县经济实力较强，公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关方的有力支持；广东粤财融资担保集团有限公司对“20五华公共债/20五华债”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仍具有极强的增信作用。同时，东方金诚关注到，梅州市及五华县财政自给水平仍较低；公司仍面临较大资本支出压力，资产流动性仍较差，盈利能力仍较弱。综合考虑，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“20五华公共债/20五华债”的信用等级为AAA。

同业比较

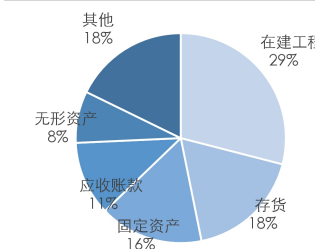
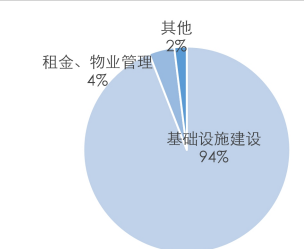
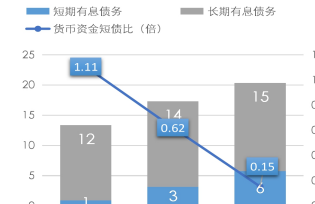
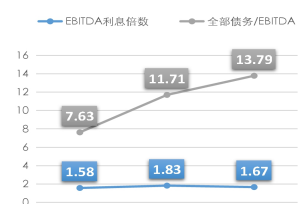
项目	五华县公共事业工程有限公司	兴宁市永业基础设施建设投资有限公司	广宁县汇业资产运营有限公司	广西宁明惠宁建设投资集团有限公司
地区	梅州市五华县	梅州市兴宁市	肇庆市广宁县	崇左市宁明县
GDP总量（亿元）	184.55	213.07	189.68	127.16
人均GDP（元）	19965	27769	47444	28874
一般公共预算收入（亿元）	13.20	10.29	8.44	4.01
政府性基金收入（亿元）	3.02	5.15	1.05	1.76
地方政府债务余额（亿元）	104.15	117.99	59.39	37.51
资产总额（亿元）	80.13	91.34	64.63	85.65
所有者权益（亿元）	42.77	44.66	44.39	55.35
营业收入（亿元）	5.86	3.89	11.18	7.46
净利润（亿元）	0.51	0.72	0.72	0.95
资产负债率（%）	46.62	51.10	31.33	35.37

注1：人均GDP均按GDP/年末常住人口估算，其中梅州市兴宁市常住人口数据为截至2023年末，其余均为截至2022年末；

注2：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2023年；

注3：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（2023 年末）		公司营业收入构成（2023 年）		公司财务指标（单位：亿元、%）			
					2021 年	2022 年	2023 年
				资产总额	69.96	73.67	80.13
				所有者权益	41.07	42.26	42.77
				营业收入	6.21	6.20	5.86
				净利润	0.62	0.55	0.51
				全部债务	13.34	17.33	20.35
				资产负债率	41.30	42.64	46.62
				全部债务资本化比率	24.51	29.08	32.24
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、%）			
					2021 年	2022 年	2023 年
				地区	梅州市五华县		
				GDP 总量	175.84	178.88	184.55
				人均 GDP（元）	19127	19377	19965
				一般公共预算收入	12.16	12.43	13.20
				政府性基金收入	13.74	3.98	3.02
				财政自给率	14.45	14.10	17.02

- 优势
- 作为苏区融湾先行区，梅州市及五华县经济保持增长，经济实力较强；
 - 公司主要从事五华县范围内的基础设施建设、安置房建设和工业园标准厂房建设等业务，该业务仍具有很强的区域专营性；
 - 公司作为五华县重要的基础设施建设主体，继续在政府补助及地方政府专项债资金等方面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对“20 五华公共债/20 五华债”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仍具有极强的增信作用。

- 关注
- 跟踪期内，梅州市及五华县财政自给水平仍较低，上级补助收入仍是财政收入的最重要来源；
 - 公司在建项目投资规模较大，仍面临较大资本支出压力；
 - 公司流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较差；
 - 公司利润总额对补贴依赖程度较高，盈利能力仍较弱。

评级展望

预计梅州市及五华县经济将保持稳定增长，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（RTFU002202404）》

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（20 五华公共债/20 五华债）	2023/6/6	刘红娟 刘梦楠	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA-/稳定	AAA（20 五华公共债/20 五华债）	2019/8/29	赵迪 兰雅 董帆	《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
20 五华公共债/20 五华债	2023/6/6	5.00 亿元	2020/4/13~2027/4/13	全额无条件不可撤销的 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

注：第 3 年至第 7 年末每年分别兑付债券本金的 20%。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及五华县公共事业工程有限公司（以下简称“五华公共”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

五华公共是 2013 年 5 月由五华县财政局出资设立的国有独资公司。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本分别为 26000.00 万元和 10100.00 万元¹，较 2022 年末未发生变化；五华县财政局持有公司 100.00% 股权，仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为梅州市五华县重要的基础设施建设主体，继续从事五华县基础设施建设、安置房建设和工业园标准厂房建设等业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 5 家，较上年末无变化。

图表 1 截至 2023 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、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	成立时间
五华县工业建设集团有限公司	工业集团	200000	100.00	投资设立	2018 年
五华县市政建设投资集团有限公司	市政集团	100000	100.00	投资设立	2016 年
五华县开晟水务集团有限公司	开晟水务	100000	100.00	投资设立	2017 年
五华县交通投资集团有限公司	交通集团	50000	100.00	投资设立	2016 年
五华县华越开发建设投资有限公司	华越建设	5000	100.00	投资设立	2016 年

资料来源：审计报告及公开资料，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司已按期偿付 2020 年五华县公共事业工程有限公司公司债券（以下简称“20 五华公共债/20 五华债”）到期本息，债券余额为 3.00 亿元。截至 2023 年末，“20 五华公共债/20 五华债”募集资金已全部使用完毕。

广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“粤财担保集团”）对“20 五华公共债/20 五华债”本息如期足额兑付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

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋

¹ 根据公司章程，注册资本将在 2050 年 12 月 30 日之前缴足。

严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023 年，公司营业收入同比有所下降，仍主要来自于基础设施建设业务，毛利润和毛利率同比均有所下降

跟踪期内，公司仍主要从事五华县范围内的基础设施建设、安置房建设、标准厂房建设等业务。2023 年，公司实现营业收入 5.86 亿元，收入规模同比有所下降，仍主要来自基础设施建设业务。公司其他收入主要来自于土地租金收入、安置房物业管理收入、砂石销售及园区企业的供电收入，规模较小。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）						
项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	5.75	92.47	5.97	96.32	5.51	94.08
租金、物业管理	0.32	5.20	0.07	1.07	0.23	3.97
其他	0.14	2.33	0.16	2.61	0.11	1.95
营业收入	6.21	100.00	6.20	100.00	5.86	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.46	8.07	0.72	11.98	0.69	12.52
租金、物业管理	0.01	2.39	-0.02	-36.40	-0.06	-26.51
其他	0.08	57.47	0.07	43.70	0.02	16.49
合计	0.55	8.92	0.76	12.29	0.65	11.05

数据来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司毛利润和毛利率均有所下降，主要系基础设施建设业务收入下降及其他业务毛利率下降较多所致。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性，在建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事五华县范围内基础设施建设业务，该业务仍具有很强的区域专营性，业务模式主要为委托代建模式，业务模式未发生重大变化。

2023年，公司确认基础设施建设业务收入5.51亿元，毛利率为12.52%，收入主要来自于完工的自来水等工程代建等项目，收入规模略有下降，毛利率有所上升。

截至2023年末，公司重点在建基础设施项目计划总投资合计27.97亿元，尚需投资17.86亿元；受资金压力，以上项目累计投资额较上一年变化很小。同期末，公司无拟建的基础设施项目。

总的来看，公司在建基础设施项目投资额规模较大，面临较大资本支出压力。

图表3 截至2023年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
开发区罗湖安置区（工业大道西侧和进城大道北侧）及周边设施工程	2.65	2.64	0.01
华城镇新型城镇市政配套建设工程（第一期）	11.80	0.94	10.87
布新南路建设工程	2.35	0.87	1.54
（工业六路与工业大道）旁安置区、馒头岭第一二安置区市政配套及总部经济板块	0.48	0.35	0.13
琴江五路（首期）及（汽车城、黄井）安置区土石方工程勘察、设计、施工、设备采购（EPC）总承包	0.41	0.30	0.11
五华县琴江新城工业二横路（汽车商贸城段）EPC 总承包	0.25	0.23	0.02
开发区安置区幼儿园及工业四条路（西外环路两侧）周边市政道路建设工程	0.96	0.42	0.56
安置区（大岭、黄井第一第二、馒头岭第三）市政配套及周边工程	0.80	0.08	0.72
五华县棚户区改造工程建设项目	1.30	1.30	0.08
五华县琴江新城汽车站周边部分道路和周边土石方工程安置区	0.72	0.04	0.42
五华县琴江新城次干路（一期）建设工程	0.34	0.07	0.27
华城高铁新城基础配套工程项目	5.91	2.78	3.13
合计	27.97	10.02	17.86

数据来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

公司安置房建设业务仍具有很强的区域专营性，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司安置房项目均处于建设期，该业务尚未形成收入

跟踪期内，公司仍承担五华县范围内安置房项目的建设，业务具有很强的区域专营性。项目建设资金来源于公司自筹，建设完成后由公司以政府指定的价格向安置户进行销售，跟踪期

内业务模式未发生重大变化。2023年，由于公司安置房项目均处于建设期，尚未形成收入。

截至2023年末，公司在建安置房项目为“20五华公共债/20五华债”募投项目，包括黄井安置区、河尾安置区及协和安置区三个子项目，计划总投资合计23.00亿元，累计投资10.14亿元，尚需投资12.86亿元；受拆迁进度不及预期及建设资金限制等影响，以上项目建设进度较慢，2023年投资金额较小。同期末，公司无拟建的安置房项目。

总的来看，公司在建安置房建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2023年末公司主要安置房建设项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资	已完成投资	尚需投资	建筑面积	建设进度	安置户数(套)
黄井安置区	8.79	8.47	0.32	16.88	2018年9月开工	628
河尾安置区	7.80	1.07	6.73	14.98	2019年2月开工	608
协和安置区	6.41	0.60	5.81	12.30	2019年6月开工	555
合计	23.00	10.14	12.86	44.16	-	1791

资料来源：公司提供，东方金诚整理

标准厂房及自来水厂等建设

公司在建的标准厂房及自来水厂等项目总投资及尚需投资金额较大，面临一定的资本支出压力，未来公司计划通过对外出售和运营产生收入

跟踪期内，公司仍承担五华县经济开发区、河东工业区、华城工业区和安流工业区等区域的标准厂房及自来水厂等项目的建设任务，同时也负责建设园区内配套宿舍、道路接通等工程。该业务模式未发生变化，仍为公司自筹资金建设，建成后对外出租和出售形成收入。2023年公司主要完工转固了五华县河东工业园标准厂房建设项目（第一期）；同时，主要新增了五华经济开发区智能产业基础设施建设项目及屋顶光伏发电工程等。截至2023年末，公司重点推进的项目主要为五华经济开发区智能产业基础设施建设项目、五华县河东工业园标准厂房建设项目第二期及等屋顶光伏发电工程，在建项目总投资61.75亿元，已投资23.25亿元，尚需投资44.00亿元。建设资金方面，截至2023年末，公司就五华县城乡供水一体化升级改造工程及五华县技工学校（二期）项目分别收到2.00亿元及1.00亿元政府专项债资金。

总的来看，公司在建的标准厂房及自来水厂等项目总投资及尚需投资金额较大，面临一定的资本支出压力。

图表 5 截至 2023 年末公司在建标准化厂房及自来水厂等项目（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资	已完成投资	尚需投资	建筑面积
五华经济开发区智能产业基础设施建设项目	13.25	3.33	9.92	55.00
五华县河东工业园标准厂房建设项目（第二期）	8.10	2.95	6.56	17.76
五华县运动休闲小镇二期基础配套设施工程 ²	24.22	2.04	22.22	30.36
五华县河东工业园综合服务区宿舍建设项目工程	2.00	1.95	0.25	5.71
五华县自来水厂扩建工程(二期)	2.53	2.52	0.01	0.45
五华县城乡供水一体化升级改造工程	4.62	2.44	2.18	-
五华县琴江新城综合管廊控制服务中心（一期）工程	2.53	2.25	0.28	5.93
五华县技工学校（二期）项目	1.40	1.00	0.40	3.40
屋顶光伏发电工程	3.10	0.92	2.18	79831KW
其他零星	-	3.85	-	-
合计	61.75	23.25	44.00	108.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本分别为 26000.00 万元和 10100.00 万元；五华县财政局持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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，跟踪期内公司未更换年报审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 5 家，较上年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额略有增长，资产结构仍以非流动资产为主，且流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产总额略有增长，资产结构仍以非流动资产为主。2023 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

同期末，公司货币资金减少较多，无受限货币资金；公司应收账款保持较大规模，主要为应收广东五华经济开发区管理委员会和五华县财政局等政府部门的项目工程款，账龄主要集中于 1~2 年；公司其他应收款增加较多，主要系与五华县财政局及其他公司的往来款。同期末，公司存货有所下降，仍主要为基础设施和安置房项目开发成本。

² 该项目总投资金额比较大，但受制于资金等因素，2023 年以来新增投资金额较小。

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	69.96	73.67	80.13
流动资产	27.42	28.24	29.65
货币资金	0.99	1.94	0.88
应收账款	7.88	7.80	9.20
其他应收款	2.78	1.47	4.95
存货	15.61	16.13	14.27
非流动资产	42.55	45.43	50.48
固定资产	6.69	6.68	12.79
在建工程	18.23	20.91	23.25
无形资产	9.79	10.11	6.38
其他非流动资产	4.60	3.98	4.12

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成，跟踪期内有所增加。2023 年末，公司固定资产仍主要为房屋及建筑物，较 2022 年末增加较多，主要为完工转固的五华县河东工业园标准厂房建设项目（第一期）；公司在建工程主要为公司自建的标准厂房项目、宿舍、自来水厂扩建、综合管廊、运动休闲小镇二期及其他零星工程，同比有所增长主要系五华经济开发区智能产业基础设施建设项目增加 3.32 亿元、零星工程增加 3.96 亿元及完工项目减少 5.26 亿元。

公司无形资产包括土地使用权（2.82 亿元）、特许经营权（五华县屋顶光伏资源特许经营项目）及外购软件等构成，同期末，无形资产下降较多，主要系政府收回土地使用权所致。公司其他非流动资产主要由项目投资款 2.41 亿元构成，主要为公司预付股权收购款。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 11.15 亿元，占总资产的比例为 13.92%；主要包括因债券及借款质押受限的固定资产 6.43 亿元、无形资产 2.02 亿元及应收账款 1.85 亿元等。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益结构保持稳定，仍主要由资本公积构成

2023 年末，公司所有者权益为 42.77 亿元，同比略有增加；其中，实收资本及资本公积同比均未发生变化，资本公积占比为 85.52%，仍为所有者权益的主要构成；未分配利润为 4.87 亿元，同比有所增加。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	41.07	42.26	42.77
实收资本	1.01	1.01	1.01
资本公积	35.94	36.58	36.58
未分配利润	3.82	4.35	4.87

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务均有所增加，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率有所上升

跟踪期内，公司负债总额较上年末略有增长，负债结构仍以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款略有增加，为保证借款和质押保证借款；其他应付款保持较大规模，主要为拆借款（其中 1.93 亿元公司需要支付利息）；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（2.09 亿元）和一年内到期应付债券（1.00 亿元）。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	28.89	31.41	37.36
流动负债	17.09	17.18	19.74
短期借款	0.74	0.57	0.75
其他应付款	14.83	14.18	13.72
一年内到期的非流动负债	0.16	0.69	3.09
非流动负债	11.80	14.24	17.62
长期借款	6.58	9.03	11.46
应付债券	5.16	5.16	3.12
长期应付款	0.00	0.00	3.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成；2023 年末，公司长期借款增加较多，主要以抵押借款和保证借款为主；公司应付债券为 2020 年 4 月发行 5.00 亿元的“20 五华公共债/20 五华债”本金及利息余额。同期末，公司长期应付款同比增加 3.00 亿元，全部为公司收到的地方政府债资金。

图表 9 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	13.34	17.33	20.35
长期有息债务	12.44	14.20	14.59
短期有息债务	0.90	3.13	5.76
资产负债率	41.30	42.64	46.62

数据来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2023 年末，公司全部债务较上年末有所增加，其中短期有息债务占比为 28.31%，同比上

升较多。同期末，公司资产负债率较上年末有所上升。

同期末，公司对外担保金额合计 0.66 亿元，担保比率为 1.54%，被担保对象包括五华县人民医院和五华县华康供水有限公司。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及营业利润率有所下降，利润总额对补贴依赖程度较高，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入及营业利润率有所下降，收入仍主要来自基础设施建设收入。同期，公司期间费用有所下降，主要包括财务费用和管理费用，占营业收入的比例为 13.11%。

同期，公司财政补贴基本持平，利润总额对政府补助的依赖程度仍较高。从盈利能力指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率仍维持在较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	6.21	6.20	5.86
营业利润率	8.37	11.71	10.38
期间费用	0.90	0.86	0.77
期间费用/营业收入	14.41	13.84	13.11
利润总额	0.70	0.65	0.60
其中：财政补贴	0.91	0.70	0.71
净利润	0.62	0.55	0.51
总资本收益率	1.86	1.52	1.40
净资产收益率	1.51	1.29	1.20

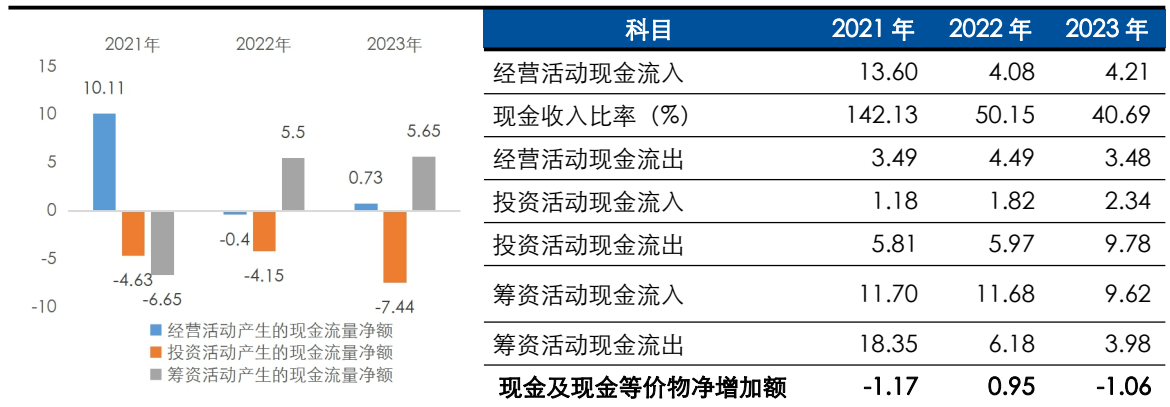
数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流稳定性较弱，投资活动净现金流持续为负，现金来源主要依赖于筹资性现金流

2023 年，公司业务回款及收到的往来款规模略有所上升，经营性现金流由净流出转为净流入；现金收入比率同比小幅下降。同期，公司投资活动现金流出主要为自建项目支出和拆借款，投资性现金流净流出规模有所扩大，投资活动净现金流持续为负。2023 年，公司还本付息规模下降，筹资性现金流保持净流入。考虑到公司在建项目投资规模较大，公司未来仍面临一定的筹资压力。总的来看，公司经营性现金流稳定性较弱，投资活动净现金流持续为负，现金来源仍主要依赖于筹资性现金流。

图表 11 公司现金流构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了梅州市五华县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一般

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，公司流动比率和现金比率均有所下降，流动资产对流动负债的实际保障能力有所减弱；公司货币资金短债比（倍）大幅下降，未能形成有效覆盖，但经营现金流动负债比由负转正。从长期偿债能力指标来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率基本持平，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

图表 12 公司偿债能力指标及债务期限结构（单位：亿元、%）

科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	160.42	164.40	150.25
速动比率	69.08	70.46	77.93
现金比率	5.81	11.31	4.47
货币资金短债比（倍）	1.11	0.62	0.15
经营现金流动负债比	59.14	-2.35	3.70
长期债务资本化比率	23.24	25.15	25.43
全部债务资本化比率	24.51	29.08	32.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.83	1.67
全部债务/EBITDA（倍）	7.63	11.71	13.79

数据来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 5.76 亿元（不含其他应付款付息项为 3.83 亿元），计划通过自有资金、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，2023 年公司经营性净现金流为 0.73 亿元，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 2023 年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 17.56 亿元，基本已使用完毕。直接融资方面，公司无已批尚未使用债券额度。

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梅州市五华县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

一般。

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2024年5月6日公司本部、截至2024年5月8日子公司开晟水务、截至2024年5月11日子公司工业集团及市政集团未结清及已结清信贷中均无关注类/不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具已按时支付本金及利息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.梅州市

梅州市位于广东省东北部，地处闽、粤、赣三省交界处，东部与福建省龙岩市和漳州市接壤，南部与潮州市、揭阳市、汕尾市毗邻，西部与河源市接壤，北部与江西省赣州市相连。2023年末，梅州市总面积15876.06平方公里，下辖2区、5县、代管1个县级市；常住人口384.91万人，常住人口城镇化率54.39%。

战略定位方面，作为粤北山区五市之一，梅州市是广东省唯一全境被认定为原中央苏区的地级市，未来作为苏区融湾先行区将肩负着畅通内循环的功能。

区位交通方面，受制于地形、区位等因素，梅州市交通便捷性一般。近年来，梅州市大力推进综合交通网络建设，高速铁路方面，随着梅汕高铁开通运营、梅龙铁路的动工建设，梅州市融湾出省的高铁大通道正在打通；公路方面，梅州各县（市、区）间均规划建设高速公路，进一步提升了梅州市域内部的快速通达能力，加速“一小时经济圈”形成；航空方面，梅县机场为4C级民用机场，共运营12条航线，正在推进迁建工作。

资源禀赋方面，梅州被誉为“世界客都”，是国家历史文化名城和国家级客家文化生态保护实验区，旅游资源较为丰富；同时，梅州市水资源丰富，境内多年平均降雨总量251.6亿立方米，多年平均径流量128.7亿立方米，过境客水量127亿立方米；梅州市处于武夷成矿带的南缘，矿产资源较为丰富，已发现矿产资源54种，其中煤储量2.7亿吨，居广东省第二位；锰、铁储量分别占广东省的20%和30%。

跟踪期内，梅州市作为原中央苏区，肩负苏区融湾先行区的功能，地区经济增速均前省前列，产业结构中农业占比仍较大，经济实力较强

2023年，梅州市地区生产总值同比增长6.5%，增速居广东省各地级市前列，经济实力仍较强；经济总量在广东省21个地级市中处于下游水平。从产业结构来看，梅州市第一产业增加值占比仍较高，第二、三产业为经济增长的主要动力。

图表 13 梅州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1308.01	5.5	1318.21	0.5	1408.43	6.5
人均地区生产总值（元）	33764	6.1	34085	0.6	36549	6.8
三次产业结构	19.2: 31.3: 49.5		19.6: 30.9: 49.5		18.9: 31.5: 49.6	
规模以上工业增加值	-	10.8	-	-2.8	-	8.9
第三产业增加值	647.53	7.3	652.60	1.3	698.27	4.9
全社会固定资产投资	-	-14.8	-	-11.0		7.6
社会消费品零售总额	654.37	3.1	656.82	0.4	694.81	5.6
货物进出口总额	121.77	23.0	110.03	-9.3	100.90	-8.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理

农业方面，梅州市基础较好，2023 年，全年粮食作物播种面积 276.64 万亩，同比增长 0.1%；粮食产量 113.84 万吨，同比增长 0.1%。工业方面，2023 年，梅州市规模以上工业增加值同比增长 8.9%；其中，高技术制造业、先进制造业、装备制造业增加值同比分别增长 17.1%、17.0% 和 18.5%，优势传统产业增加值同比增长 3.7%；梅州市规模以上工业实现利润总额 28.73 亿元，同比增长 3.7%。2023 年，梅州市第三产业增加值同比增长 4.9%，其中批发和零售业、金融业和房地产业增加值同比分别增加 6.6%、7.7%和 1.5%。截至 2023 年末，梅州市金融机构本外币各项存款余额 3085.59 亿元，同比增长 9.9%，其中住户存款余额 2323.80 亿元；金融机构本外币各项贷款余额 2217.87 亿元，同比增长 12.6%。

根据梅州市《2024 年政府工作报告》，2024 年，梅州市经济社会发展主要预期目标是：地区生产总值增长 5.5%左右；固定资产投资增长 6.0%，社会消费品零售总额增长 5.5%，进出口总额增长 6.0%；规上工业增加值增长 7.0%；全体居民人均可支配收入增速与经济增速基本同步。

跟踪期内，梅州市一般公共预算收入小幅增长，财政自给水平仍较低

2023 年，梅州市一般公共预算收入 92.70 亿元，同比增长 3.73%，其中，税收收入 51.24 亿元，较上年增长 21.97%，主要系 2022 年留抵退税形成的基数较低所致。同期，梅州市一般公共预算收入加上上级补助收入、上年结余、调入资金、债务（转贷）收入、动用预算稳定调节基金等，收入总计 605.08 亿元。同期，梅州市政府性基金收入为 25.17 亿元，近两年均保持较低水平，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。

图表 14 梅州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	160.04	105.00	117.87
一般公共预算收入	95.01	82.22	92.70
其中：税收收入	57.80	42.00	51.24
政府性基金收入	65.03	22.78	25.17
2 上级补助收入	401.65	441.86	-
列入一般公共预算的上级补助收入	397.72	437.34	-
列入政府性基金的上级补助收入	3.93	4.52	-
财政收入（1+2）	561.69	546.86	-
1 地方财政支出	557.85	554.78	531.98
一般公共预算支出	443.07	449.51	425.16
政府性基金支出	114.78	105.27	106.82
2 上解上级支出	87.28	103.99	103.99
财政支出（1+2）	645.13	658.77	635.97
财政自给率（%）	21.44	18.29	21.80
地方债务限额	621.09	713.39	813.47
地方债务余额	620.32	712.45	813.43
政府负债率（%）	47.42	54.05	57.75
政府债务率（%）	110.44	130.28	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：梅州市 2021 年~2022 年财政决算情况及梅州市 2023 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023 年，梅州市一般公共预算支出同比下降 5.44%，地方财政自给率有所上升，但财政自给程度仍保持较低水平。

政府债务方面，截至 2023 年末，梅州市地方政府债务限额 813.47 亿元，较上年增加 100.08 亿元，其中，一般债务限额 347.78 亿元，专项债务限额 465.69 亿元；地方政府债务余额 813.43 亿元，控制在限额以内，其中，一般债务余额 347.75 亿元，专项债务余额 465.68 亿元。债务管控方面，梅州市制定了《梅州市政府性债务管理实施细则》，并成立了梅州市政府性债务管理领导小组，对政府性债务进行日常管理，有效防范和化解财政金融风险。

根据《2024 年梅州市政府预算公开》，2024 年梅州市预计实现一般公共预算收入 97.30 亿元，同比增长 5%，其中税收收入 58.04 亿元；一般公共预算支出 435.65 亿元，基本与 2023 年持平。

2.五华县

五华县史称长乐县，地处广东省东部、韩江上游位，素有足球之乡的美誉，是梅州市人口最多的县。2022 年末，总面积 3237.8 平方公里，下辖水寨、河东等 16 个镇；92.44 万人，常住人口城镇化率为 36.92%。

战略定位方面，五华县是梅州市重要的副中心城市之一，工业基础发展较好，拥有广州番禺（五华）产业转移园、河东绿色生态工业小镇、安流生态工业园、华城产业园四大工业基地，未来将努力打造业兴人和、长治民乐的“工匠之乡·宜居五华”。

区位优势方面，五华是梅州通往珠三角的主要门户之一。公路方面，全县高速公路总里程 202.84 公里，密度达 6.26 公里/百平方公里，已实现镇通行政村道路全部实现硬底化；铁路方面，建设中的梅龙高铁将在五华县设站，是广东省首个自行投资建设的时速 350 公里高铁项目，预计 2024 年实现通车，届时将与赣深、广汕铁路衔接，五华至广州、深圳等粤港澳大湾区城市 2 小时内即可互达，五华县将更便捷的融入大湾区。

资源禀赋方面，五华县地处粤东丘陵地带，境内山地丘陵相间，拥有较为丰富的矿物资源，各类金属矿物 34 种，其中含有色金属 12 种、贵金属 2 种（金、银）、稀有金属 20 种。同时，五华县拥有一定的温泉资源，目前已开发利用 3 处温泉，其中转水维龙汤湖热矿泥含有人体所需的 60 多种微量元素。

五华县作为梅州市重要的副中心城市之一，产业结构中第一产业占比较高，2023 年经济保持增长，经济实力较强

2023 年，五华县地区生产总值同比增长 4.5%，增速较去年上升 2.9 个百分点。从三次产业结构看，五华县第一产业占比仍很高，第三产业占比有所提升。同期，五华县固定资产投资下降较多，其中，房地产业、交通业和建安工程投资同比分别下降 53.6%、30.1%和 10.8%，工业投资同比增长 29.8%。

图表 15 五华县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	175.84	5.1	178.88	1.6	184.55	4.5
人均地区生产总值(元)	19127	5.8	19377	1.2	19965	-
三次产业结构	24.5: 21.9: 53.6		24.2: 21.2: 54.6		23.6:19.8:56.6	
第三产业增加值	94.23	8.9	97.68	1.8	104.45	4.8
固定资产投资	-	-4.5	-	-32.1	-	-13.3
社会消费品零售总额	85.40	4.5	87.38	2.3	94.13	7.5
进出口总额（万美元）	17316.00	12.0	18200.00	4.9	18235.09	1.2

注：2023 年人均地区生产总值按 GDP/2022 年末常住人口估算，表中“-”为未获取数据，
数据来源：公开资料，东方金诚整理

农业方面，2023 年五华县实现农林牧渔业总产值 72.28 亿元，同比增长 5.9%；增速与全市平均水平基本持平。工业方面，2023 年五华县实现规模以上工业增加值 11.70 亿元，同比增长 18.7%，增速比全市平均水平（8.9%）高 9.8 个百分点，排名全市第三；其中，规上制造业增加值 8.41 亿元，同比增长 24.6%。

五华县第三产业快速发展，仍是地区经济最主要支撑。2023 年，五华县第三产业增加值为 104.45 亿元，同比增长 4.8%。截至 2023 年末，五华县金融机构本外币各项存款余额为 308.56 亿元，同比增长 9.9%；金融机构贷款余额为 221.79 亿元，同比增长 12.64%。

根据五华县《2024 年政府工作报告》，2024 年，五华县力争地区生产总值增长 6.0%；固定资产投资增长 16.0%，社会消费品零售总额增长 6.0%，外贸进出口总额增长 6.0%，规模以上工业增加值增长 9.0%。

跟踪期内，五华县一般公共预算收入保持增长，税收收入基本持平，上级补助收入仍是财政收入的最重要来源，财政自给率仍很低

2023 年，五华县实现一般公共预算收入 13.20 亿元，同比增长 6.20%，增速比全市平均水平（10.4%）低 4.2 个百分点；其中：税收收入同比增长 1.25%，一般公共预算收入中税收占比为 46.41%。

同期，五华县政府性基金收入继续下降，上级补助收入仍是财政收入的最主要来源。

2023 年，五华县一般公共预算支出同比下降 11.98%；政府性基金支出规模有所增加。同期，五华县地方财政自给率为 17.02%，较 2022 年有所上升，财政自给程度仍很低。

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	25.90	16.41	16.22
一般公共预算收入	12.16	12.43	13.20
其中：税收收入	7.33	6.05	6.13
政府性基金收入	13.74	3.98	3.02
2 上级补助收入	65.81	73.90	74.52
列入一般公共预算的上级补助收入	65.46	73.06	74.02
列入政府性基金的上级补助收入	0.36	0.84	0.50
财政收入（1+2）	91.71	90.31	90.74
1 地方财政支出	96.50	98.85	89.84
一般公共预算支出	84.09	88.15	77.56
政府性基金支出	12.41	10.69	12.27
2 上解上级支出	2.80	2.65	2.73
财政支出（1+2）	99.30	101.49	92.57
财政自给率（%）	14.45	14.10	17.02
地方债务限额	79.61	91.25	104.15
地方债务余额	79.61	91.25	104.15
政府负债率（%）	45.27	51.01	56.43
政府债务率（%）	86.80	101.03	114.77

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）；
数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，五华县地方政府债务限额为 104.15 亿元，其中一般债务限额 46.96 亿元，专项债务限额 57.19 亿元；地方政府债务余额与限额保持一致，未超过限额。债务管控方面，五华县财政局网站披露 2017 年以来政府债务的限额、余额及年度调整数据，同时在年度财政决算报告中详细披露具体债券资金使用及偿还情况。

根据《2024 年五华县政府预算公开》，2024 年五华县预计实现一般公共预算收入 13.99 亿元，同比增长 6%，其中，税收收入 6.00 亿元；一般公共预算支出 101.84 亿元，同比增长 22.83%。

综上所述，东方金诚对梅州市、五华县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

跟踪期内，公司作为五华县重要的基础设施建设主体，公司在政府补助及地方政府专项债资金等方面项目继续得到了股东及相关各方的有力支持

跟踪期内，公司作为五华县重要的基础设施建设主体，继续在政府补助及地方政府专项债资金等方面获得了股东及相关各方的支持。

2023年，公司获得政府补助0.71亿元；同期，公司就五华县城乡供水一体化升级改造工程及五华县技工学校（二期）项目分别收到2.00亿元及1.00亿元地方政府专项债资金。

考虑到公司将继续在梅州市五华县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，东方金诚对梅州市、五华县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

根据粤财担保集团出具的《担保函》，粤财担保集团对“20五华公共债/20五华债”本息如期足额兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具体担保的范围包括“20五华公共债/20五华债”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

粤财担保集团综合实力极强，对“20五华公共债/20五华债”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

粤财担保集团的前身为成立于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，粤财担保集团更名为广东省融资再担保有限公司，2021年5月，粤财担保集团更为现名。经多次增资，截至2023年6月末，粤财担保集团注册资本和实收资本均为60.60亿元，粤财控股为粤财担保集团唯一股东，广东省人民政府为粤财担保集团实际控制人。

粤财担保集团业务主要包括再担保业务、直接担保业务和投资业务，在广东省政府性融资担保体系中处于核心地位，区域竞争优势明显，营业收入稳步增长。再担保业务方面，粤财担保集团再担保业务品种丰富，持续发挥政策性担保机构职能，在扶持广东省内中小微企业发展方面发挥了良好的作用。截至2023年6月末，粤财担保集团本部再担保业务在保余额为27.61亿元，较年初下降23.96%；子公司广东再担保的再担保业务在保余额为126.08亿元，较年初增长18.59%。直接担保业务方面，随着近年来资本市场违约增多以及自身业务结构调整，粤财担保集团本部融资性担保业务拓展有所放缓，同时加强担保子公司的政策性普惠担保业务开拓。粤财担保集团本部直保业务以资本市场项目、银行贷款和小贷通、诉讼保全、保函等担保业务为主。2023年6月末，粤财担保集团本部直接担保在保余额为252.12亿元，较年初下降4.51%。投资业务方面，粤财担保集团投资资产主要为银行存款，整体资产保持很强的流动性。截至2023年6月末，粤财担保集团流动资产合计为83.76亿元，占总资产的87.03%，其中银行存款为

69.47 亿元。粤财担保集团投资策略以安全性为前提，投资结构以流动性强的 I 类资产为主。

截至 2023 年 6 月末，粤财担保集团总资产规模为 96.24 亿元，实收资本 60.60 亿元，净资产规模 73.77 亿元。同期末，粤财担保集团期末融资担保责任余额为 95.92 亿元，融资性担保放大倍数为 2.64 倍。2022 年，粤财担保集团实现营业收入 5.48 亿元，净利润 1.57 亿元。

东方金诚认为，广东省综合经济实力雄厚，担保体系建设良好，为粤财担保集团业务开展营造了良好的外部环境；作为省级融资担保集团，粤财担保集团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处于核心地位，区域竞争优势明显；粤财担保集团资本实力很强，且 2023 年 6 月末现金类资产占比为 72.11%，对其代偿能力形成很强支撑；粤财担保集团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，粤财担保集团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；粤财担保集团存量大额担保代偿有所增多且回收率偏低，后续准备金计提压力较大，盈利能力增长承压。

综上所述，东方金诚评定粤财担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。粤财担保集团综合实力极强，为 20 五华公共债/20 五华债”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仍具有极强的增信作用。

抗风险能力及结论

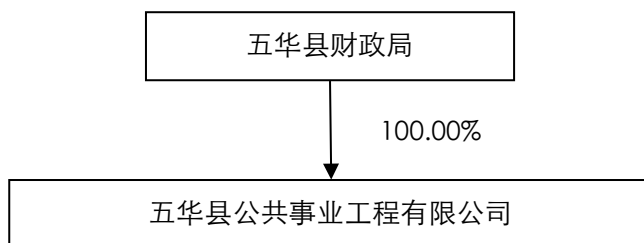
东方金诚认为，跟踪期内，公司作为五华县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设及安置房建设业务仍具有很强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，仍面临较大资本支出压力；公司流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较差；公司利润总额对补贴依赖程度较高，盈利能力仍较弱。

跟踪期内，作为苏区融湾先行区，梅州市及五华县经济保持增长，经济实力较强；梅州市及五华县财政自给水平仍较低，上级补助收入仍是财政收入的最重要来源；公司继续在政府补助及地方政府专项债资金等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持；粤财担保集团对“20 五华公共债/20 五华债”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仍具有极强的增信作用。

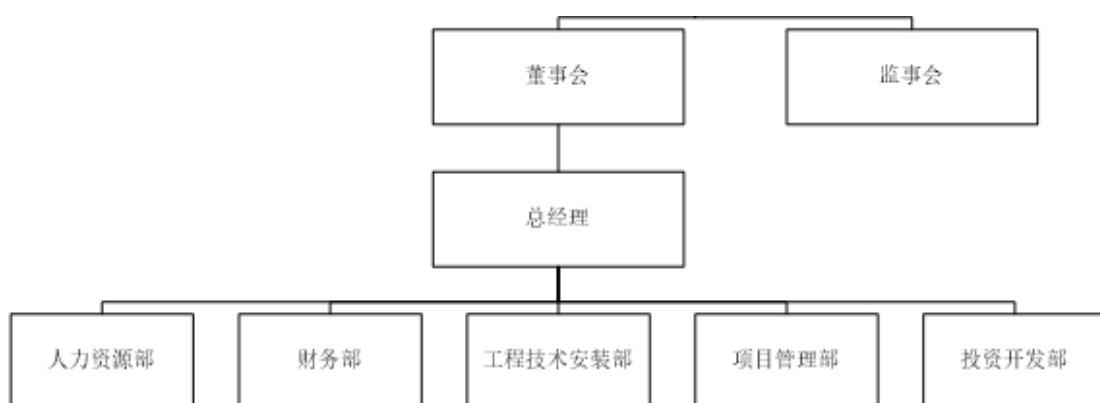
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“20 五华公共债/20 五华债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	69.96	73.67	80.13
在建工程	18.23	20.91	23.25
存货	15.61	16.13	14.27
固定资产	6.69	6.68	12.79
应收账款	7.88	7.80	9.20
无形资产	9.79	10.11	6.38
负债总额	28.89	31.41	37.36
其他应付款	14.83	14.18	13.72
长期借款	6.58	9.03	11.46
应付债券	5.16	5.16	3.12
长期应付款	0.00	0.00	3.00
全部债务	13.34	17.33	20.35
其中：短期有息债务	0.90	3.13	5.76
所有者权益	41.07	42.26	42.77
营业收入	6.21	6.20	5.86
净利润	0.62	0.55	0.51
经营活动产生的现金流量净额	10.11	-0.40	0.73
投资活动产生的现金流量净额	-4.63	-4.15	-7.44
筹资活动产生的现金流量净额	-6.65	5.50	5.65
主要财务指标			
营业利润率（%）	8.37	11.71	10.38
总资本收益率（%）	1.86	1.52	1.40
净资产收益率（%）	1.51	1.29	1.20
现金收入比率（%）	142.13	50.15	40.69
资产负债率（%）	41.30	42.64	46.62
长期债务资本化比率（%）	23.24	25.15	25.43
全部债务资本化比率（%）	24.51	29.08	32.24
流动比率（%）	160.42	164.40	150.25
速动比率（%）	69.08	70.46	77.93
现金比率（%）	5.81	11.31	4.47
货币资金短债比（倍）	1.11	0.62	0.15
经营现金流流动负债比率（%）	59.14	-2.35	3.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.83	1.67
全部债务/EBITDA（倍）	7.63	11.71	13.79

附件三：粤财担保集团主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产质量与担保业务情况				
货币资金	55.11	58.02	69.82	69.47
流动资产	75.02	82.13	85.17	83.76
资产总计	89.68	90.20	95.21	96.24
实收资本（股本）	60.60	60.60	60.60	60.60
净资产	71.96	72.29	73.37	73.77
融资担保责任余额	251.31	173.22	119.69	95.92
负债与流动性				
负债总计	17.73	17.91	21.83	22.47
I 类资产占比	50.65	58.94	46.43	45.80
流动资产占比	83.66	91.05	89.46	87.03
现金类资产占比	60.42	64.23	73.27	72.11
资本现金率	75.30	80.14	95.07	94.07
风险管理水平				
融资性担保放大倍数	5.34	3.58	3.25	2.64
当期担保代偿率	0.74	0.37	2.26	0.22
累计担保代偿率	0.31	0.31	0.40	0.40
累计代偿回收率	44.77	45.61	34.80	37.95
盈利能力及代偿能力				
营业收入	4.69	4.93	5.48	3.74
营业支出	3.38	3.14	3.39	2.36
营业利润	1.31	1.79	2.09	1.38
净利润	0.93	1.14	1.57	0.98
收入费用率	24.02	23.88	24.52	13.33
营业利润率	27.90	36.27	38.10	36.87
净资产收益率	1.29	1.59	2.15	-
准备金覆盖率	3.76	6.38	10.51	14.43

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

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。