

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0138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

信评委主任

二〇二四年六月十四日

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14日至2025年6月13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14日

南雄市国有资产投资有限责任公司主体及相关债项

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	2024/6/14	AA-/稳定	金炫杰	杨昭琦

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
21 南雄国投债 01/21 南雄 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	39.0
21 南雄国投债 02/21 南雄 02	AAA	AAA		业务运营	100.0%	29.5
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”			债务负担和保障程度	盈利与获现能力	45.0%	14.8
				债务负担	20.0%	16.0
				债务保障程度	35.0%	28.0
主体概况			调整因素			
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。			个体信用状况（BCA）			
			评级模型结果			
			外部支持调整子级			
			无			
			bbb			
			AA-			
			5			
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，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，公司基础设施项目尚需投资规模较小，且无拟建项目，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。

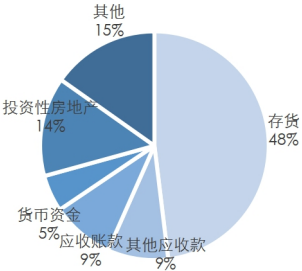
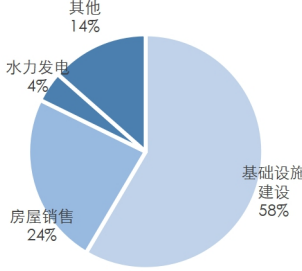
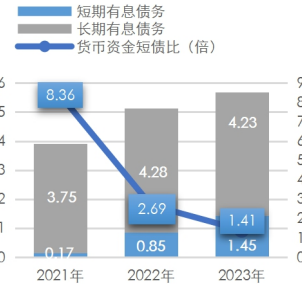
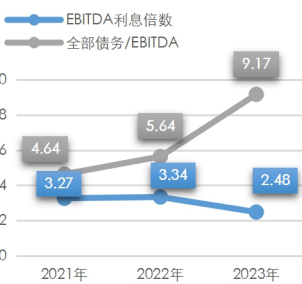
同业比较

项目	南雄市国有资产投资有限责任公司	瑞金市城市发展投资集团有限公司	井冈山市国有资产经营管理有限公司	湖北省丹江口库区投资有限公司	石首市博雅城市建设投资有限公司
地区	韶关市南雄市	赣州市瑞金市	吉安市井冈山市	十堰市丹江口市	荆州市石首市
GDP 总量 (亿元)	135.90	207.30	104.76	365.18	270.36
人均 GDP (元)	38602	33783	67723	89746	58608
一般公共预算收入 (亿元)	6.69	17.27	9.82	18.65	8.89
政府性基金收入 (亿元)	2.79	20.66	3.04	28.93	14.32
地方政府债务余额 (亿元)	64.44	99.79	48.47	94.76	62.08
资产总额 (亿元)	39.49	303.83	145.57	143.00	192.68
所有者权益 (亿元)	21.78	116.06	72.92	88.06	112.13
营业收入 (亿元)	5.60	30.40	5.70	7.72	5.74
净利润 (亿元)	0.13	2.42	0.59	1.77	0.68
资产负债率 (%)	44.84	61.80	49.91	38.42	41.81

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 2023 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 (2023 年)		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	37.67	41.63	39.49
				所有者权益	19.67	21.60	21.78
				营业收入	6.10	4.79	5.60
				净利润	0.39	0.41	0.13
				全部债务	3.91	5.14	5.68
				资产负债率	47.78	48.12	44.84
				全部债务资本化比率	16.58	19.21	20.68
公司债务构成 (单位: 亿元、倍)		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	韶关市南雄市		
				GDP 总量	131.90	132.25	135.90
				人均 GDP (元)	37220	37437	38602
				一般公共预算收入	6.89	7.50	6.69
				政府性基金收入	9.27	3.31	2.79
				财政自给率	17.43	18.02	16.12

- 优势
- 跟踪期内，韶关市地区经济保持增长，经济实力很强；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，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
- 公司在建基础设施建设项目尚需投资规模较小，且无拟建项目，未来该业务持续性存在一定的不确定性；
 - 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

预计韶关市和南雄市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 (21 南雄国投债 01/21 南雄 01、21 南雄国投债 02/21 南雄 02)	2023/06/07	时恒艳、杨昭琦	《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 (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	2023/06/07	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	2023/06/07	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

注：“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”均附债券提前偿还条款。

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、实收资本、股东和实际控制人均无变化。截至2023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。

公司是韶关市下辖南雄市的重要基础设施建设主体，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2023年末，公司纳入合并范围直接控股子公司19家，较2022年没有变化。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“2021年第一期南雄市国有资产投资有限责任公司公司债券”（以下简称“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；“2021年第二期南雄市国有资产投资有限责任公司公司债券”（以下简称“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¹（以下简称“粤财担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，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”为主的系统性化解债务新阶段。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。

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

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

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来源于基础设施建设业务，综合毛利润同步增长，综合毛利率小幅提升

2023 年，公司营业收入为 5.60 亿元，同比增长 16.86%。构成上，营业收入仍主要来源于基础设施建设业务，该业务收入规模和占比均较 2022 年有所增长；房屋销售业务收入小幅下降，水力发电业务收入小幅增长；其他业务收入主要为房屋租赁、服务管理费、水费等收入，2023 年在公司营业收入中的比重进一步提高。跟踪期内，公司新增水费业务收入，主要系孙公司南雄市浈江自来水投资运营有限责任公司新增水费收入板块。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	4.32	70.84	2.57	53.61	3.27	58.48
房屋销售	1.32	21.68	1.49	31.10	1.33	23.79
水力发电	0.13	2.16	0.22	4.56	0.24	4.23
其他	0.32	5.32	0.51	10.74	0.76	13.57
营业收入合计	6.10	100.00	4.79	100.00	5.60	100.00
业务类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.61	14.17	0.36	14.17	0.46	14.17
房屋销售	0.09	6.67	0.05	3.17	0.04	2.95
水力发电	0.01	8.05	0.01	5.97	0.11	46.56
其他	0.13	40.67	0.24	46.40	0.24	31.77
合计	0.84	13.82	0.66	13.84	0.85	15.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司基础设施建设业务毛利率保持不变；受电站设备技术改造和降水量充沛影响，水力发电业务成本大幅下降，毛利率大幅增长；公司房屋销售业务毛利润和毛利率继续下降，

系房地产行情持续低迷导致房屋售价降低所致。总的来看，2023年，公司综合毛利率较上年小幅提升。

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。2023年，公司实现基础设施建设业务收入3.27亿元，较2022年增加0.70亿元；毛利率仍为14.17%。

图表2 2023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
南雄市政道路工程建设项目	2.50	0.09	0.08
南雄市省定贫困村社会主义新农村示范村建设（全部竣工）	13.97	0.21	0.18
全安、湖口等镇新农村建设示范项目	3.51	0.76	0.65
南雄市雄州廊桥南侧市政道路连接段建设项目	0.10	0.03	0.02
南雄市北城区临江路市政工程	0.10	0.08	0.07
省道S342线南雄市区过境段改建工程	0.50	0.42	0.36
南雄市闲置房改造利用工程项目	0.80	0.04	0.03
南雄市雄州公园建设项目	0.71	0.02	0.02
南雄市基层医疗机构服务建设项目-全安镇等四个镇卫生院建设	0.30	0.26	0.22
南雄市中心城区雨污分流排水管网改造项目	0.80	0.65	0.56
南雄市图书馆后续建设工程	0.50	0.31	0.26
南雄市城乡供水工程	0.10	0.09	0.07
垦造水田项目	0.50	0.30	0.25
南雄市档案馆工程项目	0.25	0.01	0.01
南雄市图书馆工程项目	0.50	0.02	0.02
合计	25.14	3.27	2.81

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建基础设施建设项目尚需投资规模较小，且无拟建项目，未来该业务持续性存在一定的不确定性

跟踪期内，公司无新开工的基础设施建设项目。截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资7.49亿元，累计已完成投资8.93亿元，尚需投资0.40亿元。同期末，公司暂无拟建的基础设施建设项目。总的来看，公司在建基础设施项目尚需投资规模较小，且暂无拟建项目，基

基础设施建设业务持续性一般。

图表 3 截至 2023 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 ²	60937.00	79328.39	-	南雄市园方投资有限公司
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	1331.82	1668.18	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	2060.20	939.80	金盛城建
合计	74937.00	89335.34	3993.05	-

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，2023 年该业务收入有所下降，仍面临一定资本支出压力

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。2023 年，公司实现房屋销售收入 1.33 亿元，收入来自北城区危旧房回迁改造项目（一期）0.81 亿元、帽子峰林场危旧改造安置房项目 0.01 亿元、八一路危旧房回迁改造项目 0.19 亿元、北城区危旧房回迁改造项目（三期）0.20 亿元、小花园建设项目 0.10 亿元以及图书馆西南侧地块项目 0.02 亿元；毛利率为 2.95%，毛利率受房地产行情不景气房屋销售价格下降影响继续下降。

跟踪期内，公司无新开工的安置房建设项目。截至 2023 年末，公司主要在建安置房项目合计总投资 13.63 亿元，已投资 9.38 亿，尚需投资 4.25 亿元，规模仍较大，仍面临一定的资本支出压力。

2023 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 2023 年末，募投项目已累计投入资金 1.43 亿元（含土地出让金）³。

² 南雄市产业转移工业园二期园区基础设施建设项目的已投资金额是南雄市园方投资有限公司关于园区项目的账面数据，除了该项目之外，还有一些其他工程项目的已投资金额，因此已投资金额超过总投。

³ 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 2023 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 ⁴
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	26585.92
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	26245.30
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	13419.88
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	13275.90
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	14266.08
合计		136346.78	93793.07

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，发电量和收入同比继续增长，受电站技改升级降本的影响，毛利率大幅提升

公司水力发电业务仍由子公司南雄市浈江电业有限责任公司（以下简称“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，2023 年公司上网电价为 0.495 元每千瓦时，较 2022 年无变化。2023 年，公司上网电量为 5406.57 万千瓦，较 2022 年同比增加 433.10 万千瓦。同期，公司水力发电成本仍主要是电站的折旧、人工成本和设备维护费用等。

2023 年，公司水力发电业务收入为 2369.95 万元，同比有所增长；受电站技改升级降本以及当年降水量充沛的影响，毛利率同比大幅提升 40.59 个百分点，为 46.56%。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 7.28 亿元，注册资本和实收资本较 2022 年末均无变化；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，公司股东、实际控制人均未发生变化。

2024 年 4 月，公司对董事及监事进行调整：免去邱茂连董事职务，免去梁乃煌、朱海明、周培雄、刘发军董事、副总经理职务，任命刘涛为董事；免去刘涛监事、监事会主席职务，任命邱茂连为监事、监事会主席。调整后公司董事会成员为沈迪彧、李阶贵、陈春红、刘涛、姚为聪；监事会成员为邱茂连。同时，根据管理需要，公司将债券信息披露事务负责人由梁乃煌变更为陈春红。截至本报告出具日，上述人员变动已完成工商变更。

跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

⁴ 南雄市北城区危旧房回迁改造项目和南雄市帽子峰林场危旧房改造安置工程都已完成验收，但还没结算。完成投资额均大于计划投资额是因为有增加附属工程。

公司提供了 2023 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 2023 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 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 33 家，较 2022 年减少 2 家；其中直接控股子公司 19 家，较上年无变化。2023 年，公司通过无偿划拨取得了 1 家间接持股的子公司雄健担保。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货占比仍较大，资产流动性较弱；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

2023 年末，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主，占比 71.38%。同期末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2023 年末，公司货币资金同比下降，主要包括银行存款 1.89 亿元和其他货币资金 0.15 亿元，其中银行存款有 159.22 万元为诉讼冻结资金，仍为往年基础设施建设业务工程款纠纷产生的诉讼，尚未判决。2023 年末，公司应收账款大幅下降，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”）⁵2.79 亿元（账龄在 1 年以内），为应收的项目建设结算款，占比 78.69%。

2023 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，3 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”）0.30 亿元（借款，账龄 3 年以上）⁶、兴雄旅投（国企）0.30 亿元（往来款，账龄 2 年以内）、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 2 年以内）和南雄市财政局 0.11 亿元（往来款，3 年以上），合计占比 79.76%；已对五家单位的应收款项计提坏账准备，其中广东五建和彤置富水泥的坏账准备期末余额分别为 979.65 万元和 608.79 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。

2023 年末，公司存货小幅增长，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 9.14 亿元、安置房项目开发成本 8.38 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。

⁵ 南雄市兴雄旅游投资有限责任公司成立于 2015 年 9 月，截至 2024 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。

⁶ 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，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，但由于南雄市彤置富水泥建材投资有限公司没有资金，该案件还处于线下执行过程中。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	37.67	41.63	39.49
流动资产	28.19	30.27	28.19
货币资金	1.39	2.30	2.04
应收账款	5.63	5.19	3.51
其他应收款	3.42	3.45	3.39
存货	17.37	18.97	18.98
非流动资产	9.48	11.36	11.30
长期股权投资	0.28	1.34	1.46
投资性房地产	5.77	5.66	5.55
固定资产	1.90	2.68	2.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产同比小幅下降，仍主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。同期末，公司长期股权投资同比小幅增长，主要系增加对广东明雄食品有限公司（国企）0.10 亿元、中科顺泰新材料科技（南雄）有限公司（民营）0.20 亿元、广东中森志健医药科技有限公司（民营）225 万元和广东果柿农业科技发展有限公司（民营）55 万元投资所致；投资性房地产仍全部为房屋及建筑物，期末有 3.48 亿元的房产尚未办妥权证；固定资产仍主要为房屋及建筑物，其中 1.13 亿元的固定资产尚未办妥权证，具体为水电站 0.38 亿元和房产 0.75 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产规模 2.33 亿元，包括投资性房地产（抵押）1.64 亿元、固定资产（抵押）0.50 亿元、其他货币资金（按揭贷款保证金）0.15 亿元以及银行存款（诉讼冻结）159.22 万元、无形资产（抵押）156.79 万元；受限资产占期末总资产比率 5.89%，占期末净资产比率 10.68%。

资本结构

跟踪期内，受益于实控人的股权划拨，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

2023 年末，公司所有者权益小幅增长，其中实收资本无变化；资本公积同比增长 0.22 亿元，主要系南雄市政府当期划拨的子公司雄健担保股权所致；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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	19.67	21.60	21.78
实收资本	7.08	7.28	7.28
资本公积	10.47	12.29	12.51
未分配利润	1.40	1.36	1.32

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所下降，结构上仍以流动负债为主；有息债务规模有所增加，资产负债率有所下降

2023 年末，公司负债规模同比下降，结构上仍以流动负债为主，占比 75.82%。其中，公司流动负债同比下降，仍以其他应付款为主。同期末，公司其他应付款余额为 8.75 亿元，仍主要为项目垫付款，同比下降主要系偿还财政局项目垫付款所致。其中，应付韶关南雄高新技术产业开发区管理委员会⁷5.60 亿元（占比 63.96%）、南雄市财政局 1.61 亿元（占比 18.42%）；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 67.49%、10.24%、16.93%和 5.34%。

2023 年末，公司非流动负债小幅下降，仍主要由应付债券构成。2023 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⁸分别为 2.49 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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	18.00	20.03	17.71
流动负债	14.23	15.71	13.42
短期借款	0.10	0.54	0.30
应交税费	1.50	1.66	1.90
其他应付款	11.25	12.26	8.75
一年内到期的非流动负债	0.07	0.31	1.15
非流动负债	3.77	4.32	4.28
长期借款	0.37	0.90	0.99
应付债券	3.38	3.39	2.71
全部债务	3.91	5.14	5.68
其中：长期有息债务	3.75	4.28	4.23
短期有息债务	0.17	0.85	1.45
资产负债率（%）	47.78	48.12	44.84

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 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 61.09%。负债水平方面，同期末公司资产负债率较 2022 年末有所下降。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 0.31 亿元，包括对兴雄旅投（国有企业）的担保 1650 万元、对广东连邦新材料股份有限公司（民营，新三板上市公司，以下简称“连邦新材料”）的担保 500 万元以及对购房者的担保 949.37 万元；担保比率为 1.42%。总体来看，公司对外担保存在一定的代偿风险。

此外，截至 2023 年末，子公司南雄城投等存在 12 宗重大未决诉讼，其中 1 宗公司作为被告或被上诉人的涉案金额约为 3623.83 万元⁹。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。

⁷ 韶关南雄高新技术产业开发区管理委员会即东莞大岭山（南雄）产业转移工业园管理处。

⁸ 包含一年到期的部分。

⁹ 广东金友集团有限公司 2015 年 11 月 18 日收到广东南雄农村商业银行股份有限公司（以下简称“南雄农商行”）等五家银行共计 5950.00 万元贷款，于 2016 年 11 月 12 日，与南雄农商行等五公司签订《社团贷款展期协议》，确认尚欠南雄农商行等五公司借款本金 5950.00 万元，约定借款展期至 2017 年 11 月 9 日。到期后无力偿还产生诉讼纠纷。截止 2024 年 2 月 20 日尚未偿还的贷款金额为 3623.83 万元，公司子公司南雄市雄健融资担保有限公司为该笔贷款承担连带担保责任。广东金友集团有限公司为该笔贷款抵押资产的价值为 1.35 亿元。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比增长，受营业外收入减少的影响，利润大幅下滑，公司盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入同比增长16.86%，主要系当年基础设施建设业务和房屋租赁业务收入增长所致；营业利润率小幅提升。同期，公司期间费用同比小额增加，仍主要由管理费用构成，占营业收入的比重有所降低。2023年，受营业外收入主要是财政补贴减少的影响，公司利润总额大幅下降。

从盈利能力指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，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	2021年	2022年	2023年
营业收入	6.10	4.79	5.60
营业利润率	12.95	12.87	14.00
期间费用	0.44	0.50	0.52
期间费用/营业收入	7.20	10.44	9.33
利润总额	0.53	0.50	0.22
其中：财政补贴	0.01	0.22	0.00 ¹⁰
财政补贴/利润总额	2.21	44.06	1.01
净利润	0.39	0.41	0.13
总资本收益率	1.89	1.73	0.70
净资产收益率	2.00	1.90	0.59

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流均呈净流出状态，筹资活动净现金流维持净流入状态

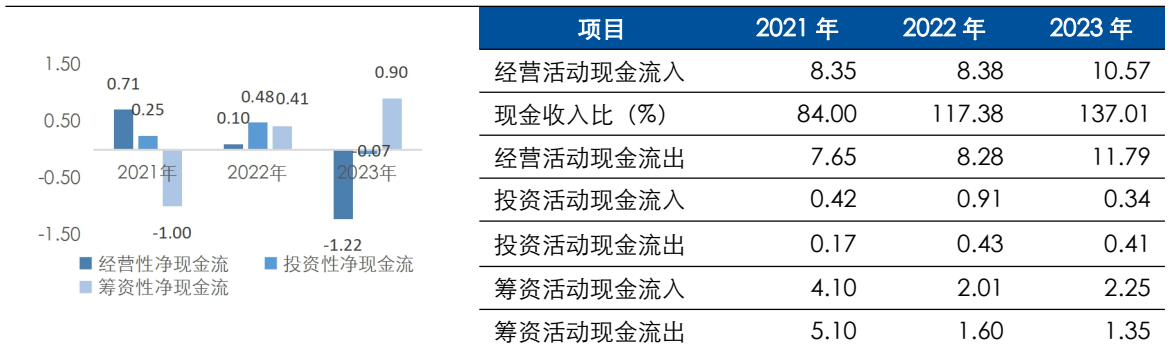
经营活动现金流方面，2023年，公司经营活动现金流入仍主要是公司收到往来款和基础设施建设项目回款、房屋销售等形成的现金流入；经营活动现金流出仍主要是公司支付往来款和基础设施建设项目、安置房项目工程款等形成的现金流出。2023年，公司经营活动现金流量呈净流出状态，对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

投资活动现金流方面，2023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；投资活动现金流出仍主要为公司购买房产与机器设备的支出及对参股公司的投资。2023年，公司投资活动现金流呈小额净流出状态。

筹资活动现金流方面，2023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。2023年，公司筹资活动现金流维持净流入状态。

¹⁰ 2023年财政补贴为小水电行业管理经费及技术改造补贴，共计219642元。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）



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，业务稳定性很强、业务可持续性较强，整体来看，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力来看，2023 年公司流动比率有所增长，速动比率小幅下降，现金比率有所上升但仍处于较低水平，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；货币资金短债比持续下降。

从长期偿债能力来看，2023 年，公司长期有息债务资本化比率较 2022 年小幅下降，全部债务资本化比率同比有所上升，长期债务偿债压力尚可。2023 年，公司 EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度仍较弱。

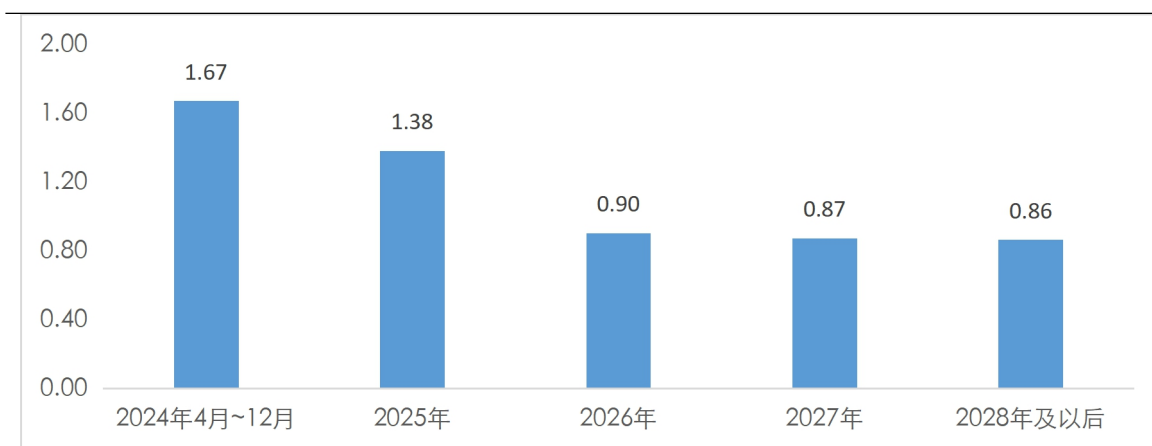
图表 10 公司偿债能力指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	198.16	192.67	209.96
速动比率（%）	76.09	71.90	68.58
现金比率（%）	9.74	14.64	15.23
货币资金短债比（倍）	8.36	2.69	1.41
经营现金流动负债比率（%）	4.96	0.61	-9.10
长期债务资本化比率（%）	15.99	16.55	16.27
全部债务资本化比率（%）	16.58	19.21	20.68
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	3.34	2.48
全部债务/EBITDA（倍）	4.64	5.64	9.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据公司提供的债务期限结构，截至 2024 年 3 月末，公司一年内到期债务规模为 1.67 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，2023 年公司经营性净现金流为-1.22 亿元，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 2023 年末，公司获得银行授信 1.46 亿元，已使用额度 1.43 亿元，尚未使用额度 0.03 亿元。

图表 11 截至 2024 年 3 月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，业务稳定性很强、业务可持续性较强，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信息报告（自主查询版），截至 2024 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

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“供强需弱”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. 韶关市

韶关市位于广东省北部，与湖南省、江西省交界。截至2023年末，韶关市总面积1.84万平方公里，居广东省第二位，下辖3个区（武江区、浈江区、曲江区）、5县（始兴县、仁化县、翁源县、乳源瑶族自治县、新丰县），代管2个县级市（乐昌市、南雄市），常住人口285.77万人。

战略定位方面，韶关市是粤北区域中心城市、广东省历史文化名城、碳中和试点示范市、林业综合改革试点市和重要的革命老区；也是全国第二批产业转型升级示范区、第二批国家产融合作试点城市、国家绿色矿业发展示范区、全国市域社会治理现代化试点地区。

区位交通方面，韶关市交通基础设施完善，同时具备铁路、公路、水路对外口岸；是广东省北部重要交通通道，粤湘赣交界地区商品集散中心，粤港澳辐射内陆腹地的“黄金通道”、国家规划发展的一级铁路枢纽和公路运输枢纽城市。京广铁路、京珠高速公路、106国道、323国道均经过韶关市区，107国道、105国道分别经过韶关市北部和东南部。

资源禀赋方面，韶关市生物和矿产资源丰富。生物资源方面，韶关是全国重点林区、广东用材林、水源林和重点毛竹基地；矿产资源方面，韶关市已探明储量的矿产56种，其中铀、铅、锌、铜、钨等优势有色金属矿产在广东省占有重要地位。2023年，韶关精钢（4N5）产量约占全国产量的50%。

2023 年，韶关市地区经济保持增长，产业结构仍以第三产业为主，经济实力仍很强

2023 年，韶关市经济保持增长，同比增长 4.6%；经济总量在广东省 21 个地级市中位列第 15；经济增速在广东省排第 9。同期，从产业结构来看，韶关市地区经济仍以第三产业为主，第三产业增加值为 822.97 亿元，同比增长 4.9%。

2023 年，韶关市固定资产投资恢复正增长，同比增长 2.9%。分产业看，第一产业投资增长 12.9%，第二产业投资增长 15.2%，第三产业投资下降 4.2%。同期，韶关市基础设施投资增长 4.4%，占固定资产投资 35.9%；房地产开发投资 106.78 亿元，比上年下降 6%。

市场消费方面，2023 年，南雄市社会消费品零售总额完成 506.75 亿元，同比增长 2.4%。进出口市场增速仍为负，其中出口 87.28 亿元，同比下降 4.1%；进口 108.21 亿元，同比增长 2.1%。

农业方面，2023 年，韶关市农林牧渔业总产值 392.91 亿元，比上年增长 5.9%。其中，农业增长 4.5%，林业增长 7.3%，畜牧业增长 8.5%，渔业增长 1.9%。同期，韶关市工业经济恢复增长，其中，规上工业总产值完成 1670.27 亿元，同比增长 2.7%，规上工业增加值完成 387.23 亿元，同比增长 4.5%。

图表 12 韶关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	1553.93	8.6	1563.93	0.2	1620.83	4.6
人均地区生产总值（元）	54377	8.4	54664	0.1	56677	4.6
三次产业结构	13.8: 36.9: 49.3		14.4: 35.6: 50.0		14.7: 34.5: 50.8	
规模以上工业增加值	381.63	12.7	377.93	-1.8	387.23	4.5
第三产业增加值	765.67	7.2	782.67	0.7	822.97	4.9
固定资产投资	-	2.2	-	-19.7	-	2.9
社会消费品零售总额	488.16	9.6	493.97	1.2	506.75	2.4
进出口总额	220.50	18.1	198.00	-10.1	195.49	-0.8

资料来源：2021 年~2023 年韶关市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，韶关市实现生产总值 378.42 亿元，同比增长 3.6%；规模以上工业增加值 90.26 亿元，同比增长 6.2%；固定资产投资同比增长 4.6%；社会消费品零售总额 126.21 亿元，同比增长 2.6%；完成进出口 47.04 亿元，同比增长 15.6%。

根据韶关市 2024 年政府工作报告，预计 2024 年，韶关市地区生产总值增长 5%左右，规模以上工业增加值增长 6%，固定资产投资增长 6%，社会消费品零售总额增长 5%。

跟踪期内，韶关市一般公共预算收入恢复增长，政府性基金收入规模继续下降，地方财政自给程度仍较低

财政收入方面，2023 年，韶关市一般公共预算收入恢复增长，同比增长 6.80%。其中，韶关市税收收入 52.01 亿元，同比增长 19.18%，占一般公共预算收入的比重为 51.52%，占比有所上升。同期，韶关市政府性基金收入规模继续下降，受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入仍存在一定不确定性。

财政支出方面，2023 年，韶关市一般公共预算支出同比增长 3.70%，政府性基金支出较上

年下降 26.56 亿元。同期，韶关市地方财政自给率为 27.41%，较上年增长 0.80 个百分点，地方财政自给水平仍较低。

政府债务方面，截至 2023 年末，韶关市地方政府债务余额为 726.22 亿元，其中一般债务余额为 255.71 亿元，专项债务余额为 470.51 亿元。债务管控方面，韶关市政府制定了《韶关市人民政府关于加强政府性债务管理的实施意见》，建立了政府性债务监管体制，根据各县（市、区）一般债务、专项债务、或有债务等情况评估各县（市、区）政府债务风险状况，对债务高风险地区进行风险预警。

图表 13 韶关市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	183.43	126.49	132.35
一般公共预算收入	109.08	89.40	100.95
其中：税收收入	59.34	43.64	52.01
政府性基金收入	74.36	37.09	31.40
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）	-	-	-
1 地方财政支出	502.55	498.46	498.01
一般公共预算支出	370.19	356.47	368.32
政府性基金支出	132.36	142.00	129.69
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	-	-	-
财政自给率（%）	29.47	25.08	27.41
地方债务限额	505.82	615.22	726.69
地方债务余额	497.76	612.14	726.22
政府负债率（%）	32.03	39.14	44.81
政府债务率（%）	-	-	-

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：2021 年~2022 年韶关市财政决算情况及 2023 年韶关市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，韶关市完成一般公共预算收入 26.50 亿元，同比增长 10.7%；一般公共预算支出 101.72 亿元，同比下降 7.5%。

根据《2024 年韶关市市级政府预算公开》，预计 2024 年，韶关市一般公共预算收入安排 103.98 亿元，其中税收收入 57.16 亿元；一般公共预算支出安排 373.47 亿元；政府性基金预算收入 58.45 亿元。

2. 南雄市

南雄市地处广东省东北部，大庾岭南麓，毗邻江西，总面积 2326.18 平方公里，辖 18 个镇（街道），236 个村（居）委会，常住人口 35.18 万人。

战略定位方面，南雄市是“原中央苏区县”、“国家可持续发展实验区”，是广东省首批新型城镇化试点县市和首批“百千万工程”典型县。

区位优势方面，南雄市是粤北和华南地区进入华中、华东地区的“桥头堡”，并逐渐融入珠三角和湾区三小时生活圈。从南雄到韶关丹霞机场、韶关高铁站、江西赣州黄金机场仅1小时车程，雄信高速公路即将建成通车，通用机场列入广东省布局规划。

资源禀赋方面，南雄市是国家和广东省的“产粮大县”，是国家首批整区域推进高标准农田建设试点”区域。南雄市是中国“黄烟之乡”，黄烟作为支柱产业，被国家烟草专卖局列入全国现代烟草农业整县推进单位；是中国“特色竹乡”、“银杏之乡”，是广东省毛竹、银杏的主要产区。同时，南雄市拥有丰富的花岗石和稀土矿产资源。

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

2023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，南雄市第一、第三产业增加值较2022年有所上升，是地区经济的主要推动力。其中，第一产业增加值为38.97亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值同比下降1.2%；第三产业增加值为67.89亿元，同比增长4.1%。

从经济增长动能来看，2023年南雄市固定资产投资同比下降2.2%。分产业看，第一产业投资同比增长11.1%，第二产业投资同比增长19.5%，第三产业投资同比下降10.3%。市场消费方面，2023年，南雄市社会消费品零售总额完成50.15亿元，同比增长6.4%；外贸进出口总额5.12亿元，同比下降4.3%。其中，出口总额4.9亿元，下降5.9%。

南雄市土壤优质，农业发展良好。2023年，南雄市农林牧渔业产值完成63.35亿元，同比增长2.0%。其中，农业产值完成37.98亿元，同比增长2.9%；林业产值完成6.00亿元，同比增长4.9%；畜牧业和渔业产值同比小幅下降0.7%和0.5%。跟踪期内，南雄市入选首批全国酸化耕地治理重点县、全国“绿色农资”升级行动试点县及2023年农业现代化示范区，水旱轮作农业系统入选第七批中国重要农业文化遗产名录。

2023年，南雄市工业经济继续回稳。其中，规上工业总产值完成78.79亿元，同比增长2.4%，规上工业增加值完成16.37亿元，同比增长2.1%，分行业来看，电力、热力生产和供应业实现增加值3.98亿元，同比增长8.3%；化学原料和化学制品制造业实现增加值7.35亿元，同比增长9.6%。在旅游产业带动下，南雄市第三产业保持较快增长。跟踪期内，南雄市新增2家广东省森林康养基地，3家企业被认定为第二批南粤森林人家，帽子峰旅游景区、泉水谷旅游景区分别被评定为国家4A、3A级旅游景区，香草世界森林公园入选省级休闲农业与乡村旅游示范点。

图表 14 南雄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	131.90	7.0	132.25	0.7	135.90	2.5
人均地区生产总值（元）	37220	6.6	37437	1.0	38602	2.9
三次产业结构	27.7: 25.0: 47.3		28.3: 22.1: 49.6		28.7: 21.4: 50.0	
规模以上工业增加值	19.09	10.1	16.03	-6.8	16.37	2.1
第三产业增加值	62.45	8.2	65.53	1.1	67.89	4.1
固定资产投资	-	3.4	-	-8.2	-	-2.2
社会消费品零售总额	46.79	10.1	47.02	0.5	50.15	6.4
进出口总额	6.01	9.3	5.36	-10.9	5.12	-4.3

资料来源：2021 年~2023 年韶关市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，南雄市实现生产总值 28.21 亿元，同比增长 2.5%；规模以上工业增加值 3.17 亿元，同比增长 15.3%；固定资产投资同比增长 2.5%；社会消费品零售总额完成 12.16 亿元，同比增长 3.6%。

根据南雄市 2024 年政府工作报告，预计 2024 年南雄市地区生产总值增长 5.0%，规上工业增加值增长 10.0%，固定资产投资增长 5.0%，社会消费品零售总额增长 5.0%。

跟踪期内，南雄市一般公共预算收入、政府性基金收入均持续下降，上级补助收入仍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，2023 年，南雄市一般公共预算收入有所下降。其中，税收收入占比 60.50%，较上年增长 15.47%。同期，南雄市政府性基金收入规模继续下降，受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，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 81.60%，上级补助收入仍是地方财政收入的最主要来源。

财政支出方面，2023 年，南雄市一般公共预算支出同比小幅下降，政府性基金支出较上年下降 2.88 亿元。同期，南雄市地方财政自给率为 16.12%，较上年下降 1.9 个百分点，仍处于很低的水平。

政府债务方面，截至 2023 年末，南雄市地方政府债务余额为 64.44 亿元，其中一般债务余额为 13.37 亿元，专项债务余额为 51.07 亿元。债务管控方面，南雄市政府建立了政府债务管理领导小组和联席会议制度，制定了《南雄市政府性债务风险应急处置预案》，依托全口径债务监测平台和政府债务管理系统对全市政府债务借、用、还实行动态监管。同时，南雄市制定了防范化解隐性债务风险长效机制，严格政府投资建设项目审核。

图表 15 南雄市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	16.16	10.81	9.47
一般公共预算收入	6.89	7.50	6.69
其中：税收收入	3.96	3.38	4.05
政府性基金收入	9.27	3.31	2.79
2 上级补助收入	33.28	36.31	41.99
列入一般公共预算的上级补助收入	33.06	35.70	41.45
列入政府性基金的上级补助收入	0.22	0.61	0.54
财政收入（1+2）	49.44	47.12	51.46
1 地方财政支出	58.48	58.12	55.10
一般公共预算支出	39.52	41.62	41.48
政府性基金支出	18.96	16.50	13.62
2 上解上级支出	1.44	1.49	1.89
财政支出（1+2）	59.91	59.61	56.99
财政自给率（%）	17.43	18.02	16.12
地方债务限额	42.00	54.14	64.44
地方债务余额	42.00	54.14	64.44
政府负债率（%）	31.84	40.94	47.42
政府债务率（%）	84.94	114.89	125.21

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：2021 年~2022 年南雄市财政决算情况及 2023 年南雄市预算执行情况，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，南雄市完成一般公共预算收入 1.78 亿元，同比增长 8.5%；一般公共预算支出 13.21 亿元，同比下降 0.6%。

根据《2024 年南雄市政府预算公开》，预计 2024 年南雄市一般公共预算收入 7.02 亿元，其中税收收入 4.25 亿元；一般公共预算支出 43.95 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，2023 年，公司获得南雄市政府无偿划拨的雄健担保 60.00%股权，增加资本公积 0.22 亿元。

财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补贴 21.96 万元。

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，系由粤财控股代表广东省人民政府出资成立的省级担保机构。公司初始注册资本 20.00 亿元，2011 年 3 月名称变更为广东省融资再担保有限公司。2021 年 4 月 19 日，公司更为现名。经粤财控股多次增资以及 2018 年资本公积转增股本，截至 2023 年 6 月末，公司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，广东省人民政府为公司实际控制人。

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，粤财担保集团通过设计多样化再担保产品，满足不同层次融资担保机构的需求，为融资担保机构争取有利合作条件，间接惠及被担保企业，助力省内中小微企业发展。公司本部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，其中机构再担保是指粤财担保集团对合作担保机构整体或部分担保项目提供附一定宽限期的连带责任保证再担保产品。当合作担保机构不能代偿时，由粤财担保集团向银行按一定比例履行补充代偿责任。公司本部再担保业务在保余额呈逐年下降态势，主要系为更好地履行政策性再担保职能，公司将政策性普惠再担保业务移交至子公司广东再担保，由广东再担保负责承接与国家融资担保基金合作的政策性担保业务。目前，广东再担保分别与交通银行、工商银行、平安银行、邮储银行开展银担“总对总”批量再担保业务。截至 2023 年 6 月末，公司本部再担保业务在保余额为 27.61 亿元，较年初下降 23.96%；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，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。其中，资本市场项目主要为债券类担保，近年来由于市场违约增多，公司 2021 年和 2022 年债券担保业务拓展有所放缓，2023 年对广东省内城投债担保拓展力度加大。同时，随着业务结构调整，公司银行贷款担保中的政策性普惠担保业务由担保子公司进行开展，本部存量普惠担保业务逐步到期退出。2023 年 6 月末，公司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，粤财担保集团的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 2023 年 6 月末，公司流动资产合计为 83.76 亿元，占总资产的 87.03%，其中银行存款为 69.47 亿元。公司投资策略以安全性为前提，投资结构以流动性强的 1 类资产为主。粤财担保集团的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 2023 年 6 月末，公司流动资产合计为 83.76 亿元，占总资产的 87.03%，其中银行存款为 69.47 亿元。公司投资策略以安全性为前提，投资结构以流动性强的 1 类资产为主。

截至 2023 年 6 月末，公司净资产规模（母公司口径）为 64.74 亿元，资本实力位于同业上游水平。随着公司本部融资性担保责任余额的下降，公司融资性担保放大倍数下降至 2.64 倍。整体来看，公司雄厚的资本实力，充足的高流动性资产以及完善的融资担保风险分担机制，为其未来担保业务增长和代偿能力提供了充足的保障。

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，公司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；公司资本实力很强，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；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；公司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

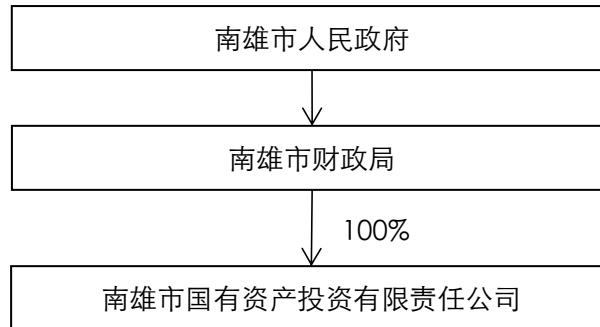
东方金诚认为，跟踪期内，公司从事的南雄市基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模较小，且无拟建项目，未来该业务持续性存在一定的不确定性；公司资产负债率较高的存货占比较大，资产流动性较弱；公司其他应收款中部分对象存在失信被执行的情况，存在一定的损失风险。

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；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方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。粤财担保综合财务实力极强，对“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”和“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”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。

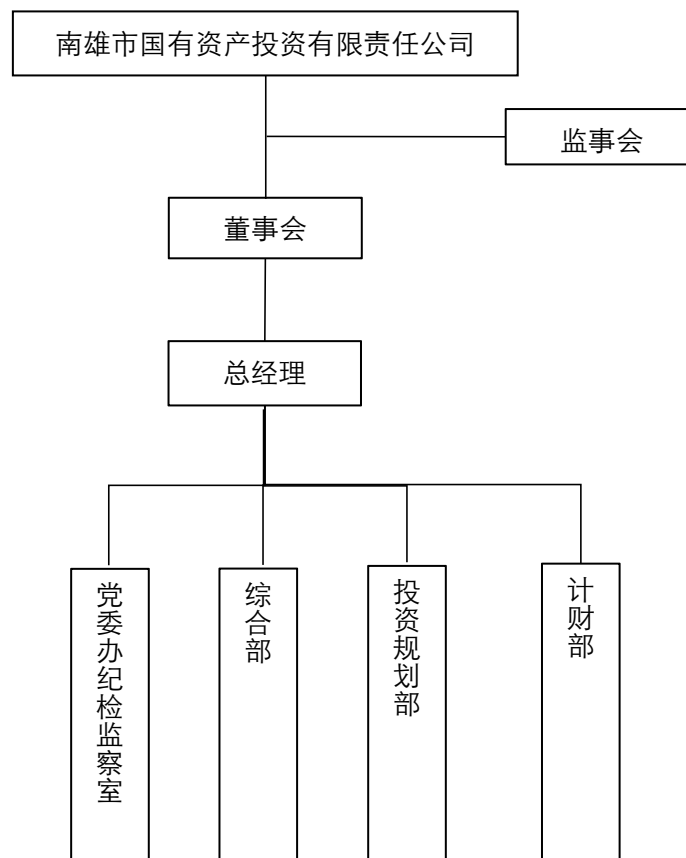
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”的信用等级为 AAA；维持“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 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 2023 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	南雄市金叶实业投资有限责任公司	2016 年	100	-	无偿划拨
6	南雄市园方投资有限公司	2016 年	100	-	无偿划拨
7	南雄市园方污水处理有限责任公司	2016 年		100	投资设立
8	南雄市浈江电业有限责任公司	2016 年	50.96	-	无偿划拨
9	南雄市天庾文化传媒有限公司	2019 年	70		投资设立
10	南雄市雄鹏农业发展有限公司	2020 年	100		投资设立
11	南雄市雄水自来水投资有限责任公司	2020 年	100		投资设立
12	南雄市雄和市场经营管理有限公司	2020 年	100		投资设立
13	南雄市鑫石矿产资源开发有限责任公司	2020 年	100		投资设立
14	广东南雄银杏开发有限公司	2021 年	100		无偿划拨
15	南雄市明兴建设工程房屋测绘队	2021 年	100		无偿划拨
16	南雄市雄鹏农村产权交易有限公司	2021 年		51	投资设立
17	南雄市雄韶农业开发有限公司	2021 年		51	投资设立
18	南雄市国储林投资有限责任公司	2022 年	100		投资设立
19	南雄市和同物业服务有限公司	2022 年	100		投资设立
20	南雄市市政工程建设公司	2022 年	100		无偿划拨
21	南雄市雄骏交通建设投资有限公司	2022 年	100		无偿划拨
22	南雄市南山陵园公墓有限公司	2022 年	100		无偿划拨
23	南雄市绿色林业投资公司	2022 年	100		无偿划拨
24	南雄市雄州中学印刷厂	2022 年	100		无偿划拨
25	南雄市雄政建筑材料供应有限公司	2022 年		100	无偿划拨
26	南雄市顺安建筑劳务分包有限公司	2022 年		100	无偿划拨
27	南雄市雄东路汽车检测站	2022 年		100	无偿划拨
28	南雄市雄骏建材有限公司	2022 年		80	无偿划拨
29	南雄市水利投资公司	2022 年		100	无偿划拨
30	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
31	南雄市全域水电安装工程有限公司	2022 年		100	无偿划拨
32	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
33	南雄市雄健融资担保有限公司	2023 年		100	无偿划拨

附件三：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	37.67	41.63	39.49
存货	17.37	18.97	18.98
投资性房地产	5.77	5.66	5.55
应收账款	5.63	5.19	3.51
其他应收款	3.42	3.45	3.39
负债总额	18.00	20.03	17.71
其他应付款	11.25	12.26	8.75
应付债券	3.38	3.39	2.71
应交税费	1.50	1.66	1.90
全部债务	3.91	5.14	5.68
所有者权益	19.67	21.60	21.78
营业收入	6.10	4.79	5.60
利润总额	0.53	0.50	0.22
净利润	0.39	0.41	0.13
经营活动产生的现金流量净额	0.71	0.10	-1.22
投资活动产生的现金流量净额	0.25	0.48	-0.07
筹资活动产生的现金流量净额	-1.00	0.41	0.90
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.95	12.87	14.00
总资本收益率（%）	1.89	1.73	0.70
净资产收益率（%）	2.00	1.90	0.59
现金收入比率（%）	84.00	117.38	137.01
资产负债率（%）	47.78	48.12	44.84
长期债务资本化比率（%）	15.99	16.55	16.27
全部债务资本化比率（%）	16.58	19.21	20.68
流动比率（%）	198.16	192.67	209.96
速动比率（%）	76.09	71.90	68.58
现金比率（%）	9.74	14.64	15.23
货币资金短债比（倍）	8.36	2.69	1.41
经营现金流动负债比率（%）	4.96	0.61	-9.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	3.34	2.48
全部债务/EBITDA（倍）	4.64	5.64	9.17

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	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。