

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0423 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

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

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 2024 年 6 月 22 日至 2025 年 6 月 21 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 22 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”
2024 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		2024/6/22	AA/稳定	张伟	侯颖			
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 云新债/21 云新控股债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	67.3		
				业务运营	100.0%	56.0		
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	12.0		
				债务负担	20.0%	18.0		
				债务保障程度	35.0%	25.5		
主体概况			调整因素			无		
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。			个体信用状况（BCA）			a+		
			评级模型结果			AA		
			外部支持调整子级			2		
截至 2023 年末,公司注册资本 4.00 亿元,实收资本 3.06 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。			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,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,公司面临一定的资本支出压力;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

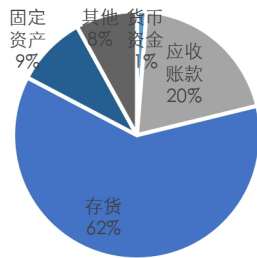
项目	云浮市云新投资控股有限公司	广元市园区建设投资集团有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	大理经济开发投资集团有限公司
地区	云浮市	广元市	广安市	大理白族自治州
GDP 总量 (亿元)	1207.42	1179.82	1512.51	1731.10
人均 GDP (元)	50382	52204	46798	52085
一般公共预算收入 (亿元)	92.93	68.12	105.67	100.54
政府性基金收入 (亿元)	14.59	78.41	131.29	20.73
地方政府债务余额 (亿元)	516.14	550.99	678.10	714.68
资产总额 (亿元)	74.41	190.23	202.73	164.61
所有者权益 (亿元)	60.65	69.42	115.64	66.53
营业收入 (亿元)	7.78	25.08	13.02	19.99
净利润 (亿元)	0.35	1.03	2.10	0.65
资产负债率 (%)	18.49	63.51	42.96	59.58

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 2023 年

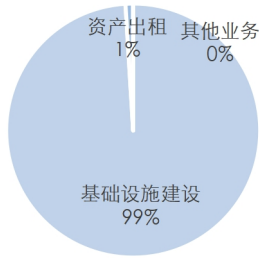
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023 年末）



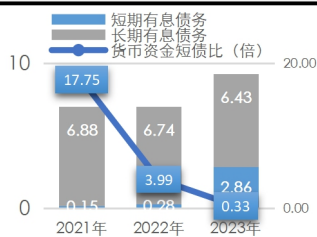
公司营业收入构成（2023 年）



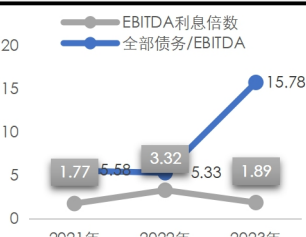
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	71.39	71.78	74.41
所有者权益	60.21	61.46	60.65
营业收入	5.23	6.37	7.78
净利润	1.10	1.15	0.35
全部债务	7.03	7.03	9.29
资产负债率	15.66	14.38	18.49
全部债务资本化比率	10.46	10.26	13.28

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	云浮市		
GDP 总量	1138.97	1162.43	1207.42
人均 GDP (元)	47685	48538	50382
一般公共预算收入	75.24	100.41	92.93
政府性基金收入	36.24	20.02	14.59
财政自给率	29.43	37.38	36.15

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；
- 公司在增资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

- 公司在建和拟建项目仍需较大规模的投资支出，面临一定的资本支出压力；
- 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（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 云新债/21 云新控股债）	2023/6/12	张伟 侯颖	《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 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	2023/6/12	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，公司实收资本增加 0.80 亿元，注册资本、股权结构及实际控制人等未发生变化。截至 2023 年末，公司注册资本 4.00 亿元，实收资本 3.06 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 2023 年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股子公司共 5 家，跟踪期内未发生变化。

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、%）

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 年末，债券募集资金已使用 3.25 亿元。

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

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

¹ 另通过云浮市高新自来水有限公司间接持股 1%。

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。

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，综合毛利率略有下降

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。2023年，公司营业收入主要来自基础设施建设业务，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应业务、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。

2023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的增长带动；公司综合毛利率略有下降，主要是资产租赁业务转为亏损。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（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	5.14	98.21	6.27	98.43	7.70	99.03
资产租赁	0.08	1.49	0.10	1.57	0.08	0.96
其他业务	0.02	0.31	0.00	0.00	0.00	0.01
营业收入合计	5.23	100.00	6.37	100.00	7.78	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	0.41	8.04	0.50	8.04	0.62	8.04
资产租赁	0.01	15.83	0.03	30.84	-0.01	-14.35
其他业务	0.00	18.15	0.00	47.37	0.00	100.00
合计	0.43	8.18	0.53	8.39	0.61	7.83

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。

2023 年，公司基础设施建设业务确认收入 7.70 亿元，有所增长；毛利率保持稳定。公司已确认收入的项目主要为云浮新区水利综合治理工程项目等，合计已完成投资 29.21 亿元，累计确认收入 29.43 亿元，已回款额（含税）15.97 亿元，结算及回款进度相对较慢。

图表 3 截至 2023 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	86960.97	74290.00	71168.84	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	37637.41	40926.11	-	已完工
佛山（云浮）产业转移工业园生活小区和标准厂房项目	50014.50	51252.84	55731.24	4591.50	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	4475.08	已完工
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	6572.28	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	-	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	1276.00	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	6492.51	已完工
云浮市信息技术应用创新产业园	66436.80	17984.14	17056.08	8866.75	在建
云浮新城农民集中居住示范区（湖景花园）	12188.88	9852.91	10713.85	11035.26	已完工

首期项目					
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	4651.02	4529.61	4665.50	在建
云浮市沿江公路（瓦塘至湾边段）项目 ²	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	292081.12	294305.98	159696.67	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建和拟建项目仍需较大规模的投资支出，面临一定的资本支出压力

截至 2023 年末，公司重点在建委托代建基础设施项目包括云浮省市共建信息技术应用创新产业园基础设施项目、云浮西江新城智能制造园基础设施项目等，计划总投资额 12.61 亿元，已投资额 2.09 亿元，尚需投资 10.53 亿元。

图表 4 截至 2023 年末公司重点在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目	业务模式	计划总投资额	已投资额
云浮省市共建信息技术应用创新产业园基础设施项目	代建	66436.8	18326.03
云浮西江新城智能制造园基础设施项目	代建	41977.14	3994.55
云浮新区 A24 地块三通一平工程	代建	108.14	66
合计	-	126119.94	20854.74

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司重点拟建的基础设施建设项目计划总投资额 0.17 亿元。

图表 5 截至 2023 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	业务模式	计划总投资额	建设起止年月
云聚花园 3、4 号楼钢结构雨篷及装饰工程	代建	481.00	2024.2-2024.6
云聚花园新建配电房配电工程	代建	430.00	2024.1-2024.3
云聚花园停车场一期及配套工程	代建	838.79	2024.4-2024.7
合计	-	1749.79	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建和拟建项目仍需较大规模的投资支出，公司面临一定的资本支出压力。

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。

2023 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

² 目前该项目处于终止状态。

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 2023 年末，公司可租赁资产的总面积合计 238.98 万平方米，其中房屋 19.63 万平方米，土地 219.35 万平方米；已租面积 17.92 万平方米，其中房屋 7.62 万平方米，土地 10.30 万平方米，出租率仍较低。

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 6 截至 2023 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	196257.62	76202.34	-
其中：自有	153671.44	42925.20	公司本部、滨江投资
授权管理	42586.18	33277.14	云浮新区管委会
土地	2193523.1	103002.78	-
其中：自有	888611.1	63285.42	滨江投资、华晟建投
授权管理	1304912	39717.36	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	2389780.72	179205.12	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司资产租赁业务收入为 750.04 万元，收入规模较小；毛利率为-14.35%。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本 4.00 亿元，实收资本 3.06 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 2023 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 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，公司审计机构无变化。

截至 2023 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）。

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较高，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持

续下降。

2023 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。公司货币资金规模有所减少，主要为银行存款和现金，其中 0.21 亿元被司法冻结³。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，对公司造成一定的资金占用。2023 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国有资产管理局，2023 年末应收规模占全部应收账款余额的比重为 99.95%，应收对象集中度很高。跟踪期内，公司存货规模有所下降，主要是基础设施建设成本下降，期末存货中基础设施建设成本 32.49 亿元，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，跟踪期内规模未发生变化，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，截至本报告出具日均已取得土地权证。2023 年末，公司存货中因抵押形成的所有权受限土地面积为 36.53 万平方米，期末余额为 6.59 亿元，主要用于债券反担保抵押和司法冻结⁴。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
货币资金	2.73	1.13	0.93
应收账款	7.41	9.85	14.85
存货	54.06	51.54	45.75
流动资产合计	64.67	63.16	62.31
长期股权投资	1.58	2.58	3.27
投资性房地产	1.63	1.59	1.54
固定资产	1.73	2.69	6.89
在建工程	1.34	1.34	-
非流动资产合计	6.72	8.61	12.10
资产总额	71.39	71.78	74.41

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有所增长，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，2023 年末规模有所增长，主要系公司对联营企业华润电力（云浮）有限公司追加投资 0.60 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 1.21 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，因新区水厂一期工程、南园供水管理工程等在建工程完成转入，跟踪期内规模大幅增长。跟踪期内，公司在建工程完成转入固定资产，截至 2023 年末，公司无在建工程。

截至 2023 年末，公司受限资产为 10.11 亿元，占资产总额的比重为 13.58%，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，公司所有者权益有所减少，仍以资本公积为主

³ 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。

⁴ 公司因涉诉被司法冻结的标的资产合计 5286 万元。

跟踪期内，公司以 0.80 亿元资本公积转增实缴注册资本，公司实收资本增加至 3.06 亿元；资本公积相应减少 0.80 亿元；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；公司少数股东权益有所减少，主要系公司向广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）支付 1.15 亿元回购华晟建设股权，公司少数股东权益相应减少；截至 2023 年末，公司未回购股权规模 0.86 亿元。

图表 8 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
实收资本	2.26	2.26	3.06
资本公积	50.95	51.05	50.25
未分配利润	4.74	5.80	6.15
少数股东权益	2.01	2.01	0.86
所有者权益合计	60.21	61.46	60.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债有所增长，但整体负债规模仍不高；负债结构转为以流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模有所增长，结构上转为以流动负债为主。

2023 年末，公司流动负债规模大幅增长，其中短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债均有不同程度增长。跟踪期内，公司新增 0.50 亿元的抵押借款。应付账款全部为应付工程款。其他应付款主要为与其他单位的往来款，2023 年末规模有所增长。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债增幅相对最大，包括一年内到期的长期借款 1.17 亿元、一年内到期的应付债券本金 0.70 亿元和一年内到期的长期应付款 0.35 亿元。

公司非流动负债为长期借款、应付债券和长期应付款。跟踪期内，公司长期借款规模有所下降，主要系部分重分类至年内到期的非流动负债核算。公司发行的“21 云新债/21 云新控股债”附有本金提前偿还条款，在债券存续期第 3 期偿还债券本金总额的 20% 本金。2023 年末，“21 云新债/21 云新控股债” 20% 本金转入一年内到期的非流动负债核算。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期借款	-	0.10	0.60
应付账款	0.72	0.58	0.91
其他应付款	2.40	1.40	1.87
一年内到期的非流动负债	0.15	0.18	2.26
流动负债合计	4.30	3.58	7.33
长期借款	3.41	3.26	2.60
应付债券	3.47	3.48	2.78
长期应付款	-	-	1.05
非流动负债合计	6.88	6.74	6.43
负债总额	11.18	10.32	13.76

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，仍以长期有息债务为主，整体债务率较低

2023 年末，公司全部债务规模较同比有所增长，仍以长期有息债务为主；公司资产负债率有所增长，整体债务率水平仍较低。

图表 10 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期有息债务	0.15	0.28	2.86
长期有息债务	6.88	6.74	6.43
全部债务⁵	7.03	7.03	9.29
资产负债率	15.66	14.38	18.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司无对外担保。

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，但利润水平受补贴规模影响很大，公司盈利能力仍较弱

2023 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，公司收到的财政补贴规模大幅下降，公司利润水平随之大幅下降，利润对财政补贴依赖较大。

从盈利指标上看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率下降，盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	5.23	6.37	7.78
营业利润率	7.32	7.47	7.00
财政补贴	0.97	0.96	0.03
利润总额	1.15	1.23	0.43
净利润	1.10	1.15	0.35
总资本收益率	1.66	1.68	0.56
净资产收益率	1.82	1.88	0.57

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出，投资活动现金流保持净流出，考虑到公司在建项目仍需一定的投资规模，未来公司资金来源对筹资活动仍将存在一定的依赖

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；2023 年，公司现金收入比很低，主营业务回款情况较差，形成了较大的资金占用，经营活动现金流入主要来自往来款。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。2023 年，公司经营活动现金转为小额净流出。

⁵ 不含暂未回购的广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）投资款 0.86 亿元。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	2.47	3.15	2.57
现金收入比（%）	25.30	23.96	0.78
经营活动现金流出	5.38	2.65	3.07
经营活动产生的现金流量净额	-2.91	0.50	-0.50
投资活动现金流入	0.01	0.01	0.00
投资活动现金流出	1.10	1.74	1.76
投资活动产生的现金流量净额	-1.09	-1.73	-1.76
筹资活动现金流入	4.56	0.40	2.70
筹资活动现金流出	0.85	0.47	0.64
筹资活动产生的现金流量净额	3.70	-0.07	2.06

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年，公司投资活动现金流出主要为对外投资支付的现金。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仍需一定的投资规模，未来公司资金来源对筹资活动仍将存在一定的依赖。

2023 年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.20 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较强

从短期偿债指标来看，公司流动比率、速动比率指标均有所下降，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。2023 年，公司货币资金短债比大幅下降，货币资金对短期有息债务的保障程度较差。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	1503.47	1765.68	850.63
速动比率	246.68	324.98	226.04
现金比率	63.42	31.46	12.69
货币资金短债比（倍）	17.75	3.99	0.33
经营现金流动负债比	-67.56	14.02	-6.77
长期债务资本化比率	10.26	9.89	9.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	3.37	1.78
全部债务/EBITDA（倍）	5.58	5.34	14.69

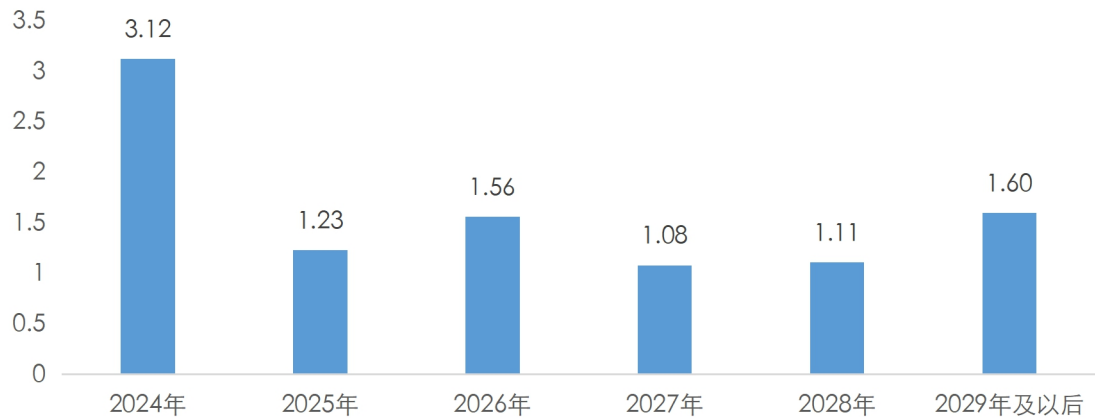
数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债指标来看，2023 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有所下降。

截至 2023 年末，公司全部债务 9.29 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 2024 年到期债务 2.86 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，2023年公司经营性净现金流为-0.50亿元，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，公司备用流动性较为一般，截至2023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3.1亿元，尚未使用额度2.1亿元。

图表 14 截至 2023 年末公司全部债务⁶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较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年4月7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

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。

⁶ 系公司提供数据，因统计口径差异，与图表9内数据存在差异。

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. 云浮市

云浮市位于广东省中西部，西江中游以南，与肇庆、佛山、江门、阳江、茂名、广西梧州接壤，总面积 7785.16 平方公里，下辖云城区、云安区、新兴县、郁南县、代管罗定市。截至 2023 年末，云浮市户籍人口 300.55 万人，常住人口 239.66 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。

区位优势方面，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。

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。

跟踪期内，云浮市地区经济保持增长，全市经济持续平稳发展，地区经济实力仍较强

2023 年，云浮市地区生产总值 1207.42 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仍较强。

产业方面，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。2023 年，云浮市实现规模以上工业增加值 154.57 亿元，增长 2.8%。按行业看，采矿业增加值下降 13.4%，制造业增长 2.0%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 19.6%，高技术制造业增加值增长 11.9%。同期，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。

2023 年，云浮市固定资产投资同比增长 9.2%，增速较快。分产业看，第一产业投资增长 15.5%；第二产业投资增长 42.9%，其中，工业投资同比增长 42.9%，制造业投资同比增长 4.6%；第三产业投资下降 16.3%。房地产开发投资完成 76.98 亿元，同比下降 20.1%。

市场消费方面，2023 年，云浮市社会消费品零售总额完成 397.50 亿元，增长 3.3%。贸易方面，2023 年云浮市货物进出口总额 117.00 亿元，同比下降 16%，下滑幅度较大。其中，出口 76.85 亿元，下降 13.5%；进口 40.13 亿元，下降 20.3%。

图表 15 云浮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	1138.97	8.1	1162.43	2.1	1207.42	3.8
人均地区生产总值（元）	47685	7.9	48538	1.9	50382	3.7
三次产业结构	18.4: 33.2: 48.4		18.8: 32.6: 48.6		18.4: 32.1: 49.5	
规模以上工业增加值	-	7.1	-	0.0	154.57	2.8
第三产业增加值	551.11	7.4	565.20	0.9	597.58	3.3
全社会固定资产投资	-	4.5	-	5.3	-	9.2
社会消费品零售总额	375.50	11.3	384.19	2.3	397.50	3.3
进出口总额	133.10	12.8	139.40	4.7	117.00	-16.0

资料来源：2021 年~2023 年云浮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，云浮市实现生产总值 261.02 亿元，同比增长 3.8%；规模以上工业增加值 34.06 亿元，同比增长 11.4%；固定资产投资同比增长 12.0%；社会消费品零售总额 96.62 亿元，同比增长 3.7%；进出口总额 36.89 亿元，同比增长 59.0%。

根据云浮市 2024 年政府工作报告，预计 2024 年云浮市地区生产总值增长 5.0%以上，规上工业增加值增长 7.0%，外贸进出口总额增长 5%。

财政状况

跟踪期内，云浮市一般公共预算收入有所下滑，政府性基金收入持续下降，上级补助收入仍是财政收入最主要的来源，财政自给程度仍很低

财政收入方面，2023 年，云浮市一般公共预算收入有所下滑，其中税收收入占比 34.13%。

跟踪期内，云浮市继续得到上级财政的有力支持，上级补助收入仍是财政收入最主要的来源。2023年，云浮市政府性基金收入继续下降，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影响很大，存在一定的不确定性。

财政支出方面，2023年，云浮市一般公共预算支出同比下降4.3%，政府性基金支出较上年增长1.11亿元。同期，云浮市地方财政自给率为36.15%，较上年下降1.23个百分点，仍处于很低的水平。

政府债务方面，截至2023年末，云浮市地方政府债务余额为516.14亿元，其中一般债务余额为202.03亿元，专项债务余额为314.11亿元。债务管控方面，云浮市政府发布了《云浮市人民政府办公室关于进一步加强政府性债务和隐性债务风险防控的通知》，按照“借、用、还”相统一的要求，制定稳妥化解存量债务风险方案，明确任务目标、分年计划和责任分工，合理确定债务化解期限，积极化解各类债务；强化债务风险预警，对债务风险等级为黄色的地区，严格落实激励约束机制，将债务规模始终控制在债务风险可控范围内。同时，出台了《云浮市地方政府隐性债务风险防范长效机制》，进一步明确规范了地方政府举债融资行为。

图表 16 云浮市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	111.48	120.43	107.52
一般公共预算收入	75.24	100.41	92.93
其中：税收收入	38.02	28.51	31.72
政府性基金收入	36.24	20.02	14.59
2 上级补助收入	180.44	168.23	164.15
列入一般公共预算的上级补助收入 ⁷	180.44	168.23	164.15
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	291.92	288.66	271.67
1 地方财政支出	337.09	368.97	358.52
一般公共预算支出	255.68	268.64	257.08
政府性基金支出	81.42	100.33	101.44
2 上解上级支出	9.19	17.61	24.41
财政支出（1+2）	346.28	386.58	382.93
财政自给率（%）	29.43	37.38	36.15
地方债务限额	377.50	443.60	516.30
地方债务余额	377.37	443.46	516.14
政府负债率（%）	33.13	38.15	42.75
政府债务率（%）	129.27	153.63	189.99

注：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）；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：2021年云浮市财政决算情况及2022年~2023年云浮市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2024年1~3月，云浮市完成一般公共预算收入13.70亿元，同比下降47.7%；一般公共预算支出64.56亿元，同比下降21.5%。

根据《云浮市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，预计2024年云浮市一

⁷ 云浮市未披露该数据，2021年~2023年均使用一般公共预算支出减去一般公共预算收入进行模拟估算。

般公共预算收入保持平稳，其中拟定税收收入增幅 3%；一般公共预算支出 257.08 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。

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，在增资和财政补贴等方面得到了股东及各方支持

公司作为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面得到了股东及各方支持。

增资方面，2023 年，公司以资本公积转增实收资本 0.80 亿元。

财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补贴 0.03 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 2023 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，广东省人民政府为公司实际控制人。

广东粤财担保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。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。2022 年，广东粤财担保实现营业收入 5.07 亿元，同比增长 3.72%，其中担保业务收入（扣除提取未到期责任准备）3.08 亿元，同比增长 18.55%。

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，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，广东粤财担保本部再担保业务在保余额为 27.61 亿元，子公司广东再担保的再担保业务在保余额为 126.08 亿元。

广东粤财担保直接担保业务目前以资本市场项目、银行贷款担保、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。截至 2023 年 6 月末，广东粤财担保直接担保在保余额为 252.12 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 2023 年 6 月末，广东粤财担保流动资产合计为 83.76 亿元，占总资产的 87.03%，其中银行存款为 69.47 亿元。广东粤财担保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。

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，为广东粤财担保业务开展营造了良好的外部环境；作为省级融资担保集团，广东粤财担保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，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；广东粤财担保存量大额担保代偿有所增多且回收率偏低，后续准备金计提规模压力较大，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。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

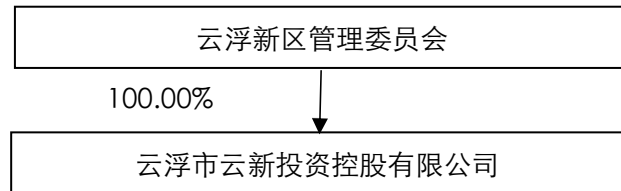
东方金诚认为，公司仍为云浮市云浮新区重要的基础设施建设主体，相关业务的区域专营性较强。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目仍需较大规模的投资支出，面临一定的资本支出压力；公司土地开发整理业务的可持续性有待进一步关注；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱。

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；公司在增资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。

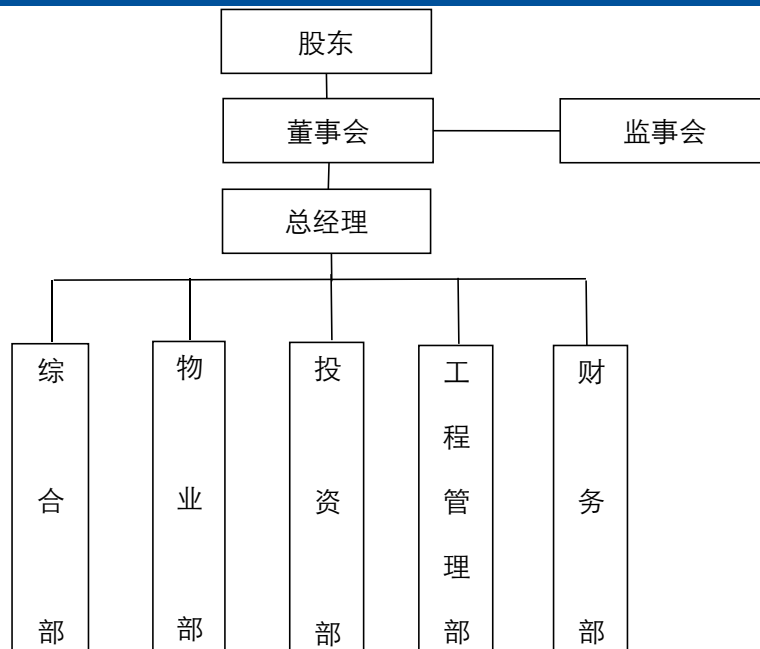
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 云新债/21 云新控股债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	71.39	71.78	74.41
存货	54.06	51.54	45.75
负债总额	11.18	10.32	13.76
长期借款	3.41	3.26	2.60
应付债券	3.47	3.48	2.78
全部债务	7.03	7.03	9.29
短期有息债务	0.15	0.28	2.86
所有者权益	60.21	61.46	60.65
营业收入	5.23	6.37	7.78
净利润	1.10	1.15	0.35
经营活动产生的现金流量净额	-2.91	0.50	-0.50
投资活动产生的现金流量净额	-1.09	-1.73	-1.76
筹资活动产生的现金流量净额	3.70	-0.07	2.06
主要财务指标			
营业利润率（%）	7.32	7.47	7.00
总资本收益率（%）	1.66	1.69	0.50
净资产收益率（%）	1.82	1.88	0.57
现金收入比率（%）	25.30	23.96	0.78
资产负债率（%）	15.66	14.38	18.49
长期债务资本化比率（%）	10.26	9.89	9.59
全部债务资本化比率（%）	10.46	10.26	13.28
流动比率（%）	1503.47	1765.68	850.63
速动比率（%）	246.68	324.98	226.04
现金比率（%）	63.42	31.46	12.69
货币资金短债比（倍）	17.75	3.99	0.33
经营现金流动负债比率（%）	-67.56	14.02	-6.77
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	3.37	1.78
全部债务/EBITDA（倍）	5.58	5.34	14.69

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。