



兴宁市永业基础设施建设投资有限公司及 相关债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

兴宁市永业基础设施建设投资有限公司及相关债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
23 兴宁永业债 01/23 永业 01	AAA	AAA
24 兴宁永业债 01/24 永业 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：兴宁市永业基础设施建设投资有限公司（以下简称“兴宁永业”或“公司”）仍是兴宁市主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，安置房建设业务区域专营性强且可持续性较好，近年持续获得当地政府的资产注入和资金支持，并且深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）及湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保仍能有效提升“23 兴宁永业债 01/23 永业 01”及“24 兴宁永业债 01/24 永业 01”（以下统称“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产大量沉淀于项目建设成本、征地成本及预付拆迁补偿款等，占用公司营运资金，整体资产流动性较弱，公司在建安置房项目尚需投入规模仍较大，现金类资产对短期债务的保障能力不足，公司面临较大的资金压力及集中偿付压力。此外，公司因对外担保面临一定或有负债风险。

评级日期

2024 年 07 月 26 日

未来展望

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

联系方式

项目负责人：朱小万
zhuxw@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
总资产	91.34	81.98	84.81
所有者权益	44.66	43.35	43.78
总债务	30.16	16.94	16.02
资产负债率	51.10%	47.12%	48.38%
现金短期债务比	0.06	0.10	0.05
营业收入	3.89	5.21	4.46
其他收益	0.24	0.30	0.28
利润总额	0.86	0.76	0.71
销售毛利率	34.19%	21.56%	17.06%
EBITDA	1.20	1.02	1.25
EBITDA 利息保障倍数	2.78	1.06	2.37
经营活动现金流净额	-0.83	2.47	-0.58

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司仍是兴宁市主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，安置房建设业务区域专营性强且可持续性较好。**公司营业收入主要来自安置房销售收入，是兴宁市主要的安置房建设主体，2023 年末公司在建安置房项目规模较大，较充足的待售安置房保障了公司未来安置房销售业务的可持续性，此外，公司还承担兴宁市基础设施项目建设职能。
- **公司继续获得当地政府的资产和资金支持。**2023 年兴宁市财政局将公司应付的置换债券资金作为政府资本性投入，公司资本公积增加 3,718.54 万元。同期，兴宁市财政局向公司拨付补助款项 2,380.05 万元，占同期利润总额的 27.68%，对公司利润形成一定补充。
- **深担增信及湖北担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，深担增信及湖北担保主体信用等级均为 AAA，深担增信为 23 兴宁永业债 01/23 永业 01 提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保及湖北担保为 24 兴宁永业债 01/24 永业 01 提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司营运资金被占用，受限资产占比高，存在部分公益性资产，流动性表现较弱。**公司资产仍大量沉淀于安置房项目和基础设施项目建设成本、征地成本、预付拆迁补偿款及土地使用权，其中土地一级开发相关成本回收方式未明确约定，预付拆迁补偿款长期未回款，占用公司营运资金。此外，公司土地资产受限比例很高，同时存在绿化、广场、公园等公益性用地，整体来看，公司资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力及短期债务偿付压力。**公司在建安置房项目尚需投资规模较大，未来公司仍需通过再融资平衡资金缺口，2023 年末公司总债务规模较上年末大幅上升，杠杆水平进一步增长，现金类资产对短期债务的保障能力很低，公司集中兑付压力较大。
- **对外担保规模较大且占净资产比例较高。**截至 2023 年末，公司对外担保金额达 13.30 亿元，占当期末净资产比重的 29.78%，对外担保规模较大，被担保方全部为当地国企，但对外担保均未设置反担保措施。整体来看，公司面临一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	2/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					bbb+
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好

个体信用状况

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

外部特殊支持

- 公司是兴宁市主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，兴宁市人民政府（以下简称“兴宁市政府”）提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在：一方面，公司实控人为兴宁市国有资产运营中心（以下简称“兴宁市国资中心”），公司领导班子均由政府委派，兴宁市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司也多次得到政府的资产注入和财政补贴支持，公司仍承接兴宁市的安置房建设和基础设施建设，因此公司与兴宁市政府的联系非常紧密以及对兴宁市政府非常重要。同时，考虑到兴宁市经济总量持续增长，中证鹏元认为兴宁市政府提供支持的能力很强，主要体现在兴宁市为粤闽赣边区域性陆路交通枢纽和粤闽赣边商品集散地，商贸基础良好，已初步形成装备制造、食品药品、电子信息、医疗器械等 9 大工业主导产业，近年经济保持增长。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 兴宁永业债 01/23 永业 01	3.00	3.00	2023-06-09	2030-04-14
24 兴宁永业债 01/24 永业 01	1.00	1.00	2024-01-09	2031-04-25

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年4月发行7（5+2）年期3.00亿元企业债券“23兴宁永业债01/23永业01”，于2024年4月发行7（5+2）年期1.00亿元企业债券“24兴宁永业债01/24永业01”，本期债券募集资金计划用于兴宁市南部新城棚户区改造三期（宁新安置区C区）建设二期工程（以下简称“宁新安置区C区二期”）（2.40亿元）和补充营运资金（1.60亿元）。截至2024年5月17日，本期债券募集资金专项账户余额为18.45万元。

三、发行主体概况

2023年8月14日，为深化兴宁市国有企业改革，推进经营性国有资产集中统一监管，兴宁市人民政府办公室印发《关于研究市永业基础设施建设投资有限公司变更出资人事宜的会议纪要》（〔2023〕121号），将公司出资人由兴宁市住房和城乡建设局变更为兴宁市国有资产运营中心，并于2023年8月完成工商登记变更。2023年9月8日，根据兴宁市人民政府办公室印发的《关于研究<兴宁市齐昌控股集团有限公司组建方案>事宜的会议纪要》（〔2023〕142号），将公司整体划入兴宁市齐昌资产经营管理有限公司（以下简称“齐昌资管”），公司股东变更为齐昌资管，并于2024年4月完成工商登记变更。

截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍为2.00亿元。截至2024年5月31日，公司控股股东为齐昌资管，持股比例为100%，实际控制人为兴宁市国资中心，股权结构图见附录二。

公司是兴宁市主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，目前仍为兴宁市唯一发债平台。2023年公司合并报表范围新增6家子公司，详见表1，无减少子公司。截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共11家，如附录四所示。

表1 2023年新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	纳入合并原因
兴宁市金叶投资运营有限公司	0.04	100.00%	投资运营	划拨
兴宁市城众物业管理有限公司	0.05	100.00%	物业管理	投资设立
梅州市盛世齐昌文化传媒有限公司	0.01	100.00%	广告营销	投资设立
兴宁市齐昌人力资源有限公司	0.03	100.00%	人力资源与就业服务	投资设立
兴宁市城晖新能源有限公司	1.00	100.00%	电力电网	投资设立
兴宁市宁源生态工程有限公司	1.00	100.00%	生态环境修复	投资设立

资料来源：公司2023年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化：城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

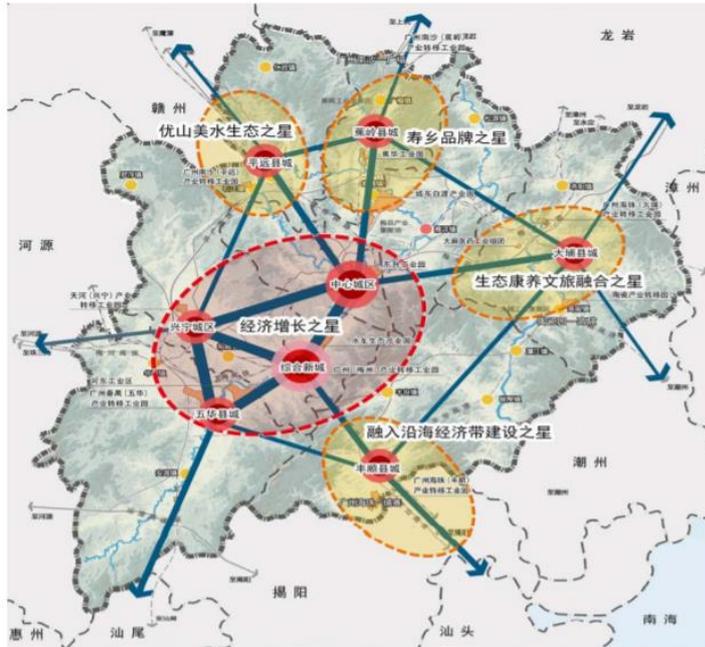
区域经济环境

兴宁市为粤闽赣边区域性陆路交通枢纽和粤闽赣边商品集散地，商贸基础良好，已初步形成装备制造、食品药品、电子信息、医疗器械等9大工业主导产业，近年经济保持增长，但整体发展水平较低

区位特征：兴宁市为广东省梅州市代管县级市，是粤闽赣边区域性陆路交通枢纽和粤闽赣边商品集散地，但作为梅州市次中心城市，人口吸附能力较弱。兴宁市位于广东省东北部、梅州市西部，南接珠三角，东连潮汕揭、海西区，至梅县机场50公里、揭阳潮汕国际机场120公里、广州新白云国际机场300公里，离汕头港160公里，融入了珠三角“3小时经济圈”。兴宁市境内有广梅汕铁路、梅河高速、兴畚高速、济广高速、兴汕高速，国道205线和省道225、226线贯穿全境，全市公路通车里程2,944公里。规划建设“双龙”高铁贯穿兴宁并设兴宁站，互通京九、广河高铁，建成后兴宁将融入珠三角“1.5

小时经济生活圈”。兴宁市总面积2,075.38平方公里，现辖17个镇、3个街道，截至2023年末，兴宁市常住人口为76.73万人，较上年末减少0.3万人，其中城镇人口46.49万人，较上年末减少0.63万人，常住人口城镇化率为60.59%。

图1 梅州市十四五区域发展定位示意图



资料来源：梅州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：兴宁市近年经济保持增长，经济总量在梅州市排名前列，2023年固定资产投资恢复增长，但整体发展水平仍较低。近年兴宁市GDP持续增长，2023年全市经济总量在梅州市下辖9个县（市、区）中排名第三；2023年全市GDP增速为6.2%，处于梅州各县（市、区）中游水平，人均GDP水平仍较低。从经济结构看，2023年兴宁市三次产业结构比例为26.0:18.2:55.8，第三产业对经济增长贡献较大。2023年兴宁市固定资产投资规模同比增长10.1%，其中工业投资增长45.4%，占固定资产投资的比重为23.3%，为后续经济发展打下一定基础；基础设施投资增长11.8%，占固定资产投资的比重为42.7%；房地产开发投资同比增长26.7%。2023年兴宁市社会消费品零售总额及进出口总额随宏观经济复苏而有所增长。

表2 2023年梅州市下辖区县/市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
梅江区	304.98	6.0	69,717	7.53	0.58
梅县区	258.48	7.6	46,666	14.25	5.35
兴宁市	213.07	6.2	27,769	10.29	5.15
五华县	184.55	4.5	19,945	13.20	--
丰顺县	132.41	9.5	27,583	7.56	2.09
蕉岭县	114.37	7.6	63,680	7.11	2.66
大埔县	106.85	5.4	32,432	5.49	2.29

平远县	93.72	6.6	50,373	6.38	0.96
-----	-------	-----	--------	------	------

注：（1）梅江区2022年开始实行在地统计，GDP数据包含市直；（2）大埔县人均GDP按2021年末常住人口概算，其余区县人均GDP按2023年末常住人口概算；（3）梅江区、丰顺县人均GDP源自各自地区统计公报。

资料来源：各区县2023年国民经济和社会发展统计的公报、主要经济指标数据和政府决算报告等，中证鹏元整理

表3 兴宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	213.07	6.2%	200.99	1.1%	196.32	8.8%
固定资产投资	--	10.1%	--	-4.7%	--	-3.1%
社会消费品零售总额	107.92	4.5%	103.11	-0.9%	104.02	2.7%
进出口总额	12.21	9.4%	7.14	8.1%	6.60	9.3%
人均GDP（元）		27,769		26,092		25,237
人均GDP/全国人均GDP		31.08%		30.45%		31.17%

注：“--”表示数据未公开披露。

资料来源：兴宁市统计局关于2021-2023年国民经济和社会发展统计的公报，中证鹏元整理

产业情况：兴宁市工业基础偏薄弱，近年持续承接大湾区产业转移，初步形成装备制造、食品药品、电子信息、医疗器械等9大工业主导产业，规上工业增加值规模仍较低，但商贸基础良好。兴宁市初步形成装备制造、食品药品、电子信息、医疗器械等9大工业主导产业，拥有主板上市公司1家（广东明珠，证券代码：600382.SH），广州、前海股权交易中心挂牌企业4家；规上工业企业66家，高新技术企业24家、科技型中小企业23家，2023年完成规上工业增加值21.7亿元，同比增长10.6%，规模以上工业增加值规模仍偏小。兴宁市持续加强招商引资，广州天河（兴宁）产业转移工业园纳入省级承接产业有序转移主平台，兴宁·天河创新产业园（三期）基本建成，叶塘安置区（三期）动工建设，2023年内兴宁市引进广东恒兆科技有限公司永磁动力智慧路灯及低温储能移动电源项目、深圳市蓝韵实业有限公司项目、兴宁市明珠包装材料有限公司等多个项目和公司，项目计划投资总额92.67亿元，其中工业项目60.25亿元，完成实际投资19.12亿元。兴宁市还是粤闽赣边商品集散地，全市有集贸市场11个，较具规模物流快递企业14家，东岳宫市场是“全国百强集贸市场”，毅德商贸物流城、欧尚购物中心等知名企业带动现代商贸发展。

财政及债务水平：兴宁市作为广东省财政省直管县试点，近年一般公共预算收入有所波动，财政收入质量一般，且财政自给能力很弱，对上级补助依赖度高，地方政府债务余额持续增长。兴宁市整体经济发展水平不高，且产业税收贡献能力偏弱，一般公共预算收入规模较小。兴宁市财政自给率很弱，公共预算支出主要依赖上级补助，近年获得的上级财政补助收入规模较大，包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入。近年受房地产市场行情波动影响，政府性基金收入亦有所波动。2023年兴宁市地方政府债务余额为117.99亿元，包括一般债务50.17亿元、专项债务67.82亿元，2023年新增债务主要投向棚户区改造项目、市政和产业园区基础设施项目。

表4 兴宁市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	10.29	8.26	10.65
税收收入占比	50.34%	59.01%	56.81%
财政自给率	14.31%	11.64%	15.37%
上级补助收入	69.71	63.49	57.67
政府性基金收入	5.15	4.08	7.52
地方政府债务余额	117.99	107.49	90.10

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2021-2022年兴宁市政府决算公开、2023年兴宁市政府预算公开，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是兴宁市主要的安置房建设投融资平台和基础设施建设主体，安置房建设业务区域专营性强，且可持续性较好；基础设施项目建设资金来源于政府，未贡献收入，后续将由政府逐步收回

公司仍主要从事兴宁市范围内的安置房建设和基础设施建设业务，营业收入主要来源于安置房销售业务，占比超过70%，其他收入包括工程监理及招标代理收入、建筑施工收入、租赁收入、资金占用费收入等，2023年资金占用费收入大幅增长系广东明珠珍珠红酒业有限公司（以下简称“明珠酒厂”）当年偿付公司回购经营资产包的溢价部分所致¹。毛利率方面，公司整体毛利率水平大幅上升，主要系安置房销售业务盈利能力有所提升及高毛利率的资金占用费收入占比大幅增长所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房销售收入	2.74	70.47%	26.35%	5.06	96.95%	21.98%
资金占用费收入	0.66	16.98%	100.00%	0.10	1.87%	100.00%
其他收入	0.49	12.54%	-10.94%	0.06	1.18%	-134.28%
合计	3.89	100.00%	34.19%	5.22	100.00%	21.56%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）安置房建设业务

公司仍是兴宁市内从事安置房开发的核心主体，安置房项目储备丰富，但在建项目建设进度及已完工项目实际销售结算进度不及预期，未来收入或存在波动，同时项目建设资金主要依赖公司自筹，公司面临较大的资本支出压力

¹2021年经兴宁市政府研究同意，为化解广东明珠集团股份有限公司退市风险，由公司出资3.4亿元购买明珠酒厂经营性资产包，明珠酒厂经营改善后还本付息。根据《关于广东明珠红酒业有限公司回购资产包溢价款相关事宜的报告》、《战略合作协议》，2023年公司确认明珠酒厂3.4亿元债权包的20%溢价收入。

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

截至2023年末，公司承建的安置房项目主要有南部新城棚户区改造一期项目（以下简称“棚改一期项目”）、南部新城棚户区改造二期项目（以下简称“棚改二期项目”）、南部新城棚户区改造三期项目（以下简称“棚改三期项目”）以及永和安置区。其中，棚改一期项目包括宁新安置区A区、福兴安置区一期，棚改二期项目包括宁新安置区B区、福兴安置区二期，均已完工，剩余少量闲置商铺、顶楼，去化速度较慢。三期项目包括宁新安置区C区、福兴安置区三期，宁新安置区C区分为两期进行建设，一期已完工并已全部销售，二期尚在建设中；福兴安置区三期项目原计划建设20栋安置房，已完工部分为12栋，包括26#楼、28#-30#楼、33#-38#楼、43#-44#楼，除完工部分外暂无建设规划。

受项目建设进度及实际销售结算进度影响，2023年安置房销售业务有所减少，公司确认的安置房销售收入全部来自福兴安置区三期项目，交付面积7.44万平方米。由于福兴安置区三期安置房住宅及部分商铺售价与前期项目相比较为高，销售毛利率有所增长。

表6 2023年公司安置房销售收入明细表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	已交付面积	确认收入	结转成本
福兴安置区三期	7.44	2.74	2.02
合计	7.44	2.74	2.02

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要已完工待售安置房项目剩余未交付面积为26.99万平方米，主要在建安置房项目计划总投资8.00亿元，累计投资2.41亿元，项目竣工后预计可贡献23.92万平方米建筑面积，公司安置房销售业务可持续性较好。由于部分已完工待售安置房剩余面积多为零散商铺、顶楼及车位，出售难度较大，主要在建安置房项目受房地产市场行情影响建设进度不及预期，未来公司安置房销售收入或存在波动。此外，在建项目尚需一定规模的资金投入，考虑到在建项目的前期建设资金主要依赖公司自有资金和外部融资，公司面临较大的资金压力。

表7 截至2023年末公司主要已完工待售安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总建筑面积	已交付面积	累计确认金额	累计结转成本
福兴安置区三期	26.67	7.44	2.74	2.02
福兴安置区一期	27.53	26.51	8.21	5.86
福兴安置区二期	34.00	28.36	10.47	7.40

宁新安置区 B 区	14.24	13.14	5.22	3.87
合计	102.44	75.45	26.64	19.15

资料来源：公司提供

表8 截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	总建筑面积
宁新安置区 C 区二期	7.60	2.10	5.50	22.45
永和安置区	0.40	0.32	0.08	1.47
合计	8.00	2.41	5.59	23.92

注：合计数与加总数的差异系尾差所致。

资料来源：公司提供

（二）市政基础设施建设业务

公司承接的市政基础设施建设业务不确认收入，建设项目属于公益性资产，建设资金主要源自中央预算资金和政府专项债券，未来将移交至兴宁市相关政府单位管理

公司子公司兴宁城投还承担市政基础设施建设任务，主要的基础设施项目包括兴宁市宁新安置区配套基础设施工程、兴宁市福兴安置区配套基础设施工程等，项目建设资金主要来自中央预算资金和政府专项债券，计入公司长期应付款科目中的专项应付款。公司项目建设成本计入其他非流动资产科目，项目建成后将移交给兴宁市政府部门，交付时同时冲减其他非流动资产和专项应付款科目余额。当前公司市政基础设施业务不确认收入，形成的资产具有公益性质。对于未完工及未支付工程款的市政工程项目，由兴宁城投组织实施完成，代垫费用由兴宁城投向兴宁市财政局提出申请，由兴宁市财政局审核并拨付相关款项，建成后将剥离移交至政府有关职能部门管理。

政府继续向公司投入资本、拨付补助，为公司发展提供外部支持

公司为兴宁市提供有利于经济和民生的安置房和基础设施项目和服务，主体地位突出，当地政府通过投入资本、拨付补助等方式来缓解公司的资金压力。

2023年根据《关于债券债务解除后资金安排的通知》，兴宁市国有资产运营中心同意将公司账上应付兴宁市财政局的置换债券债务资金余额作为财政对公司的政府资本性投入，公司资本公积增加3,718.54万元。同年，兴宁市财政局向公司拨付补助款项2,380.05万元，计入其他收益科目，占同期利润总额的27.68%，对公司利润形成一定补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围新增6家子公司，详

见表1，无减少子公司。截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共11家，如附录四所示。

资本实力与资产质量

随着融资规模增加，公司资产规模有所增长，资产以安置房和基础设施项目成本、征地成本、房屋拆迁款以及土地使用权等为主，但房屋拆迁补偿款结算时间不确定，子公司兴宁市城镇运营开发有限公司（以下简称“兴宁城运”）早期筹建的基础设施项目和征地成本回收方式不明，土地资产受限比例较高，且存在部分公益性资产，资产整体质量一般

公司所有者权益以资本公积为主，主要系兴宁市政府单位向公司划入的资本金、股权等资产。2023年末公司所有者权益因经营利润积累而小幅增加，同时随着公司融资需求增加，负债总额有所上升。综合影响下，2023年末公司产权比率较上年末上升，所有者权益对负债的保障能力较低。

图2 公司资本结构

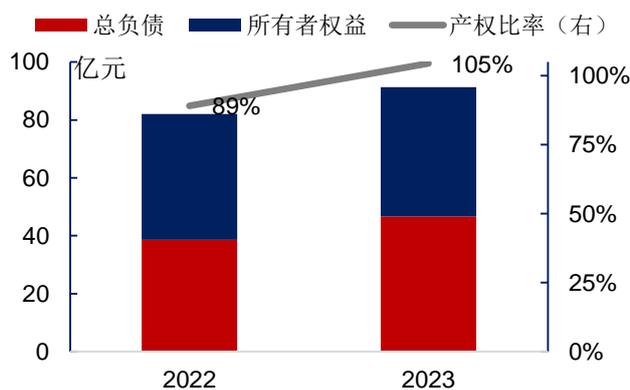
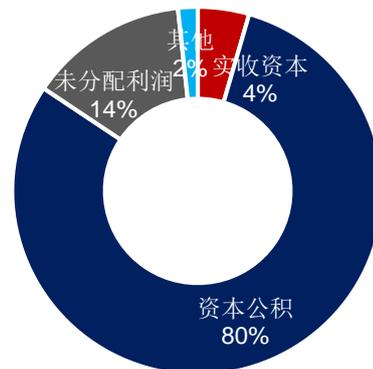


图3 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

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

2023年末存货中在建和已完工安置房项目的建设成本账面价值分别为9.92亿元及2.41亿元，在建项目投入随着福安置区三期及宁新安置区C区二期项目的建设需要而增长。2023年末其他非流动资产同比保持稳定，主要包括兴宁城运前期土地开发业务形成的征地成本16.46亿元，兴宁城投对南部新城的房屋实行拆迁征收形成的预付拆迁补偿款15.62亿元，以及兴宁城运早期以自筹形式建设的兴宁大道、兴旺大桥等及兴宁城投以财政资金投入建设的安置区配套基础设施工程等基础设施项目投入成本。需注意，由于兴宁城运业务职能已发生转变，其基础设施建设成本和征地成本的回收方式未明确约定，兴宁城投的拆迁补偿款长期未回款，兴宁城投建设的基础设施项目公益性较强。

公司土地资产计入存货、投资性房地产和无形资产科目。2023年存货中新增土地共9宗，取得方式包括置换（3宗）、其他科目转入（4宗）以及新增购买（2宗），用途全部为住宅。2023年为保障康养

产业园项目开发需要，原计入投资性房地产的3宗土地及原计入无形资产的1宗土地因作为项目开发用地转计入存货中，其中1宗账面价值为1.55亿元的土地因已办理银行抵押的原证未收回导致暂未办理新证。此外，根据《兴宁市人民政府关于同意兴宁市3宗国有建设用地使用权收回置换方案的批复》、公司本部及子公司兴宁城投与兴宁市自然资源局签订的《兴宁市国有建设用地使用权收回置换协议》，将原计入公司投资性房地产科目的2宗国有建设用地使用权置换成位于神光山麓北侧的2宗政府储备土地，原计入无形资产科目的1宗国有建设用地使用权置换成位于西沿江北路西侧的1宗政府储备土地。截至2023年末，公司存货中土地有16宗，包括计入待开发土地15宗及计入开发成本1宗，账面价值共16.29亿元。投资性房地产中土地有2宗，账面价值共1.13亿元，用途为商业及工业用地。公司无形资产中土地有4宗，账面价值共1.20亿元，用途为住宅及商业。中证鹏元注意到，2023年末公司存在3宗土地现状为绿化、广场、公园等公益性资产（存货中1宗、无形资产中2宗），账面价值合计3.86亿元，上述土地均已缴纳土地出让金，证载性质为出让、用途为住宅用地。截至2023年末，公司使用权受限的土地资产账面价值合计16.45亿元，占年末土地资产账面价值的比重为88.33%。

此外，公司应收账款全部是应收兴宁市住建局的安置房结算款，款项回收风险不大，但回收时间受财政资金安排等影响存在一定不确定性。2023年末长期股权投资包括对兴宁市产业转移工业园基础设施建设投资有限公司（持股46.34%）、兴宁市兴路投资发展有限公司（持股27.58%）、兴宁市金叶酒店管理有限公司（持股30.00%）和兴宁华润燃气有限公司（持股20.00%）四家联营企业的股权投资，均采用权益法核算，2023年实现投资收益100.40万元。2023年末在建工程主要系新增兴宁市公共机构屋顶光伏资源特许经营项目建设投入3.81亿元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.50	0.55%	0.49	0.60%
应收账款	3.98	4.35%	4.52	5.51%
存货	25.72	28.16%	12.76	15.57%
流动资产合计	33.00	36.13%	18.27	22.28%
在建工程	3.81	4.17%	0.07	0.08%
长期股权投资	5.78	6.33%	5.58	6.80%
投资性房地产	1.21	1.32%	8.81	10.75%
无形资产	1.20	1.31%	3.57	4.36%
其他非流动资产	45.57	49.89%	45.42	55.41%
非流动资产合计	58.34	63.87%	63.72	77.72%
资产总计	91.34	100.00%	81.98	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司2023年营业收入有所下降，但盈利能力有所改善，政府补助对公司利润构成一定补充

公司营业收入主要源于安置房销售业务，已完工待售安置房以及在建安置房项目为公司未来继续实现安置房销售收入提供保障。受福兴安置区三期项目收入确认进度影响，2023年公司营业收入随安置房销售收入的降低而有所下滑，同期销售毛利率同比上升主要系安置房销售业务盈利能力有所提升、明珠酒厂偿付公司回购经营资产包20%溢价部分导致资金占用费收入占比提高。除去业务经营收益，公司利润还来自政府补助，2023年兴宁市财政局向公司拨付补助款项2,380.05万元，占同期利润总额的27.68%，一定程度上提高了公司的利润水平。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	3.89	5.21
营业利润	0.86	0.76
其他收益	0.24	0.30
利润总额	0.86	0.76
销售毛利率	34.19%	21.56%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司资金支出需求增加推高融资规模，2023年公司总债务规模大幅增长，资产负债率有所上升，现金类资产对短期债务的保障进一步减弱，且备用流动性较低，公司面临较大的短期债务偿债压力

2023年末公司总债务规模32.24亿元，较上年末增长15.31亿元，主要系长期借款增幅较大所致。融资渠道方面，公司债务类型包括银行借款、融资租赁借款、往来借款及应付债券。其中，银行借款包括抵押、质押和信用借款，授信方主要有中国农业发展银行、杭州银行、兴宁农村商业银行等，借款利率分布在3.6%-6.7%；融资租赁借款整体利率偏高，2023年末融资余额有所减少；往来借款主要来自兴宁市兴东水务建设投资有限公司及兴宁市齐昌供水有限公司向银行的借款，资金实际由子公司兴宁城投使用并承担还本付息义务，期限主要在1年以上，按季付息，到期一次性还本；应付债券为公司2023年4月发行的“23兴宁永业债01/23永业01”债券，发行规模为3亿元，期限为5+2年，票面利率为4.97%。债务期限结构方面，截至2023年末，公司一年内到期的债务本金7.75亿元，占比24.04%，短期债务占比同比有所下降。

公司经营性负债涉及应付账款、其他应付款和长期应付款等科目。应付账款主要为安置区及办公用房的暂估成本和应付广东省兴宁市第二建筑工程有限公司等施工方的工程款。其他应付款主要为往来款及借款，2023年账面余额较上年有所减少。长期应付款中的经营性负债包括应付广东明珠集团股份有限公司（股票代码：600382.SH）的兴宁城运股权转让款4.92亿元、福兴和宁新安置区配套基础设施工程等中央资金1.78亿元。

表11 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	3.6%-6.7%	14.00	2.14	11.87
融资租赁借款	6.7%-10%	7.30	3.53	3.76
往来借款	6.5%-9.4%	5.97	2.08	3.88
应付债券	4.97%	2.89	0.00	2.89
合计	3.6%-10%	30.16	7.75	22.40

注：加总数与合计数的差异系尾差所致。

资料来源：公司提供

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	3.21%	1.30	3.37%
应付账款	3.79	8.11%	2.72	7.03%
其他应付款	2.62	5.61%	4.03	10.42%
一年内到期的非流动负债	11.18	23.95%	8.31	21.51%
流动负债合计	22.02	47.18%	19.20	49.71%
长期借款	11.87	25.43%	6.41	16.60%
应付债券	2.89	6.20%	0.00	0.00%
长期应付款	9.42	20.19%	12.54	32.46%
非流动负债合计	24.66	52.82%	19.43	50.29%
负债合计	46.67	100.00%	38.63	100.00%
总债务	30.16	64.62%	16.94	43.84%
其中：短期债务	7.75	16.61%	4.69	12.13%
长期债务	22.41	48.01%	12.25	31.71%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力方面，2023年末公司资产负债率有所上升，主要系公司为满足业务运营及资金投入的需求，大幅增加长期借款融资所致。2023年末现金短期债务比因公司部分长期债务临近到期进一步下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度很低，公司面临较大的短期偿债压力。2023年公司净利息支出因财政拨付贷款贴息而大幅减少，EBITDA利息保障倍数提高，盈利对利息的保障程度较好。

公司安置房建设业务需持续投入，而近年经营活动净现金流存在一定波动，且预付拆迁补偿款等占用公司营运资金，未来公司仍需通过再融资平衡资金缺口。截至2023年末，剩余可使用银行授信额度为4.19亿元，备用流动性较低。考虑到公司作为兴宁市主要的安置房和基础设施建设主体，必要时可寻求当地政府的支持。同时，公司与多家金融机构建立了合作关系，具备一定的再融资能力，但仍需关注融资政策和市场环境对公司的流动性影响。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	51.10%	47.12%
现金短期债务比	0.06	0.10
EBITDA 利息保障倍数	2.78	1.06

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司ESG表现良好，对公司的持续经营和信用水平基本无负面影响

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

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。

治理方面，公司战略规划较清晰、组织架构较完善，公司董事会成员为5人，其中3名董事会成员由兴宁市国资中心委派，2名职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事长由兴宁市国资中心从董事会成员中指定；公司监事会成员为5人，其中3名监事会成员由兴宁市国资中心委派，2名职工监事由职工代表大会选举产生。公司公开市场中信息披露较为及时，近年来未曾出现高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被处罚的情况。但公司子公司兴宁城投为兴宁市政府预付的房屋土地拆迁补偿款长时间未收回，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日²，公司本部以及子公司兴宁城投、兴宁城运不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额共计13.30亿元，占当年末净资产的29.78%，对外担保规模较大，被担保方全部为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

² 公司本部、子公司兴宁城投、兴宁城运企业信用报告的查询日分别为 2024 年 5 月 13 日、2024 年 5 月 16 日及 2024 年 5 月 16 日。

被担保方	被担保方性质	担保金额	担保到期日	是否有反担保
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	20,000.00	2024/12/3	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	5,000.00	2025/3/29	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	15,000.00	2027/6/6	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	8,600.00	2025/8/18	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	10,000.00	2027/1/28	否
兴宁市齐昌供水有限公司	国有企业	10,000.00	2026/7/12	否
兴宁市产业转移工业园投资开发有限公司	国有企业	30,000.00	2031/1/27	否
兴宁市齐昌资产经营管理有限公司	国有企业	5,000.00	2024/8/28	否
兴宁市产业转移工业园城建投资开发有限公司	国有企业	14,000.00	2043/7/7	否
兴宁市城通市政工程有限公司	国有企业	4,420.00	2024/7/25	否
兴宁市兴东水务建设投资有限公司	国有企业	5,000.00	2026/11/2	否
兴宁市兴东水务建设投资有限公司	国有企业	6,000.00	2025/11/30	否
合计	--	133,020.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

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

(1) 公司与兴宁市政府的联系非常紧密。公司由齐昌资管全资持股，实际控制人为兴宁市国资中心，主要从事安置房开发销售、基础设施建设等业务，业务基本来源于政府及其相关单位，且公司董事长由兴宁市政府直接任命，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，未来与政府的联系将比较稳定。

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

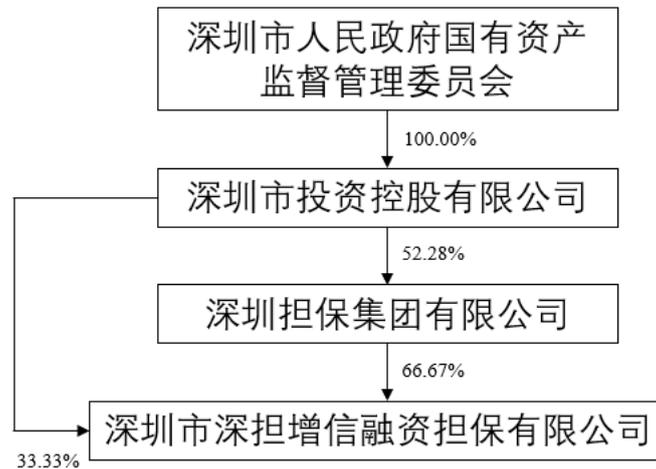
九、本期债券偿还保障分析

深担增信提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“23兴宁永业债01/23永业01”的安全性

深担增信成立于2019年11月，初始注册资本为60亿元，是深圳担保集团有限公司（以下简称为“深圳担保集团”）为进一步搭建专业规范的中小企业创新金融服务业务架构，规范各专业子公司的业务范围，设立的专业担保子公司，主要从事债券及金融产品增信和大额贷款担保业务。截至2023年末，深担

增信注册资本和实收资本均为60.00亿元，控股股东为深圳担保集团，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构如下图所示。

图 4 截至 2023 年末深担增信股权结构图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

深担增信自2020年起开展直接融资担保业务，包括债券担保和金融产品担保。2021-2023年末深担增信直接融资担保业务余额大幅增加；2022年以来，随着存量批量化金融产品到期解保，深担增信直接融资担保业务余额大幅下降，截至2023年末深担增信在保责任余额为226.69亿元。深担增信间接融资担保业务以大额贷款项目为主，业务规模较小。2021年深圳市中小担非融资性担保有限公司（以下简称“中小担非融”）与深担增信合作开展保证担保业务，深担增信非融资担保业务余额快速增加。

表15 深担增信担保业务开展情况（单位：亿元）

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

资料来源：深担增信提供，中证鹏元整理

深担增信直接融资担保业务包括公司债、中期票据、ABS、ABN、信托计划、债权融资计划等品种。行业分布上，主要包括租赁和商务服务业、建筑业、软件和信息技术服务等行业客户。业务区域主要以深圳市为主，同时辐射粤港澳大湾区。根据iFinD数据显示，截至2024年5月30日深担增信担保的公开发行债券96只，担保债券余额181.88亿元。2022年以来，随着存量批量化金融产品逐步到期解保，直接融资担保业务余额大幅下降至201.26亿元。未来直接融资担保业务坚持以民营上市公司或行业头部企业债

券担保和ABS等产品担保为主。

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

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

目前深担增信代偿规模不大、代偿率较低。截至2022年末应收代偿款为0.93亿元，2022年当期担保代偿率为0.11%，处于较低水平。截至2023年末应收代偿款为0.92亿元，计提的担保风险准备金合计1.88亿元，拨备覆盖率为203.08%，准备金对担保业务风险覆盖水平充足。

表16 深担增信担保业务代偿情况（单位：亿元）

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

资料来源：深担增信提供

深担增信自有资金主要配置于大额存单、委托贷款和债权投资。截至2023年末，深担增信大额存单投资余额为23.42亿元。委托贷款客户主要为上市公司或其股东，一般采取股票质押的方式，2023年以来深担增信主动优化业务结构使得当年委托贷款投放减少，截至2023年末委托贷款账面价值为8.16亿元，同比减少34.25%。债权投资方面，深担增信主要开展公司债券投资和资金业务，截至2023年末，债权投资账面价值合计9.16亿元，包括债券投资1.02亿元和资金业务投资8.14亿元，资金业务已计提减值251.08万元。

深担增信资产规模稳步增长，截至2023年末为73.79亿元，同比增长4.04%，其中流动资产占比为88.04%，处于很高水平。深担增信资产以货币资金和投资资产为主，2023年末深担增信货币资金为31.87亿元，在资产总额中的占比为43.19%；同期末投资的大额存单、发放的委托贷款和债权资产分别为23.42亿元、8.16亿元和9.16亿元，在资产总额中的合计占比为55.21%。深担增信负债主要包括存入保证金及各项准备金等，截至2023年末为6.89亿元，规模较小。期末无有息债务，债务偿还压力小。截至2023年末，深担增信所有者权益合计66.90亿元，其中实收资本为60.00亿元，资本实力强。

深担增信收入规模保持快速增长，2023年实现营业收入8.10亿元，同比增长27.94%，主要由担保业

务产生的担保费收入和委托贷款业务产生的利息收入构成；营业成本随业务开展增加至4.85亿元；当年深担增信实现投资收益658.15万元，主要来源于债权投资持有期间的利息收益。

得益于业务发展，深担增信净利润规模稳步增加，2023年实现净利润2.91亿元，同比增加14.08%；2023年深担增信净资产收益率为2.19%，较2021年下降1.12个百分点，盈利水平有待提升。

表17 深担增信主要财务指标情况（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	73.79	70.88	65.86
货币资金	31.87	36.42	35.71
应收代偿款净额	0.92	0.93	0.00
所有者权益合计	66.90	66.08	63.53
营业收入	8.10	6.33	3.60
净利润	2.91	2.55	2.07
净资产收益率	2.19%	3.94%	3.31%
当期担保代偿率	-	0.11%	0.00%
累计代偿回收率	-	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	203.08%	122.46%	-

资料来源：深担增信 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

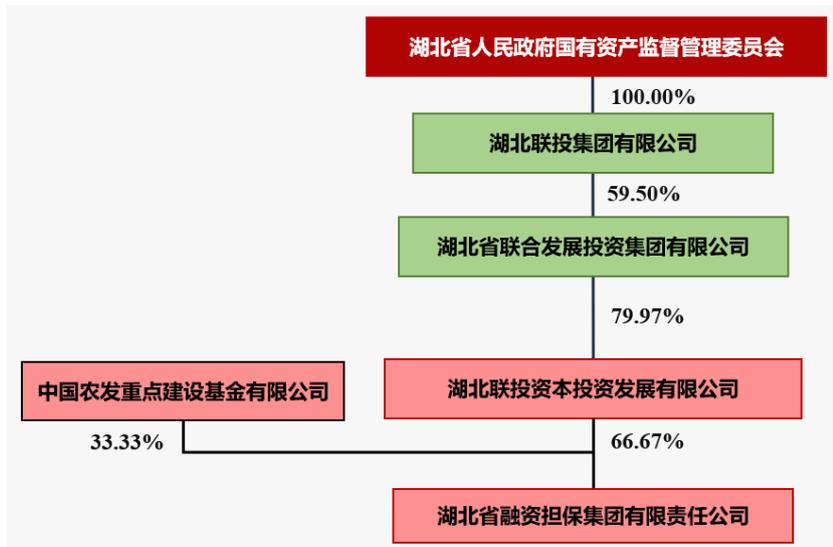
外部支持方面，深担增信控股股东为深圳担保集团，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，股东背景实力强，在资金及业务等方面给予深担增信较大支持。

综上所述，深担增信控股股东深圳担保集团为深圳市政府出资设立的国有专业金融服务机构，综合实力强，在资金及业务等方面给予深担增信较大支持；深担增信资本实力强，资产流动性高，担保业务代偿率处于较低水平。同时中证鹏元也关注到，受批量化金融产品担保业务到期解保影响，深担增信融资担保业务规模下降；未来的经营业绩和风险管理制度执行情况有待更长时间的周期检验。经中证鹏元综合评定，深担增信主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升“23兴宁永业债01/23永业01”的安全性。

湖北担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“24永业01/24兴宁永业债01”的安全性

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，成立于2005年2月，初始注册资本为7,100.00万元。后经多次增资扩股，截至2023年末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，直接控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”），持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”），具体股权结构如下图所示。

图 5 截至 2023 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务，非融资担保业务以及投资业务。2023年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2023年末，湖北担保直接融资担保余额732.34亿元，同比增长28.74%，带动湖北担保2023年末担保余额同比增长26.81%至747.45亿元。

表18 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	259.22	245.90	242.71
期末担保余额	772.07	608.85	471.71
其中：融资担保余额	747.45	586.28	468.21
间接融资担保余额	15.11	17.43	49.86
直接融资担保余额	732.34	568.85	418.35
非融资担保余额	24.62	22.56	3.50
融资担保责任余额	614.90	485.10	385.42
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.91	4.64	4.17

注：业务数据为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江省、江西省、福建省等经济较发达地区，客户集中于湖北省的城投类企业，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债提供担保。债券担保业务来源主要系证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，随着其市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保债券担保余额732.34亿元，在担保余额中的占比上升至94.85%。2023年以来，地方政府融资平台

融资政策进一步收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，其中针对中小微民营企业的新政银担业务由湖北担保持股99.00%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，扩大业务规模。自2022年开始新型银证担业务全部交由中小微担保负责，受以上因素影响，近年来湖北担保本部间接融资担保余额显著下降，截至2023年末，湖北担保本部间接融资担保余额同比下降13.31%至15.11亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年以来湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保非融资担保余额为24.62亿元，相当于2021年末的7.03倍。

2023年湖北担保当期担保代偿额0.30亿元，同比大幅下降63.14%，主要为中小微担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.31%，同比下降了0.41个百分点，处于较低水平。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2023年末，湖北担保累计代偿回收率为55.70%，同比上升16.60个百分点，但整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况；此外，湖北担保直接融资担保业务方向调整也可能加大其未来代偿风险管控难度。截至2023年末，湖北担保拨备覆盖率为337.34%，同比上升80.00个百分点，拨备覆盖较充足。

2023年湖北担保资产总额保持增长，截至2023年末湖北担保资产总额195.71亿元，同比增长6.83%。湖北担保资产主要由货币资金、其他应收款、债权投资和长期应收款构成。截至2023年末，湖北担保货币资金规模为45.80亿元，其中受限资金4.71亿元，包括1.55亿元的存出保证金和3.16亿元的不可转让大额存单，受限资金在资产总额中的占比为2.41%。湖北担保的其他应收款主要为联投集团的往来款项，账龄主要在1年以内，截至2023年末其他应收款账面价值为30.53亿元，同比增长35.08%，已计提坏账准备0.28亿元，主要系为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2023年末湖北担保应收联投集团往来款同比增长36.34%至30.07亿元。湖北担保债权投资主要由债券投资构成，另有部分信托计划产品和大额存单，截至2023年末，受大额存单持有规模大幅下降影响，公司债权投资余额同比下降19.37%至54.28亿元，已计提减值准备1.56亿元，债权投资账面净额为52.71亿元，在资产总额中的占比为26.93%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2023年末账面价值为32.01亿元，同比下降22.93%，

主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放规模下降所致。

截至2023年末，湖北担保本部口径 I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为71.47%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为62.16%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为28.53%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，受应付债券规模显著下降的影响，截至2023年末湖北担保负债总额同比快速下降18.79%至40.24亿元，其中有息负债合计14.98亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长20.28%。

受益于经营利润积累，2023年以来湖北担保所有者权益规模持续增长，此外2023年湖北担保发行了合计规模为14.00亿元的永续债，对资本补充也提供了重要帮助。截至2023年末，湖北担保所有者权益合计155.46亿元，同比增长16.33%，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.91倍，同比略有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务。受益于担保业务规模的增长，2023年湖北担保实现已赚保费10.31亿元，同比增长13.36%；湖北担保利息收入主要来自租赁利息收入、债券利息收入和金融产品收入，2023年湖北担保利息收入快速增长，2023年实现利息净收入3.86亿元，同比增长29.96%。在以上因素的综合作用下，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87亿元。湖北担保营业支出主要由提取担保赔偿准备金和业务及管理费构成，受担保业务规模同比较明显增长等因素影响，2023年湖北担保当年提取的担保赔偿准备金和业务及管理费分别同比增长32.83%和24.18%至1.78亿元和1.59亿元。从盈利水平来看，2023年湖北担保盈利规模同比有所增长，2023年实现净利润8.09亿元，同比增长3.44%，但净资产收益率同比下降0.57个百分点至5.60%。

表19 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	45.80	35.91	43.16
应收代偿款净额	4.84	5.22	4.50
其他应收款	30.53	27.82	11.08
债权投资	52.71	66.12	59.35
资产总额	195.71	183.19	150.46
短期借款	9.62	5.00	0.00
未到期责任准备	5.33	5.02	4.21
担保赔偿准备	7.07	5.28	3.94
应付债券	2.90	8.99	13.98
负债总额	40.24	49.55	30.63
实收资本	75.00	75.00	75.00
其他权益工具	20.00	5.99	0.00

所有者权益合计	155.46	133.64	119.83
营业收入	14.87	12.50	11.29
营业支出	(4.09)	(5.24)	(5.39)
净利润	8.09	7.82	7.23
净资产收益率	5.60%	6.17%	6.22%
当期担保代偿率	0.31%	0.72%	0.65%
累计担保代偿率	0.71%	0.74%	0.74%
累计代偿回收率	55.70%	39.10%	39.96%
拨备覆盖率	337.34%	257.34%	230.24%

资料来源：湖北担保 2021-2023 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团。联投集团综合实力强，近年来在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础设施建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2023年末，联投集团资产总额为3,458.67亿元，所有者权益合计719.49亿元；2023年实现营业收入1,149.81亿元，净利润22.71亿元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、累计代偿回收情况一般、未来直接融资担保业务面临转型压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“24永业01/24兴宁永业债01”的安全性。

十、结论

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

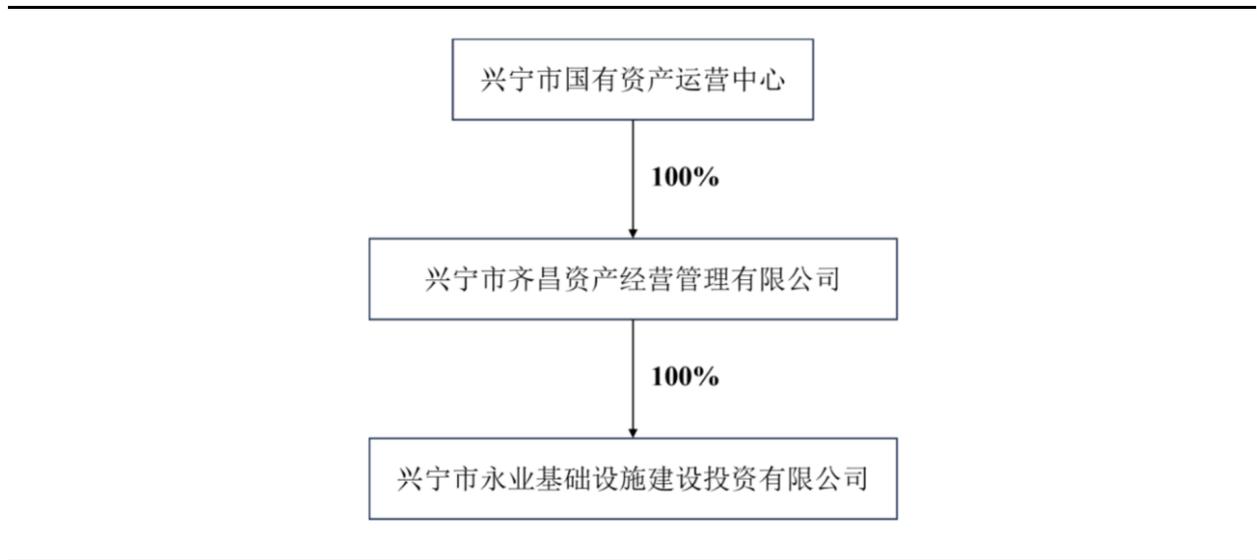
综上，中证鹏元维持兴宁永业主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“23兴宁永业债01/23永业01”的信用等级为AAA，维持“24兴宁永业债01/24永业01”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.50	0.49	0.45
应收账款	3.98	4.52	2.39
存货	25.72	12.76	39.61
流动资产合计	33.00	18.27	46.09
固定资产	0.20	0.01	0.01
在建工程	3.81	0.07	0.00
长期股权投资	5.78	5.58	5.56
其他非流动资产	45.57	45.42	19.05
非流动资产合计	58.34	63.72	38.72
资产总计	91.34	81.98	84.81
短期借款	1.50	1.30	5.40
应付账款	3.79	2.72	2.72
应交税费	2.94	2.85	2.71
其他应付款	2.62	4.03	0.61
一年内到期的非流动负债	11.18	8.31	7.94
流动负债合计	22.02	19.20	19.38
长期借款	11.87	6.41	3.93
应付债券	2.89	0.00	0.00
长期应付款	9.42	12.54	17.30
非流动负债合计	24.66	19.43	21.65
负债合计	46.67	38.63	41.03
所有者权益	44.66	43.35	43.78
营业收入	3.89	5.21	4.46
营业利润	0.86	0.76	0.72
其他收益	0.24	0.30	0.28
利润总额	0.86	0.76	0.71
经营活动产生的现金流量净额	-0.83	2.47	-0.58
投资活动产生的现金流量净额	-8.98	-2.84	-9.76
筹资活动产生的现金流量净额	10.14	0.26	8.22
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	34.19%	21.56%	17.06%
资产负债率	51.10%	47.12%	48.38%
短期债务/总债务	25.70%	27.67%	52.57%
现金短期债务比	0.06	0.10	0.05
EBITDA（亿元）	1.20	1.02	1.25
EBITDA 利息保障倍数	2.78	1.06	2.37

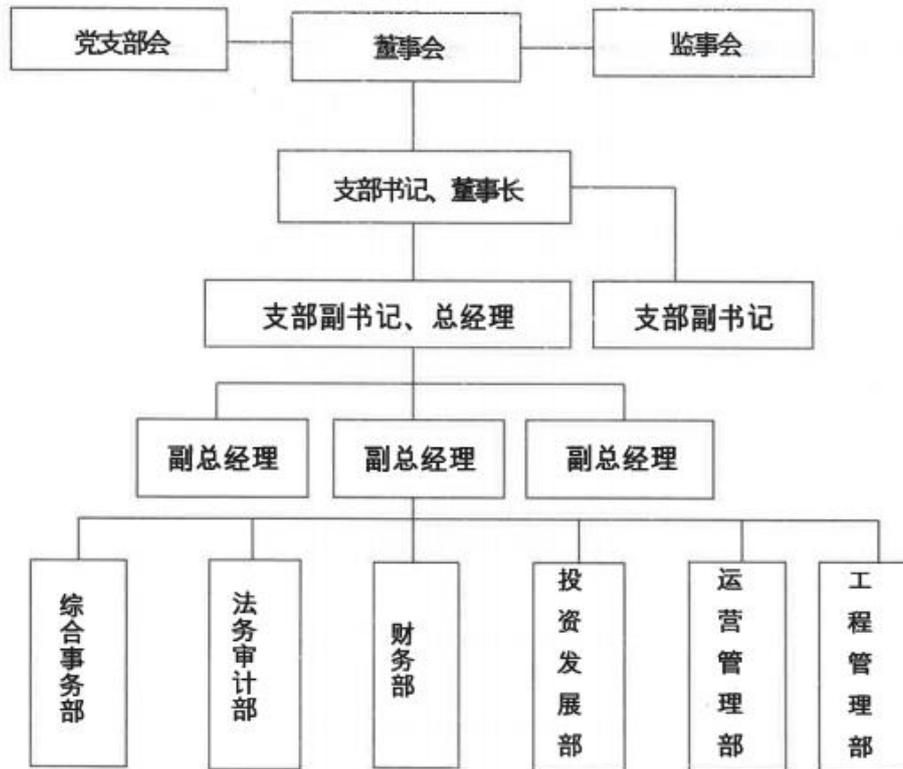
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
兴宁市城市投资发展有限公司	3.76	100.00%	基础设施建设、房地产开发
兴宁市金叶投资运营有限公司	0.04	100.00%	投资运营
兴宁市恒安工程建设监理有限公司	0.03	100.00%	工程监理
兴宁市城镇运营开发有限公司	30.00	100.00%	基础设施建设
兴宁市西出口加油加气有限公司	0.60	100.00%	成品油销售
兴宁市城发建设工程有限公司	0.69	100.00%	工程建设
兴宁市宁源生态工程有限公司	1.00	100.00%	生态环境修复
兴宁市齐昌人力资源有限公司	0.03	100.00%	人力资源与就业服务
兴宁市城晖新能源有限公司	1.00	100.00%	电力电网
梅州市盛世齐昌文化传媒有限公司	0.01	100.00%	广告营销
兴宁市城众物业管理有限公司	0.05	100.00%	物业管理

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

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

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