

公司主体主动评级报告

南雄市国有资产投资有限责任公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融主评字[2024]0042号

南雄市国有资产投资有限责任公司：

安融信用评级有限公司对贵公司主体长期的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

南雄市国有资产投资有限责任公司主体长期信用等级为 A^{+}_{pi} ，
评级展望为稳定。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二四年十二月三十一日

评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为主动评级，评级符号以“pi”后缀表示。本报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，安融评级对相关资料进行了必要的核查和验证，但无法对所引用资料的真实性、完整性和准确性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

二、安融评级与评级对象不存在任何足以影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，有充分理由保证本报告遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的

依据。

六、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级结果有效期内，安融评级有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，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。



免责条款

本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。

本报告所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

南雄市国有资产投资有限责任公司

2024 年度主体主动评级报告

安融主评字[2024]0042 号

主体长期信用等级：A⁺_m

评级展望：稳定

主要指标和数据

指标名称		2024 年 1-6 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
合并口径	总资产（亿元）	42.41	39.49	41.63	37.67
	负债总额（亿元）	20.63	17.71	20.03	18.00
	净资产（亿元）	21.78	21.78	21.60	19.67
	营业总收入（亿元）	3.63	5.60	4.79	6.10
	净利润（亿元）	0.00	0.13	0.41	0.39
	总资产报酬率（%）	-	0.54	1.27	1.46
	净资产增长率（%）	0.00	0.84	9.78	-0.14
	营业总收入增长率（%）	-	16.86	-21.54	33.97
	资产负债率（%）	48.64	44.84	48.12	47.78
	利息保障倍数（倍）	-	2.48	3.34	3.27
经营活动净现金流动比率（倍）		0.04	-0.09	0.01	0.05
区域实力和风险	广东省/韶关市/南雄市		2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
	GDP（亿元）	135.90		132.25	131.90
	一般公共预算收入（亿元）	6.69		7.50	6.89
	一般公共预算支出（亿元）	41.48		41.62	39.52
	GDP 增长率（%）	2.50		0.70	7.00
	人口规模（万人）	35.18		35.24	35.42
	地方政府负债率（%）	47.42		40.94	31.84
	地方政府债务率（%）	963.23		721.87	609.58
政府债务余额（亿元）		64.44		54.14	42.00

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，公开资料，安融整理

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，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”）主体长期信用等级为 A⁺_{pi}，评级展望为稳定。

评级结果肯定了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。同时，安融评级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等风险。

优势：

- 南雄市地区经济持续增长，第三产业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，从事基础设施建设业务具有很强的区域专营性，
- 公司在股权划拨和财政补贴等方面持续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

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：

预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：于嘉琳

Email: yujialin@arrating.cn

评级项目组成员：郑少楠

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
城市基础设施投融资行业（城投行业）信用评级方法和模型	PJFM-CTGY-JCSSTRZ-2023-V2.1

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和风险	3/7	宏观和区域实力	3/7
		区域成长性	3/7
		区域和行业风险	3/7
经营和财务风险	5/7	企业盈利能力	3/7
		企业成长性	4/7
		企业财务风险	6/7
评级基准			A-
自身调整因素			下调 1 个子级
BCA 等级			bbb+
外部支持			上调 3 个子级
模型结果等级			A+ _{pt}

注：

（1）“区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。

（2）评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。

（3）最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

关注点深入分析：

■ **关注点：**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

分析：截至 2023 年末，公司主要在建项目计划总投资 7.49 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，公司基础设施建设业务可持续性一般。

■ **关注点：**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

分析：截至 2024 年 6 月末，公司存货占流动资产的 64.74%。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。

■ **关注点：**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

分析：截至 2024 年 6 月末，公司其他应收款计提坏账准备 0.22 亿元，其中对广东省第五建筑工程有限公司和南雄市彤置富水泥建材投资有限公司的坏账准备期末余额分别为 979.65 万元和 608.79 万元，且南雄市彤置富水泥建材投资有限公司存在失信被执行情况，存在一定的损失风险。

一、主体概况

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”）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 4,500.00 万元人民币。后经数次股权变更及增资，截至 2024 年 6 月末，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”）为公司实际控制人。

截至 2024 年 6 月末公司历次变更情况

时间	变更情况
2016 年 12 月	实际控制人将南雄市城市建设投资有限责任公司、南雄市金叶发展总公司和南雄市园方投资有限公司全部股权无偿划转至公司，将南雄市滨江电业有限责任公司 50.96%股权无偿划拨至公司
2018 年 05 月 16 日	公司股东变更为南雄市兴雄建设投资有限公司
2018 年 11 月 19 日	公司股东变更为南雄市国有资产监督管理委员会办公室
2018 年 11 月 22 日	公司注册资本增加为 20.00 亿元
2019 年 05 月 28 日	公司股东变更为南雄市财政局

资料来源：公开资料，安融整理

公司是韶关市下辖南雄市的重要基础设施建设主体，主要从事南雄市基础设施建设和国有资产运营等业务，业务具有一定的区域专营地位。

截至 2024 年 6 月末，公司合并范围内拥有 32 家子公司，其中直接控股子公司 18 家。

截至 2024 年 6 月末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	南雄市城市建设投资有限责任公司	10,000.00	100.00	划拨
2	南雄市金叶实业投资有限责任公司	5,000.00	100.00	划拨
3	南雄市园方投资有限公司	46,000.00	100.00	划拨
4	南雄市滨江电业有限责任公司	9,278.00	50.96	划拨
5	南雄市天庾文化传媒有限公司	3,000.00	70.00	设立
6	南雄市雄鹏农业发展有限公司	5,000.00	100.00	设立
7	南雄市雄投资产运营管理有限公司	1,000.00	100.00	设立
8	南雄市雄和市场经营管理有限公司	50.00	100.00	设立
9	南雄市鑫石矿产资源开发有限责任公司	1,000.00	100.00	设立
10	南雄市明兴建设工程房屋测绘队	50.00	100.00	划拨
11	南雄市国储林投资有限责任公司	4,000.00	100.00	设立
12	南雄市和同物业服务有限公司	100.00	100.00	设立
13	南雄市市政工程建设公司	10,000.00	100.00	划拨
14	南雄市雄骏交通建设投资有限公司	1,000.00	100.00	划拨
15	南雄市南山陵园公墓有限公司	19.00	100.00	划拨
16	南雄市绿色林业投资公司	1,081.00	100.00	划拨
17	南雄市雄州中学印刷厂	56.60	100.00	划拨
18	南雄市洁源城乡污水处理运营管理有限责任公司	1,000.00	100.00	划拨

资料来源：公开资料，安融整理

二、宏观经济和政策环境

2024 年前三季度经济运行总体平稳，经济运行呈现出筑底企稳态势，面对日趋严峻的贸易摩擦压力和国内经济运行中的供需失衡矛盾，通过宏观调控稳固经济回升势头。

2024 年三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进。前三季度国内生产总值 949,746 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。分产业看，第一产业增加值 57,733 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 361,362 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 530,651 亿元，增长 4.7%。

2024 年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，规模以上高技术制造业增加值同比增长 9.1%，电子、有色、化工、汽车等重点工业产业发展动能持续累积；发展低空装备作为工业新增长点。同期，服务业增加值同比增长 4.7%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业增幅明显，分别增长 11.3%、10.1%。另外，农业（种植业）增加值同比增长 3.7%，全国夏粮早稻产量同比增长 2.0%。秋收进展顺利，全年粮食有望再获丰收。

2024 年前三季度，消费、投资和外贸温和增长。消费方面，社会消费品零售总额 353,564 亿元，同比增长 3.3%，升级类商品销售向好，内部存在供需失衡，居民消费仍在逐步恢复，“两新”政策效果不断显现。投资方面，全国固定资产投资（不含农户）378,978 亿元，同比增长 3.4%。分领域看，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.4%、11.4%，新质生产力推动经济高质量发展；前三季度房地产开发投资下降 10.1%，9 月份降幅略有收窄，但依然处于收缩期间，二手房市场出现以价换量等情况，政府积极释放房地产市场止跌回稳相关政策。外贸方面，货物进出口总额 323,252 亿元，同比增长 5.3%；美国新一届政府以贸易保护和制造业回流为施政原则，中美贸易摩擦可能进一步加剧。

2024 年前三季度，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.3%，消费领域价格总体波动回升。同期，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.0%，生产领域价格仍处低位。另外，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%。总的来看，前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化。

三、行业环境与政策分析

2023 年以来，由于“一揽子化债方案”持续推进，有效地提振了市场信心，城投风险得到一定程度的缓释，在坚决遏制新增隐债，城投债发行审核趋严的背景下，城投信用分化进一步加剧。

地方城投企业作为我国实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，在我国城镇化快速推进过程中发挥了巨大作用，有力地支持了地方基础设施建设，促进了地方经济发展。近年来，国务院、财政部等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2023 年以来，由于“一揽子化债方案”持续推进，有效地提振了市场信心，城投风险得到一定程度的缓释，在坚决遏制新增隐债，城投债发行审核趋严的背景下，城投信用分化进一步加剧。

2023 年以来城投行业与地方政府债务相关政策概览

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
2023 年 1 月	财政部	财政部对政协委员提出《关于进一步防范化解地方政府隐性债务风险的提案》的答复	稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险
2023 年 2 月	财政部	财政部部长刘昆在《求是》发	坚持“开正门、堵旁门”，遏增量、化存量。完善常

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
		表署名文章《更加有力有效实施积极的财政政策》	态化协同监管，坚决禁止变相举债、虚假化债行为。压实地方政府属地责任，紧盯市县加大工作力度，强化隐性债务问责和信息公开。加强地方政府融资平台公司治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展，防范地方国有企业事业单位“平台化”
2023 年 3 月	国务院	国务院总理李克强在第十四届全国人民代表大会第一次会议上作《政府工作报告》	防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量
2023 年 3 月	财政部	财政部《关于 2022 年中央和地方预算执行情况与 2023 年中央和地方预算草案的报告》	强化跨部门协作监管，压实各方责任，从资金需求端和供给端同时加强监管，阻断新增隐性债务路径，坚决遏制隐性债务增量。保持高压监管态势，对新增隐性债务等问题及时查处、追责问责。加强地方政府融资平台公司综合治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展。加强专项债券投后管理，严禁“以拨代支”“一拨了之”等行为，健全项目管理机制，按时足额还本付息，确保法定债券不出现任何风险
2023 年 4 月	银保监会	《关于银行业保险业做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的通知（银保监办发〔2023〕35 号）》	聚焦农业强国建设重点领域，加大对易地扶贫搬迁集中安置区后续发展的金融支持。探索金融支持乡村建设的有效途径，推动地方政府创新农村基础设施建设领域综合平衡融资模式
2023 年 6 月	审计署	《国务院关于 2022 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》	对违规举债问题严肃查处、追责到人。督促省级政府加强风险分析研判，督促基层结合实际逐步降低债务风险水平，稳妥化解隐性债务存量。逐步剥离地方政府平台公司的融资功能，推动分类转型发展。加强专项债券投后管理，确保按时足额还本付息
2023 年 8 月	财政部	财政部部长刘昆作《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》	制定实施一揽子化债方案。中央财政积极支持地方做好隐性债务风险化解工作，督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险
2023 年 9 月	国务院办公厅	《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》【国办发〔2023〕35 号】	在当前地方财政收支、债务风险防控双重压力下，城投国企平台更面临着新形势下的挑战与机遇，有必要推动平台公司转型、市场化发展。对于城投平台分类明确要求（包含产业类主体），严控融资平台债务增量
2023 年 11 月	中国人民银行	《中国人民银行行长、国家外汇局局长潘功胜在 2023 金融街论坛年会上的讲话》	金融部门已会同有关部门采取多项措施，积极支持地方政府稳妥化解债务风险。必要时，中国人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持。支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型成为不依赖政府信用、财务自主可持续的市场化企业
2023 年 12 月	国务院办公厅	《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》【国办发〔2023〕47 号】	明确要求 12 个重点省份（天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏）全力化解地方债务风险，严格规范在建政府投资项目
2024 年 3 月	国务院办公厅	《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》【国办发〔2024〕14 号】	提出 12 个重点省份外的 19 个省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照 12 个重点省份的政策化债
2024 年 7 月	财政部	《国务院关于 2023 年中央决算的报告》	扎实防范化解地方政府债务风险。统筹好发展和安全，认真落实一揽子化债方案，加强财政、金融等政策配合，形成推动化债合力。按照省负总责、市县尽全力化债的原则，指导督促各地立足自身努力，加大工作力度，统筹调度各类资金资产资源，抓实抓细具体化债方案和政策举措，稳妥化解隐性债务存量。中央财政给予必要政策支持，在地方政府债务限额空间内，安排一定规模再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担。健全跨部门协同监管机制，严肃查处违法违

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
			规举债行为，公开一批问责典型案例，坚决防止化债不实或新增隐性债务

资料来源：公开资料，安融整理

四、区域经济环境

（一）韶关市

近年来，韶关市地区生产总值持续增长，产业结构以第三产业为主，公司外部发展环境良好。

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。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。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。

韶关市生物和矿产资源丰富，是全国重点林区、广东用材林、水源林和重点毛竹基地，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，韶关精钨（4N5）产量约占全国产量的 50%。

2021-2023 年，韶关市经济保持增长。2023 年，韶关市地区生产总值 1,620.83 亿元，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%。

2021-2023 年，韶关市固定资产投资波动较大，其中 2023 年恢复正增长，增长率为 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，近年来韶关市社会消费品零售总额持续增长。2023 年韶关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%，规模以上工业增加值完成 387.23 亿元，同比增长 4.5%。

韶关市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）		2022 年（末）		2021 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,620.83	4.6	1,563.93	0.2	1,553.93	8.6
其中：第一产业增加值	238.71	6.1	224.56	4.9	215.33	13.1
第二产业增加值	559.16	3.2	556.69	-2.5	572.94	8.9
第三产业增加值	822.97	4.9	782.67	0.7	765.67	7.2
人口规模（万人）	285.77		286.18		286.01	
工业增加值（亿元）	464.55	4.10	467.77	-0.3	469.42	12.0
规模以上工业增加值	387.23	4.5	377.93	-1.8	381.63	12.7
全社会固定资产投资	-	2.9	-	-19.7	-	2.2
社会消费品零售总额	506.75	6.4	493.97	1.2	488.16	9.6
金融机构各项存款余额	2,705.05	11.6	2,423.78	8.6	2,231.08	6.8
金融机构各项贷款余额	1,800.76	9.0	1,651.32	9.8	1,504.19	14.2
三次产业结构	14.73:34.5:50.77		14.36:35.6:50.05		13.86:36.87:49.27	

资料来源：2021 年-2023 年韶关市国民经济和社会发展统计公报，安融整理

韶关市一般预算收入有所波动，其收入质量和稳定性一般，政府性基金收入持续下降；韶关市政府债务余额逐年增长，政府债务压力较大。

2021-2023 年，韶关市一般公共预算收入有所波动，税收收入占比分别为 54.40%、46.17%和 51.44%，一般公共预算收入质量和稳定性一般。同期，韶关市政府性基金收入持续下降，以国有土地使用权出让收入为主，鉴于土地出让收入受土地出让计划及房地产行业影响较大，未来存在较大不确定性。

2021-2023 年，韶关市一般公共预算支出有所波动。同期，韶关市财政自给率¹分别为 29.47%、26.52%和 27.45%，财政自给能力较差。

2021-2023 年末，韶关市政府债务余额逐年增长，政府债务压力较大。

韶关市财政收支及债务情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
一般公共预算收入	101.15	89.4	109.08
其中：税收收入	52.03	43.64	59.34
非税收入	49.12	45.76	49.74
政府性基金收入	31.40	37.09	74.36
一般公共预算支出	368.43	356.47	370.19
政府性基金支出	130.37	142.00	132.36
政府债务余额	726.22	612.14	497.76
其中：一般债务余额	255.71	243.26	224.38
专项债务余额	470.51	368.88	273.38
财政自给率	27.45	25.08	29.47
地方政府负债率	44.81	39.14	32.03
地方政府债务率	717.96	684.72	456.33
税收收入/一般公共预算收入	51.44	48.81	54.40

资料来源：2021 年-2023 年韶关市财政决算情况，安融整理

2024 年 1-9 月，韶关市实现生产总值 1,192.34 亿元，同比增长 2.5%。根据韶关市 2024 年政府

¹财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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%。

(二) 南雄市

南雄市地区经济保持增长, 第三产业是南雄市地区经济的主要推动力。

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。

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%。2023 年, 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。2023 年, 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。

南雄市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）		2022 年（末）		2021 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	135.90	2.5	132.25	0.7	131.90	7.0
其中：第一产业增加值	38.97	2.4	37.49	2.3	36.55	6.0
第二产业增加值	29.04	-1.2	29.23	-2.7	32.90	5.7
第三产业增加值	67.89	4.1	65.53	1.1	62.45	8.2
人口规模（万人）	35.18		35.24		35.42	
工业增加值（亿元）	96.05	1.4	92.38	0.00	92.99	21.90
规模以上工业增加值	16.37	2.1	16.03	-6.8	19.09	10.1
全社会固定资产投资	-	-2.2	-	-8.2	-	3.4
社会消费品零售总额	50.15	6.4	47.02	0.5	46.79	10.1
金融机构各项存款余额	234.04	10.1	212.50	9.3	194.46	11.7
金融机构各项贷款余额	131.74	11.4	118.23	17.2	100.91	21.1
三次产业结构	28.68:21.37:49.96		28.35:22.1:49.55		27.71:24.94:47.35	

资料来源：2021 年-2023 年南雄市国民经济和社会发展统计公报，安融整理

近年来，南雄市一般公共预算收入、政府性基金收入均呈下降趋势，地方财政自给程度很低。

财政收入方面，近年来南雄市一般公共预算收入波动下降。2023 年，南雄市一般公共预算收入为 6.69 亿元，其中税收收入占比为 60.54%。较上年增长 15.47%。2021-2023 年，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，未来该项收入存在一定不确定性。

财政支出方面，近年来南雄市一般公共预算支出波动幅度较小，政府性基金支出逐年下降。2021-2023 年，南雄市地方财政自给率分别为 17.43%、18.02%和 16.13%，处于很低的水平。

2021-2023 年，南雄市地方政府债务余额逐年增长。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。

南雄市财政收支及债务情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
一般公共预算收入	6.69	7.50	6.89
其中：税收收入	4.05	3.38	3.96
非税收入	2.64	4.12	2.93
政府性基金收入	2.79	3.31	9.27
一般公共预算支出	41.48	41.62	39.52
政府性基金支出	13.62	16.50	18.96
政府债务余额	64.44	54.14	42.00
其中：一般债务余额	13.37	12.87	11.93
专项债务余额	51.07	41.27	30.07
财政自给率	16.13	18.02	17.43
地方政府负债率	47.42	40.94	31.84

项目	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
地方政府债务率	963.23	721.87	609.58
税收收入/一般公共预算收入	60.54	45.07	57.47

资料来源：2021 年-2023 年南雄市财政决算情况，安融整理

2024 年 1-9 月，南雄市实现地区生产总值 101.69 亿元，同比增长 1.5%；一般公共预算收入 5.45 亿元，同比上升 5.3%；一般公共预算支出完成 35.60 亿元，同比增长 10.3%

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。

五、经营与竞争

公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，近年来营业收入有所波动，综合毛利率有所上升。

公司是韶关市下辖南雄市的重要基础设施建设主体，公司营业收入主要来源于基础设施建设业务收入，房屋销售业务收入、水力发电业务收入及其他业务收入起到有益补充。其他业务收入主要为房屋租赁、服务管理费、水费等收入。2021-2023 年，公司营业收入有所波动，主要受基础设施建设项目结算进度影响；房屋销售业务收入波动较小；水力发电业务收入小幅增长；其他业务收入在公司营业收入中的比重逐年提高。同期，公司综合毛利率有所上升，其中 2023 年增幅较大主要系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；公司基础设施建设业务毛利率保持不变；公司房屋销售业务毛利润和毛利率持续下降，主要系房地产行情持续低迷导致房屋售价降低所致。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	3.00	82.75	3.27	58.48	2.57	53.61	4.32	70.84
房屋销售	0.17	4.62	1.33	23.79	1.49	31.10	1.32	21.68
水力发电	0.11	2.95	0.24	4.23	0.22	4.56	0.13	2.16
其他	0.35	9.69	0.76	13.50	0.51	10.74	0.32	5.32
营业收入合计	3.63	100.00	5.60	100.00	4.79	100.00	6.10	100.00
营业收入增长率	-		16.86		-21.49		33.89	
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.24	7.97	0.46	14.17	0.36	14.17	0.61	14.17
房屋销售	0.03	15.11	0.04	2.95	0.05	3.17	0.09	6.67
水力发电	0.02	18.51	0.11	46.56	0.01	5.97	0.01	8.05
其他	0.06	18.36	0.24	31.77	0.24	46.40	0.13	40.67
合计	0.35	9.62	0.85	15.25	0.66	13.84	0.84	13.82

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月未经审计财务报表，安融整理

2024 年 1-6 月，公司营业收入为 3.63 亿元，较去年同期小幅上升，综合毛利率为 9.62%。

（一）基础设施建设业务

公司作为南雄市重要的基础设施建设主体，主要从事南雄市基础设施建设业务，业务具有很强的区域专营性。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。

公司作为南雄市重要的基础设施建设主体，从事的南雄市基础设施建设业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务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。根据公司与南雄市政府签订的《代建合同》，项目建设资金主要来源于自有资金、专项资金和外部融资，委托方每年根据公司实际投资额进行检查，并在检查后确认项目投资额基础上加成 20% 的代建管理费与公司结算，公司将结算金额确认为基础设施建设收入，同时结转相应建设成本。

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。2021-2023 年，公司基础设施建设业务收入有所波动，毛利率维持 14.17%。2024 年 1-6 月，公司基础设施建设业务营业收入为 3.00 亿元，较去年同期变动不大。毛利率为 7.97%，较去年同期大幅下降，主要系基础设施建设业务项目周期较长，期间材料价格和人工成本变高所致。

2023 年公司工程项目收入和成本情况（单位：亿元）

项目名称	投资额	确认收入	确认成本
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、湖口等镇新农村示范项目建设	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：公开资料，安融整理。

截至 2023 年末，公司主要在建项目包括南雄市产业转移工业园二期园区基础设施建设项目、南雄市百姓堂公祠建设项目、南雄市文旅创意人才驿站工程项目和南雄市碧桂园地块周边市政道路工程建设项目等。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，公司基础设施建设业务可持续性一般。

截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	业务模式	计划总投资	已完成投资	尚需投资
南雄市产业转移工业园二期园区基础设施建设项目 ²	委托代建	60,937.00	79,328.39	-
南雄市百姓堂公祠建设项目	委托代建	8,000.00	6,614.93	1,385.07
南雄市文旅创意人才驿站工程项目	委托代建	3,000.00	1,331.82	1,668.18
南雄市碧桂园地块周边市政道路工程建设项目	委托代建	3,000.00	2,060.20	939.80
合计		74,937.00	89,335.34	3,993.05

资料来源：公开资料，安融整理

（二）房屋销售业务

公司从事安置房建设和销售，近年来该业务收入毛利率逐年下降，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，项目建设资金来自公司自筹，项目竣工验收后，采取定向销售或市场化销售方式收回成本并获取收益。

2021-2023 年，公司房屋销售业务收入小幅波动。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。

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 亿元，尚需投资 4.25 亿元，规模较大，面临一定的资本支出压力。

截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已完成投资 ³	尚需投资
南雄市北城区危旧房回迁改造项目	25,480.50	26,585.92	-
南雄市小岛花园建设项目	33,662.83	26,245.30	7,417.53
南雄市城市综合体片区征地留用地安置房项目	17,101.22	13,419.88	3,681.34
南雄市帽子峰林场危旧房改造安置工程	13,000.00	13,275.90	-275.90
南雄市北城安置房建设项目*	47,102.23	14,266.08	32,836.15
合计	136,346.78	93,793.07	42,553.71

资料来源：公开资料，安融整理

（三）水力发电业务

公司水力发电业务毛利率水平较高，是公司营业收入及利润的有益补充。

公司水力发电业务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 16,910 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。2023 年，公司上网电量为 5,406.57 万千瓦，较 2022 年同比增加 433.10

²南雄市产业转移工业园二期园区基础设施建设项目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资。

³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改造安置工程都已竣工验收，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。

万千瓦。公司水力发电成本主要是电站的折旧、人工成本和设备维护费用等。

2021-2023 年，公司水力发电业务收入分别为 0.13 亿元、0.22 亿元和 0.24 亿元，毛利率分别为 8.05%、5.97%和 46.56%。2023 年公司水力发电收入及毛利率提高主要系电站技改升级降本以及当年降水量充沛所致。公司水力发电业务毛利率水平较高，是公司营业收入及利润的有益补充。

2024 年 1-6 月，公司水力发电业务收入为 0.11，毛利率为 18.51%。

六、公司治理与管理

（一）公司治理

公司不设股东会，由南雄市财政局履行出资人职责并行使股东职权。公司设立了董事会、监事会和经理层。

董事会由 9 名董事成员组成，除 1 名职工董事由职工代表大会选举产生外，其他董事均由南雄市国有资产监督管理机构委派。董事会设董事长 1 人，由南雄市国有资产监督管理机构从董事会成员中指定。

监事会由 5 名监事组成，其中 2 名成员由职工代表大会选举产生，其余 3 名成员由南雄市国有资产监督管理机构委派。监事会设主席 1 名，由南雄市国有资产监督管理机构在监事成员中指定。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。总经理对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，负责公司日常经营活动和制定重大经营决策。

（二）战略与管理

公司下设党委办纪检监察室、行政综合部、计财部、资产运营管理部、投资规划部和安全生产部，并在发文立项、会议、经费管理、财务管理等方面建立了严格的审批制度和管理制度。其中，财务管理方面，公司规范了资金结算、现金管理、国有资产管理等方面制度。综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构（详见附录 2）。

七、财务分析

安融评级通过公开渠道获取了公司 2021-2023 年及 2024 年 1-6 月财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1-6 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年纳入合并范围的子公司共 20 家，2022 年合并范围较 2021 年增加 15 家，2023 年公司合并范围较 2022 年减少 2 家；截至 2024 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司共 32 家。

（一）资产质量

近年来，资产规模有所波动，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货占比较大，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。

近年来公司资产规模有所波动，以流动资产为主。

公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	30.60	72.15	28.19	71.38	30.27	72.71	28.19	74.84
货币资金	3.00	7.08	2.04	5.18	2.30	5.53	1.39	3.68
应收账款	3.56	8.38	3.51	8.90	5.19	12.48	5.63	14.95
其他应收款	3.96	9.33	3.39	8.59	3.45	8.29	3.42	9.09
存货	19.81	46.72	18.98	48.07	18.97	45.58	17.37	46.10
非流动资产合计	11.81	27.85	11.30	28.62	11.36	27.29	9.48	25.16
长期股权投资	1.88	4.43	1.46	3.69	1.34	3.23	0.28	0.75
投资性房地产	5.55	13.08	5.55	14.05	5.66	13.59	5.77	15.32
固定资产	2.67	6.29	2.57	6.51	2.68	6.43	1.90	5.05
资产总计	42.41	100.00	39.49	100.00	41.63	100.00	37.67	100.00

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月未经审计财务报表，安融整理

1、流动资产

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司流动资产规模有所波动，主要由存货、应收类账款和货币资金构成。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司货币资金波动上升。截至 2024 年 6 月末，公司货币资金主要包括银行存款 2.85 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，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。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司应收账款有所波动，其中 2023 年大幅下降，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”）2.79 亿元（账龄在 1 年以内），为应收的项目建设结算款，占比 78.69%。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司其他应收款波动较小，主要为资金往来款和项目垫付款。截至 2024 年 6 月末，公司其他应收款计提坏账准备 0.22 亿元，其中对广东省第五建筑工程有限公司和南雄市彤置富水泥建材投资有限公司的坏账准备期末余额分别为 979.65 万元和 608.79 万元，且彤南雄市彤置富水泥建材投资有限公司存在失信被执行情况，存在一定的损失风险。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司存货逐年上升，主要系项目建设持续投入所致。2024 年 6 月末，公司存货占总资产的 46.72%，占流动资产的 64.74%，主要包括基础设施建设项目成本 9.78 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。

2、非流动资产

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司非流动资产有所波动，主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司长期股权投资逐年增长，主要系对广东明雄食品有限公司、广东粤雄林业投资有限责任公司、中能建南方建投（南雄）环保投资运营有限公司等 16 家公司的投资。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司投资性房地产全部为房屋及建筑物。截至 2024 年 6 月末，有 3.48 亿元的房产尚未办妥权证。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司固定资产有所波动。截至 2024 年 6 月末，公司固定资产为 2.67 亿元，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 2024 年 6 月末，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 5.49%，占期末净资产比率 10.70%。

总体来看，近年来，资产规模有所波动，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货占比较大，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。

（二）资本结构

1、负债

近年来，公司负债规模有所波动，结构上以流动负债为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司负债规模有所波动，结构上以流动负债为主。截至 2024 年 6 月末，公司流动负债占比 74.41%，以其他应付款为主。同期末，公司其他应付款余额为 9.50 亿元，主要为项目垫付款和资金往来款。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 70.15%、9.43%、15.59%和 4.92%。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司非流动负债呈波动上升趋势，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款主要为保证借款和抵押保证借款。截至 2024 年 6 月末，公司应付债券为“21 南雄国投债 01/21 南雄 01”“21 南雄国投债 02/21 南雄 02”，余额分别为 2.49 亿元和 0.98 亿元。

公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 末		2022 末		2021 末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	15.35	74.41	13.42	75.82	15.71	78.43	14.23	79.05
短期借款	0.30	1.45	0.30	1.69	0.54	2.70	0.10	0.56
应交税费	1.94	9.41	1.90	10.74	1.66	8.28	1.50	8.36
其他应付款	9.50	46.06	8.75	49.43	12.26	61.21	11.25	62.49
非流动负债合计	5.28	25.59	4.28	24.18	4.32	21.57	3.77	20.95
长期借款	1.13	5.49	0.99	5.60	0.90	4.47	0.37	2.06
应付债券	2.71	13.14	2.71	15.29	3.39	16.91	3.38	18.75
负债合计	20.63	100.00	17.71	100.00	20.03	100.00	18.00	100.00

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末经审计财务报表，安融整理

2、所有者权益

近年来，公司所有者权益规模呈上升趋势，以实收资本和资本公积为主。

近年来，公司所有者权益规模呈上升趋势，以实收资本和资本公积为主。2022 年末，公司实收

资本增长 0.20 亿元，为南雄市财政局实缴；公司资本公积较 2021 年末增长 1.82 亿元，主要系南雄市政府当期划拨的子公司股权所致。2023 年末，公司实收资本无变化；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南雄市雄健融资担保有限公司股权所致。2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司未分配利润有所波动，为公司历年经营产生的净利润积累。2024 年 6 月末，公司所有者权益较年初未发生改变。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 末		2022 末		2021 末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	7.28	-	7.28	-	7.28	-	7.08	-
资本公积	12.51	-	12.51	1.77	12.29	-	10.47	-
未分配利润	0.52	-0.30	0.52	1.32	0.51	-	0.59	-
所有者权益合计	21.78	0.00	21.78	0.84	21.60	9.78	19.67	-

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月未经审计财务报表，安融整理

（三）盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，受营业外收入减少的影响，利润大幅下滑，公司盈利能力较弱。

2021-2023 年，公司营业收入有所波动。利润总额逐年下降。其中 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；综合毛利率小幅提升。同期，公司期间费用同比小额增加，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，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，均处于较低水平，公司盈利能力较弱。

公司主要盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	3.63	5.60	4.79	6.10
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	0.01	0.24	0.28	0.54
利润总额	0.01	0.22	0.50	0.53
净利润	0.00	0.13	0.41	0.39
综合毛利率	9.62	15.25	13.84	13.82
期间费用率	9.32	9.33	10.44	7.20
总资产报酬率	-	0.54	1.27	1.46
总资产收益率	-	0.33	0.99	1.05
补贴收入/利润总额	-	2.04	44.50	0.54

注：“补贴收入”为其他收益和营业外收入中的补贴收入，表中 2021-2023 年其他收益 0.00 亿元为四舍五入后结果，并非 0.00 元
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月未经审计财务报表，安融整理

（四）现金流

近年来，经营活动现金流量净额对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，未来存在一定

的不确定性，筹资活动净现金流维持净流入状态。

公司经营活动现金流入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由净流入转为净流出状态。公司经营活动现金流量净额对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

投资活动现金流方面，近年来公司投资活动现金流入规模较小，主要为参股公司的投资收益；投资活动现金流出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，公司筹资活动现金流入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。近年来，公司筹资活动现金流维持净流入状态。公司收现比处于较高水平，主营业务获现能力较好。

公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	3.67	7.67	5.62	5.13
收到的其他与经营活动有关的现金	1.97	2.90	2.57	3.22
经营活动现金流入小计	5.64	10.57	8.38	8.35
购买商品、接受劳务支付的现金	3.05	4.10	5.79	5.19
支付的其他与经营活动有关的现金	1.74	7.07	2.02	2.08
经营活动现金流出小计	5.01	11.79	8.28	7.65
经营活动产生的现金流量净额	0.63	-1.22	0.10	0.71
投资活动现金流入小计	0.03	0.34	0.91	0.42
投资活动现金流出小计	0.39	0.41	0.43	0.17
投资活动产生的现金流量净额	-0.37	-0.07	0.48	0.25
筹资活动现金流入小计	1.63	2.25	2.01	4.10
筹资活动现金流出小计	0.94	1.35	1.60	5.10
筹资活动产生的现金流量净额	0.69	0.90	0.41	-1.00
现金及现金等价物净增加额	0.96	-0.39	0.99	-0.05
收现比	101.23	137.09	117.42	84.06

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月未经审计财务报表，安融整理

（五）偿债能力

公司主要偿债能力指标相对较弱。有息债务规模持续增长。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，且公司在股权划拨和财政补贴等方面持续得到实际控制人及相关各方的有力支持，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

从短期偿债能力来看，近年来公司流动比率处于较高水平，速动比率较低，主要系流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金盈余率波动较大。

从长期偿债能力来看，近年来公司 EBITDA 对利息和有息债务的保障程度趋弱，资产负债率处于较为合理区间，长期债务偿债压力尚可。

公司偿债能力情况

项目	2024 年 1-6 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
资产负债率（%）	48.64	44.84	48.12	47.78
流动比率（倍）	1.99	2.10	1.93	1.98
速动比率（倍）	0.70	0.69	0.72	0.76
EBITDA（亿元）	0.12	0.56	0.86	0.79
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.48	3.34	3.27
有息债务/EBITDA（倍）	-	10.20	5.98	4.93
货币资金盈余率（%）	7.08	1.51	3.48	3.24
非短债货币资金增加率（%）	5.68	-2.16	0.54	3.24
经营活动净现金流流动比率（倍）	-	-0.09	0.01	0.05

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月未经审计财务报表，安融整理

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司有息债务规模逐年增加，以长期有息债务为主，短期有息债务占比持续上升。截至 2024 年 6 月末，公司有息债务余额为 6.61 亿元。主要为公司信用类债券 3.50 亿元、银行贷款 1.45 亿元以及其他有息债务 1.66 亿元。

公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	-	-	1.45	25.53	0.85	16.62	0.17	4.24
长期有息债务	-	-	4.23	74.47	4.28	83.38	3.75	95.76
有息债务合计	6.61	100.00	5.68	100.00	5.14	100.00	3.91	100.00

注：根据公开资料，未能获得公司 2024 年 6 月末有息债务构成

资料来源：公开资料，安融整理

银行授信方面，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，公司备用流动性不足，财务弹性较差。

综上所述，公司主要偿债能力指标相对较弱。有息债务规模持续增长。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，且公司在股权划拨和财政补贴等方面持续得到实际控制人及相关各方的有力支持，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

八、假设与预测⁴

假设

- 未来 1-2 年，宏观经济环境无重大变化。
- 未来 1-2 年，行业政策无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司经营及公司治理等无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司仍为南雄市重要的基础设施建设主体，无显著规模的资产划入和划出。

⁴ 安融评级对受评对象的预测性信息是安融评级对受评对象信用状况进行分析与评估的考量因素之一。在作出该预测性信息时，安融评级考虑了与受评对象相关的重要假设。由于可能存在安融评级无法预见的其它事项和假设因素，且该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此上述预测性信息与受评对象的未来实际情况可能存在差异，且差异可能较大。

预测

公司重点财务指标预测情况

项目	2025 年 (F)	2024 年 (E)	2023 年 (A)	2022 年 (A)
总资产报酬率 (%)	0.3~0.4	0.35	0.54	1.27
资产负债率 (%)	36.95~50	43.47	44.84	48.12
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.86~2.52	2.19	2.48	3.34

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，安融整理

九、特殊分析⁵

(一) ESG

截至 2024 年 12 月 30 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

(二) 业务风险

截至 2024 年 12 月 30 日，安融评级未发现公司存在业务转型和业务周期性波动风险。

(三) 财务信息质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险；未发现有关证据表明财务数据失真的情形。

(四) 资产质量风险

截至 2024 年 6 月末，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40%，且账龄在 1 年以上的情形；亦未发现公司存在受限资产超过总资产 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形。截至 2024 年 6 月末，公司受限资产规模 2.33 亿元，受限资产占期末总资产比率 5.49%，占期末净资产比率 10.70%。

(五) 短期流动性评估

截至 2024 年 12 月 30 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险。

(六) 不良信用记录

截至 2024 年 12 月 30 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期（被执行），尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

截至 2024 年 12 月 30 日。通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

⁵ 本部分系安融评级截至 2024 年 12 月 30 日依据市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

（七）重大负面舆情

截至 2024 年 12 月 30 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

截至 2024 年 12 月 30 日，安融评级未发现公司存在作为被告，存在较大金额的未决诉讼，未决诉讼金额与净资产比超过 40% 的情形；亦未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20% 的情形。截至 2024 年 6 月末，公司对外担保余额 0.31 亿元，包括对南雄市兴雄旅游投资有限责任公司的担保 1,650 万元、对广东连邦新材料股份有限公司的担保 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。

（九）兼并收购

截至 2024 年 12 月 30 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25% 的情形。

（十）其它因素

截至 2024 年 12 月 30 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十、外部支持

（一）政府支持

1、政府支持意愿

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

序号	项目	截至 2023 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	100.00
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务（扣除商贸业务）收入（亿元）	10.75
3	近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	16.49
4	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）业务（扣除商贸业务）收入/近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（%）	65.20

截至 2023 年末，南雄市财政局持有公司 100.00% 股权，南雄市人民政府为公司实际控制人。

（2）政府对公司的业务支持

2021 年以来，公司来源于政府的业务收入为 10.75 亿元，占公司营业总收入（扣除商贸业务）的比重为 65.20%。

（3）政府对公司的控制力

截至 2023 年末，南雄市财政局持有公司 100.00% 股权，政府对公司的发展战略有极大的影响力。

2、政府支持历史记录

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	1.82
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	21.78

序号	项目	截至 2023 年末
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	0.23
4	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（亿元）	16.49
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	8.36
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（%）	1.40

公司资本公积的形成主要为受到的南雄市人民政府支持的股权划拨，2023 年末较 2021 年末增加额合计 1.82 亿元，占 2023 年末公司净资产的比重为 8.36%。2021 年以来，公司获得政府补贴收入为 0.23 亿元，占营业总收入（扣除商贸业务）比重为 1.40%。

（二）股东支持

序号	项目	截至 2023 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	100.00
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	39.49
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	-
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	5.60
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	-
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	0.22
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	-
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	-0.39
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	-
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	17.71
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	-
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	-
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	-
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（%）	-
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

1、股东支持意愿

（1）股东持有公司股份比例

截至 2023 年末，南雄市财政局持有公司 100.00%股权，南雄市人民政府为公司实际控制人。

（2）公司在股东业务布局中的地位

公司是韶关市下辖南雄市的重要基础设施建设主体，主要从事南雄市基础设施建设和国有资产运营等业务，在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

（3）公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

截至 2023 年末，公司是南雄市财政局下属一级子公司。

（4）连带担保法律关系

根据公开资料，安融评级不能明确股东是否对公司债务负有连带偿还责任。

（5）公司违约对股东的影响

截至 2023 年末，公司是南雄市财政局下属一级子公司。

2、股东支持实力

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	1,620.83
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	135.90
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	-
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	10.75
5	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	16.49
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	0.20
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	21.78
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP（倍）	11.93
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（%）	65.20
10	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	0.92

（1）股东目前支持实力

根据公开资料，2023 年，南雄市 GDP 为 135.90 亿元，上级行政区域韶关市 GDP 为南雄市 GDP 的 11.93 倍。

（3）股东支持历史记录

2021 年以来，公司收到股东注资 0.20 亿元，占 2023 年末净资产的 0.92%。

十一、评级结论

评级结果肯定了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。同时，安融评级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等风险。

综上所述，安融评级评定南雄市国有资产投资有限责任公司主体长期信用等级为 A+_{pi}，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及安融评级《跟踪评级制度》，安融评级在首次评级结束后，将在合同有效期内对评级对象进行定期跟踪评级及不定期跟踪评级。安融评级将持续关注评级对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对评级对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，安融评级将维持评级标准的一致性。

在合同有效期内，安融评级将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，评级对象须向安融评级提供最新的财务报告及相关资料，安融评级将依据评级对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

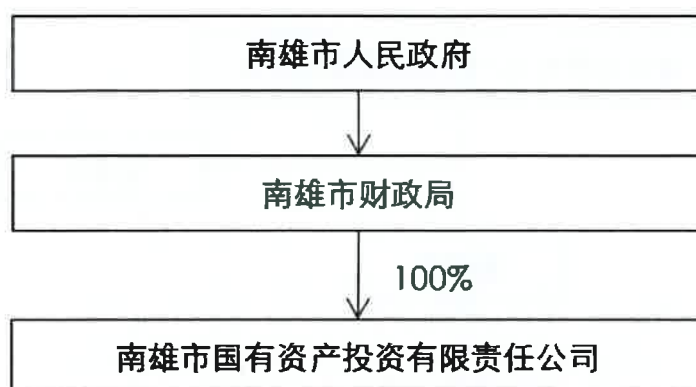
自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级结论的重大事项，以及评级对象的情况发生重大变化时，评级对象应及时告知安融评级并提供评级所需相关资料。安融评级亦将持续关注与评级对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。安融评级将依据该重大事项或重大变化对评级对象信用状况的影响程度决定是否调整评级对象信用等级。

如评级对象不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料，安融评级有权根据公开信息进行分析并调整评级对象信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

安融评级将按法律法规、《评级业务委托书》要求，及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送评级对象及相关部门。

附录 1:

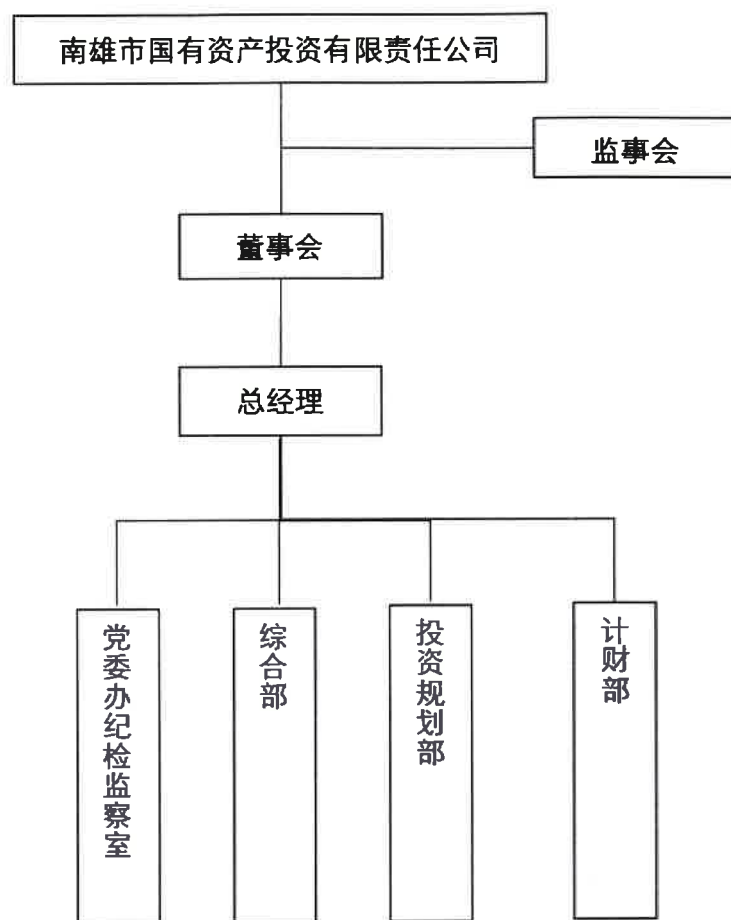
截至 2024 年 6 月末南雄市国有资产投资有限责任公司股权结构图



资料来源：公开资料，安融整理

附录 2:

截至 2024 年 6 月末南雄市国有资产投资有限责任公司组织结构图



资料来源：公开资料，安融整理

附录 3:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024 年 6 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
资产总额	42.41	39.49	41.63	37.67
其中：货币资金	3.00	2.04	2.30	1.39
应收账款	3.56	3.51	5.19	5.63
存货	19.81	18.98	18.97	17.37
无形资产	0.41	0.41	0.42	0.43
投资性房地产	5.55	5.55	5.66	5.77
负债总额	20.63	17.71	20.03	18.00
其中：一年内到期的非流动负债	1.00	1.15	0.31	0.07
长期借款	1.13	0.99	0.90	0.37
应付债券	2.71	2.71	3.39	3.38
专项应付款	-	-	-	-
有息债务	6.61	5.68	5.14	3.91
其中：短期有息债务	-	1.45	0.85	0.17
所有者权益	21.78	21.78	21.60	19.67
资产负债率（%）	48.64	44.84	48.12	47.78
流动比率（倍）	1.99	2.10	1.93	1.98
速动比率（倍）	0.70	0.69	0.72	0.76
现金比率（倍）	0.20	0.15	0.15	0.10
指标名称	2024 年 1-6 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
营业总收入	3.63	5.60	4.79	6.10
净利润	0.00	0.13	0.41	0.39
经营活动产生的现金流量净额	0.63	-1.22	0.10	0.71
投资活动产生的现金流量净额	-0.37	-0.07	0.48	0.25
筹资活动产生的现金流量净额	0.69	0.90	0.41	-1.00
综合毛利率（%）	9.62	15.25	13.84	13.82
总资产报酬率（%）	-	0.54	1.27	1.46
收现比（%）	101.23	137.09	117.42	84.06
经营活动净现金流比率（倍）	-	-0.09	0.01	0.05
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.48	3.34	3.27
有息债务/EBITDA（倍）	-	10.20	5.98	4.93
总资产收益率（%）	-	0.33	0.99	1.05
净资产增长率（%）	0.00	0.84	9.78	-0.14
营业总收入增长率（%）	-	16.86	-21.54	33.97
货币资金盈余率（%）	7.08	1.51	3.48	3.24
非短债货币增加率（%）	-	-2.16	0.54	3.24

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末经审计财务报表，安融整理

附录 4:

不同等级企业违约情况案例

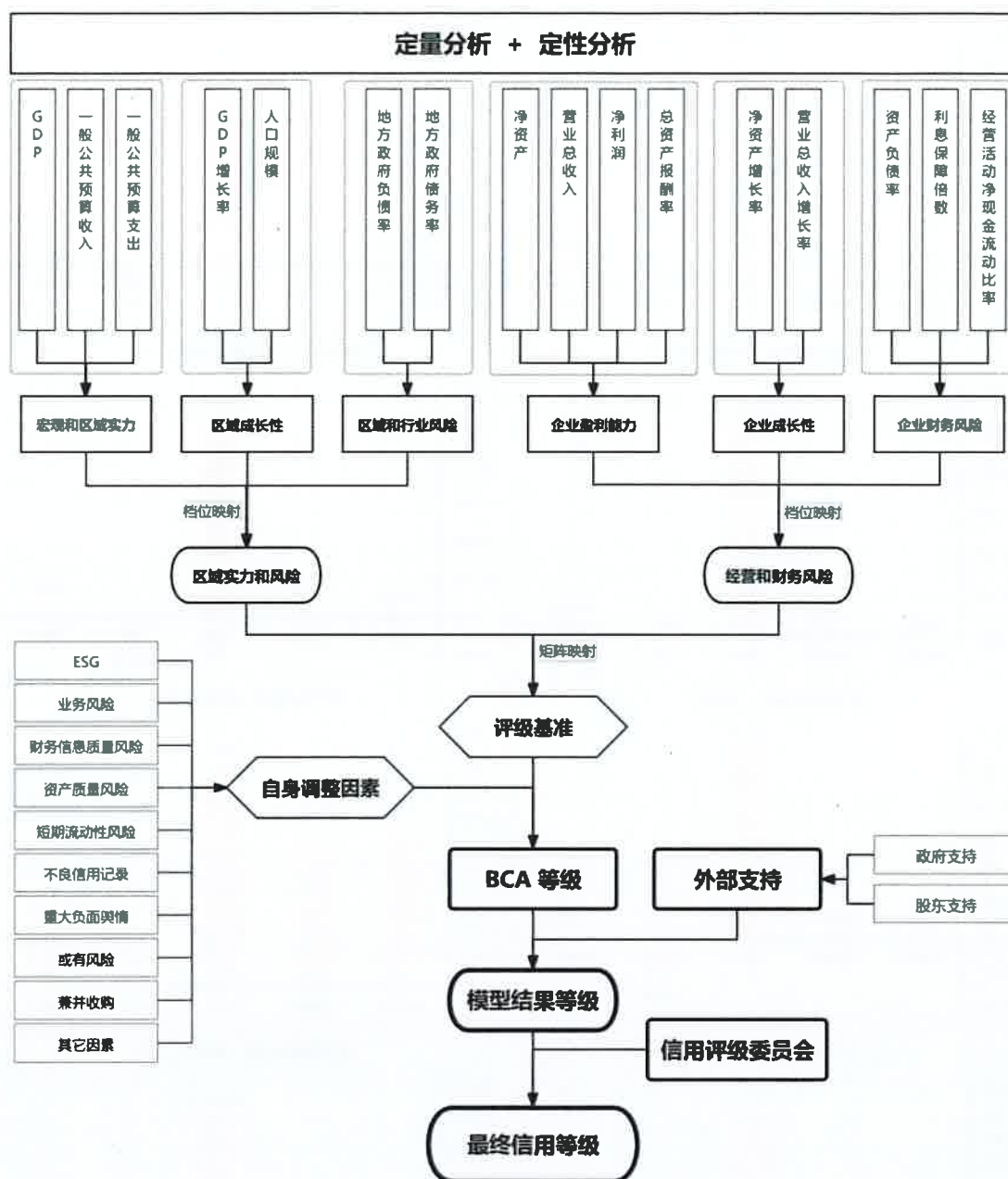
证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级 (发行时)	最新发债主体评 级(违约后)
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级被评为对象均存在违约的可能

资料来源：公开数据，安融整理

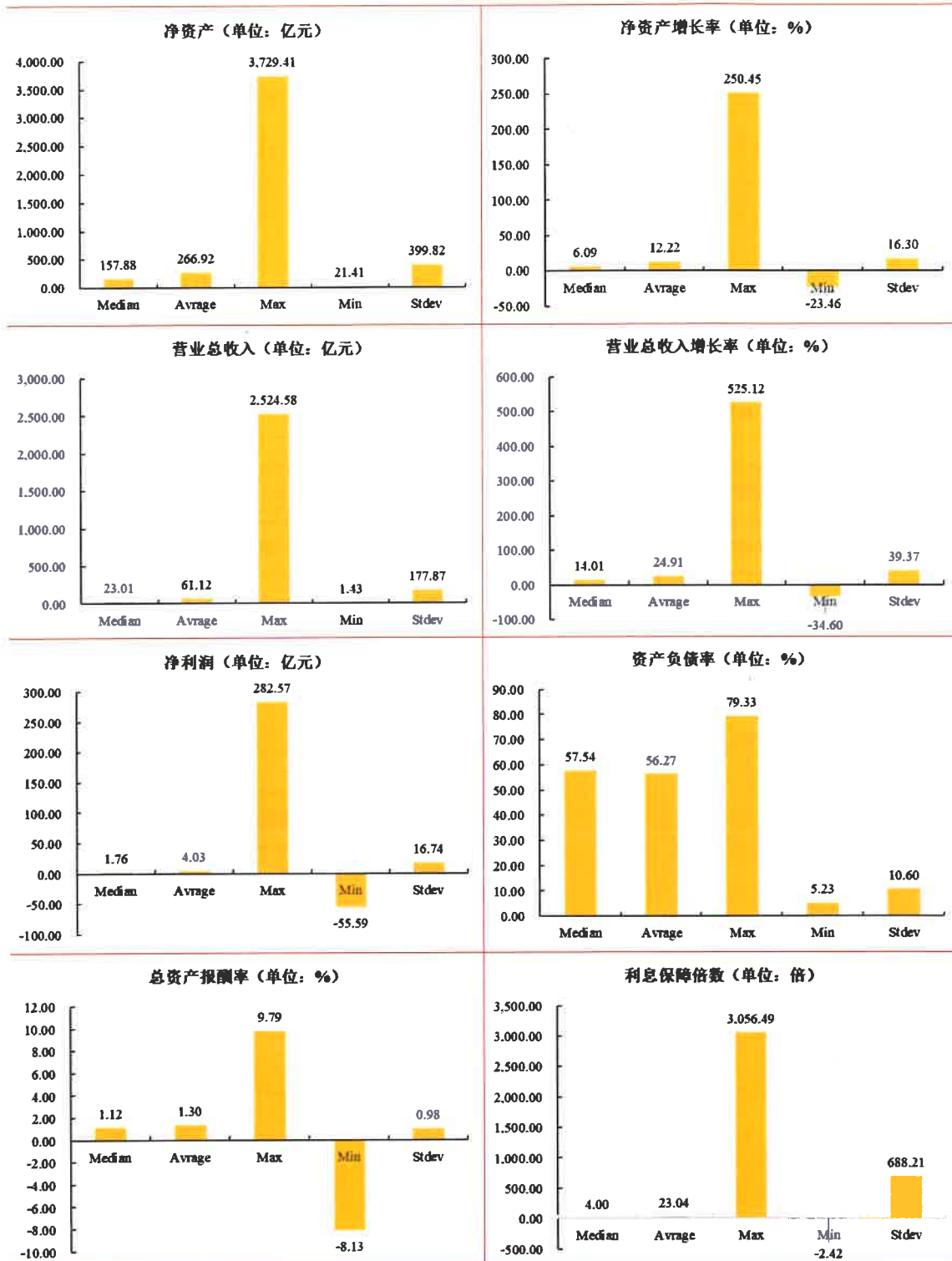
附录 5:

评级模型架构图



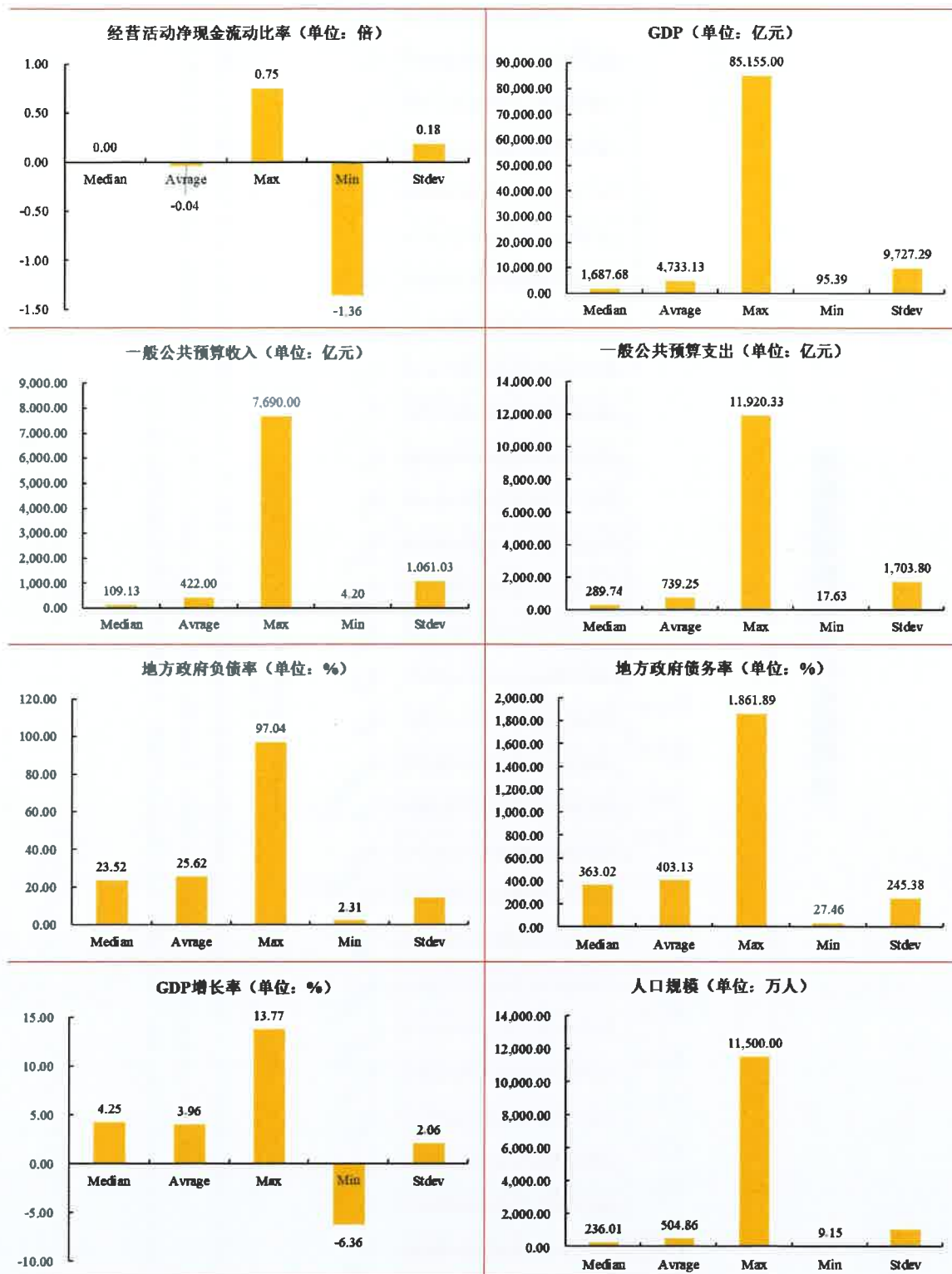
附录 6-1:

评级模型样本企业定量指标表现

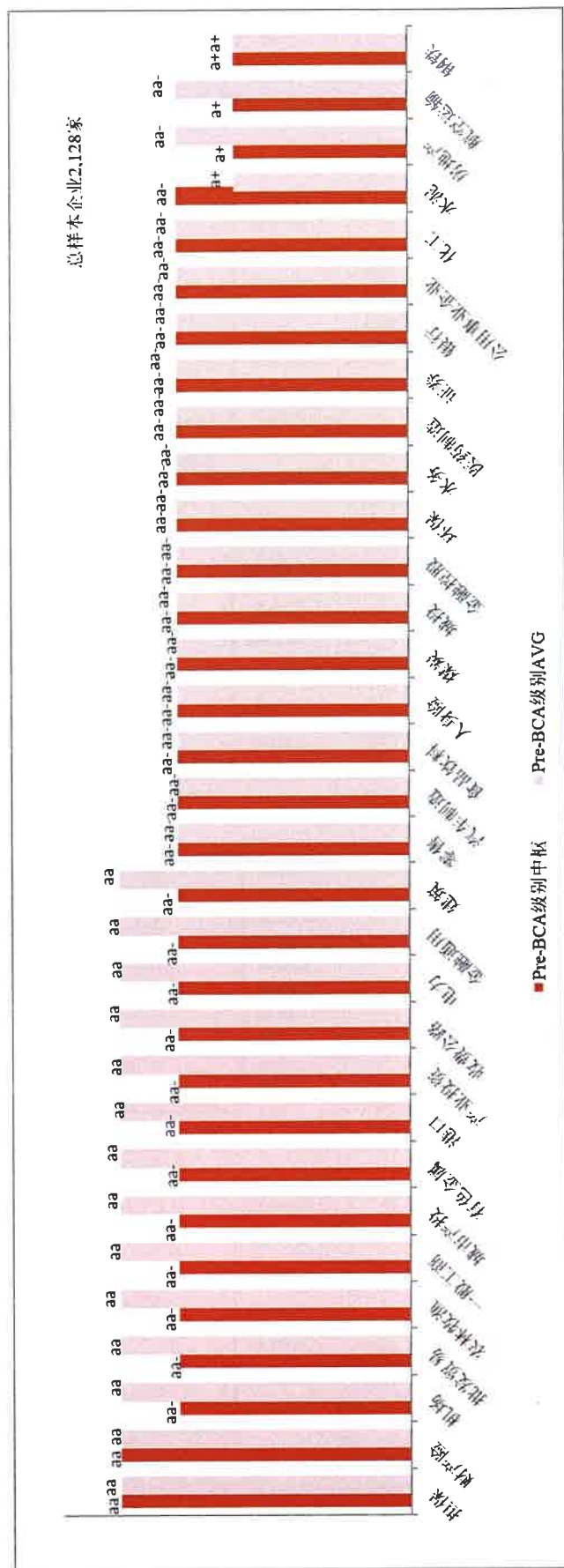


附录 6-2:

评级模型样本企业定量指标表现



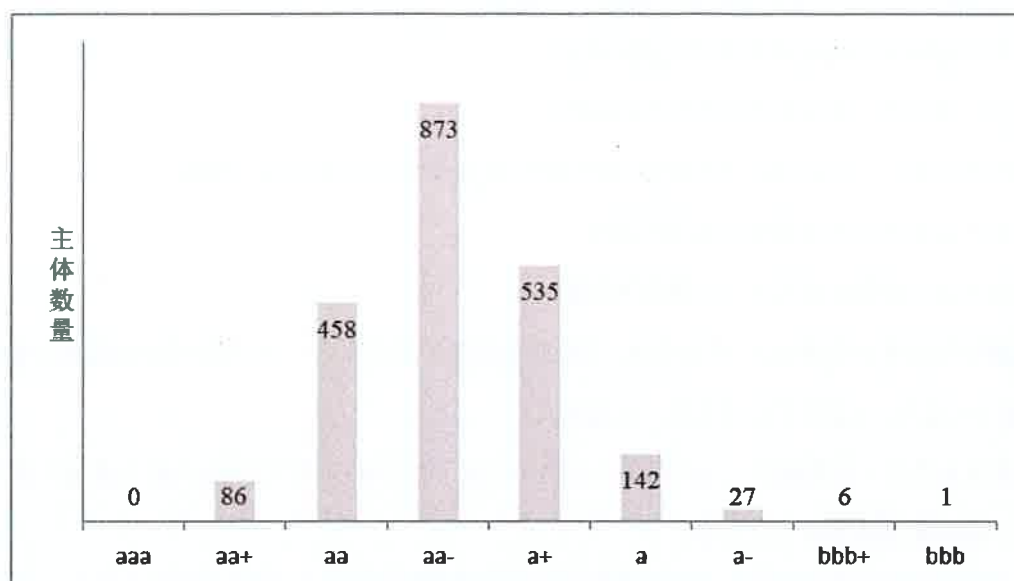
行业潜在主体信用质量面板



注：柱形图代表行业潜在信用质量分布，左侧深色柱形图是以该行业样本评级基准赋值的中位数表征行业潜在信用质量中枢，右侧浅色柱形图则是以该行业样本评级基准赋值的平均数表征行业潜在信用质量。图中所呈现的潜在信用质量分布是安迈评级根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点，未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本图形所呈现的潜在信用质量分布。本图中呈现的结果不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

附录 7-2:

潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,128 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,128 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 8:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（付息项） + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项） + 流动负债其他项（付息项）
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项） + 租赁负债 + 其他非流动负债（付息项） + 非流动负债其他项（付息项）
- 9、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数（倍） = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、非短债货币资金增加率 = $[(\text{期末货币资金} - \text{期初货币资金}) - (\text{期末短期有息债务} - \text{期初短期有息债务})] / \text{资产总额} \times 100\%$
- 18、货币资金盈余率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期末短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、地方政府负债率 = $\text{地方政府债务余额} / \text{GDP} \times 100\%$
- 21、地方政府债务率（狭义） = $\text{地方政府债务余额} / \text{一般公共预算收入} \times 100\%$
- 22、经营活动净现金流动比率（倍） = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

附录 9:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 10:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。





地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052