

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】350 号

南雄市国有资产投资有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021 年第一期南雄市国有资产投资有限责任公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月九日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与南雄市国有资产投资有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月9日



2021年第一期南雄市国有资产投资有限责任公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AAA	2021/6/9	齐剑初	杨昭琦

主体概况

南雄市国有资产投资有限责任公司是韶关市下辖的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和国有资产运营等业务。南雄市财政局持有公司100%股权，南雄市人民政府为公司实际控制人。

债券概况

本期债券发行额：2.50亿元
发行期限：7年
偿还方式：按年付息、分期还本
募集资金用途：项目建设、补充营运资金
增信措施：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
保证人/主体信用等级/展望：广东粤财融资担保集团有限公司/AAA/稳定

评级模型

1.基础评分模型												
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分					
地区 综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	14.40					
	GDP 总量	32.00%	14.72		净资产规模	36.00%	14.40					
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	9.00					
	人均 GDP	4.00%	1.84		全部债务资本化比率	9.00%	9.00					
	一般公共预算收入	32.00%	10.24		补助收入/利润总额	5.00%	2.00					
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.72		(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	3.00					
	上级补助收入	4.00%	2.64									
2.二维矩阵映射												
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA-	
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档			
企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	无
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA-		
3.评级调整因素										基础模型参考等级		
										AA-		
										评级调整因素		
										无		
										4.主体信用等级		
										AA-		
										5.增信措施		
										全额无条件不可撤销的 连带责任保证担保		
										6.本期债券信用等级		
										AAA		

注：最终评级结果由债评员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。

注：最终评级结果由债评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，韶关市经济实力很强，南雄市经济实力较强，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方的大力支持；广东粤财融资担保集团有限公司对本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较差，现金流情况不佳。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

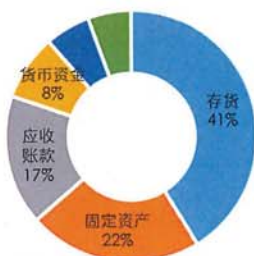
同业对比

项目	南雄市国有资产投资有限责任公司	大荔县城市开发投资集团有限公司	井冈山市国有资产经营管理有限公司	凤城市现代产业园区开发投资有限公司	汝城县顺兴投资开发有限公司
地区	韶关市南雄市	渭南市大荔县	吉安市井冈山市	丹东市凤城市	郴州市汝城县
GDP (亿元)	116.22	168.56	67.86	163.90	87.46
GDP 增速 (%)	3.2	5.3	8.1	-0.9	7.7
人均 GDP (万元)	-	2.43	-	2.97	2.47
一般公共预算收入 (亿元)	6.12	1.94	6.80	13.99	7.92
一般公共预算支出 (亿元)	41.12	42.75	24.45	39.87	32.30
资产总额 (亿元)	35.54	47.09	103.30	39.67	51.04
所有者权益 (亿元)	19.70	37.05	67.60	22.61	44.66
营业收入 (亿元)	4.56	3.35	6.48	1.53	2.19
利润总额 (亿元)	0.75	0.55	0.76	0.05	1.13
资产负债率 (%)	44.56	21.33	34.56	42.99	12.51
全部债务资本化比率 (%)	16.17	-	-	-	-

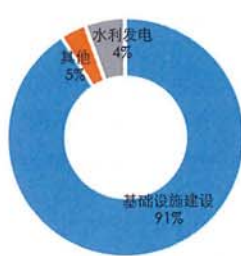
注：对比组选取了信用债市场上存续主体信用等级为AA-的同行业企业，表中数据年份为2020年。

主要指标及依据

2020 年末公司资产构成



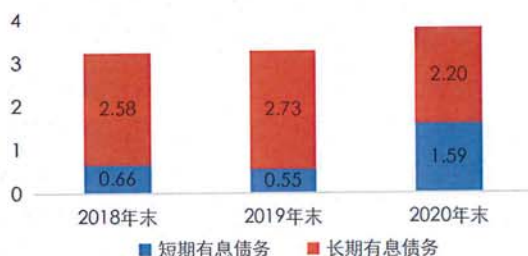
2020 年公司收入构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产规模	21.08	32.76	35.54
所有者权益	12.02	19.22	19.70
营业收入	5.16	4.86	4.56
利润总额	0.62	0.77	0.75
全部债务	3.24	3.28	3.00
资产负债率	43.00	41.33	44.56
全部债务资本化比率	21.23	14.58	16.17

公司全部债务 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	南雄市		
GDP 总量	120.22	113.84	116.22
GDP 增速	7.5	7.5	3.2
人均 GDP (元)	35706	33641	-
一般公共预算收入	5.10	5.63	6.12
一般公共预算收入增速	-16.69	10.51	8.70
上级补助收入	30.97	30.93	35.25

优势

- 韶关市经济实力很强, 南雄市第一产业占比较高且增长较快, 第二产业恢复较快增长, 经济实力较强;
- 公司是南雄市重要的基础设施建设主体, 从事南雄市基础设施建设业务具有很强的区域专营性;
- 公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持;
- 广东粤财融资担保集团有限公司综合财务实力极强, 对本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较大, 资产流动性较差;
- 公司现金流对筹资性现金流依赖程度较高。

评级展望

预计韶关市及南雄市经济将保持增长, 公司的基础设施建设业务区域专营性很强, 能够得到实际控制人及相关各方的持续支持, 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 (RTFU002201907)》

发行人/差额补偿人历史评级信息

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

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4500.00万元人民币；后经数次股权变更及增资，截至2020年末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本7.80亿元；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。

图表1 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，将南雄市浈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责任公司 ¹
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：公司提供，东方金诚整理

公司是韶关市下辖的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和国有资产运营等业务。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共14家（详见图表2），其中直接控股子公司9家。

¹ 南雄市兴雄建设投资有限责任公司成立于2015年9月1日，南雄市公共资产管理中心为该公司唯一股东。截至本报告出具日，该公司经营范围为：旅游项目的开发、投资、管理；旅游国有资产管理；旅行社业务；旅游商品、农土特产的开发销售；旅游产品的策划推广与开发；景区景点经营管理；旅游住宿、餐饮投资经营管理；智慧旅游；旅游交通客运服务；经营场地租赁；旅游基础设施项目建设投融资；资产收购、管理和处置；资产重组；城市基础设施建设、投资；土地收购储备和开发经营；房地产开发经营；经营政府授权的其他资产和资源；政府授权项目的建设和投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

图表2 截至2020年末子公司情况(单位: %、万元)

公司名称	简称	持股比例		取得方式	取得时间
		直接	间接		
南雄市城市建设投资有限责任公司	南雄城投	100.00	-	无偿划拨	2016.12
南雄市金盛城市建设投资有限公司	金盛城投	-	100.00	投资设立	2016.12
南雄市城北建设投资有限公司	城北建投	-	100.00	投资设立	2016.12
南雄市长和物业服务有限责任公司	长和物业	-	100.00	投资设立	2016.12
南雄市新城建设投资有限公司	新城建设	-	100.00	投资设立	2017.01
南雄市金叶发展总公司	金叶发展	100.00	-	无偿划拨	2016.12
南雄市园方投资有限公司	园方投资	100.00	-	无偿划拨	2016.12
南雄市园方污水处理有限责任公司	园方污水	-	100.00	投资设立	2016.12
南雄市浈江电业有限责任公司	浈江电业	50.96	-	无偿划拨	2016.12
南雄市天庾文化传媒有限公司	天庾文化	70.00	-	投资设立	2019.06
南雄市雄鹏农业发展有限公司	雄鹏农业	100.00	-	投资设立	2020.03
南雄市雄水自来水投资有限责任公司	自来水公司	100.00	-	投资设立	2020.05
南雄市雄和市场经营管理有限公司	雄和市场	100.00	-	投资设立	2020.05
南雄市鑫石矿产资源开发有限责任公司	鑫石矿产	100.00	-	投资设立	2020.10

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司已注册发行总额 3.50 亿元的公司债券(发改企业债券【2021】127 号), 2021 年第一期南雄市国有资产投资有限责任公司公司债券(以下简称“本期债券”)为第一期, 发行总额为 2.50 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券, 面值 100 元, 按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款, 公司将在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。本期债券每年付息一次, 后五年利息随当年兑付的本金一起支付。

本期债券由广东粤财融资担保集团有限公司²(以下简称“粤财担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金中 1.50 亿元用于南雄市北城安置房建设项目(以下简称“募投项目”), 1.00 亿元用于补充公司营运资金。

² 2021 年 4 月 19 日, 为响应广东省财政厅《关于进一步发挥政府性融资担保机构作用切实支持小微企业和“三农”发展若干政策措施》(粤财金【2019】53 号)文件要求, 广东省融资再担保有限公司更名为广东粤财融资担保集团有限公司, 更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继。

图表3 本期债券募集资金使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	拟使用募集资金占比	拟使用募集资金占计划总投资
南雄市北城安置房建设项目	4.71	1.50	60.00	31.85
补充营运资金	-	1.00	40.00	-
合计	4.71	2.50	100.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

募投项目位于南雄市北城大道以西，莲塘路以东，项目用地 3.24 万平方米，计划总投资为 47102.23 万元，项目建成后可形成住宅 11.90 万平方米，商铺 0.59 万平方米，地下车库 2.38 万平方米，募投项目已纳入南雄市 2020 年保障性住房安居工程计划。

募投项目已于 2020 年 10 月 20 日获取《广东省企业投资项目备案证》（项目代码 2020-440282-47-03-097368），于 2020 年 11 月 4 日取得《建设项目环境影响登记表》（备案号：202044028200000120）。截至 2021 年 5 月末，募投项目已累计投入资金 9221.24 万元（含土地出让金），占项目总投资的 19.57%。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 韶关市

韶关市位于广东省北部，与湖南省、江西省交界。截至2020年末，韶关市总面积1.82万平方公里，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）。

韶关市广东省北部重要交通通道，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。生物资源方面，是全国重点林区，广东用材林、水源林和重点毛竹基地；矿产资源方面，韶关市已探明储量的矿产55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。

近年来，韶关市经济规模保持增长，经济实力很强

近年来，韶关市经济规模保持增长，经济实力很强。2020年，韶关市经济总量在广东省下辖的地级市中排名第16位。

图表 4 韶关市主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1343.9	4.3	1318.4	6.0	1353.5	3.0
第一产业	156.0	5.0	174.4	5.1	198.4	4.5
第二产业	450.3	1.6	443.4	4.5	464.8	4.5
第三产业	737.6	5.7	700.6	7.1	690.3	1.8
人均地区生产总值(万元)	4.5	3.6	4.4	5.1	-	-
工业增加值	384.1	1.7	367.8	5.3	372.7	3.6
规模以上工业增加值	310.0	1.5	333.6	4.7	320.9	3.0
全社会固定资产投资	-	6.5	-	3.6	-	2.8
社会消费品零售总额	751.6	9.4	-	8.6	115.3	-6.8
进出口总额	156.0	-6.5	182.2	16.8	183.5	0.7
三次产业结构	11.6: 33.5: 54.9		13.2: 33.6: 53.2		14.7: 34.3: 51.0	

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

韶关市第一产业占比较高。近年来, 韶关市推动实施省级“一村一品、一镇一业”项目, 形成优质稻、水果、蔬菜、茶叶、中药材、花卉、蚕桑、特色畜禽、水产等特色产业, 第一产业保持较快增长。2020 年, 韶关市获批省级现代农业产业园 13 个, 建成高标准农田 112 万亩。十三五期间, 韶关市共新增粤港澳大湾区“菜篮子”生产基地 34 家, 伴随粤港澳大湾区“菜篮子”生产基地认定和物流配送中心建设的进一步推进, 韶关市第一产业将继续保持较快增长。

近年来, 韶关市形成了烟草、玩具、制药、钢铁、有色金属、机械和电力工业等七大支柱产业。受宏观经济形势影响, 2019 年以来, 韶关市加强工业技术改造投资和产业园区建设。2020 年, 韶关市克服疫情影响, 全年全部工业增加值 372.7 亿元, 同比增长 3.6%; 其中, 先进制造业增加值同比增长 5.7%, 高技术制造业增加值同比增长 13.4%, 装备制造业增加值同比增长 5.8%。

韶关市第三产业保持增长, 批发零售贸易业对第三产业贡献较大。2020 年受疫情影响, 第三产业增速有所下降。2018 年~2020 年, 韶关市批发零售和住宿餐饮业销售额同比分别增长 10.1%、6.3%和-7.8%; 同期, 韶关市社会消费品零售总额也有所波动。

2021 年 1~3 月, 韶关市实现地区生产总值 333.23 亿元, 同比增长 15.4%; 实现社会消费品零售总额 117.87 亿元, 同比增长 25.7%; 完成外贸进出口总额 43.70 亿元, 同比增长 22.7%。

2. 南雄市

南雄市位于韶关市东北部, 与江西省接壤, 地处广东通往中原地区要道, 赣韶铁路、赣韶高速、雄乐高速、323 线国道、220 国道等交通要道穿境而过。2010 年, 南雄市被确认为“中央苏区县”。截至 2020 年末, 南雄市区下辖 1 个街道和 17 个镇, 总面积 2326 平方公里(其中山地面积占比 53.08%)。

近年来, 南雄市第一产业占比较高且增长较快, 第二产业恢复较快增长, 经济实力较强

2020 年, 南雄市地区生产总值在韶关市下辖 10 个区、县(市)中居第 5 位, 经济实力较

强。

图表 5 南雄市主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	120.22	7.5	113.84	7.5	116.22	3.2
第一产业	27.93	6.3	31.81	7.0	35.63	3.0
第二产业	23.81	9.0	23.02	12.5	23.00	8.2
第三产业	68.48	7.5	59.01	6.0	57.59	1.5
人均地区生产总值 (元)	35706	6.7	33641	6.9	-	-
规模以上工业总产值	45.77	25.3	49.71	24.4	60.61	12.4
工业增加值	15.67	15.2	16.09	20.9	16.25	11.6
固定资产投资	67.71	8.2	-	1.5	-	5.7
房地产投资	12.50	-10.3	17.38	39.1	16.23	-6.7
社会消费品零售总额	60.27	9.9	65.26	8.3	42.49	-6.4
进出口总额	5.43	22.1	5.96	3.0	5.50	-6.1
旅游总收入	36.15	12.4	40.50	12.0	29.26	-27.8
旅游接待人数 (万人次)	499.67	8.9	-	10.8	415.02	-25.0
三次产业结构	23.2: 19.8: 57.0		28.0: 20.2: 51.8		30.6: 19.8: 49.6	

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

南雄市第一产业占比较高。近年来, 南雄市按照“因地制宜, 突出特色, 品牌经营”的思路, 形成黄烟、优质稻、畜牧业、中草药、油茶及农土特加工等六大特色农业产业基地, 是广东省毛竹的主要产区之一。2019 年以来, 南雄市继续推动推进万亩脐橙基地项目、湖口中草药产业园项目、2018 年度乡村振兴战略专项-现代粮食产业示范区、岭南水果双创示范县、丝苗米现代农业产业园等项目实施, 扶持优质稻、特色水果、中草药、茶叶畜禽肉类加工企业转型升级, 伴随上述项目的进一步推进, 南雄市第一产业将继续保持较快增长。

南雄市工业基础薄弱, 近年来, 南雄市依托南雄产业转移工业园推进招商引资工作, 承接“珠三角”产业转移, 逐步形成了化工涂料、竹纤维、新能源、新材料、建材等支柱产业。截至 2020 年末, 南雄市共有规模以上工业企业 53 家, 园区入园企业 115 家。2020 年, 南雄市园区规模以上工业企业 39 家, 工业总产值同比增长 15.6%, 工业增加值同比增长 20.5%。近年来, 南雄市持续推动绿洲生态植物纤维餐具园区二期项目、彤置富公司水泥粉磨系统技术改造项目、汇浦公司年产 5000 吨中药饮片项目、金叶包装扩产等建设, 支柱产业竞争能力进一步提高。

在旅游产业带动下, 南雄市第三产业保持较快增长。南雄县作为“中央苏区县”和粤北山区县, 境内拥有珠玑古巷、梅关古道、瑶坑广东省委机关旧址、水口战役纪念公园等旅游资源。2017 年以来, 南雄市旅游总收入、旅游接待人数均保持较快增长。2019 年, 南雄市举办第六届姓氏文化旅游节、第三届重走长征路系列活动, 并通过举办 2019 年中国农民丰收节暨生态农业博览会、2019 中国(南雄)国际银杏产业大会等活动推动一二三产业融合发展, 打造大湾区旅游休闲目的地。2020 年受疫情影响, 南雄市旅游产业面临较大发展困境, 第三产业增加值大幅下降。

2021年1~3月,南雄市完成地区生产总值为25.81亿元,同比增长17.1%,两年平均增长6.3%。其中:第一产业同比增长9.2%,第二产业同比增长34.3%,第三产业同比增长14.5%。同期,南雄市规模以上工业实现增加值3.34亿元,同比增长36.7%,两年平均增长10.5%。

财政状况

近年来,南雄市一般公共预算收入有所波动,但持续获得了上级政府较大力度的财政支持,财政实力较强

南雄市为广东省财政直管县(市)。近年来,南雄市财政收入³以上级补助收入为主,受一般公共预算收入及政府性基金收入波动影响有所波动。

南雄市获得了上级政府较大力度的支持,2018年~2020年,南雄市上级补助收入占财政收入的比例分别为79.97%、72.74%和73.34%。

2018年~2020年,南雄市一般公共预算收入有所波动,其中,税收收入占一般公共预算收入的比例分别为66.28%、65.54%和58.93%,占比较高。

2018年~2020年,南雄市政府性基金收入逐年提高,但该收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响,未来仍存在一定的不确定性。

2018年~2020年,南雄市财政支出⁴规模逐年增长。同期,南雄市地方财政自给率⁵分别为13.63%、14.67%和14.89%,自给率较低但逐年提高。

图表6 南雄市财政收入、支出情况(单位:亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	5.10	5.63	6.12
其中:税收收入	3.38	3.69	3.61
非税收入	1.72	1.94	2.51
一般公共预算收入增速(%)	-16.69	10.51	8.70
政府性基金收入	2.66	5.96	6.69
上级补助收入	30.97	30.93	35.25
财政收入	38.72	42.52	48.06
一般公共预算支出	37.39	38.38	41.12
政府性基金支出	5.59	9.42	15.36
上解上级支出	0.78	1.34	1.33
财政支出	43.77	49.15	57.82

资料来源:公开资料,东方金诚整理

截至2020年末,南雄市政府债务余额为26.54亿元,其中,一般债务余额7.90亿元,专项债务余额18.64亿元。

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

⁴ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，近年来营业收入逐年下降，综合毛利率有所波动

2018年~2020年，公司营业收入主要来自基础设施建设业务，受公司相关项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入逐年下降。公司其他业务收入主要为房屋租赁、服务管理等收入，规模较小。

同期，公司综合毛利率主要来自基础设施建设业务，受水力发电毛利率影响，公司综合毛利率有所波动。

图表7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.16	100.00	4.86	100.00	4.56	100.00
基础设施建设	4.88	94.64	4.51	92.75	4.15	91.04
水力发电	0.15	2.98	0.25	5.15	0.16	3.53
其他	0.12	2.37	0.10	2.10	0.25	5.43
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
	金额	%	金额	%	金额	%
合计	0.85	16.39	0.86	17.66	0.79	17.40
基础设施建设	0.69	14.17	0.64	14.17	0.59	14.17
水力发电	0.06	37.94	0.14	56.47	0.05	30.77
其他	0.10	78.04	0.08	76.62	0.16	62.95

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司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质

公司是韶关市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城投及下属子公司负责。

公司基础设施建设业务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。

此外，公司部分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。本期债券募投项目以自建模式开展，项目建成后可形成定向销售安置房5.69万平方米、定向外安置房6.21万平方米，可出售商业面积0.59万平方米，可出售停车位625个，截至2021年5月末，募投项目已累计投入资金9221.24万元（含土地出让金），占项目总投资的19.57%。

公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司成立以来，陆续承担南雄市新城影剧院工程、南雄市政道路工程建设项目、南雄市非省定贫困村建设生态宜居美丽乡村项目等项目建设。

截至 2020 年末，公司主要在建项目计划总投资 48.70 亿元，累计已完成投资 23.35 亿元，尚需投资 25.34 亿元。同期末，公司主要拟建项目为南雄产业转移工业园二期园区智慧化公共服务平台建设项目、南雄产业转移工业园固废收集再生利用和有机废气治理项目和南雄市北城安置房建设项目，项目计划总投资 10.92 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资额	尚需投资
南雄市省定贫困村社会主义新农村示范村建设项目	139662.54	61900.81	77761.73
南雄市非省定贫困村建设生态宜居美丽乡村项目	138000.00	12977.21	125022.79
南雄市产业转移工业园二期园区基础设施建设项目	60937.00	51828.73	9108.27
南雄市北城区危旧房回迁改造项目	25480.50	24880.06	600.44
南雄市小岛花园建设项目	33662.83	15310.71	18352.12
南雄市政道路工程建设项目	25000.00	22065.87	2934.13
南雄市城市综合片区征地留用地安置房项目	17101.22	11200.68	5900.54
南雄市帽子峰林场危旧房改造安置工程	13000.00	11196.12	1803.88
南雄市崇贤大道道路建设工程项目	10000.00	9242.87	757.13
南雄市闲置房改造利用工程项目	8000.00	5306.51	2693.49
南雄市雄州公园建设项目	7128.00	2549.18	4578.82
南雄市图书馆工程项目	5000.00	2549.18	2450.82
南雄市珠玑古巷建设项目	4000.00	2525.36	1474.64
合计	486972.09	233533.29	253438.80

数据来源：公司提供，东方金诚整理

水力发电

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

公司水利发电业务由子公司浈江电业经营。浈江电业目前拥有三枫电站、桃树江电站、新长滩电站、长尾电站等 26 座小水电站，水电设备装机容量合计 16910 千瓦。

根据浈江电业与南方电网所辖的广东电网有限责任公司韶关供电局签署的协议，公司上网电价为 0.4382 元每千瓦时（不含税）。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。

2018 年~2020 年，公司水力发电业务收入分别为 0.15 亿元、0.25 亿元和 0.16 亿元，毛利率分别为 37.94%、56.47%和 30.77%，2019 年公司水力发电收入及毛利率提高系降雨量提高所致；2020 年收入及毛利率下降系降雨分布不均匀，电站有效利用雨水发电率较上年低所致。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。

外部支持

公司为南雄市重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持

除公司外，南雄市另有南雄市兴雄建设投资有限公司，负责旅游资源运营及开发。公司为南雄市重要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

增资方面，成立以来，股东及相关方多次以货币出资或资产出资的形式对公司进行增资，公司实收资本由成立之初的 0.45 亿元提高至 7.80 亿元。其中，2019 年，实际控制人及相关方将土地及 977 项房产无偿划拨至公司，有关资产合计价值 6.34 亿元，其中 6.33 亿元资产用于增加公司实收资本，剩余部分增加资本公积。

资产注入方面，公司因股东及相关各方无偿划入南雄城投、金叶发展、圆方投资、滨江电业等公司股权形成资本公积 10.02 亿元。2018 年，公司获得实际控制人及相关各方划拨的货币资金 0.12 亿元，计入资本公积；2020 年，公司获得划拨的自来水厂，增加资本公积 0.26 亿元。

财政补贴方面，2018 年~2020 年，公司分别获得财政补贴 42.87 万元、327.82 万元和 63.02 万元。

考虑到公司作为南雄市重要的基础设施建设主体继续开展基础设施建设和国有资产运营业务，预计实际控制人及相关方未来仍将对公司提供大力的支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 7.80 亿元；南雄市财政局持有公司 100% 股权，南雄市政府为公司实际控制人。

治理结构

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。

管理水平

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。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年~2020 年的合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司合并财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 14 家，详见图表 2。2018 年，公司纳入合并范围子公司 9 家；2019 年新增 1 家，为天庾文化；2020 年新增 4 家，分别为雄鹏农业、自来水公司、雄和市场和鑫石矿产。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额增长较快，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大，资产流动性较差

近年来公司资产规模增长较快，以流动资产为主。2018 年~2020 年末，公司流动资产占比分别为 85.94%、73.09%和 72.84%。

公司流动资产保持增长，主要由存货、应收账款和货币资金构成。其中，存货主要由基础设施建设成本构成，变现能力较弱，增长系基础设施建设项目投资所致。2020 年末，公司存货中基础设施建设成本为 15.56 亿元，政府无偿划拨的待开发土地 1.42 亿元，资产流动性较差。公司应收账款主要为应收南雄市政府相关款项，近年来持续增长。2020 年末，公司应收南雄市政府 4.98 亿元，占公司应收账款的 99.68%。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	21.08	32.76	35.54
流动资产	18.12	23.94	25.89
其中：货币资金	0.81	2.74	1.49
应收账款	3.51	5.47	5.00
存货	10.55	13.55	16.99
非流动资产	2.96	8.82	9.65
其中：固定资产	1.44	7.30	8.06

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要为固定资产，2019 年末，公司固定资产大幅增长，系公司收到实际控制人无偿划拨的 977 项房产所致；2020 年末增长系公司获得划入的自来水厂所致。截至 2020

年末，公司固定资产中价值 5.17 亿元资产（其中房产 4.51 亿元）权证尚未办理完毕。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 1.46 亿元，占资产总额的比重为 4.11%，其中，用于按揭贷款保证金的货币资金 0.15 亿元，用于抵押的固定资产 1.29 亿元，抵押的无形资产 0.02 亿元。

资本结构

得益于股东及相关各方增资及资产划拨，公司所有者权益逐年增长

2018 年~2020 年末，公司所有者权益逐年增长，其中，2019 年末实收资本增长系增资所致。2019 年末及 2020 年末，资本公积增长系公司收到无偿划入的资产所致。2018 年~2020 年末，公司未分配利润保持增长，为公司历年经营产生的净利润积累。

图表 10 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	0.45	7.08	7.08
资本公积	10.15	10.39	10.66
未分配利润	0.76	1.03	1.26
少数股东权益	0.63	0.67	0.66
所有者权益合计	12.02	19.22	19.70

资料来源：审计报告，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模较小，且以长期有息债务为主，短期债务压力不大

2018 年~2020 年末，受往来款影响，公司负债总额逐年增长，其中，流动负债占比分别为 71.52%、79.85%和 86.08%。

图表 11 公司负债及有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动负债	6.48	10.81	15.83
其中：其他应付款	4.35	7.63	8.95
一年内到期的非流动负债	0.66	0.55	0.61
非流动负债	2.58	2.73	2.20
其中：长期借款	2.58	2.73	2.20
负债总额	9.06	13.54	15.83
全部债务	3.24	3.28	3.80
其中：短期有息债务	0.66	0.55	1.59
长期有息债务	2.58	2.73	2.20
全部债务/负债总额	35.73	24.24	18.94
长期债务/全部债务	79.70	83.15	73.51
全部债务资本化比率	21.23	14.58	16.17
资产负债率	43.00	41.33	44.56

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2018 年~2020 年末，公司流动负债持续增长，以其他应付款为主。其他应付款主要为公

公司与南雄市其他国有单位往来款，2020年末，公司应付南雄市财政局项目垫付款5.08亿元，占公司其他应付款的56.80%。公司非流动负债全部为长期借款，近年来保持稳定，主要为质押借款和质押保证借款。

近年来，公司全部债务逐年增长，以长期有息债务为主。2020年末，公司短期有息债务1.59亿元，短期偿债压力较低。

截至2020年末，公司对外担保余额为2250.00万元，全部为对南雄市兴雄建设投资有限公司的担保，担保比率为1.14%。截至本报告出具日，被担保企业经营正常，公司代偿风险很低。

盈利能力

公司营业收入和利润总额有所波动，盈利能力较弱

2018年~2020年，公司营业收入、利润总额有所波动。从盈利能力指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均较低，整体盈利能力较弱。

图表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年
营业收入	5.16	4.86	4.56
营业利润率	15.52	16.77	16.47
期间费用	0.29	0.24	0.43
利润总额	0.62	0.77	0.75
总资本收益率	3.07	2.72	2.62
净资产收益率	3.83	3.16	3.00

资料来源：审计报告，东方金诚整理

现金流

近年来，公司经营性现金流稳定性较差，经营及投资活动所需现金受往来款筹资性现金流影响较大

2018年~2020年，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工程款所致；公司经营性现金流稳定性较差。

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	9.19	8.75	8.55
现金收入比 (%)	81.29	61.61	117.35
经营活动现金流出	10.27	7.12	9.88
经营性净现金流	-1.08	1.63	-1.33
投资活动现金流入	0.16	0.19	0.20
投资活动现金流出	0.29	0.06	0.81
投资性净现金流	-0.13	0.13	-0.60
筹资活动现金流入	3.73	3.98	2.83
筹资活动现金流出	2.44	3.92	2.19
筹资性净现金流	1.30	0.06	0.64

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

2018 年~2020 年, 公司投资活动现金流入规模很小, 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土地的支出及对参股公司的投资。

筹资性现金流方面, 2018 年~2020 年, 公司筹资活动现金流入主要是公司借款收到的现金; 筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息; 筹资性现金流是公司经营及投资所需现金的重要来源。

偿债能力

公司主营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大力支持, 偿债能力很强

从短期偿债能力来看, 近年来公司流动比率和速动比率均很高, 但流动资产的流动性较弱, 对流动负债的实际保障能力一般, 公司货币资金充裕, 对短期债务保证能力很强。从长期偿债能力来看, 近年来公司长期债务资本化比率逐年下降, 全部债务/EBITDA 有所下降, EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

本期债券拟发行额为 2.50 亿元, 是公司 2020 年末全部债务和负债总额的 0.66 倍和 0.16 倍。以公司 2020 年末的财务数据为基础, 如不考虑其他因素, 本期债券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 48.20% 和 21.82%, 分别上升 3.64 个百分点和 5.65 个百分点, 对公司现有资本结构形成一定的影响。

图表 14 公司偿债能力指标情况 (单位: %)

指标名称	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)
流动比率	279.44	221.48	189.93
速动比率	116.73	96.10	65.26
现金比率	12.44	25.36	10.91
货币资金/短期有息债务 (倍)	1.23	4.96	1.87
经营现金流动负债比	-16.64	15.06	-9.76
长期债务资本化比率	17.68	12.43	10.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.60	4.59	6.20
全部债务/EBITDA (倍)	4.41	3.81	3.88

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

考虑到公司主营业务具有很的区域专营性, 得到了实际控制人及相关各方的有力支持, 东方金诚认为, 公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比主要选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA-的区县级建设主体, 对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比, 表中数据年份均为 2020 年。

南雄市地区生产总值、一般公共预算收入和一般公共预算支出在对比组中排位中游。公司资产总额、所有者权益排名最低, 营业收入、利润总额和债务水平等在对比组中处于中游水平。

图表 15 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

指 标	南雄国资	大荔县城市开发 投资集团有限公司	井冈山市国有资 产经营管理有限公司	潍坊公信国有资 产经营有限公司	汝城县顺兴投 资开发有限公司
地区	南雄市	大荔县	井冈山市	寒亭区	汝城县
GDP	116.22	175.51	75.47	228.41	91.42
GDP 增速	3.2	2.1	3.9	4.0	4.1
人均 GDP (万元)	-	-	-	-	-
一般公共预算收入	6.12	2.01	6.89	22.17	7.57
一般公共预算支出	41.12	44.64	23.83	30.67	33.90
资产总额	35.54	48.25	110.66	49.47	55.02
所有者权益	19.70	37.99	68.23	30.91	45.69
营业收入	4.56	4.90	7.73	0.41	2.25
利润总额	0.75	0.65	0.66	0.55	1.09
资产负债率	44.56	21.26	38.34	37.52	16.96
全部债务资本化比率	16.17	-	-	-	-

数据来源: 公司审计报告及公开资料, 东方金诚整理。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告 (社会版), 截至 2021 年 3 月 10 日, 公司本部已结清及未结清贷款中无不良或关注类贷款。截至本报告出具日, 公司未曾发行债务融资工具。

抗风险能力

基于对韶关市和南雄市地区经济实力、实际控制人及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

粤财担保综合财务实力极强，为本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

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

根据原广东再担保出具的《担保函》，原广东再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

东方金诚认为，广东省综合经济实力雄厚，第三产业占据重要地位，为原广东再担保开展业务营造了良好的外部环境；作为广东省唯一省级再担保机构，原广东再担保的再担保业务规模稳步提升，竞争实力较强；原广东再担保资本实力很强，且高流动性资产占比高，对其代偿能力形成较强保障；原广东再担保承担着建设全省政府性担保体系的职责，在业务协同、资本补充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，原广东再担保直接担保业务客户集中于地方城投、大型国企和上市广东再担保，单笔承保金额较大，客户集中度风险较高；受新冠疫情及实体经济经营风险上升的影响，原广东再担保部分融资性担保业务客户盈利下滑，担保客户资产质量存在下滑压力；由于担保业务规模变化和投资结构调整压力，原广东再担保收入有所波动，而2018年代偿和业务增长亦导致其准备金计提压力上升，整体盈利能力有待进一步提升。

综合分析，东方金诚评定原广东再担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其为本期债券提供的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。

结论

东方金诚认为，韶关市经济实力很强，南雄市第一产业占比较高且增长较快，第二产业恢复较快增长，经济实力较强；公司是南雄市重要的基础设施建设主体，从事南雄市基础设施建设业务具有很强的区域专营性；公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持。

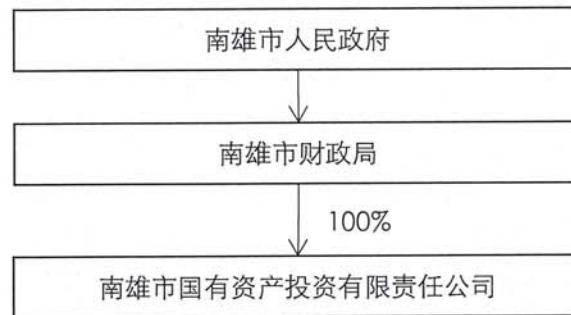
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；公司现金流对筹资性现金流依赖程度较高。

粤财担保综合财务实力极强，对本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

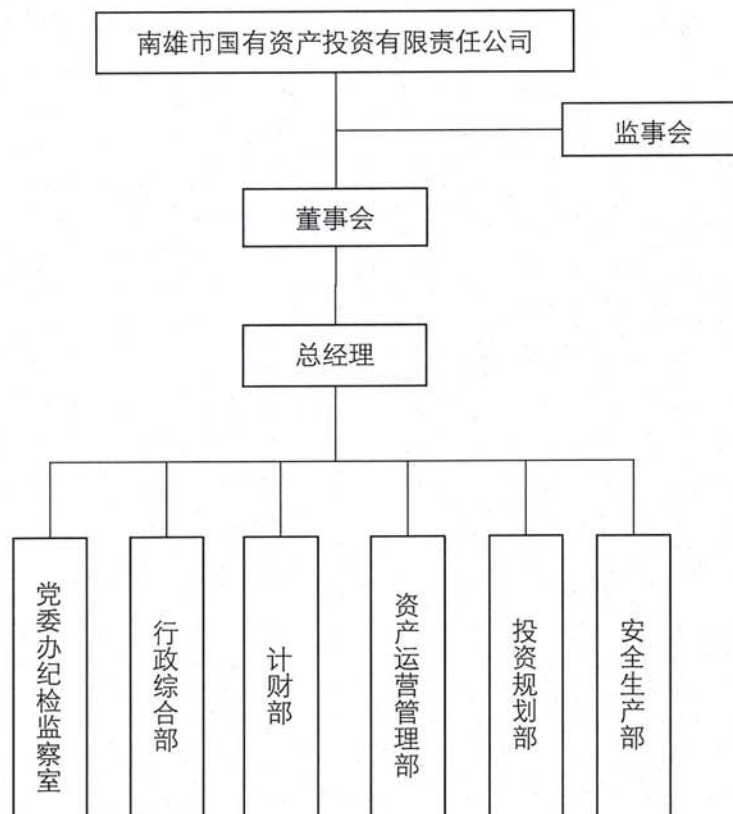
综合分析，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用及本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	21.08	32.76	35.54
其中：存货	10.55	13.55	16.99
固定资产	1.44	7.30	8.06
应收账款	3.51	5.47	5.00
货币资金	0.81	2.74	1.49
负债总额	9.06	13.54	15.83
其中：其他应付款	4.35	7.63	8.95
长期借款	2.58	2.73	2.20
预收账款	0.84	1.76	1.89
应交税费	0.53	0.84	1.13
一年内到期的非流动负债	0.66	0.55	0.61
全部债务	3.24	3.28	3.00
其中：短期债务	0.66	0.55	1.59
所有者权益	12.02	19.22	19.70
营业收入	5.16	4.86	4.56
利润总额	0.62	0.77	0.75
经营性活动净现金流	-1.08	1.63	-1.33
投资性活动净现金流	-0.13	0.13	-0.60
筹资性活动净现金流	1.30	0.06	0.64
主要财务指标			
营业利润率（%）	15.52	16.77	16.47
总资本收益率（%）	3.07	2.72	2.62
净资产收益率（%）	3.83	3.16	3.00
现金收入比（%）	81.29	61.61	117.35
资产负债率（%）	43.00	41.33	44.56
长期债务资本化比率（%）	17.68	12.43	10.06
全部债务资本化比率（%）	21.23	14.58	16.17
流动比率（%）	279.44	221.48	189.93
速动比率（%）	116.73	96.10	65.26
经营现金流流动负债比率（%）	-16.64	15.06	10.91
EBITDA 利息倍数(倍)	5.60	4.59	6.20
全部债务/EBITDA（倍）	4.41	3.81	3.06

附件三：粤财担保主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
资产质量与担保业务情况			
货币资金	28.57	44.64	15.50
流动资产	73.68	69.45	77.19
资产总计	84.57	84.25	88.11
实收资本（股本）	60.10	60.60	60.60
净资产	73.10	71.65	72.39
融资担保责任余额	153.38	136.03	143.15
负债与流动性			
负债总计	11.47	12.60	15.72
流动资产占比	87.13	82.44	87.60
现金类资产占比	33.54	52.55	16.04
资本现金率	38.81	61.80	19.53
风险管理水平			
融资性担保放大倍数	-	2.39	2.47
当期担保代偿率	0.11	1.28	0.00
累计代偿回收率	32.87	8.63	15.23
盈利能力及代偿能力			
营业收入	4.69	4.04	4.57
营业支出	-0.44	1.88	1.93
营业利润	5.13	2.16	2.64
净利润	3.85	1.59	1.92
收入费用率	16.25	21.50	21.57
营业利润率	109.43	53.55	57.77
净资产收益率	5.42	2.19	2.66
准备金覆盖率	3.50	4.42	4.24

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2021年第一期南雄市国有资产投资有限责任公司公司债券”的存续期内密切关注南雄市国有资产投资有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向南雄市国有资产投资有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，南雄市国有资产投资有限责任公司应严格按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如南雄市国有资产投资有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月9日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。