

南漳县建设投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4661号

联合资信评估股份有限公司通过对南漳县建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南漳县建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA-，维持“17 南漳债 02/PR 南漳 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受南漳县建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

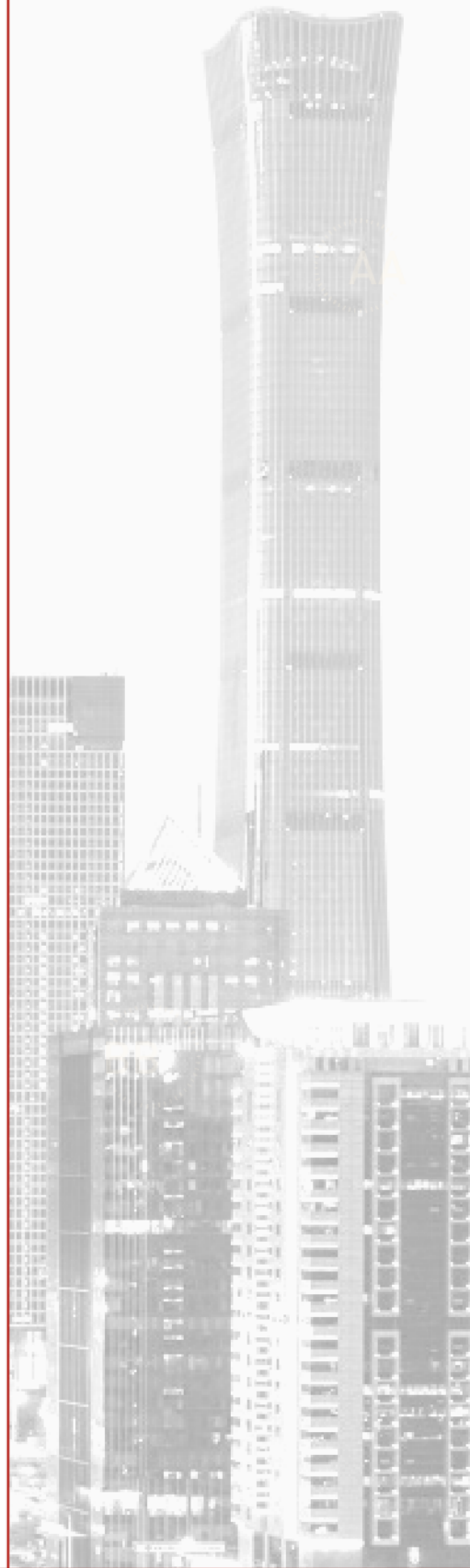
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



南漳县建设投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南漳县建设投资集团有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/26
担保方--重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
17 南漳债 02/PR 南漳 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

南漳县建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南漳县重要的基础设施建设主体。2023 年，南漳县经济规模和财政收入持续增长。跟踪期内，公司持续获得外部支持；公司主要管理人员及主要管理制度连续；公司主营业务仍以城市基础设施建设为主，2023 年收入有所增长；公司暂无在建和拟建的代建项目，自营项目投资收益和回收周期受建成后运营情况影响较大，存在一定的不确定性；应收类款项规模占资产总额比重较高，资金占用明显；公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般；公司债务负担一般，短期偿债指标表现较好，长期偿债指标有所改善，间接融资渠道亟待拓宽。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“17 南漳债 02/PR 南漳 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着公司自营项目的建成投运，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，政府支持力度加大。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出；政府及股东方对公司支持意愿减弱；公司经营持续恶化，偿债能力下降。

优势

- **持续获得外部支持。**跟踪期内，南漳县经济规模和财政收入皆有所增长；2023 年，公司收到政府补助 0.88 亿元，持续获得外部支持。
- **增信措施。**三峡担保为“17 南漳债 02/PR 南漳 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了债券本息偿付的安全性。

关注

- **公司暂无在建和拟建的代建项目，业务持续性有待关注；自营项目未来收益具有一定不确定性。**截至 2023 年底，公司主要城市基础设施代建项目均已完工，暂无在建和拟建项目；自营项目投资收益和回收周期受建成后运营情况影响较大，存在一定的不确定性。
- **应收类款项规模较大，资金占用明显。**截至 2023 年底，公司应收账款和其他应收款账面余额合计占同期底总资产的 36.77%，对公司资金占用明显。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208）

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	2	
			经营分析	3	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	5	
		资本结构	资本结构	4	
			偿债能力	偿债能力	3
				指示评级	
个体调整因素：			--		
个体信用等级			a		
外部支持调整因素：政府支持			+2		
评级结果			AA ⁻		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

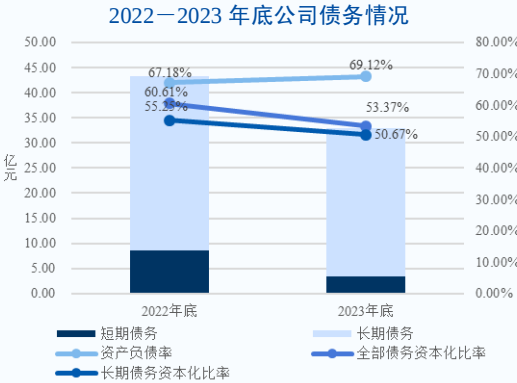
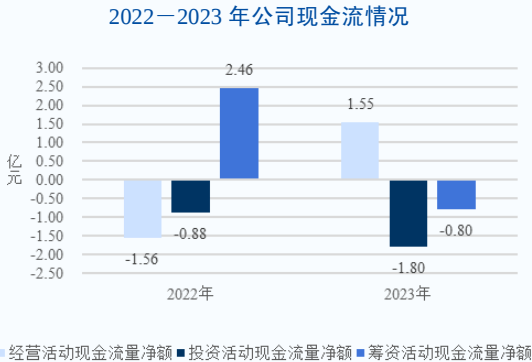
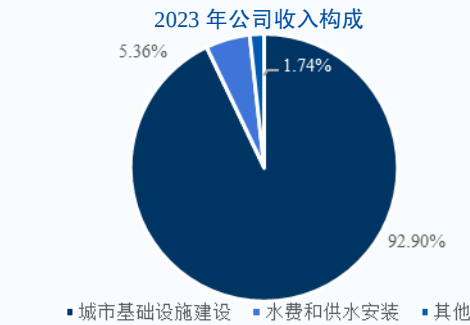
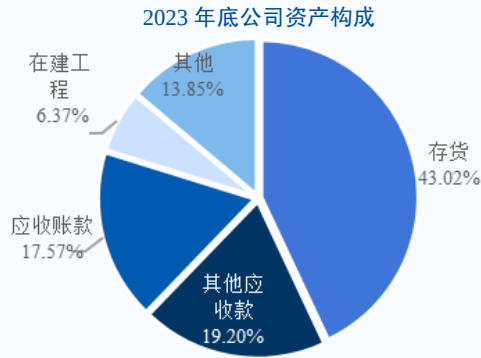
主要财务数据

合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	6.10	5.28
资产总额（亿元）	85.62	93.14
所有者权益（亿元）	28.10	28.77
短期债务（亿元）	8.55	3.38
长期债务（亿元）	34.70	29.55
全部债务（亿元）	43.24	32.93
营业总收入（亿元）	5.97	6.45
利润总额（亿元）	0.82	0.87
EBITDA（亿元）	1.12	1.17
经营性净现金流（亿元）	-1.56	1.55
营业利润率（%）	6.25	9.15
净资产收益率（%）	2.86	2.82
资产负债率（%）	67.18	69.12
全部债务资本化比率（%）	60.61	53.37
流动比率（%）	263.75	231.85
经营现金流动负债比（%）	-5.45	4.46
现金短期债务比（倍）	0.71	1.56
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.71
全部债务/EBITDA（倍）	38.46	28.19

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	58.98	67.17
所有者权益（亿元）	27.58	28.56
全部债务（亿元）	4.00	7.73
营业总收入（亿元）	3.90	4.15
利润总额（亿元）	1.03	1.02
资产负债率（%）	53.24	57.48
全部债务资本化比率（%）	12.67	21.29
流动比率（%）	186.77	176.86
经营现金流动负债比（%）	0.86	0.10

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径其他应付款中有息债务按期限调整至短期债务和长期债务核算，将实收资本和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，已将公司本部其他应付款中有息债务按期限调整至长期债务核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
17 南漳债 02/PR 南漳 02	3.40 亿元	0.68 亿元	2024/10/25	债券提前偿还

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 南漳债 02/ PR 南漳 02	AAA/稳定	AA-/稳定	2023/06/21	赵晓敏 倪 昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V4.0.202208)	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	
17 南漳债 02/ 17 南漳 02	AAA/稳定	AA-/稳定	2017/08/09	张 宁 葛 亮	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：马 成 macheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

传真：010-85679228



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南漳县建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本 14.33 亿元，实收资本 1.33 亿元。南漳县国有资产监督管理局（以下简称“南漳县国资局”）、南漳县国有资产经营公司、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和湖北漳城市政工程有限公司分别持有公司 97.96%、1.40%、0.63%和 0.01%股权，南漳县国资局为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司设财务部、项目部和投资发展部等职能部门。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 93.14 亿元，所有者权益 28.77 亿元。2023 年，公司实现营业总收入 6.45 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地址：南漳县城关便河北路 38 号；公司法定代表人：刘臣祥。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，已在跟踪期内正常付息，并按照约定提前偿还分期本金。“17 南漳债 02/PR 南漳 02”设置债券本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 年底至第 7 年底分别偿付发行总额的 20.00%，募集资金扣除发行费用后全部用于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目（以下简称“募投项目”）建设。募投项目总投资 11.69 亿元，受拆迁安置进度的影响，募投项目整个工程进度已滞后于计划进度（原计划于 2018 年完工）。截至 2023 年底，募投项目已投资 11.29 亿元，预计于 2024 年完工，截至 2023 年底已累计确认收入 3.52 亿元。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
17 南漳债 02/PR 南漳 02	3.40	0.68	2017/10/25	7 年	6.58%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

跟踪期内，南漳县经济规模和财政收入皆有所增长，公司经营发展的外部环境良好。

南漳县为湖北省襄阳市下辖县。2023 年，南漳县经济和财政实力有所增长。根据《2023 年南漳县国民经济和社会发展统计公报》，2023 年南漳县 GDP 为 392.92 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.0%。其中，第一产业完成增加值 66.60 亿元，同比增长 4.4%；第二产业完成增加值 113.44 亿元，同比增长 7.7%；第三产业完成增加值 212.88 亿元，同比增长 5.6%；三次产业结构调整为 16.95:28.87:54.18。同期，南漳县规模以上工业增加值同比增长 9.8%；固定资产投资(不含农户)同比增长 25.8%；社会消费品零售总额 172.05 亿元，同比增长 11.4%；外贸出口额 47.19 亿元，同比增长 8.97%。

根据《关于南漳县 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，南漳县实现一般公共预算收入 14.40 亿元，同比增长 24.37%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重为 76.20%。同期，南漳县一般公共预算支出为 48.49 亿元，财政自给率¹为 29.70%。南漳县实现政府性基金收入 4.99 亿元，同比下降 10.48%。截至 2023 年底，南漳县区域债务率²为 106.95%。

根据《2024 年 1-4 月全县主要经济指标》，2024 年 1—4 月，南漳县实现 GDP 83.14 亿元，同比增长 8.0%；规模以上工业增加值同比增长 12.2%；固定资产投资同比增长 16.5%；社会消费品零售总额 42.72 亿元，同比增长 7.2%。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内，公司股权结构、实际控制人未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是南漳县重要的基础设施建设主体，除公司外，南漳县无其他发债平台。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4207130000275455），截至 2024 年 6 月 6 日，公司本部无未结清关注/不良信贷记录；已结清信贷中包括 8 笔关注类信贷信息记录，系历史遗留问题，相关借款已于 2009 年至 2017 年期间结清。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4206240000303434），截至 2024 年 6 月 21 日，公司子公司南漳县金财投资开发有限公司本部无未结清和已结清关注/不良信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4206240000056865），截至 2024 年 6 月 18 日，公司子公司南漳县金财建筑安装有限责任公司本部无未结清和已结清关注/不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出。

² 区域债务率=政府债务余额/总财力*100%

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动。公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，受城市基础设施建设收入增长的影响，公司主营业务收入同比有所增长，毛利率略有提升。

收入方面，2023 年，公司主营业务收入较上年增长 7.66%。其中，城市基础设施建设收入仍为公司第一大收入来源。

毛利率方面，2023 年，公司主营业务毛利率较上年整体有所增长。其中，城市基础设施建设毛利率略有上升，其他业务收入规模较小，毛利率变动对主营业务毛利率影响较小。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
城市基础设施建设	5.64	94.35	10.43	5.97	92.90	12.25
水费和供水安装	0.27	4.58	-54.84	0.34	5.36	-36.03
其他	0.06	1.07	25.12	0.11	1.74	30.98
合计	5.97	100.00	7.60	6.43	100.00	9.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）城市基础设施建设

公司主要城市基础设施代建项目已完工，暂无在建和拟建项目；自营项目投资收益和回收周期受建成后运营情况影响较大，存在一定的不确定性。

代建模式

代建模式下，公司主要承担南漳县内市政建设以及棚户区改造任务。南漳县政府委托公司进行市政项目建设和棚户区改造。代建项目资金由公司自筹，南漳县政府每年年底与公司根据完工的项目签署结算协议，并在建设成本的基础上适当给予一定比例的代建管理费。跟踪期内业务模式未发生变化。截至 2023 年底，公司主要代建项目皆已完工，暂无在建和拟建项目。由于 2023 年确认收入约定的管理费率有所不同，当年代建业务毛利率有所增长。2023 年共收到回款 0.60 亿元。

自营模式

自营模式下，公司主要承担南漳县内的管网工程、水环境治理、停车场、物流园区等基础设施项目建设。公司主要以自筹资金进行项目建设，根据项目性质的不同，建成后通过经营性收费及对外出租等方式实现收入。截至 2023 年底，公司在建的自营项目预计总投资 13.71 亿元，尚需投资 2.03 亿元。

图表 3 • 截至 2023 年底公司主要的在建城市基础设施自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	预计收入实现方式
中国有机谷产业发展服务中心	5.30	4.92	孵化园及创业园租金、游客门票、导游服务费、有机农产品电商平台收入服务费、培训费
城镇供水延伸项目	1.06	0.96	水费收入
南漳县城北防洪渠黑臭水体治理工程	3.55	3.25	县财政销售土地指标

管网工程	3.80	2.55	供水销售收入
合计	13.71	11.68	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2023 年底，公司拟建的自营项目为南漳县厂网一体化建设工程，预计总投资 6.12 亿元，公司面临一定的资金支出压力，项目实际收入实现受建成后的经营情况影响较大，且部分项目收入实现方式尚未确定，投资收益和回收周期存在不确定性。

图表 4 • 截至 2023 年底公司主要的拟建城市基础设施自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计开工时间	总投资金额	预计收入实现方式
南漳县厂网一体化建设工程	2024 年	6.12	污水收集服务费收入、污水处理厂收入

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（2）水费和供水安装

2023 年，公司水费和供水安装收入规模略有增长，业务仍然亏损。

公司水费和供水安装业务板块仍主要由子公司南漳县水镜供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）负责。截至 2023 年底，供水公司拥有一水厂和城关二水厂 2 座水厂，供水规模 16.00 万立方米/日，供水区域覆盖城关镇、南漳经济开发区和清河区共 20 平方公里。截至 2023 年底，公司用水客户约 6 万户，用水人数约 28 万人。2023 年，公司供水价格较上年无变化，为居民用水 2.2 元每吨，其他用水 2.85 元每吨，日均供水量 9 万吨/日。此外，公司还进行部分自来水供水设施改造和入户水表安装等业务，收取供水工程费。2023 年，由于用水人数有所增加，收入规模同比略有增长，由于新建管网投入使用以及折旧增加等因素，该业务毛利率仍然为负。

3 未来发展

未来，公司作为南漳县的重要基础设施投资建设及投融资主体，将继续负责南漳县城乡基础设施建设。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增子公司 3 家，其中新设 1 家，划转 2 家。总体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以应收类款项、代建和自营项目投入成本为主，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额有所增长，资产结构变动不大。公司货币资金中受限货币资金 0.23 亿元，系用于开具票据的保证金，受限比例 4.35%。公司应收账款主要为应收南漳县财政局工程款，集中度高，该部分应收账款未计提坏账准备。公司其他应收款主要为应收南漳县财政局和其他政府单位和国有企业的往来款，账龄主要在一年以上，根据年限按比例共计提坏账准备 2.12 亿元，前五大欠款方欠款合计占 65.76%，集中度较高。公司存货主要由已完工未结算项目投入形成的开发成本 23.73 亿元和待开发土地 16.28 亿元构成。公司在建工程较上年底增长 45.97%，主要系管网工程项目投入增长所致，该科目主要由公司自营项目投入成本构成。截至 2023 年底，公司受限资产 10.81 亿元，其中受限货币资金和用于借款抵押的存货分别为 0.23 亿元和 10.58 亿元，受限比例为 11.61%。

图表 5 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	75.59	88.28	80.76	86.70
货币资金	6.10	7.12	5.28	5.67
应收账款	12.63	14.75	16.36	17.57
其他应收款	16.49	19.26	17.88	19.20
存货	39.41	46.02	40.07	43.02

非流动资产	10.03	11.72	12.39	13.30
在建工程	4.06	4.74	5.93	6.37
资产总额	85.62	100.00	93.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司所有者权益有所增长；未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

受未分配利润增加的影响，截至 2023 年底公司所有者权益有所增长。截至 2023 年底，公司所有者权益合计 28.77 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 4.63%、52.04%和 39.43%。

公司债务规模有所下降，整体债务负担一般。

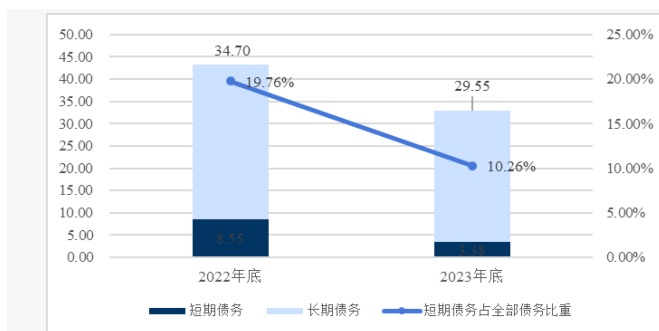
截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长，负债结构较均衡。公司经营性负债主要为应付区域内国有企业的往来款。有息债务方面，2023 年底，公司全部债务较上年底下降 23.86%。公司债务结构仍以长期债务为主。从构成看，公司有息债务以银行借款为主，2023 年底占 89.29%，此外还有 1.28 亿元应付债券，融资租赁借款规模很小。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率较上年底有所增长，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底有所下降。公司整体债务负担一般。

图表 6 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	28.66	49.83	34.83	54.10
其他应付款	23.60	41.03	27.70	43.03
一年内到期的非流动负债	2.91	5.06	3.15	4.89
非流动负债	28.86	50.17	29.55	45.90
长期借款	25.08	43.60	27.53	42.76
负债总额	57.52	100.00	64.38	100.00

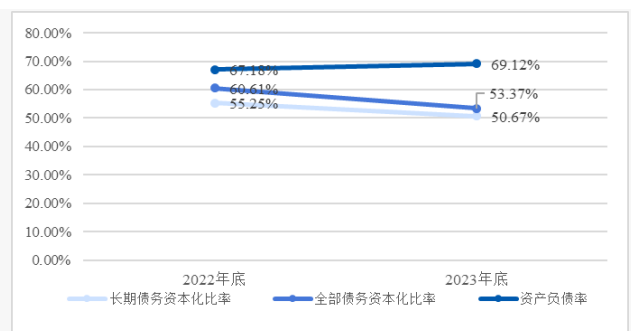
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 7 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 8 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年，公司营业总收入有所增长，政府补助对利润总额的贡献程度高，盈利能力有所提高。

2023 年，公司营业总收入同比增长 7.97%，营业成本同比增长 4.88%，受此影响，公司营业利润率较上年增长 2.90 个百分点。2023 年，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，同比增长 4.69%，主要系管理费用增长所致。期间费用占营业总收入的比重为 4.44%。2023 年，公司收到政府补助 0.88 亿元，对利润总额的贡献程度高。从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率较上年有所提高，净资产收益率较上年略有下降。

图表 9 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	5.97	6.45

营业成本	5.52	5.79
期间费用	0.27	0.29
其中：管理费用	0.22	0.24
财务费用	0.05	0.04
其他收益	1.07	0.88
利润总额	0.82	0.87
营业利润率（%）	6.25	9.15
总资本收益率（%）	1.23	1.51
净资产收益率（%）	2.86	2.82

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年，受收到往来款规模增加的影响，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量低；公司投资活动现金持续净流出，筹资活动现金转为净流出。

公司经营活动现金流主要体现为往来款收支，2023 年，受收到往来款规模增加的影响，公司经营活动现金净流入量同比增长 60.81%，经营活动现金转为净流入，现金收入比较上年有所下降，整体收入实现质量低。2023 年，公司投资活动现金流入规模很小，公司投资活动现金净流出规模较上年有所增长，主要系自营项目投入增加所致。2023 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 52.45%，筹资活动现金流出量同比下降 22.07%，公司筹资活动现金转为净流出。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	8.86	14.24
经营活动现金流出	10.42	12.69
经营活动现金流量净额	-1.56	1.55
投资活动现金流入	0.00	*
投资活动现金流出	0.88	1.80
投资活动现金流量净额	-0.88	-1.80
筹资活动现金流入	8.94	4.25
筹资活动现金流出	6.48	5.05
筹资活动现金流量净额	2.46	-0.80
现金收入比（%）	35.96	31.89

注：2023 年，公司投资活动现金流入 18.00 万元，因规模较小，以“*”表示

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标有所改善。公司间接融资渠道亟待拓宽，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	263.75	231.85
	速动比率（%）	126.25	116.82
	现金短期债务比（倍）	0.71	1.56
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.12	1.17
	全部债务/EBITDA（倍）	38.46	28.19
	EBITDA/利息支出（倍）	0.39	0.71

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率和较上年底有所下降，现金短期债务比较上年底有所增长，整体看，公司短期偿债指标表现较好，短期偿债压力小。从长期偿债指标看，2023 年公司 EBITDA 略有增长，对债务本息的保障能力有所提升。

截至 2024 年 3 月底，公司已获得多家国内银行提供的合计 39.88 亿元的授信额度，尚未使用的授信额度为 1.86 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 17.27 亿元，占 2023 年底净资产的 60.05%，对外担保规模较大，被担保人主要为当地国有企业和事业单位，公司存在一定的或有负债风险。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保方式	被担保企业性质
湖北百世芳生态陵园有限公司	2.03	连带保证担保	国企
襄阳地方供应链管理有限公司	1.50	连带保证担保	国企
南漳县国有资本投资集团有限公司	1.87	连带保证担保	国企
南漳县浩淼水利投资有限公司	4.49	连带保证担保	事业单位
南漳县人民医院	0.42	连带保证担保	事业单位
南漳县中医医院	0.04	连带保证担保	国企
南漳县住房投资有限公司	6.22	连带保证担保	国企
南漳园区开发投资有限公司	0.70	连带保证担保	国企
合计	17.27	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部运营，资产主要集中于公司本部，公司本部债务负担轻，短期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年底，公司本部资产总额和所有者权益分别占合并口径的 72.11%和 99.29%，营业总收入占合并口径的 64.41%。2023 年，公司本部实现营业总收入 4.15 亿元，利润总额 1.02 亿元。2023 年底，公司本部全部债务 7.73 亿元（占合并口径的 23.47%），公司本部资产负债率 57.48%，全部债务资本化比率 21.29%，债务负担轻。截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.74 倍，短期偿债指标表现尚可。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司本部在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司本部未发生污染与废物排放等相关监管处罚。现阶段公司绿色产品经营及投融资行为较少。

社会责任方面，跟踪期内公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司建立了较为完善的法人治理结构，近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有较强的综合实力，公司是南漳县重要的基础设施建设主体，在政府补助方面持续获得外部支持。

公司实际控制人系南漳县国资局，2023 年，南漳县经济持续发展，一般公共预算收入同比有所增长，截至 2023 年底，南漳县地方政府债务余额 61.03 亿元。整体看，公司实际控制人具有较强的综合实力。

政府补助方面，2023 年，公司收到政府补助 0.88 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。整体看，公司的国资背景和区域地位等特征有利于其获得政府支持。

八、担保人

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“17 南漳债 02/PR 南漳 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2022 年底，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保主营业务为债券担保，借款类担保和非融资性担保。三峡担保资本实力很强，截至 2022 年底，三峡担保所有者权益 78.63 亿元，行业排名靠前。近年来，三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，业务范围覆盖全国。同时，依托股东的支持，三峡担保在重庆市具有很强的区域竞争优势；截至 2022 年底，三峡担保期末担保余额为 952.79 亿元，在全国同行业中位居前列。三峡担保与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2022 年底，前十大银行授信总额 404.96 亿元，其中已使用授信 142.50 亿元，融资渠道畅通。

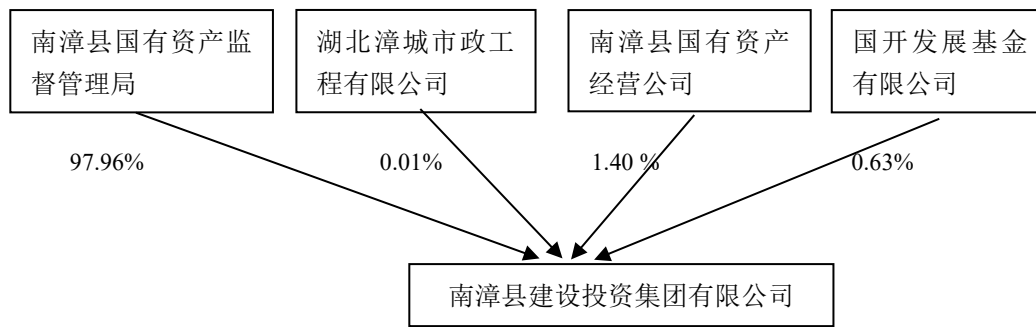
2022 年，三峡担保当期代偿额 6.70 亿元，同比增长 13.86%，当期担保代偿率增长至 1.26%，累计担保代偿率为 1.34%，处于较低水平。截至 2022 年底，三峡担保净资产覆盖率为 51.72%，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。截至 2022 年底，三峡担保合并口径资产总额 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元。2022 年，三峡担保合并口径实现营业收入 15.13 亿元，其中已赚担保费收入 11.34 亿元，实现净利润 4.49 亿元。

经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。其提供的担保提升了“17 南漳债 02/PR 南漳 02”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

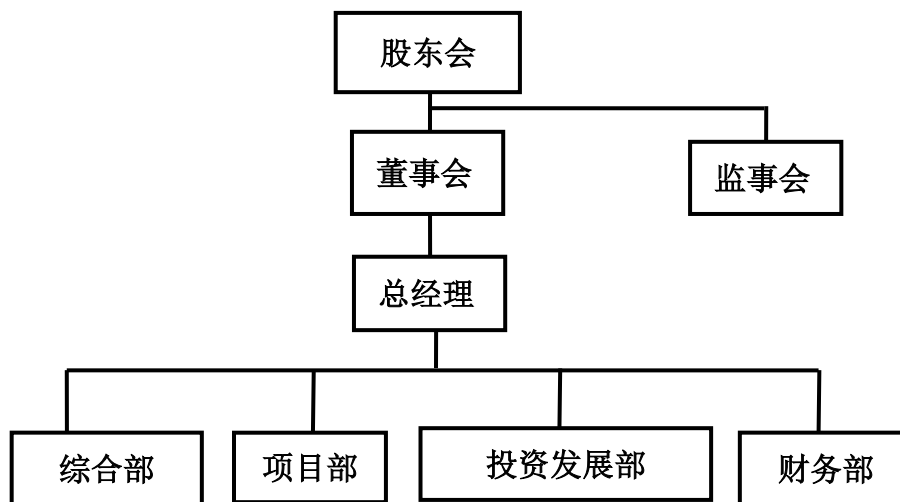
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 南漳债 02/PR 南漳 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	直接持股比例（%）	取得方式
南漳县水镜供水有限责任公司	100.00	划拨
南漳县金财建筑安装有限责任公司	100.00	划拨
南漳县金财投资开发有限公司	100.00	划拨
南漳财苑宾馆有限公司	100.00	划拨
南漳县有机谷国有资产投资经营管理有限公司	100.00	划拨
南漳县众悦征迁咨询服务有限公司	100.00	设立
南漳县鑫隆砂石经营有限公司	100.00	设立
南漳县保障性房屋租赁有限公司	100.00	设立
南漳县漳源水电有限责任公司	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	6.10	5.28
应收账款（亿元）	12.63	16.36
其他应收款（亿元）	16.49	17.88
存货（亿元）	39.41	40.07
长期股权投资（亿元）	1.28	1.09
固定资产（亿元）	2.09	2.54
在建工程（亿元）	4.06	5.93
资产总额（亿元）	85.62	93.14
实收资本（亿元）	1.33	1.33
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	28.10	28.77
短期债务（亿元）	8.55	3.38
长期债务（亿元）	34.70	29.55
全部债务（亿元）	43.24	32.93
营业总收入（亿元）	5.97	6.45
营业成本（亿元）	5.52	5.79
其他收益（亿元）	1.07	0.88
利润总额（亿元）	0.82	0.87
EBITDA（亿元）	1.12	1.17
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.15	2.06
经营活动现金流入小计（亿元）	8.86	14.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.56	1.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.88	-1.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.46	-0.80
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.50	0.44
存货周转次数（次）	0.13	0.15
总资产周转次数（次）	0.07	0.07
现金收入比（%）	35.96	31.89
营业利润率（%）	6.25	9.15
总资本收益率（%）	1.23	1.46
净资产收益率（%）	2.86	2.82
长期债务资本化比率（%）	55.25	50.67
全部债务资本化比率（%）	60.61	53.37
资产负债率（%）	67.18	69.12
流动比率（%）	263.75	231.85
速动比率（%）	126.25	116.82
经营现金流动负债比（%）	-5.45	4.46
现金短期债务比（倍）	0.71	1.56
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.71
全部债务/EBITDA（倍）	38.46	28.19

注：已将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.91	1.27
应收账款（亿元）	12.62	15.32
其他应收款（亿元）	16.10	18.40
存货（亿元）	20.41	21.77
长期股权投资（亿元）	6.67	6.98
固定资产（亿元）	0.35	0.72
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	58.98	67.17
实收资本（亿元）	1.33	1.33
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	27.58	28.56
短期债务（亿元）	1.54	1.73
长期债务（亿元）	2.46	6.00
全部债务（亿元）	4.00	7.73
营业总收入（亿元）	3.90	4.15
营业成本（亿元）	3.49	3.61
其他收益（亿元）	1.07	0.88
利润总额（亿元）	1.03	1.02
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	1.57
经营活动现金流入小计（亿元）	7.19	9.16
经营活动现金流量净额（亿元）	0.23	0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.66	-0.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.83	0.62
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.38	0.30
存货周转次数（次）	0.16	0.17
总资产周转次数（次）	0.06	0.07
现金收入比（%）	0.04	37.89
营业利润率（%）	8.81	11.82
总资本收益率（%）	3.30	2.72
净资产收益率（%）	3.77	3.45
长期债务资本化比率（%）	8.19	17.36
全部债务资本化比率（%）	12.67	21.29
资产负债率（%）	53.24	57.48
流动比率（%）	186.77	176.86
速动比率（%）	111.14	110.08
经营现金流动负债比（%）	0.86	0.10
现金短期债务比（倍）	0.59	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，相关指标以“/”表示；2. 2022 年公司本部销售商品、提供劳务收到的现金 15.05 万元；3. 已将公司本部其他应付款中有息债务按期限调整至长期债务核算。

资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持