

信用评级公告

联合〔2023〕6174号

联合资信评估股份有限公司通过对阳江市城市投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阳江市城市投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20阳江恒财MTN002”的信用等级为AA，“19阳江恒财MTN001”和“20阳江恒财MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

阳江市城市投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
阳江市城市投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
广东粤财融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 阳江恒财 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳江恒财 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳江恒财 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

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
19 阳江恒财 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/10/11
20 阳江恒财 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/03/12
20 阳江恒财 MTN002	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/07/03

注：1. 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；2. “20 阳江恒财 MTN002”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa

评级观点

阳江市城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，在区域内具有明显的专营优势。跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持，债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司其他应收款对资金占用较大、盈利能力较弱等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

阳江市经济稳定发展，一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好。随着公司食品加工、基础设施建设、自来水供应以及铁路运输等业务的持续运营，公司未来经营有望保持稳定发展。

广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“粤财担保”）为“19 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，粤财担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 阳江恒财 MTN002”的信用等级为 AA，“19 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 业务具有明显的专营优势。**跟踪期内，公司作为阳江市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务重要经营主体，在区域内继续保持明显的专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在基础设施建设项目专项资金拨付、财政补贴和资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。
- 债务负担较轻。**截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.59%和 33.15%，公司负债中政府拨付的基础设施建设专项资金规模较大，整体债务负担较轻。

外部支持调整因素：无	--
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	1535.02	1322.02	1425.00	1294.57
一般公共预算收入 (亿元)	78.35	61.30	95.30	71.64
资产总额 (亿元)	165.99	81.17	176.11	110.27
所有者权益 (亿元)	72.05	35.32	69.61	52.26
营业总收入 (亿元)	27.88	6.09	8.78	3.81
利润总额 (亿元)	0.39	1.09	1.08	1.09
资产负债率 (%)	56.59	56.48	60.47	52.61
全部债务资本化比率 (%)	33.15	48.41	47.23	42.25
全部债务/EBITDA (倍)	13.61	11.34	26.89	26.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.51	2.16	1.61	1.02

注：公司 1 为汕尾市投资控股有限公司，公司 2 为广安发展建设集团有限公司，公司 3 为河源市润业投资有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：张婷婷 吕雯

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

关注

1. 其他应收款对资金形成较大占用。截至 2022 年底，公司其他应收款为 36.74 亿元，主要为往来款，占流动资产的 41.85%，对资金占用较大。
2. 公司盈利能力较弱。2022 年，公司总资本收益率 1.41%，净资产收益率 0.42%，公司利润总额对投资收益和财政补贴依赖大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.23	9.11	7.11	11.88
资产总额(亿元)	142.87	146.29	165.99	175.26
所有者权益(亿元)	74.35	69.34	72.05	72.12
短期债务(亿元)	4.75	4.66	6.20	6.93
长期债务(亿元)	15.68	18.31	29.53	38.28
全部债务(亿元)	20.43	22.97	35.73	45.21
营业总收入(亿元)	27.05	26.69	27.88	5.72
利润总额(亿元)	0.64	0.50	0.39	0.07
EBITDA(亿元)	2.38	2.32	2.62	--
经营性净现金流(亿元)	5.00	2.03	-10.84	0.97
营业利润率(%)	10.16	11.51	10.47	9.40
净资产收益率(%)	0.58	0.62	0.42	--
资产负债率(%)	47.96	52.60	56.59	58.85
全部债务资本化比率(%)	21.56	24.88	33.15	38.53
流动比率(%)	286.82	302.47	301.71	338.62
经营现金流动负债比 (%)	25.57	9.47	-37.26	--
现金短期债务比(倍)	1.73	1.95	1.15	1.71
EBITDA 利息倍数(倍)	2.22	2.58	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.59	9.89	13.61	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	71.72	80.00	101.19	106.34
所有者权益(亿元)	37.42	42.06	51.16	51.44
全部债务(亿元)	15.99	17.50	27.10	32.00
营业总收入(亿元)	4.37	1.74	1.59	0.18
利润总额(亿元)	-0.07	0.04	0.09	0.28
资产负债率(%)	47.82	47.42	49.44	51.63
全部债务资本化比率(%)	29.94	29.38	34.63	38.35
流动比率(%)	286.57	263.06	380.75	414.84
经营现金流动负债比(%)	28.89	5.44	-81.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.78	0.71	3.79

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年一季度财务数据未经审计；4. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 阳江恒财 MTN002	AA	AA	稳定	2022/07/18	张婷婷、张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读正文
19 阳江恒财 MTN001、 20 阳江恒财 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/07/18	张婷婷、张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读正文
20 阳江恒财 MTN002	AA	AA	稳定	2020/04/06	张龙景、张铖、郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读正文
20 阳江恒财 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/02/19	张龙景、张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读正文
19 阳江恒财 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/08/12	张龙景、张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受阳江市城市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

阳江市城市投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于阳江市城市投资集团有限公司（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

2022 年以来，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.60 亿元，阳江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阳江市国资委”）和广东省财政厅分别持股 90.00% 和 10.00%，公司控股股东和实际控制人仍为阳江市国资委。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括风险管理部、资金管理部、战略与投资部等。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并口径子公司 80 家，其中一级子公司 50 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 165.99 亿元，所有者权益 72.05 亿元（含少数股东权益 6.01 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 27.88 亿元，利润总额 0.39 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 175.26 亿元，所有者权益 72.12 亿元（含少数股东权益 5.94 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.72 亿元，利润总额 0.07 亿元。

公司住所：阳江市江城区仙踪路 189 号公用事业大厦。法定代表人：周永贵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 阳江恒财 MTN001	3.00	3.00	2019/10/11	5 年
20 阳江恒财 MTN001	2.00	2.00	2020/03/12	5 年
20 阳江恒财 MTN002	2.00	2.00	2020/07/03	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济

2022 年,阳江市经济总量和一般公共预算收入保持增长,但政府性基金预算收入有所下滑,财政自给能力弱。

阳江市为广东省下辖地级市,以海鲜食品产业、合金材料产业、旅游产业及海上风电装备等为主导产业。2022 年,阳江市常住人口为 262.22 万人,同比增长 0.06%。人均地区生产总值 5.86 万元,同比增长 0.5%。

2022 年,阳江市实现地区生产总值 1535.02 亿元,同比增长 0.8%。其中,第一产业增加值增长 2.1%,第二产业增加值下降 0.5%,第三产业增加值增长 1.4%。

2022 年,全市规模以上工业增加值 405.00 亿元,同比增长 1.1%。固定资产投资同比下降

32.8%。其中,基础设施投资下降 40.0%,占固定资产投资比重为 63.9%;房地产开发投资 76.97 亿元,同比下降 26.2%。

2022 年,阳江市实现一般公共预算收入 78.35 亿元,按自然口径同比增长 0.8%。其中,税收收入 47.55 亿元,占比为 60.7%,一般公共预算收入质量尚可。同期,一般公共预算支出 269.43 亿元,主要用于教育、卫生健康、社会保障和就业以及民生类等方面,同比增长 9.7%,财政自给率为 29.08%,财政自给能力弱。2022 年,阳江市实现政府性基金预算收入 38.94 亿元,同比下降 18.9%。

六、基础素质分析

公司在阳江市仍保持明显的专营优势,过往信用记录良好。

公司作为阳江市重要的基础设施项目建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体,业务保持明显的专营优势。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91441702770193849M),截至 2023 年 6 月 30 日,公司无未结清的不良类信贷信息记录;已结清信贷信息中有 9 笔关注类贷款,均已正常还本付息,未出现逾期情况。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91441702096803536G),截至 2023 年 6 月 8 日,子公司阳江市滨海城投建设有限公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 6 日,联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年,根据阳江市国资委的任免文件(阳国资党干〔2022〕7 号),公司股东免去 2 名董

事相关职务，并新增 4 名外部董事，上述变动属于公司正常人事变动。

除上述变动外，公司法人治理结构和内部管理制度等其他方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入小幅增长，仍以食品加工、工程管理、供水、铁路运输和贸易等收入为主；公司综合毛利率小幅下降。

2022 年，公司营业总收入同比小幅增长，主要来自食品加工、工程管理、供水、贸易和铁路运输收入。食品加工、供水、铁路运输等业务

收入同比变化不大，工程管理和贸易业务收入同比大幅增长，其他业务收入明显下降。

毛利率方面，2022 年，公司食品加工业务毛利率小幅上升；工程管理业务毛利率大幅上升，主要系公司当年确认收入的项目利润空间较大所致；供水业务毛利率有所下降，主要系公司扩建维修第二自来水厂导致当期成本上升所致；铁路运输业务出现亏损，主要系当年铁路维修养护投入成本较大所致；贸易业务毛利率小幅下降。综合影响下，2022 年，公司综合毛利率同比小幅下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 20.52%，主要来自食品加工和供水业务收入。同期，公司综合毛利率为 9.70%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
食品加工	17.78	66.62	5.83	17.61	63.16	6.66	4.37	76.52	7.77
工程管理	3.30	12.37	2.00	4.66	16.71	13.99	0.13	2.19	23.40
供水	1.96	7.34	35.53	1.90	6.82	28.55	0.53	9.34	24.77
铁路运输	1.35	5.07	14.00	1.20	4.31	-2.94	0.27	4.64	-18.80
贸易	0.93	3.47	16.56	1.89	6.79	13.09	0.27	4.79	18.35
其他	1.37	5.14	78.89	0.62	2.22	75.76	0.14	2.52	36.40
合计	26.69	100.00	12.07	27.88	100.00	10.93	5.72	100.00	9.70

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 其他业务主要分为停车场、租赁、安装等实业板块业务以及保理、融资担保等金融板块业务
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设项目回款情况较好，在建及拟建基础设施建设项目未来尚需投资规模较大。

公司作为阳江市重要的基础设施投资建设主体，主要接受阳江滨海新区管理委员会（以下简称“滨海新区管委会”）和阳江市江城银岭科技产业园管理委员会（以下简称“银岭管委会”）等政府部门的委托，从事土地平整和城市基础设施建设工作。其中，滨海新区管委会委托建设的项目资金主要由公司自筹，在项目建设完成后，滨海新区管委会负责组织相关部门验收，并按约定支付投资成本及投资收益，公司据此确认收入并结转成本。银岭管委会等委托建设的

项目资金主要由银岭管委会等委托方进行拨付，公司收到建设资金计入“专项应付款”科目，项目建设完成后，由银岭管委会等组织审计结算，待项目审计结算后冲抵专项应付款，该部分项目不确认收入。

2022 年，公司基础设施建设项目新增投资 4.24 亿元，确认工程管理收入 4.66 亿元，主要来自公共消防基础设施及配套项目、阳江市连围河整治工程、阳江市漠阳湖建设项目一期工程（含绿化、路灯、配套服务房等）、国道 G325 工程和阳江市地下综合管廊及同步建设一期工程项目（邕阳路、新阳路）。2022 年，公司基础设施建设业务毛利率为 13.99%。

截至 2022 年底，公司主要在的基础设施建设项目 7 个，预计总投资 66.69 亿元，已完成

投资 29.93 亿元，未来尚需投资 36.76 亿元。截至 2022 年底，公司“专项应付款”余额 31.18 亿元，待未来完工结算时与“在建工程”进行

冲抵，公司基础设施项目回款情况较好。公司拟建的基础设施建设项目 5 个，预计总投资 29.16 亿元。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	计划建设期间
阳江滨海新区土地综合整治项目	594746.10	263325.61	2014 - 2025
江城银岭科技产业园东侧扩展区基础设施一期项目	33176.00	12162.42	2021 - 2025
江城银岭园区银沙南二路二期道路工程项目	8000.00	4299.63	2021 - 2025
江城银岭科技产业园基础设施改造项目（一期）	11600.00	1836.22	2021 - 2025
江城银岭科技产业园 A 区一期道路项目	650.00	513.21	2021 - 2023
江城银岭科技产业园 B 区一期道路项目及 B 区道路改造项目	3139.56	2296.76	2021 - 2023
银岭科技产业园孵化中心房建及园区市政道路工程项目 B 部分	15584.00	14897.18	2011 - 2023
合计	666895.66	299331.03	--

资料来源：公司提供

表 4 截至 2022 年底公司主要拟建基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	计划总投资
江城银岭科技产业园基础设施改造项目（二期）	2023 - 2025	11600.00
江城银岭科技产业园创业服务中心	2023 - 2025	10000.00
阳江工业园基础设施建设项目一期	2023 - 2025	50000.00
江城银岭激光产业园区基础设施建设项目	2023 - 2025	140000.00
江城银岭产业园区智能电器生产基地建设项目	2023 - 2025	80000.00
合计	--	291600.00

资料来源：公司提供

（2）食品加工业务

2022 年，公司食品加工收入较为稳定，毛利率小幅上升，仍是公司收入的主要来源。

公司食品加工业务主要为生猪屠宰加工业务，具体由公司下属的 32 家肉食品加工全资子公司运营。该 32 家肉食品加工公司分布在阳江市各乡镇，均有政府颁发的禽畜定点屠宰许可证。

公司定期以市场价格向养猪户收购生猪，养猪户主要以散户为主。生猪经检疫合格后进行屠宰，并加工成热鲜肉，主要销售给当地农贸市场的个体经销户。公司生猪屠宰加工业务的销售价格采取成本加成法，其中阳江市阳东区食品集团东城有限公司的猪肉销售价格按照每头生猪的总采购成本加成确定，其余食品公司的猪肉销售价格按照每斤生猪的采购成本加成。

公司生猪收购和鲜肉销售多采取现款结算方式。采取直接收款方式结算的，根据收到销售食品货款或者取得销售食品收款凭据确认收入；采取赊销和分期收款方式结算的，根据合同约定确认收入。

2022 年，公司食品加工收入为 17.61 亿元，同比基本保持稳定。当期，公司食品加工毛利率小幅上升至 6.66%。2023 年 1—3 月，公司实现食品加工收入 4.37 亿元，毛利率为 7.77%。

（3）供水业务

2022 年，公司供水量及售水量均有所增长，供水收入基本保持稳定，毛利率有所下降。

公司自来水供水业务由子公司阳江市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司是阳江市主城区江城区范围内唯一的供水主体。

自来水公司的经营范围为自来水制售、自来水排水及相关水处理业务、供水工程的设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测和相关管网的维护、基础设施的建设。

公司拥有漠江水厂和第二水厂，日供水能力 36 万立方米，供水区域为阳江市、阳江至闸坡沿线以及江城区白沙墟镇及周边农村等地。2022 年，公司供水管道长度增加 38.70 公里，自来水用户数增加 0.91 万户。截至 2022 年底，公司拥有的主要供水管道达 941.00 公里，供水面积 80 平方公里，在阳江市区的供水管网覆盖率达 99.40%。

跟踪期内，公司负责区域居民生活用水收费标准未发生变化。

表 5 阳江市不同区域居民生活用水收费标准

(单位：元/吨)

区域	市区、城西	埠杨镇	阳江港、平岗镇	闸坡沿线	闸坡镇
第一阶梯	1.80	1.90	2.10	2.10	2.40
第二阶梯	2.70	2.85	3.15	3.15	3.60
第三阶梯	3.60	3.80	4.20	4.20	4.80

资料来源：公司提供

2022 年，公司供水量和售水量同比均有所增长；公司实现供水业务收入 1.90 亿元，同比基本保持稳定；公司供水业务毛利率为 28.55%，同比有所下降。

2023 年 1—3 月，公司实现供水收入 0.53 亿元，毛利率为 24.77%。

表 6 公司自来水业务经营情况

业务指标	2021 年	2022 年
日供水能力（万立方米）	36.00	36.00
供水管网（DN150 以上）总长度（公里）	902.30	941.00
供水面积（平方公里）	80.00	80.00
管网覆盖率（%）	99.20	99.40
全年供水量（万立方米）	9789.00	11135.00
全年售水量（万立方米）	8659.16	9372.15
自来水用户数（万户）	13.90	14.81
自来水销售收入（万元）	19588.63	19010.46

资料来源：公司提供

（4）铁路运输业务

2022 年，公司铁路运输收入有所下降，毛利率大幅下降。

公司的铁路运输业务由子公司中铁（阳江）铁路有限公司负责运营。公司拥有 1 条货运铁路线路，自阳江港站至阳春站全长 64 公里。公司货运物品主要为大宗商品，包括电煤、铁矿石、豆油和豆粕等，其中电煤是最稳定的大宗货源，从阳江港站经阳春站运往广西贺州地区、广东省罗定和云浮等地的火电站。公司主要货运客户包括广东粤通铁路物流有限公司、广东能源茂名热电厂有限公司和阳江宏旺实业有限公司等。2022 年，前五大客户货运量合计占 92.58%。2022 年，公司铁路运输业务收入为 1.20 亿元，同比减少 0.15 亿元，毛利率为-2.94%，

2022 年出现亏损，主要系当年铁路维修养护投入成本较大所致。

2023 年 1—3 月，公司铁路运输业务收入为 0.27 亿元，毛利率为-18.80%。

（5）贸易业务

2022 年，公司贸易业务收入大幅增加，毛利率有所下降。

公司贸易业务起步较晚，规模较小。公司贸易业务主要赚取货物的进销差价。目前公司以阳江市城投物流有限公司为业务主体开展商品贸易，贸易货品以钢材为主，未来预计还将陆续开展其他品种商品贸易业务。公司贸易业务主要采用现金结算的方式，对于部分客户会给予一个月的账期，若超过一个月账期范围，公司会

额外收取价外费用。公司贸易客户均为公司基础设施建设项目施工方，主要包括浙江天勤建设有限公司、阳江市交建路面工程有限公司和广东安大路桥工程有限公司等，前五大客户贸易金额合计占 62.13%。2022 年，公司贸易业务收入为 1.89 亿元，同比增长 103.23%，毛利率为 13.09%。

2023 年 1—3 月，公司贸易业务收入为 0.27 亿元，毛利率为 18.35%。

(6) 河砂业务及其他

2021 年 2 月，根据阳江市国资委出具的《关于将阳江市阳春硫铁矿土地无偿划转市城投集团公司的通知》（阳国资产权〔2021〕8 号），为置换公司价值 10.37 亿元的河砂经营权资产，阳江市国资委将价值 2.36 亿元的房产及土地、价值 2.46 亿元的阳江市阳春硫铁矿土地划入公司。2022 年，公司不再产生河砂销售收入，相关河砂经营权已从账面划出。公司计划将划入的房屋用于出租以产生租金收益，土地暂时自持并根据阳江市发展规划及自身需求用于开发或出让以实现收益。

公司其他业务主要包括保理、融资担保等金融板块业务。公司保理业务是以债权人转让其应收账款为前提，为债权人提供应收账款债权融资的金融服务，截至 2022 年底，公司保理业务类型主要为有追索权的保理，具体业务由子公司深圳华方沃尔商业保理有限公司开展。公司开展保理业务的风险缓释措施主要为应收账款折价转让及追索和融资企业实际控制人连带责任担保等。公司保理业务客户主要系基于工程背景产生应收账款的债权人，客户群体主要为承建阳江市本地基础设施建设工程的承包商或供货商，应收账款的最终回款方主要为阳江市政府单位或公司。

公司担保业务包括融资担保以及保函业务，具体担保业务由子公司阳江市恒财融资担保有限公司开展，截至 2022 年底，公司担保业务主要为履约保函业务与支付保函业务。公司开展

担保业务的风险缓释措施主要为资产抵押、实际控制人连带责任担保等。公司担保业务客户群体主要为承建阳江市基础设施建设工程的工程承包商以及阳江市国有企业等。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现其他业务收入 0.62 亿元和 0.14 亿元，毛利率分别为 75.76%和 36.40%。

3. 未来发展

未来，公司将继续负责阳江市基础设施建设工作以及市区供水任务，同时计划组建阳江区域创新母基金，进一步发展非银行金融业务板块。另外，公司计划开展市内广告运营业务，目前已编制了市区公共户外广告设置总体规划。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年第一季度财务数据未经审计。

2022 年，公司合并范围增加 2 家子公司，1 家子公司为新设成立，1 家子公司为非同一控制下企业合并。2023 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司 80 家，其中一级子公司 50 家。整体看，合并范围内变动的子公司规模小，对公司财务数据的可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额稳定增长，其他应收款规模较大，对资金形成较大占用；以土地储备为主的存货及以代建项目投入为主的在建工程占比较高，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 13.47%，主要来自存货的增加。公司流动资产占比有所上升，资产结构较为均衡。

表 7 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	64.72	44.24	87.79	52.89	98.50	56.21
货币资金	9.07	6.20	7.06	4.26	11.84	6.75
其他应收款	35.99	24.60	36.74	22.13	33.82	19.30
存货	17.57	12.01	40.57	24.44	43.22	24.66
非流动资产	81.57	55.76	78.20	47.11	76.75	43.79
其他权益工具投资	11.06	7.56	9.00	5.42	8.81	5.03
长期股权投资	7.19	4.91	7.27	4.38	7.27	4.15
固定资产	21.20	14.49	21.30	12.83	20.33	11.60
在建工程	31.25	21.36	31.92	19.23	26.87	15.33
无形资产	9.70	6.63	7.48	4.51	12.53	7.15
资产总额	146.29	100.00	165.99	100.00	175.26	100.00

数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2022年底，货币资金主要为银行存款，其中因诉讼冻结而受限的货币资金0.12亿元。公司存货较上年底大幅增长130.92%，主要系新增土地储备及林场使用权导致，新增的土地全部通过招拍挂取得，并已全部缴纳土地出让金及相关税费；新增林场使用权是政府划拨取得；存货主要由土地储备（30.49亿元，占75.15%）、林场使用权（9.36亿元，占23.07%）和工程施工（0.25亿元，占0.61%）构成。公司其他应收款较上年底基本保持稳定，主要是与政府部门及阳江市国有企业的往来款，前五大客户往来款余额合计占50.70%；按账龄划分，1年以内的其他应收款占6.18%，1—2年的其他应收款占1.29%，2—3年的其他应收款占4.52%，3年以上的其他应收款占88.01%。其他应收款按账龄计提坏账准备0.18亿元。

表8 2022年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	款项性质	账面余额	占比（%）
阳江市财政局	往来款	8.29	22.46
阳江高新区财政局	往来款	3.40	9.21
阳江市中阳联合发展有限公司	往来款	2.83	7.66
阳江市江城银岭科技产业园管理委员会	往来款	2.17	5.87
阳江市土地开发储备中心	往来款	2.03	5.50
合计	--	18.72	50.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底下降18.62%，主要系退出对广东新兴铸管有限公司和广东粤水电新能源装备有限公司的投资所致；其他权益工具投资主要由对阳江农村商业银行股份有限公司（2.40亿元，占26.67%）、阳江宏旺实业有限公司（1.03亿元，占11.39%）、广东润龙铸造有限公司（2.97亿元，占32.95%）和阳江海上风电产业发展基金合伙企业（有限合伙）（2.01亿元，占22.33%）的投资构成。长期股权投资较上年底变化不大，仍为对联营企业的投资，主要由对阳江市恒新开发建设有限公司（3.98亿元，占54.78%）、阳江市恒盈投资有限公司（1.35亿元，占18.58%）、阳江市阳东区东珠投资建设有限公司（0.95亿元，占13.03%）和阳江市银岭投资建设有限公司（0.69亿元，占9.51%）的股权投资构成。固定资产较上年底变化不大，仍主要由房屋及建筑物（11.99亿元）、路轨桥梁及其他线路资产（8.31亿元）构成。公司在建工程较上年底变化不大，包括代建项目及自有经营性项目投资，其中代建项目由政府拨付建设资金，项目基本完工，待政府出具相关文件后移交。公司无形资产较上年底下降22.85%，主要系三块土地因计划用途改变转换至存货科目核算所致，无形资产主要为土地使用权7.46亿元。

截至2022年底，公司受限资产合计5.39亿元，占资产总额比重为3.25%。资产受限情况详见下表。

表9 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.12	0.07	诉讼冻结
存货	2.99	1.80	抵押
固定资产	0.17	0.10	抵押
无形资产	0.87	0.52	抵押
在建工程	1.24	0.75	抵押
合计	5.39	3.25	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2023年3月底，公司资产总额较上年底增长5.58%。其中无形资产较上年底增长67.45%，主要系子公司广东阳江铁路有限公司收到政府无偿划转的白沙火车站闲置用地。

3. 资本结构

2022年，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好。公司有息债务规模持续增长，负债中政府拨付的基础设施建设专项资金规模较大，整体债务负担仍较轻。

所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益72.05亿元，较上年底增长3.90%。其中，公司实收资本5.60亿元，较上年底无变化。资本公积52.20亿元，较上年底增长21.88%，主要系政府划拨林场使用权所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占80.22%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2023年3月底，公司所有者权益较2022年底变化不大。

负债

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长22.09%，仍以非流动负债为主。

表10 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	21.40	27.81	29.10	30.97	29.09	28.21
其他应付款	13.97	18.16	21.14	22.51	20.16	19.55
一年内到期的非流动负债	4.40	5.72	4.34	4.62	4.12	3.99
非流动负债	55.55	72.19	64.84	69.03	74.05	71.79
长期借款	11.16	14.51	12.53	13.34	16.28	15.78
应付债券	7.00	9.10	17.00	18.10	22.00	21.33
长期应付款	35.23	45.79	34.49	36.72	35.45	34.37
负债总额	76.94	100.00	93.94	100.00	103.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动负债中，截至2022年底，公司其他应付款较上年底增长51.31%，主要系阳江市财政局代公司支付子公司阳江市滨海城投建设有限公司股权回购款产生的应付款项增加，其他应付款主要是与政府部门及政府相关企业的往来款。一年内到期的非流动负债较上年底变化不大，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债中，截至2022年底，公司长期借款较上年底增长12.30%，主要由抵押+保证借款3.90亿元和信用借款7.03亿元构成。应付债券较上年底增长142.86%，主要系公司当年发行“22

阳江01”（10.00亿元）所致。长期应付款较上年底变化不大，主要包括专项应付款31.18亿元（包括银岭产业园建设资金12.91亿元和基础设施项目专项资金18.88亿元等）、债券置换资金0.60亿元和海上风电基金2.00亿元。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长9.79%，主要系融资规模扩大所致；负债结构仍以非流动负债为主。

表 11 公司债务情况

项 目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务（亿元）	4.66	6.20	6.93
长期债务（亿元）	18.31	29.53	38.28
全部债务（亿元）	22.97	35.73	45.21
资产负债率（%）	52.60	56.59	58.85
全部债务资本化比率（%）	24.88	33.15	38.53
长期债务资本化比率（%）	20.89	29.07	34.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务规模方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 55.53%，其中债券融资占比为 47.58%，其余全部为银行贷款。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 26.53%，以长期债务为主（占 84.66%）。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。公司整体债务负担仍较轻。

从有息债务到期分布看，公司 2024—2025 年分别需要偿还有息债务规模较大，存在一定集中偿付压力。

表 12 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额（亿元）	6.20	12.94	16.51

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入小幅增长，利润总额有所下降，利润总额对财政补贴和投资收益依赖大。公司盈利能力较弱。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 4.47% 和 5.83%。同期，公司营业利润率同比下降 1.04 个百分点。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额同比增长 15.72%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 16.29%、54.39% 和 29.32%；期间费用率为 13.21%。

2022 年，公司投资收益 0.48 亿元，较上年变化不大，主要来自投资单位广东烟草阳江市有限责任公司的股权投资收益。同期，公司获得财政补贴 0.66 亿元，计入“其他收益”。公司利润总额对投资收益和财政补贴依赖大。

表 13 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	26.69	27.88	5.72
营业成本（亿元）	23.47	24.84	5.16
费用总额（亿元）	3.18	3.68	0.86
利润总额（亿元）	0.50	0.39	0.07
营业利润率（%）	11.51	10.47	9.40
总资本收益率（%）	1.40	1.41	--
净资产收益率（%）	0.62	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平。整体看，公司盈利能力较弱。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.72 亿元，利润总额 0.07 亿元，营业利润率较上年有所下降。

5. 现金流

2022 年，随着公司获现质量的下降以及主营业务投入的增加，经营性现金流呈现净流出；投资活动现金流持续净流出；随着当期融资力度加大，筹资活动现金保持净流入。

从经营活动看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 20.01%，其中销售商品、提供劳务收到的现金规模为 23.09 亿元；经营活动现金流出量同比增长 21.46%，其中购买商品、接受劳务支付的现金规模为 32.11 亿元。2022 年，公司经营活动现金流转为净流出。同期，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2022 年，公司投资活动现金流入主要系收回对广东新兴铸管有限公司和广东粤水电新能源装备有限公司的投资款；投资活动现金流出主要系工程建设支出。2022 年，公司投资活动现金持续呈净流出状态。

从筹资活动看，2022 年，随着融资力度的加大，公司筹资活动现金流入规模较上年增长 69.92%；筹资活动现金流出同比增长 21.82%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金净流入规模明显增长。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	32.08	25.66	10.84
经营活动现金流出小计	30.05	36.50	9.86
经营活动现金流量净额	2.03	-10.84	0.97
投资活动现金流入小计	0.44	2.50	0.00
投资活动现金流出小计	4.63	4.50	5.05
投资活动现金流量净额	-4.18	-2.00	-5.05
筹资活动现金流入小计	14.82	25.17	9.80
筹资活动现金流出小计	11.77	14.34	0.96
筹资活动现金流量净额	3.04	10.83	8.85
现金收入比（%）	104.18	82.82	96.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为 0.97 亿元、-5.05 亿元和 8.85 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标均表现较强，间接融资渠道较为畅通。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	302.47	301.71	338.62
	速动比率（%）	220.36	162.28	190.04
	现金短期债务比（倍）	1.95	1.15	1.71
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.32	2.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.89	13.61	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	1.51	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。截至2023年3月底，现金短期债务比上升至1.71倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司 EBITDA 较上年有所增加，但因债务规模扩大，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度均有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标仍较强。

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 3.52 亿元，占 2022 年底净资产的比例为 4.88%。被担保单位均为区域内国有企业。此外，公司下属融资担保公司担保业务共 21 笔，担保余额 1.60 亿元，公司主要通过要求被担保人提供资产抵押来缓释风险。公司或有负债风险相对可控。

表 16 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保到期日	担保余额
阳江市交通投资集团有限公司	2042/6/5	15000.00
阳江市交通投资集团有限公司	2042/6/8	1691.00
阳江市交通投资集团有限公司	2024/11/11	632.02
阳江市阳东漠江水务有限公司	2038/3/30	17850.00
合计	--	35173.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司共获得银行等金融机构授信 41.04 亿元，未使用授信额度 25.49 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部以管理职能为主，并承担部分基础设施建设业务，所有者权益稳定性较好，债务负担较轻，短期偿债压力不大。

截至2022年底，公司本部资产总额101.19亿元，较上年底增长26.48%，以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由存货（占34.61%）和其他应收款（占63.21%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占20.06%）和长期股权投资（占65.82%）构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 51.16 亿元，较上年底增长 21.62%。其中，实收资本和资本公积占比（合计 86.44%）较高，公司本部所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 50.03 亿元，较上年底增长 31.87%。其中，非流动负债占比 70.83%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.44%和 34.63%，较上年底均小幅增长。公司本部债务负担仍较轻。

2022 年，公司本部实现营业总收入 1.59 亿元；利润总额为 0.09 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流出 11.88 亿元，投资活动现金净流入 2.07 亿元，筹资活动现金净流入 8.16 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 106.34 亿元，所有者权益为 51.44 亿元；公司本部资产负债率 51.63%，全部债务资本化比率 38.35%；现金短期债务比为 3.79 倍，短期偿债压力不大。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.18 亿元，利润总额 0.28 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

阳江市为广东省下辖地级市，以海鲜食品产业、合金材料产业、旅游产业及海上风电装备等为主导产业。2022 年，阳江市经济稳定发展，一般公共预算收入保持增长。截至 2022 年底，阳江市政府债务余额为 380.24 亿元，政府债务率为 121.04%。整体看，阳江市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为阳江市重要的基础设施项目建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，业务保持明显的专营优势。公司实际控制人为阳江市国资委。跟踪期内，公司在基础设施建设项目专项资金拨付、财政补贴和资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。截至 2022 年底，公司“专项应付款”余额 31.18 亿元，主要为阳江市政府部门拨付的基础设施项目专项资金；2022 年，公司获得财政补贴 0.66 亿元；2022 年，阳江市政府将 9.36 亿元的林场使用权划拨至公司。整体看，公司获得政府支持的可能性非常大。

十一、债券偿还能力分析

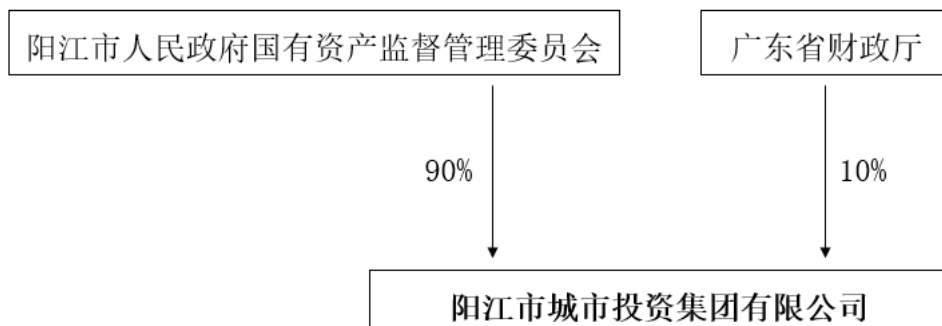
广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“粤财担保”）为“19阳江恒财MTN001”和“20阳江恒财MTN001”提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，粤财担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其

担保显著提升了“19阳江恒财MTN001”和“20阳江恒财MTN001”的偿付安全性。

十二、结论

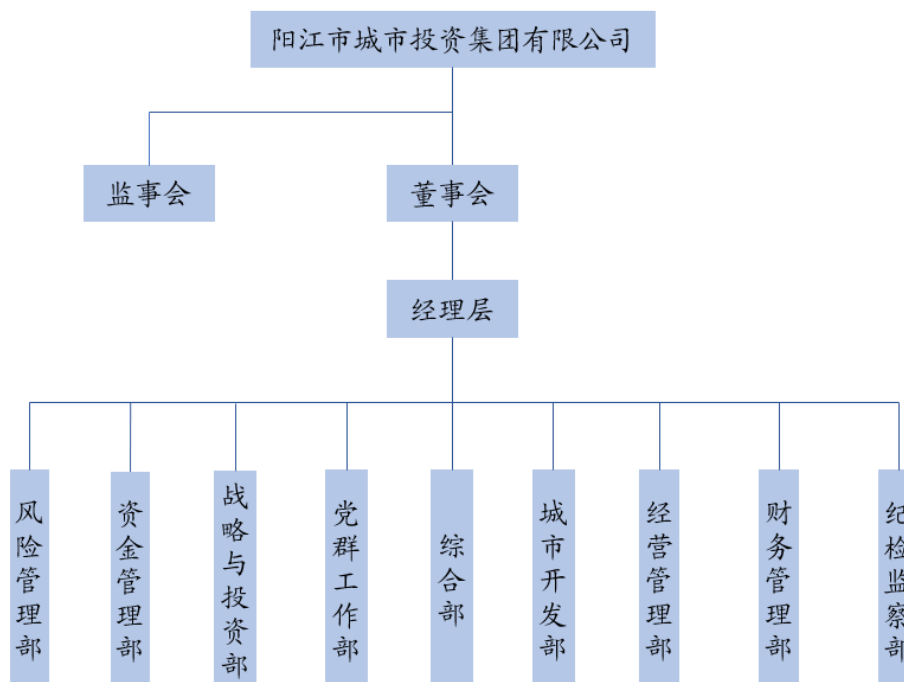
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20阳江恒财MTN002”的信用等级为AA，“19阳江恒财MTN001”和“20阳江恒财MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并口径一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	阳西县丹江城建开发有限公司	4180.00	100.00%	土地开发、基础设施建设
2	阳江市阳东区金锋资产经营有限公司	4000.00	100.00%	土地开发、基础设施建设
3	阳江市银岭科技新城开发有限公司	2100.00	100.00%	土地开发、基础设施建设
4	阳江市滨海城投建设有限公司	186000.00	83.87%	土地开发、基础设施建设
5	阳春市金叶建设工程有限责任公司	5210.00	100.00%	土地开发、基础设施建设
6	阳江市海裕资产经营有限公司	3100.00	100.00%	土地开发、基础设施建设
7	阳春市恒财陶瓷城建设有限公司	100.00	100.00%	土地开发、基础设施建设
8	阳西县恒财公共事业建设有限公司	100.00	100.00%	土地开发、基础设施建设
9	阳江市阳东区恒财始兴建设有限公司	100.00	100.00%	基础设施建设
10	阳江市阳东区恒财江台建设有限公司	100.00	100.00%	基础设施建设
11	阳江市公用事业投资有限公司	1200.00	100.00%	基础设施建设
12	阳江市自来水有限公司	2998.10	100.00%	供水
13	广东阳江铁路有限公司	25850.00	100.00%	铁路建设及营运管理
14	阳江市恒财河砂经营有限公司	1000.00	100.00%	河砂开采、销售、运输
15	阳江市城投物流有限公司	500.00	100.00%	物流服务
16	阳江市公用肉类食品有限公司	300.00	100.00%	肉食品加工
17	阳江市江城区薏城食品有限公司	50.00	100.00%	肉食品加工
18	阳江市阳东区食品集团东城有限公司	50.00	100.00%	肉食品加工
19	阳江市阳东区食品集团合山有限公司	65.00	100.00%	肉食品加工
20	阳江市阳东区食品集团北惯有限公司	60.00	100.00%	肉食品加工
21	阳江市阳东区食品集团大八有限公司	60.00	100.00%	肉食品加工
22	阳江市阳东区食品集团大沟有限公司	65.00	100.00%	肉食品加工
23	阳江市阳东区食品集团东平有限公司	65.00	100.00%	肉食品加工
24	阳江市阳东区食品集团红丰有限公司	50.00	100.00%	肉食品加工
25	阳西县沙扒山海食品有限公司	33.00	100.00%	肉食品加工
26	阳西县儒洞山海食品有限公司	30.00	100.00%	肉食品加工
27	阳西县程村山海食品有限公司	32.00	100.00%	肉食品加工
28	阳西县织箕山海食品有限公司	86.00	100.00%	肉食品加工
29	阳西县溪头山海食品有限公司	30.00	100.00%	肉食品加工
30	阳西县塘口山海食品有限公司	30.00	100.00%	肉食品加工
31	阳西县山海畜禽屠宰有限公司	30.00	100.00%	肉食品加工
32	阳春市合顺食品有限公司	100.00	100.00%	肉食品加工
33	阳春市潭水食品有限公司	65.00	100.00%	肉食品加工
34	阳春市春城食品有限公司	219.00	100.00%	肉食品加工
35	阳春市嘉盛食品有限公司	173.00	100.00%	肉食品加工
36	阳春市岗美食品有限公司	55.00	100.00%	肉食品加工
37	阳春市春湾食品有限公司	258.00	100.00%	肉食品加工
38	阳春市陂面食品有限公司	55.00	100.00%	肉食品加工
39	阳春市马水食品有限公司	137.00	100.00%	肉食品加工
40	阳春市双滘食品有限公司	92.00	100.00%	肉食品加工
41	阳春市三甲食品有限公司	170.00	100.00%	肉食品加工

42	阳江恒财海上风电产业投资基金管理有限公司	1000.00	100.00%	基金管理
43	阳江恒财国际会展中心有限公司	500.00	100.00%	会议策划组织
44	阳江市城投住房租赁经营有限公司	5000.00	100.00%	住房租赁
45	阳江市碧湖宾馆有限公司	500.00	100.00%	旅店
46	阳江市恒财融资担保有限公司	10000.00	100.00%	融资担保、咨询等中介服务
47	深圳华方沃尔商业保理有限公司	2000.00	88.00%	商业保理
48	香港盈嘉和贸易有限公司	--	88.00%	投资、贸易
49	阳江市合金产业投资基金合伙企业（有限合伙）	70000.00	99.90%	基金管理
50	阳江市创新资本投资有限公司	2000.00	100.00%	投资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.23	9.11	7.11	11.88
资产总额（亿元）	142.87	146.29	165.99	175.26
所有者权益（亿元）	74.35	69.34	72.05	72.12
短期债务（亿元）	4.75	4.66	6.20	6.93
长期债务（亿元）	15.68	18.31	29.53	38.28
全部债务（亿元）	20.43	22.97	35.73	45.21
营业总收入（亿元）	27.05	26.69	27.88	5.72
利润总额（亿元）	0.64	0.50	0.39	0.07
EBITDA（亿元）	2.38	2.32	2.62	--
经营性净现金流（亿元）	5.00	2.03	-10.84	0.97
财务指标				
现金收入比（%）	84.04	104.18	82.82	96.44
营业利润率（%）	10.16	11.51	10.47	9.40
总资本收益率（%）	1.29	1.40	1.41	--
净资产收益率（%）	0.58	0.62	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	17.41	20.89	29.07	34.67
全部债务资本化比率（%）	21.56	24.88	33.15	38.53
资产负债率（%）	47.96	52.60	56.59	58.85
流动比率（%）	286.82	302.47	301.71	338.62
速动比率（%）	234.25	220.36	162.28	190.04
经营现金流动负债比（%）	25.57	9.47	-37.26	--
现金短期债务比（倍）	1.73	1.95	1.15	1.71
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	2.58	1.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.59	9.89	13.61	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.87	2.86	1.21	6.42
资产总额（亿元）	71.72	80.00	101.19	106.34
所有者权益（亿元）	37.42	42.06	51.16	51.44
短期债务（亿元）	3.60	3.68	1.69	1.69
长期债务（亿元）	12.39	13.82	25.41	30.31
全部债务（亿元）	15.99	17.50	27.10	32.00
营业总收入（亿元）	4.37	1.74	1.59	0.18
利润总额（亿元）	-0.07	0.04	0.09	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.28	0.74	-11.88	0.30
财务指标				
现金收入比（%）	105.37	103.94	31.63	127.60
营业利润率（%）	15.44	57.51	52.61	96.95
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.18	0.10	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	24.87	24.73	33.18	37.07
全部债务资本化比率（%）	29.94	29.38	34.63	38.35
资产负债率（%）	47.82	47.42	49.44	51.63
流动比率（%）	286.57	263.06	380.75	414.84
速动比率（%）	286.57	211.56	248.98	283.94
经营现金流动负债比（%）	28.89	5.44	-81.43	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.78	0.71	3.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 公司未提供公司本部现金流量表补充资料，故无法计算公司本部 EBITDA 等相关数据，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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	
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	
总资本收益率	(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