信用评级公告

联合〔2021〕5351 号

联合资信评估股份有限公司通过对汕尾市投资控股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，确定维持汕尾市投资控股有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”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

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

汕尾市投资控股有限公司 2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	稳定	AAA	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
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	11 亿元	8.8 亿元	2024/11/09

注：1、“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”的本金在其存续期的第 3~7 年每年分别偿还本金的 20%，到期兑付日为最后一期本金到期偿付日；2、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

评级时间：2021 年 6 月 25 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	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

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：

指示评级	aa		评级结果	AA
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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

汕尾市投资控股有限公司（以下简称“公司”）系广东省汕尾市唯一的市级城市基础设施建设主体，主要从事汕尾市土地整理和基础设施建设代建业务。跟踪期内，公司面临良好的外部环境，持续获得政府支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入大幅下降、面临一定资金支出压力、融资渠道亟待拓宽等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着汕尾市经济的持续发展，以及公司业务的不断推进，公司有望保持稳健经营。

“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了债券偿付的安全性。

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“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司面临良好的外部环境。**跟踪期内，汕尾市经济持续增长。2020 年，汕尾市地区生产总值为 1123.81 亿元，同比增长 4.6%，公司面临良好的外部环境。
2. **公司持续获得政府支持。**2020 年，公司资本公积增加 4.10 亿元，主要系获得政府资本金注入所致；此外，公司获得各类政府补助 1.42 亿元。
3. **增信措施显著提升了债券本息偿付的安全性。**广东再担保对“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”本息偿付的安全性。

关注

1. **收入大幅下降。**受疫情及气候等因素影响，2020 年公司基础设施建设收入、电力与供水收入及毛利率较上年均大幅下降。

分析师：张 铖 黄 焘
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

2. **面临一定资金支出压力。**公司在建项目待投资规模较大，公司将面临一定的资金支出压力。
3. **资金存在一定占用。**截至 2020 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的 43.09%，对资金形成一定占用。
4. **融资渠道亟待拓宽。**截至 2020 年底，公司无可使用银行授信，融资渠道亟待拓宽。

主要财务数据：

合并口径			
项目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
现金类资产(亿元)	5.89	3.81	11.95
资产总额(亿元)	61.55	67.86	70.02
所有者权益(亿元)	30.66	32.70	37.38
短期债务(亿元)	0.00	0.00	2.29
长期债务(亿元)	24.32	24.38	20.21
全部债务(亿元)	24.32	24.38	22.50
营业收入(亿元)	6.26	4.16	2.70
利润总额(亿元)	0.99	0.03	0.82
EBITDA(亿元)	2.83	1.62	2.26
经营性净现金流(亿元)	0.04	-1.79	-1.06
营业利润率(%)	30.31	23.66	8.54
净资产收益率(%)	2.23	0.11	1.52
资产负债率(%)	50.18	51.81	46.61
全部债务资本化比率(%)	44.23	42.71	37.58
流动比率(%)	1061.52	507.26	446.02
经营现金流动负债比(%)	1.05	-22.30	-11.09
现金短期债务比（倍）	*	*	5.21
EBITDA 利息倍数(倍)	1.88	1.24	1.73
全部债务/EBITDA(倍)	8.61	15.04	9.94
公司本部			
项目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
资产总额（亿元）	31.16	41.95	43.90
所有者权益（亿元）	20.19	25.04	28.68
全部债务(亿元)	10.83	10.89	8.62
营业收入(亿元)	0.13	0.11	0.94
利润总额(亿元)	-0.15	0.09	0.72
资产负债率（%）	35.20	40.30	34.66
全部债务资本化比率(%)	34.92	30.32	23.11
流动比率（%）	8222.64	270.06	123.38
经营现金流动负债比(%)	238.62	58.06	-22.84

注：部分数据分母为 0，无意义，用“*”标示
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	AA	稳定	2020/06/24	姜泰钰 黄焘 邱成	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
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	AA	稳定	2017/06/02	李毅婷 常楚笛	工商企业信用评级方法（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编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由汕尾市投资控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

汕尾市投资控股有限公司 2021 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”）关于汕尾市投资控股有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为汕尾市国有资产监督管理委员会（以下简称“汕尾市国资委”）。截至 2020 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 10.43 亿元。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。公司合并范围内新增子公司 7 家。截至 2020 年底，公司合并范围内子公司 17 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 70.02 亿元，所有者权益 37.38 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 2.70 亿元，利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址：汕尾市汕尾大道中公园路口；法定代表人：庄建华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，由联合资信评级的公司存续债券为“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”，债券余额 8.80 亿元，募集资金主要用于汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套设施建设项目（以下简称“募投项目”）以及补充流动资金。

“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”募集资金总额 11.00 亿元（6.90 亿元为募投项目专用资金；4.10 亿元为补充流动资金），截至 2020 年底，6.90 亿元专用资金全部划入汕尾高新区投资开发有限公司（以下简称“高新投资公司”，原名汕尾市红草产业园投资开发有限公司，2020 年更为现名）用于募投项目，已使用 3.64 亿元；4.10 亿元用于补充流动资金。募投项目包括新区商务中心项目、红草园区标准厂房及配套设施建设项目（二期）、红草园区标准厂房及配套设施建设项目（三期），分别完成工程投资额 0.52 亿元、0.85 亿元和 0.80 亿元，分别占各自项目总投资的 45.20%、58.00%、48.60%。未来募投项目主要通过出租及物业费收入进行资金平衡。目前各项目尚未完工，未取得收入。

跟踪期内，公司已支付“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”分期本金 2.20 亿元以及相关利息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	11.00	8.80	2017/11/09	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

[1] 文中 GDP 增长为实际增速，下同

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结**

构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020年，汕尾市经济稳定发展，固定资产投资与一般公共预算收入保持较快增长，但财政自给能力很弱。

根据汕尾市统计局发布的《2020年汕尾市国民经济和社会发展统计公报》，2020年汕尾市实现地区生产总值（初步核算数）1123.81亿元，比上年增长4.6%。其中，第一产业完成增加值159.64亿元，增长4.1%，对地区生产总值增长的贡献率为11.4%；第二产业完成增加值408.26亿元，增长4.5%，对地区生产总值增长的贡献率为40.3%；第三产业完成增加值555.90亿元，增长4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为48.3%。三次产业结构为14.2:36.3:49.5。

2020年，汕尾市全部工业增加值比上年增长3.6%。规模以上工业增加值增长2.6%，分轻重工业看，轻工业下降13.2%，重工业增长24.0%。全年规模以上工业实现利润总额19.09亿元，比上年下降24.4%。

2020年，汕尾市全年完成固定资产投资比上年增长14.0%。分产业看，第一产业投资增长41.5%；第二产业投资增长9.6%；第三产业投资增长16.0%。全年房地产开发投资227.85亿元，比上年增长34.8%。按用途分，商品住宅开发投资177.75亿元，增长29.1%；办公楼投资6.27亿元，下降0.2%；商业营业用房投资21.84亿元，增长35.7%。

根据汕尾市财政局公布的数据，2020年全市一般公共预算收入46.01亿元，比上年增长8.39%；一般公共预算支出266.43亿元，下降4.48%；财政自给率为17.27%，财政自给能力很弱。政府性基金预算收入完成51.84亿元，同比下降39.41%。全市政府性基金支出112.99亿元，增长34.96%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续获得汕尾市国资委在资本金注入及资产划转等方面的有力支持，企业信用状况良好。

公司仍是汕尾市唯一的市级基础设施建设主体，区域专营优势明显。2020年，公司获得汕尾市国资委注资5.00亿元，用于成立汕尾市金融控股有限公司（以下简称“金投公司”）；获得汕尾市国资委无偿划入汕尾市交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”）和汕尾市港口资产投资管理有限公司（以下简称“港口公司”），价值0.12亿元；子公司汕尾市建城投资有限公司（以下简称“建城公司”）收到汕尾市政府拨款1.01亿元（直接拨付给市民广场建设项目施工方，不体现在公司现金流量表中），共计增加资本公积6.13亿元。

2020年，公司获得汕尾市大国资平台培育补助等补助，合计1.42亿元，计入其他收益科

目。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（中证码：441501000029961），截至 2021 年 6 月 23 日，公司无未结清的关注或不良类贷款记录，存在 3 笔已结清的关注类贷款以及一笔欠息记录。根据银行出具的说明，扣息时由于公司账户余额不足导致欠息，欠息于 2015 年 11 月 1 日收回，同时对应的贷款已经结清。自 2015 年 11 月以来，公司未有新增不良记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受基础设施建设收入、电力与供水收入下降的影响，公司营业收入与毛利率较上年均下降较快。

2020 年，公司实现营业收入 2.70 亿元，同比下降 35.15%，主要系基础设施建设、电力与供水收入减少所致。

2020 年，公司综合毛利率同比下降 13.11 个百分点。受疫情、气候等因素影响，各项业务毛利率均有所下降。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程收入	2.37	57.06	17.73	1.33	49.26	7.52
服务收入	1.10	26.48	30.73	1.00	37.04	23.00
电力与供水	0.62	14.83	34.33	0.29	10.74	10.74
物业租赁	0.03	0.63	37.47	0.03	1.11	1.11
其他	0.04	1.00	100.00	0.05	1.85	100.00
合计	**4.16**	**100.00**	**24.59**	**2.70**	**100.00**	**11.48**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

跟踪期内，受振兴公司结算量减少的影响，公司基础设施建设收入有所下降，回款效率较高。公司在建项目待投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司仍负责汕尾市基础设施建设任务（土地整治和市政基础设施建设），同时新增建筑施工业务。2020 年，公司确认建筑工程收入 1.33 亿元，较上年下降 56.12%，主要系基础设施建设业务结算量下降所致；毛利率同比下降 10.21 个百分点，主要系新增毛利率较低的建筑施工业务所致。

目前，公司基础设施建设主要项目仍为汕尾新区中央商务区土地综合整治和红草产业园开发项目，分别由子公司汕尾市振兴投资有限公司（以下简称“振兴公司”）和高新投资公司负责。

振兴公司受汕尾高新技术产业开发区管委会（以下简称“汕尾新区管委会”）委托，负责汕尾新区内的土地及房屋征收补偿安置资金投入（具体征地拆迁及补偿工作由汕尾新区管委会协调负责）、土地平整、市政基础设施建设。公司按工程进度结转成本、确认收入。待项目建设完成或“三通一平”后，由汕尾新区管委会组织验收，并按约定在项目投资建设期内向公司支付投资成本及投资收益。

汕尾新区管委会委托高新投资公司以自筹资金为主投资建设红草产业园开发项目。项目竣工验收合格后，高新投资公司将项目移交给

汕尾新区管委会或其指定业主。

截至 2020 年底，公司基础设施建设业务累计投入 17.21 亿元，累计确认收入 14.09 亿元，累计回款 7.41 亿元。2020 年，公司确认基础设施建设业务收入 0.43 亿元，较上年下降 81.86%，主要系振兴公司结算量下降所致；2020 年，公司基础设施建设业务收到回款 1.60 亿元，回款质量较高。

截至2020年底，公司主要在建的基础设施建设项目总投资80.78亿元，已完成投资16.25亿元，未来资金支出压力较大，2021－2023年计划投入5.02亿元。截至2020年底，公司无拟建项目。

表 5　截至 2020 年底公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资主体	总投资	已投资	投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
汕尾新区中央商务区土地综合整治项目	振兴公司	57.48	12.70	0.50	--	--
红草产业园开发项目	高新投资公司	23.30	3.55	1.50	1.50	1.50
合计	-	**80.78**	**16.25**	**2.00**	**1.50**	**1.50**

资料来源：公司提供

2020 年，公司本部新增建筑施工业务，主要负责汕汕铁路“三电迁改”工程项目，总投资 2.11 亿元。公司主要采用总承包模式承接业务，业主在项目决算前一般支付合同金额的 97%的款项，剩余款项形成公司应收账款。合同决算后，业主将支付除工程质量保证金外的合同款。业主一般会保留不超过合同总造价 3.00%作为质量保证金。2020 年，该业务确认收入 0.90 亿，收到回款 0.97 亿元（含税），2021 年计划投资 1.00 亿元。

此外，截至 2020 年底，公司自营项目主要系市民广场建设项目、投控广贤汇项目、红草园区标准厂房及配套设施建设项目、红草园区新区商务中心等，总投资 15.60 亿元，已投资 6.43 亿元，未来通过出租、销售与收取物业费的方式进行资金平衡。自营项目投资规模较大，投资回收周期较长，未来收益受租售情况影响存在一定不确定性。

其他业务

公司服务业务主要是华为云数据服务、宾馆服务、物业管理服务、港口服务、环保业等经营业务。2020 年，公司服务收入同比下降 9.09%，毛利率下降 7.73 个百分点，主要系公司毛利率较高的驾考服务费业务暂停所致。

电力与供水业务方面，公司下属汕尾市南告水电有限责任公司（以下简称“南告水电”）负责水力发电业务，拥有水电站 1 座，装机容量 4.5 万千瓦，并入南方电网。2020 年，公司发电量为 4520 万千瓦时，同比大幅下滑 63.11%；公司电力业务收入同比下降 53.23%，主要系受气候因素影响，降水量少发电不足所致。

3. 未来发展

未来，公司作为汕尾市城市基础设施建设和国有资产运营实施主体，将以汕尾市作为发展依托和核心发展区域，持续推进城市建设运营、交通基础设施、金融及产业投资三大产业融合发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

2020 年，公司合并范围内新增 7 家子公司，新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，存货及应收类款项占比较高，资产受限比例较高，

资产流动性和资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额较上年底增长 3.18%，主要系货币资金和存货增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**40.78**	**60.09**	**42.81**	**61.14**
货币资金	3.81	5.61	11.95	17.07
应收账款	6.13	9.03	4.16	5.94
其他应收款	8.95	13.19	9.17	13.10
存货	13.27	19.55	16.84	24.05
非流动资产	**27.08**	**39.91**	**27.21**	**38.86**
可供出售金融资产	4.59	6.76	4.59	6.56
长期股权投资	4.07	6.00	4.64	6.63
固定资产	3.09	4.55	2.98	4.26
在建工程	1.67	2.46	3.72	5.31
无形资产	10.19	15.02	9.99	14.27
资产总额	**67.86**	**100.00**	**70.02**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 4.98%。公司货币资金较上年底增加 8.14 亿元，主要系获得汕尾市国资委注资、基建业务回款增加以及赎回理财产品较多所致，无受限货币资金。公司应收账款较上年底下降 32.16%，主要系基础设施建设业务回款改善所致；其中应收汕尾新区管委会的款项占 97.56%，集中度很高；按账龄分析法计提坏账的款项很小，共计提坏账 248.25 万元。公司其他应收款较上年底增长 2.45%，基本为资金往来款；前五大欠款方系汕尾新区管委会（4.28 亿元）、信利工业（汕尾）有限公司（3.00 亿元）、汕尾市财政局（1.50 亿元）、汕尾友谊宾馆（0.39 亿元）和汕尾市建鑫住房租赁有限公司（0.15 亿元），款项合计占比 99.80%，集中度高；按账龄分析法计提坏账的款项很小，共计提坏账 0.19 亿元。公司存货较上年底增长 26.85%，主要系土地开发投入与新购入商住用地所致；公司存货主要由土地使用权（占 75.06%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占 21.08%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 0.48%。公司可供出售金融资产较上年无变化，被投资对象主要为广东红海湾发电有限公司（2.75 亿元）、广东众恒科技有限公司（0.65 亿元）、深汕特别合作区海纳食品有限公司（0.38 亿元）等，2020 年公司收到现金分红 0.72 亿元。公司长期股权投资较上年底增长 14.13%，主要系对中广核新能源港口投资（陆丰）有限公司和汕尾市广投建设工程有限公司等追加投资所致。公司固定资产较上年底下降 3.80%，主要系资产折旧所致；固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输设备等构成，成新率 56.80%。公司在建工程较上年底增长 122.16%，主要系市民广场建设项目、红草园区标准厂房及配套设施建设项目、红草园区新区商务中心建设推进所致。公司无形资产较上年底下降 2.05%，主要由土地使用权（占比为 99.99%）构成。

截至 2020 年底，公司所有权受到限制的资产合计 25.79 亿元，包括应收账款及其他应收款 10.19 亿元，存货中土地使用权 9.96 亿元，无形资产土地使用权 5.64 亿元，资产受限比例为 36.84%，受限比例较高。

3. 资本结构

跟踪期内，公司获得资本金注入及资产无偿划转，所有者权益有所增长，结构稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 37.38 亿元，较上年底增长 14.32%。其中，公司实收资本 10.43 亿元，较上年底未发生变化；资本公积 24.17 亿元，较上年底增长 20.46%，主要系要系汕尾市国资委资本金注入等共计增加 6.13 亿元，同时汕尾市财政局收回 1.99 亿元注资所致；未分配利润 2.53 亿元，较上年增长 24.82%。公司所有者权益仍以实收资本、资本公积为主，所有者权益结构稳定性较强。

跟踪期内，公司负债总额与有息债务规模均有所下降，整体债务负担较轻。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底下降 7.18%，主要系应付债券与长期应付款减少所致。公司非流动负债占比有所下降，但仍以非流动负债为主。

表 7 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**8.04**	**22.87**	**9.60**	**29.41**
其他应付款	6.70	19.06	6.68	20.47
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	2.20	6.74
非流动负债	**27.12**	**77.13**	**23.04**	**70.59**
长期借款	0.34	0.97	2.00	6.13
应付债券	10.73	30.52	6.42	19.67
长期应付款	9.44	26.85	7.87	24.11
其他非流动负债	4.00	11.38	4.00	12.25
负债总额	**35.16**	**100.00**	**32.64**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 19.39%。公司其他应付款较上年底变化不大，主要是与汕尾市财政局的往来款，账龄以 2 年内为主（占 90.52%）。公司一年内到期的非流动负债较上年底增加 2.20 亿元，主要为“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”一年内到期部分。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 15.06%。公司长期借款较上年底增加 1.66 亿元，主要系 2020 年 10 月 28 日公司与中国农业银行股份有限公司海丰县支行签订固定资产借款合同 2 亿元所致，全部为担保借款。公司应付债券较上年底下降 40.19%，主要系“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”一年内到期部分转入流动负债所致。公司长期应付款系子公司振兴公司的战略投资者广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）的股权基金，较上年底下降 16.63%，主要系归还 1.51 亿元所致，长期应付款全部调整至长期债务。公司其他非流动负债较上年变化不大，主要系高新投资公司向深圳市特区建设发展集团有限公司借入的长期款项，调整至长期债务。

截至 2020 年底，公司全部债务较上年底下降 7.68%，其中短期债务占 10.19%，长期债务占 89.81%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，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较上年底分别下降 5.20 个百分点、5.13 个百分点和 7.62 个百分点。公司债务负担较轻。

表 8 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底
短期债务	0.00	2.29
长期债务	24.38	20.21
全部债务	24.38	22.50

资产负债率	51.81	46.61
全部债务资本化比率	42.71	37.58
长期债务资本化比率	42.71	35.09

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021－2023 年，公司需分别偿还有息债务 2.29 亿元、6.27 亿元、4.06 亿元，集中偿付金额一般。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入与营业利润率均大幅下降，利润总额大幅增长，对投资收益和政府补贴依赖大。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	4.16	2.70
营业成本	3.14	2.39
期间费用	1.60	1.56
其他收益	37.91 万元	1.42
投资收益	0.68	0.97
利润总额	0.03	0.82
营业利润率	23.66	8.54
总资本收益率	2.25	2.77
净资产收益率	0.11	1.52

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司营业收入同比下降 35.15%，主要系基础设施建设、电力与供水收入减少所致，营业成本同比下降 23.89%。

2020 年，公司期间费用总额同比下降 2.55%，以财务费用和管理费用为主。公司期间费用率为 57.88%，同比提高 19.37 个百分点，费用控制能力弱。

2020 年，公司投资收益同比增长 43.85%，主要来自广东红海湾发电有限公司、广东烟草汕尾市有限责任公司等现金分红 0.72 亿元以及理财产品收益 0.21 亿元。

2020 年，公司其他收益大幅增至 1.42 亿元，主要系公司获得 2020 年市级大国资平台培育补助资金所致。2020 年，公司利润总额大幅增至 0.82 亿元，对投资收益和其他收益的依赖性大。

盈利指标方面，2020 年，公司营业利润率同比下降 15.12 个百分点，总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.51 个百分点和 1.41 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模有所下降，收入实现质量大幅提升，投资活动现金由净流出转为净流入，筹资活动现金净流入有所减少。

表 10 公司现金流状况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	1.61	4.21
经营活动现金流入小计	2.89	7.01
购买商品、接受劳务支付的现金	2.44	3.40
经营活动现金流出小计	4.68	8.08
经营活动现金流量净额	**-1.79**	**-1.06**
投资活动现金流量净额	**-2.59**	**9.70**
筹资活动现金流量净额	**2.01**	**1.51**
现金收入比	38.67	156.06

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 142.56%，主要系基础设施建设业务回款效率改善以及收到往来款增加所致；经营活动现金流出同比增长 72.43%，主要系基础设施建设业务资金投入及支付的往来款增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流出同比下降 40.64%。公司现金收入比较上年提高 117.39 个百分点，收入实现质量大幅提升。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动主要系赎回和购买理财产品的现金收支，投资活动现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入与流出同比分别下降 11.13%和 6.77%；其中，吸收投资收到的现金 5.09 亿元，主要系当年政府资本金注入所致；支付其他与筹资活动有关的现金 1.71 亿元，主要为关联方往来款；公司筹资活动现金净流入同比下降 24.96%。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力强，同时考虑到公司是汕尾市唯一的市级基础设施建设主体并且持续获得政府支持，整体偿债能力很强。

表 11 公司偿债能力指标（单位：倍，%）

项目	2019 年底	2020 年底
短期偿债能力指标		
流动比率	507.26	446.02
速动比率	342.15	270.60
现金短期债务比	*	5.21
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	1.24	1.73
全部债务/EBITDA	15.04	9.94

注：2019 年无短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

短期偿债能力方面，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降；公司现金短期债务比为 5.21 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很强。整体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2020 年公司 EBITDA 为 2.26 亿元，同比增长 39.69%；EBITDA 利息倍数较上年有所提高，全部债务/EBITDA 比上年有所下降，公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

截至 2020 年底，公司已获授信总额 2.00 亿元，已使用 2.00 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和权益规模有所增长，债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 43.90 亿元，较上年底增长 4.65%。其中，流动资产占 24.44%，非流动资产占 75.56%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 28.68 亿元，较上年底增长 14.53%，主要系股权和资金划拨所致。所有者权益结构较为稳定。

截至 2020 年底，母公司负债总额 15.22 亿元，较上年底下降 9.98%，以非流动负债为主。

截至 2020 年底，母公司全部债务 8.62 亿元。其中，短期债务占 25.52%、长期债务占 74.48%。母公司全部债务资本化比率 23.11%，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司营业收入为 0.94 亿元，利润总额为 0.72 亿元。母公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.47%和 2.09%。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金净流出 1.99 亿元，投资活动现金净流入 4.78 亿元，筹资活动现金净流出 2.44 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券为“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”，债券余额 8.80 亿元，2021－2024 年每年偿还 2.20 亿元本金。公司 2020 年底现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障程度较好；2020 年经营活动现金流入量和 2020 年 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障程度较好。

表12 截至2021年5月底公司存续债券保障情况

（单位：亿、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	2.20
未来待偿债券本金峰值	2.20
2020 年底现金类资产/本年度剩余到期债券金额	5.43
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.19
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.48
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.03

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十一、 担保方分析

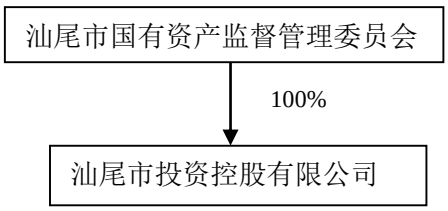
“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，广东再担保主体长期信用等级 AAA，评级展望稳定，担保实力极强，显著提升了“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”偿付安全

性。

十二、 结论

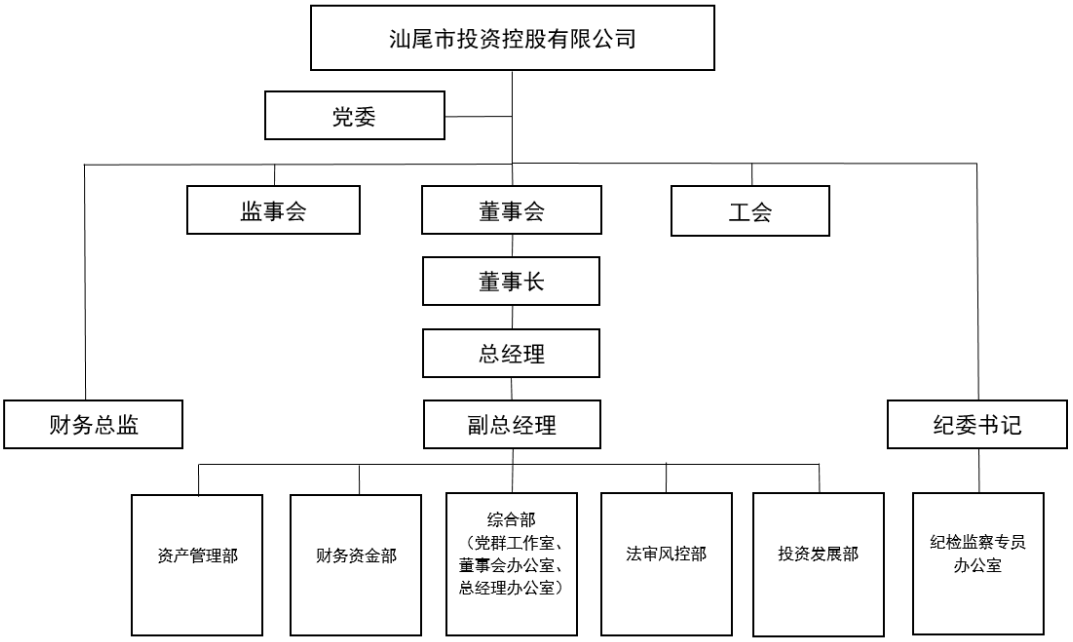
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



1

资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	汕尾市建城投资有限公司	汕尾市	100.00	--	汕尾市国资委无偿划转
2	汕尾市南告水电有限责任公	汕尾市	100.00	--	汕尾市国资委无偿划转
3	汕尾市振兴投资有限公司	汕尾市	100.00	--	汕尾市国资委无偿划转
4	汕尾高新区投资开发有限公司	汕尾市	100.00	--	汕尾市国资委无偿划转
5	汕尾市友谊宾馆有限公司	汕尾市	100.00	--	汕尾市国资委无偿划转
6	汕尾市金坑水电有限公司	汕尾市	--	100.00	初始设立
7	汕尾市鸿业服务有限公司	汕尾市	--	100.00	初始设立
8	汕尾市深汕联合投资发展有限公司	汕尾市	--	100.00	初始设立
9	汕尾市金叶发展有限公司	汕尾市	100.00	--	初始设立
10	汕尾新区物业管理服务有限公司	汕尾市	--	100.00	初始设立
11	汕尾市人才安居有限公司	汕尾市	100.00	--	初始设立
12	汕尾市交通投资有限责任公司	汕尾市	100.00	--	汕尾市国资委无偿划转
13	汕尾市港口资产投资管理有限公司	汕尾市	--	100.00	汕尾市国资委无偿划转
14	汕尾市产业发展投资基金管理有限公司	汕尾市	--	65.00	初始设立
15	汕尾市悦城房地产开发有限公司	汕尾市	100.00	--	初始设立
16	汕尾市三峰环保科技有限公司	汕尾市	--	65.00	初始设立
17	汕尾市金融控股有限公司	汕尾市	100.00	--	初始设立

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.89	3.81	11.95
资产总额（亿元）	61.55	67.86	70.02
所有者权益（亿元）	30.66	32.70	37.38
短期债务（亿元）	0.00	0.00	2.29
长期债务（亿元）	24.32	24.38	20.21
全部债务（亿元）	24.32	24.38	22.50
营业收入（亿元）	6.26	4.16	2.70
利润总额（亿元）	0.99	0.03	0.82
EBITDA（亿元）	2.83	1.62	2.26
经营性净现金流（亿元）	0.04	-1.79	-1.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.69	0.56	0.52
存货周转次数（次）	0.30	0.24	0.16
总资产周转次数（次）	0.10	0.06	0.04
现金收入比（%）	77.54	38.67	156.06
营业利润率（%）	30.31	23.66	8.54
总资本收益率（%）	3.86	2.25	2.77
净资产收益率（%）	2.23	0.11	1.52
长期债务资本化比率（%）	44.23	42.71	35.09
全部债务资本化比率（%）	44.23	42.71	37.58
资产负债率（%）	50.18	51.81	46.61
流动比率（%）	1061.52	507.26	446.02
速动比率（%）	724.50	342.15	270.60
经营现金流动负债比（%）	1.05	-22.30	-11.09
现金短期债务比（倍）	*	*	5.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	1.24	1.73
全部债务/EBITDA（倍）	8.61	15.04	9.94

注：部分数据分母为 0，无意义，用“*”标示

资料来源：联合资信根据该公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.32	2.02	0.39
资产总额（亿元）	31.16	41.95	43.90
所有者权益（亿元）	20.19	25.04	28.68
短期债务（亿元）	0.00	0.00	2.20
长期债务（亿元）	10.83	10.89	6.42
全部债务（亿元）	10.83	10.89	8.62
营业收入（亿元）	0.13	0.11	0.94
利润总额（亿元）	-0.15	0.09	0.72
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.32	3.49	-1.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	21.41	185.46
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.02
现金收入比（%）	109.35	226.12	91.54
营业利润率（%）	-19.67	48.73	3.47
总资本收益率（%）	1.73	2.67	3.47
净资产收益率（%）	-0.83	1.00	2.09
长期债务资本化比率（%）	34.92	30.32	18.29
全部债务资本化比率（%）	34.92	30.32	23.11
资产负债率（%）	35.20	40.30	34.66
流动比率（%）	8222.64	270.06	123.38
速动比率（%）	8222.64	270.06	123.38
经营现金流动负债比（%）	238.62	58.06	-22.84
现金短期债务比（倍）	*	*	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：部分数据分母为 0，无意义，用“*”标示；公司未提供相关数据，EBITDA 及其相关指标无法计算，用“/”标示

资料来源：联合资信根据该公司财务报告整理

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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
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
长期债务=长期借款+应付债券
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+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其含义

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。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。