信用等级公告

联合〔2020〕1816号

联合资信评估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，并维持“17汕尾发展债/17汕尾债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

汕尾市投资控股有限公司
2020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
汕尾市投资控股有限公司	AA	稳定	AA	稳定
广东省融资再担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17汕尾发展债/17汕尾债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17汕尾发展债/17汕尾债	11.00亿元	11.00亿元	2024/11/09

注：1、“17汕尾发展债/17汕尾债”的本金在其存续期的第3年，第4年，第5年，第6年和第7年分期兑付，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：2020年6月24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

评级观点：

汕尾市投资控股有限公司（以下简称“公司”）系汕尾市城市基础设施建设和国有资产运营主体，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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到公司面临一定投资压力、资产质量一般、回款情况较差和融资渠道亟待拓宽等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着汕尾市经济的发展及公司业务的持续开展，公司有望保持稳健经营。

“17汕尾发展债/17汕尾债”设置了分期偿还本金安排，同时广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为“17汕尾发展债/17汕尾债”提供了全额本息无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，广东再担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保有效提升了“17汕尾发展债/17汕尾债”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，并维持“17汕尾发展债/17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。2019年，汕尾市地区生产总值为1080.30亿元，同比增长6.7%；固定资产投资快速增长，为公司创造了良好的外部环境。
2. **公司持续获得政府支持。**2019年，公司获得政府补助37.91万元，获得汕尾市政府拨入资金、股权等合计2.41亿元。
3. **担保有效提升了债券本息偿付的安全性。**广东省融资再担保有限公司对“17汕尾发展债/17汕尾债”提供了全额本息无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“17汕尾发展债/17汕尾债”本息偿付的安全性。

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

分析师：姜泰钰　黄　焘　邱　成
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. **公司面临一定投资压力。**跟踪期内，公司在建项目待投资规模较大，公司将面临一定的投资压力。
2. **公司资产质量一般。**截至 2019 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的 41.68%，占比较大，对资金形成较大占用，同期公司受限资产占总资产比重为 37.18%，受限比率高。公司资产质量一般。
3. **回款情况较差。**截至 2019 年底，公司建筑工程业务累计确认收入 13.76 亿元，累计应回款 13.76 亿元，累计已经回款 4.81 亿元，回款情况较差。
4. **融资渠道亟待拓宽。**截至 2019 年底，公司无银行授信，融资渠道亟待拓宽。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	10.22	5.89	3.81
资产总额(亿元)	67.27	61.55	67.86
所有者权益(亿元)	33.35	30.66	32.70
短期债务(亿元)	1.94	0.00	0.00
长期债务(亿元)	13.46	11.02	11.08
全部债务(亿元)	15.41	11.02	11.08
营业收入(亿元)	4.67	6.26	4.16
利润总额(亿元)	0.84	0.99	0.03
EBITDA(亿元)	1.12	2.83	1.62
经营性净现金流(亿元)	-0.62	0.04	-1.79
营业利润率(%)	14.40	30.31	23.66
净资产收益率(%)	2.17	2.23	0.11
资产负债率(%)	50.42	50.18	51.81
全部债务资本化比率(%)	31.60	26.44	25.31
流动比率(%)	1103.16	1061.52	507.26
经营现金流动负债比(%)	-13.82	1.05	-22.30
现金短期债务比(倍)	5.26	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.43	1.88	1.24
全部债务/EBITDA(倍)	13.74	3.90	6.83
公司本部（母公司）			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	30.05	31.16	41.95
所有者权益(亿元)	19.12	20.19	25.04
全部债务(亿元)	10.77	10.83	10.89
营业收入(亿元)	0.02	0.13	0.11
利润总额(亿元)	0.15	-0.15	0.09
资产负债率(%)	36.35	35.20	40.30
全部债务资本化比率(%)	36.03	34.92	30.32
流动比率(%)	7956.67	8222.64	270.06
经营现金流动负债比(%)	-399.96	238.62	58.06

注：截至 2019 年底，公司合并口径无短期债务，若按照联合资信调整后公司 2020 年需偿还债务规模 4.05 亿元测算，公司现金短期债务比为 0.94 倍

跟踪评级历史：

债券简称	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/17 汕尾债	AAA	AA	稳定	2019.06.17	黄海伦、姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 汕尾发展债/17 汕尾债	AAA	AA	稳定	2017.06.02	李毅婷、常楚笛	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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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 2019 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 10.43 亿元，后续公司计划通过资产评估增值部分转增资本方式补足注册资本。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生变化。截至 2019 年底，公司内设综合部、财务与审计部、企业管理部和投资发展部 4 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 10 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 67.86 亿元，所有者权益 32.70 亿元；2019 年，公司实现营业收入 4.16 亿元，利润总额 0.03 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、债券概况和募集资金使用情况

截至 2019 年底，联合资信所评“17 汕尾发展债/17 汕尾债”尚需偿还债券余额 11.00 亿元。“17 汕尾发展债/17 汕尾债”在存续期第 3－7 个计息年度末每年偿还本金 20%，即 2.20 亿元。广东省融资再担保有限公司为“17 汕尾发展债/17 汕尾债”提供了全额本息无条件不可撤销连带责任保证担保。

“17 汕尾发展债/17 汕尾债”募集资金 11.00 亿元。其中 6.90 亿元用于“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“红草园区标准厂房项目”），4.10 亿元用于补充流动资金。截至 2019 年底，公司已使用募集资金 4.41 亿元。

红草园区标准厂房项目预计总投资 12.20 亿元，拟建成包括标准化厂房、配套综合服务、仓储物流、研发中心、地下车库及设备用房等在内的综合性园区。2016 年 12 月已开展前期设计工作，预计 2021 年项目可以竣工。项目建成后，预计以厂房出租、出售等方式实现收入。

截至 2019 年底，募投项目已投资 0.41 亿元，全部为使用募集资金，用于购买土地。公司计划于 2020 年内投资共计 1.73 亿元。募投项目建设进度较原计划有所放缓。

表1　截至2019年底联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17汕尾发展债/17 汕尾债	11.00	11.00	2017/11/09	7 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　城市基础设施建设行业

（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我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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 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
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

公司承担市属国有资本投资、运营和管理，基础设施投融资建设管理，国有企业改革重组和城市运营商等功能。跟踪期内，公司仍主要从事汕尾市土地整理和基础设施建设代建业务。汕尾市经济水平以及未来发展规划对公司未来发展有很大影响。

跟踪期内，汕尾市经济持续增长，固定资产投资快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2019 年汕尾市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，汕尾市全市实现地区生产总值（初步核算数）1080.30 亿元，比上年增长 6.7%。人均地区生产总值 35958 元（按平均汇率折算为 5212 美元），增长 6.0%。2019 年，第一产业完成增加值 152.27 亿元，比上年增长 5.6%，对地区生产总值增长的贡献率为 10.8%；第二产业完成增加值 403.14 亿元，增长 6.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 42.1%；第三产业完成增加值 524.89 亿元，增长 7.0%，对地区生产总值增长的贡献率为 47.1%。三次产业结构为 14.1:37.3:48.6，第二产业所占比重比上年提高 0.3 个百分点。

2019 年，汕尾市完成固定资产投资比上年增长 15.1%。分投资主体看，国有经济投资增长 55.3%；民间投资增长 9.1%；港澳台、外商经济投资下降 2.6%。分产业看，第一产业投资下降 20.3%；第二产业投资增长 11.4%；第三产业投资增长 19.0%。在固定资产投资中，基础设施投资比上年增长 7.7%，占固定资产投资的比重为 26.1%。工业投资增长 11.6%，占固定资产投资的比重为 37.7%。工业技改投资增长 43.6%，占固定资产投资的比重为 18.7%。高技术制造业投资增长 0.3%，占固定资产投资的比重为 5.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍为汕

尾市国资委。截至 2019 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 10.43 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，汕尾市财政收入持续增长，财政自给能力很弱；公司持续获得政府支持。

根据《汕尾市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，汕尾市一般预算收入 42.45 亿元，增长 9.31%，其中税收收入 26.09 亿元，占 61.46%。同期，汕尾市一般公共预算支出 278.93 亿元，同比增长 11.28%，其中一般公共服务支出、公共安全支出、教育支出、科学技术支出、社会保障和就业支出、卫生健康支出、节能环保支出、城乡社区支出等八大类支出 223.88 亿元，占一般公共预算支出的 80.26%，增长 16.33%。财政自给率为 18.96%，财政自给能力很弱。

2019 年，汕尾市全市政府性基金预算收入 85.55 亿元，下降 2.52%。2019 年，汕尾市政府性基金预算支出完成 83.72 亿元，下降 0.03%。

截至 2019 年底，汕尾市全市地方政府债务余额 206.03 亿元，或有债务余额 11.36 亿元。

政府支持

2019 年，公司收到政府补贴 37.91 万元，主要为稳岗补贴等。2019 年，公司获得汕尾市政府对汕尾友谊宾馆有限公司注资 0.04 亿元（体现在吸收投资收到的现金科目中）、收到汕尾市财政局拨付的股权投资 0.36 亿元（不发生现金变动）和汕尾市政府拨付给公司子公司汕尾市建城投资有限公司拨款 1.20 亿元（直接拨付给施工方，不体现在公司现金流量表中）等各项支持，导致公司资本公积增加 2.41 亿元。

3. 企业信用记录

公司已结清贷款中存在3笔已结清的关注类贷款以及一笔欠息记录，跟踪期内未新增不良记录。

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 2020 年 6 月 12 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。

截至 2019 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；跟踪期内，公司高级管理人员新增财务总监1人，公司新任高级管理人员管理经验丰富，能满足公司日常工作需要。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

跟踪期内，公司高级管理人员新增了财务总监 1 人。

严展辉先生，1969 年生，汉族，曾任汕尾市财政局文教与行政科科长，现任公司董事、财务总监。

公司新任高级管理人员管理经验丰富，能满足公司日常工作需要。

七、经营分析

1.经营概况

跟踪期内，受工程进度和停止收取驾考服务费影响，公司营业收入有所下降；同期，公司毛利率水平有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 4.16 亿元，同比下降 33.52%，其中建筑工程收入 2.37 亿元，同比减少 35.01%，主要是受工程进度影响，结算金额下降所致；服务收入 1.10 亿元，同比下降 44.08%，主要是 2019 年度报名驾驶员考试的人数同比减少，同时 2019 年 6 月开始停止收取驾考服务费所致；电力与供水收入 0.62

亿元，同比变化不大。

2019 年，公司综合毛利率 24.59%，同比下降 8.77 个百分点。其中，建筑工程业务毛利率为 17.73%，同比略有提升；服务业务毛利率大幅下降至 30.73%，主要公司毛利率较高的驾考服务费业务停止所致；电力与供水业务毛利率为 34.33%，同比略有提升。

表 3　2018－2019 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程收入	3.65	58.37	17.20	2.37	57.06	17.73
服务收入	1.86	29.71	68.24	1.10	26.48	30.73
电力与供水	0.61	9.71	32.61	0.62	14.83	34.33
物业租赁	0.13	2.02	-17.01	0.03	0.63	37.47
其他	0.01	0.19	100.00	0.04	1.00	100.00
合计	**6.26**	**100.00**	**33.33**	**4.16**	**100.00**	**24.59**

资料来源：公司提供

2.业务经营分析

跟踪期内，公司业务模式未发生变化，受工程进度影响，建筑工程收入有所下降，毛利率同比略有上升，回款情况较差。公司在建项目待投资规模较大，公司存在一定的项目投资压力。

公司承担市属国有资本投资、运营和管理，基础设施投融资建设管理，国有企业改革重组和城市运营商等功能，跟踪期内仍承担汕尾市土地整治和市政基础设施建设任务。目前，公司主要项目包括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”）和汕尾市红草产业园投资开发有限公司（以下简称“红草公司”）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“汕尾新区管理委员会”）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理委员会协调负责）、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。待项目建设完成后，由汕尾新区管理委员会组织验收，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（实际发生的开发成本的18%）。土地整理的标准为达到“三通一平”（通水、通电、通路、平整土地）。

汕尾新区管理委员会委托红草公司以自筹资金为主投资建设红草产业园开发项目。公司按工程进度结转成本、确认收入。项目竣工验收合格后，红草公司将项目移交给汕尾新区管理委员会或其指定业主。汕尾新区管理委员会于评审中心出具结算报告5年内向公司支付代建成本以及18%的代建服务费。

截至2019年底，公司建筑工程业务累计确认收入13.76亿元，其中2019年确认收入2.37亿元。截至2019年底，公司累计应回款13.76亿元，累计已经回款4.81亿元，回款情况较差。公司建筑工程业务收入全部来自于汕尾新区中央商务区土地综合整治项目。

截至2019年底，公司主要在建基础设施建设项目总投资80.78亿元，已完成投资12.92亿元，2020－2022年计划投入9.78亿元，公司面临一定的投资压力。截至2019年底，公司无其他在建或者拟建项目。

表 4　截至 2019 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资主体	总投资	已投资	投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
汕尾新区中央商务区土地综合整治项目	振兴公司	57.48	11.42	2.26	0.52	--
红草产业园开发项目	红草公司	23.30	1.50	4.00	1.50	1.50
合计	--	**80.78**	**12.92**	**6.26**	**2.02**	**1.50**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司电力业务收入及毛利率均保持稳定，公司服务收入同比大幅下降。

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”）负责的电力业务为水力发电，南告水电拥有 1 个水电站，装机容量为 4.5 万千瓦，并入南方电网（两部电机接入汕尾市供电局、一部电机接入揭阳市供电局）。2019 年，发电量为 12206 万千瓦时，2019 年，公司供水供电收入 0.62 亿元，同比变化不大，并且电力业务毛利率较为稳定。

2019 年，公司服务收入为 1.10 亿元，同比下降 44.08%，主要是公司 2018 年新增机动车驾驶员考试场地经营收入 1.49 亿元所致，而 2019 年报名驾驶员考试的人数同比减少，同时公司 2019 年 6 月开始停止收取驾考服务费所致。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施建设、土地整理开发以及水电水务等业务为主，未来收入持续性较好。

公司作为汕尾市城市基础设施建设和国有资产运营主体，未来五年将以汕尾市为发展依托和核心发展区域，通过自我发展、自主经营，不断扩大经营规模、增强经济效益，搭建完成公司产业构架，形成以综合开发建设、土地整理开发为主，城市公共服务业为辅的多层次、互补型的业务体系，逐步成为有核心竞争力的跨行业的综合开发经营产业集团。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，发挥整体融资能力，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化，融资主体层次多元化、融资渠道多元化。一方面根据项目特点灵活运用多种项目融资方式，另一方面通过提高自身盈利能力，积极运用公司直接融资方式或引进社会投资者，为城市建设提供多渠道稳定的资金来源，以加快城市建设步伐。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度合并财务报告，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。

跟踪期内，公司合并范围新增子公司 1 家，为新投资设立，由于新设立公司规模不大，财务数据可比性强。截至 2019 年底，公司合并报表范围内子公司 10 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货及应收类款项占比高，资产受限比例高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 67.86 亿元，较上年底增长 10.25%，主要为无形资产和其他非流动资产的增长。公司资产以流动资产为主，占比为 60.09%。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.89	9.57	3.81	5.61
应收账款	8.73	14.18	6.13	9.03
其他应收款	6.94	11.28	8.89	13.10
存货	13.23	21.49	13.27	19.55
其他流动资产	6.85	11.13	8.53	12.57
流动资产	**41.68**	**67.72**	**40.78**	**60.09**
可供出售金融资产	7.71	12.53	4.59	6.76
长期股权投资	1.69	2.75	4.07	6.00

固定资产	3.58	5.82	3.09	4.55
无形资产	6.21	10.08	10.19	15.02
其他非流动资产	--	-	2.60	3.83
非流动资产	**19.87**	**32.28**	**27.08**	**39.91**
资产总额	**61.55**	**100.00**	**67.86**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产为40.78亿元，较上年底下降2.19%。截至2019年底，公司货币资金3.81亿元，较上年底下降35.36%，主要是预付土地款项和往来流出等所致，货币资金中受限货币资金2.05亿元，为3个月以上到期的定期存单，受限规模相对较高。截至2019年底，公司应收账款6.13亿元，较上年底下降29.76%，主要是公司2019年将代收代付的土地补偿款2.88亿元调整至其他应收款核算所致。截至2019年底，公司应收账款前五名单位合计占应收款期末余额的99.50%，集中度很高。截至2019年底，公司其他应收款账面原值为9.06亿元，较上年底增长27.96%。从欠款单位看，前五名欠款单位包括信利工业（汕尾）有限公司（以下简称“立信汕尾”）、汕尾新区管理委员会、汕尾市自然资源局、汕尾市财政局和广东省融资再担保有限公司，前五名单位欠款余额占其他应收款期末余额的89.02%，集中度较很高。公司其他应收款以对非关联方的往来款和借款为主。截至2019年底，公司其他应收款计提坏账准备0.16亿元。截至2019年底，公司存货13.27亿元，较上年底变化不大，公司存货中包含土地使用权9.96亿元和建造合同形成的已完工未结算资产3.31亿元（含其他零星工程的投入）。截至2019年底，其他流动资产为8.53亿元，较上年底增长24.45%，主要是银行理财产品增长所致。公司其他流动资产主要包括银行理财产品8.52亿元。

截至2019年底，公司非流动资产27.08亿元，较上年底增长36.29%，主要是无形资产和其他非流动资产增长所致。截至2019年底，公司可供出售金融资产为4.59亿元，较上年底下降40.47%，主要是公司将持有的广东深汕投资控股集团有限公司的股份出售所致。截至2019年底，公司长期股权投资4.07亿元，较上年底增长140.61%，主要是公司2019年新增对广东粤科汕华创业投资有限公司投资0.50亿元、对于广东粤科财信创业投资合伙企业（有限合伙）投资1.50亿元和对汕尾市建鑫住房租赁有限公司投资0.40亿元等所致。截至2019年底，公司固定资产为3.09亿元，较上年底下降13.56%，主要是固定资产折旧所致，同时部分转入投资性房地产核算所致。截至2019年底，公司无形资产为10.19亿元，较上年底增长64.30%，主要是2019年红草公司置换回和新增土地使用权合计3.66亿元所致。截至2019年底，公司新增其他非流动资产2.60亿元，全部为预付土地款项。

截至2019年底，公司受限资产共计25.23亿元，包括受限货币资金2.05亿元、受限应收账款和其他应收款11.43亿元、受限的存货－土地使用权9.96亿元和受限的无形资产－土地使用权1.79亿元，受限资产占总资产的37.18%，受限比例高。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，结构稳定。截至2019年底，公司有息债务规模变化不大，全部为长期债务，目前债务负担一般。

截至2019年底，公司所有者权益32.70亿元，较上年底增长6.63%，主要是资本公积增长所致。截至2019年底，公司实收资本为10.43亿元，较上年底未发生变化；资本公积为20.06亿元，较上年底增长13.68%，主要是公司获得汕尾市政府对汕尾友谊宾馆有限公司注资0.04亿元（体现在吸收投资收到的现金科目中）、收到汕尾市财政局拨付的股权投资0.36亿元（不发生现金变动）、重分类财政往来款0.22亿元（不发生现金变动）和汕尾市政府拨付给公司子公司汕尾市建城投资有限公司拨款1.20亿元（直接拨付给施工方，不体现在公司现金流量表中）等；公司未分配利润为2.03亿元，

较上年底下降17.56%。截至2019年底，公司实收资本、资本公积合计占所有者权益比例为93.25%，所有者权益结构稳定。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况
（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.01	0.03	0.50	1.42
应付利息	0.37	1.20	0.37	1.05
其他应付款	0.97	3.14	6.33	18.00
其他流动负债	2.41	7.80	--	--
流动负债	**3.93**	**12.72**	**8.04**	**22.87**
长期借款	0.37	1.20	0.34	0.97
应付债券	10.65	34.48	10.73	30.52
长期应付款	9.30	30.11	9.30	26.45
其他非流动负债	4.00	12.95	4.00	11.38
非流动负债	**26.96**	**87.29**	**27.12**	**77.13**
负债总额	**30.89**	**100.00**	**35.16**	**100.00**
实收资本	10.43	34.01	10.43	31.90
资本公积	17.65	57.55	20.06	61.35
未分配利润	2.46	8.02	2.03	6.21
所有者权益合计	**30.66**	**100.00**	**32.70**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司负债合计35.16亿元，较上年底增长13.84%，主要是其他应付款大幅增长所致。

截至2019年底，公司流动负债8.04亿元，较上年底增长104.74%，主要系其他应付款增长所致。截至2019年底，公司应付账款0.50亿元，较上年底增加0.48亿元，主要是应付未付的建筑工程款增加所致。截至2019年底，其他应付款为6.33亿元，较上年底增加5.36亿元，主要是往来款大幅增长所致。

截至2019年底，公司非流动负债27.12亿元，较上年底略有增长。截至2019年底，公司长期借款为0.34亿元，较上年底下降6.80%，主要是公司偿还部分借款所致。截至2019年底，公司应付债券为10.73亿元，较上年底增长0.77%，为公司发行的“17汕尾发展债/17汕尾债”。截至2019年底，公司长期应付款9.30亿元，较上年底持平，系非金融机构借款；公司其他非流动负债4.00亿元，系非金融机构借款，公司长期应付款及其他非流动负债均为有息债务。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务为11.08亿元，全部为长期债务，较上年底增长0.52%。截至2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为51.81%、25.31%和25.31%。若将长期应付款和其他非流动负债全部纳入有息债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务24.38亿元，较上年底略有增长，公司调整后全部债务资本化比率为42.71%。截至2019年底，公司调整后全部债务将于2020－2022年到期规模分别为4.05亿元[1]、2.20亿元和6.27亿元，公司集中兑付压力不大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润率有所下降。公司期间费用控制能力仍弱，利润总额对投资收益依赖较大。公司整体盈利能力弱。

2019年，公司实现营业收入4.16亿元，同比下降33.52%，主要是受工程进度影响，结算金额下降所致；公司营业成本为3.14亿元，同比下降24.80%。2019年，公司营业利润率为23.66%，较上年下降6.65个百分点，主要是毛利率较高的驾考服务费业务停止所致。

2019年，公司期间费用为1.60亿元，同比下降13.44%，主要是公司财务费有所下降所致。2019年，公司财务费用为1.01亿元，同比下降24.30%，主要是公司收到立信汕尾利息收入0.20亿元，导致利息收入规模增长，冲减部分利息支出所致。2019年，公司管理费用为0.59亿元，同比增长15.29%，主要是公司折旧摊销

[1] 公司审计报告中未将公司将于2020年需偿付的“17汕尾发展债/17汕尾债”本金2.20亿元计入“一年内到期的非流动负债”，联合资信将该部分调整至2020年需要到期偿付的债务。另外，公司计划于2020年提前偿还债务规模为1.85亿元，则2020年公司实际应偿还规模调整为4.05亿元。

增长所致。2019年，公司期间费用率为38.52%，同比提升8.94个百分点，公司期间费用控制能力弱。

2019年，公司投资收益为0.68亿元，同比下降27.33%，主要是公司2019年取得理财产品的收益下降所致。公司持有广东红海湾发电有限公司10%的股权以及广东烟草汕尾市有限责任公司13.00%的股权，每年实现投资收益，2019年，公司收到该两家公司的投资收益0.41亿元。

2019年，公司营业外收入41.65万元，公司营业外支出169.17万元，主要是罚款及违约金支出。2019年，公司利润总额0.03亿元，同比下降96.91%，主要是2019年营业收入下降所致。2019年，公司政府补助较少，投资收益对公司利润形成重要补充。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.94%和0.11%，分别同比下降2.16个百分点和2.11个百分点，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流转为净流出状态，现金收入比大幅下降；投资活动现金流呈现净流出状态；公司筹资活动现金流以非合并关联方的往来款为主，2019年转为净流入状态。

2019年，公司经营活动现金流入2.89亿元，同比下降63.11%。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为1.61亿元，同比下降66.84%。公司收到其他与经营活动有关的现金为1.28亿元，同比下降57.06%，主要是收到的往来款大幅下降所致。2019年，公司现金收入比为38.67%，同比下降38.87个百分点，公司收现质量较差。2019年，公司经营活动现金流出共计4.68亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为2.44亿元（主要是对在建项目的投入），支付其他与经营活动有关的现金为1.46亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款支出。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.79亿元，转为净流出状态。

2019年，公司投资活动现金流入36.19亿元，同比下降21.38%，主要是收回投资收到的现金减少所致。2019年，公司收回投资收到的现金为35.71亿元，主要是收回理财产品的投资成本所致。2019年，公司投资活动现金流出38.78亿元，同比下降10.17%，主要是投资支付的现金下降所致。2019年，公司投资支付的现金为36.08亿元，同比下降16.23%，主要是公司购买理财产品所致。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.59亿元，转为净流出状态。

2019年，公司筹资活动现金流入8.39亿元，主要为收到其他与筹资活动有关的现金8.35亿元（为非合并关联方的往来）。2019年，公司筹资活动现金流出为6.38亿元，主要系支付其他与筹资活动有关的现金4.69亿元（为非合并关联方的往来款）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.66亿元。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为2.01亿元，转为净流入状态。

5. 偿债能力

截至2019年底，公司无短期债务，跟踪期内，公司长期偿债能力有所弱化；公司融资渠道亟待拓宽。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为507.26%和342.15%，分别较上年底下降554.26个百分点和382.36个百分点。2019年，公司经营现金流动负债比为-22.30%，无保障能力。截至2019年底，公司账面无短期债务，若按照联合资信调整后公司2020年需偿还债务规模4.05亿元测算，公司现金短期债务比为0.94倍，公司短期偿债能力尚可。

2019年，公司EBITDA为1.62亿元，调整后全部债务/EBITDA为15.04倍，较上年的8.61倍有所上升，公司长期偿债能力有所弱化。

截至2019年底，公司无银行授信，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年底，公司无对外担保。

考虑到股东对公司提供持续支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产占合并口径比重较高，母公司负债占合并口径负债比重一般，母公司债务负担一般，盈利能力仍弱。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额41.95亿元，较上年底增长34.62%，其中流动资产占 38.67%、非流动资产占61.33%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 61.82%，占比较高。截至 2019 年底，母公司长期股权投资为21.67 亿元，较上年增长 12.88%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计25.04 亿元，较上年底增长 24.03%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 76.57%，占比很高。截至 2019 年底，母公司实收资本10.43 亿元，较上年底持平；资本公积 12.30亿元，较上年底增长 59.71%，主要是获得政府支持所致；未分配利润 2.16 亿元，较上年底增长 11.69%。

截至 2019 年底，母公司负债合计 16.90亿元，较上年底增长 54.12%，其中流动负债占35.56%、非流动负债占 64.44%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 48.07%，占比一般。截至 2019 年底，母公司应付债券为 10.73 亿元，较上年底基本持平。

2019 年，母公司实现营业收入 0.11 亿元，占合并报表营业收入的 2.64%，占比低；母公司利润总额为 0.09 亿元。母公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.70%和 1.00%，盈利能力仍弱。

截至 2019 年底，母公司资产负债率40.30%，全部债务资本化比率为 30.32%，母公司债务负担一般。

九、存续期债券偿债能力分析

截至 2019 年底，公司存续债券余额 11.00 亿元，2020 年将要兑付 2.20 亿元，分期偿付条款的设置有效降低了未来集中偿债压力。

截至2019年底，公司债券余额为11.00亿元，为联合资信所评的“17汕尾发展债/17汕尾债”。由于“17汕尾发展债/17汕尾债”采用分期还本方式，从2020－2024年，每年偿还2.20亿元本金。截至2019年底，公司现金类资产对“17汕尾发展债/17汕尾债”将于2020年兑付的分期本金2.20亿元的覆盖倍数为1.73倍，保障程度很高。2019年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为2.89亿元、-1.79亿元和1.62亿元，对公司存续债券保障情况如下表所示。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	2.20
未来待偿债券本金峰值	2.20
现金类资产/一年内到期债券余额	1.73
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.31
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.81
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.74

资料来源：联合资信整理

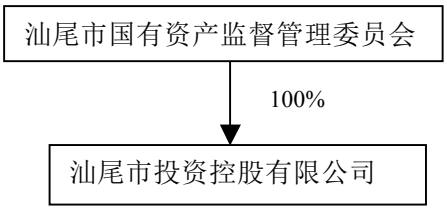
此外，“17汕尾发展债/17汕尾债”由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供全额本息无条件不可撤销连带责任保证担保。广东再担保成立于2009年2月，是由广东粤财投资控股有限公司代表广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，其前身为广东省中小企业信用再担保有限公司，初始注册资本为20.00亿元。2011年，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为现名。广东再担保分别于2012年、2014年、2015年和2016年经历多次股东增资和2018年资本公积转增股本，截

至2019年底，广东再担保注册资本60.60亿元。截至2019年底，广东再担保资产总额88.11亿元，其中货币资金15.50亿元；负债总额15.72亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计6.36亿元；股东权益72.39亿元；担保余额659.34亿元，担保风险责任余额267.78亿元。2019年，广东再担保实现营业收入4.57亿元，净利润1.92亿元。联合资信评定广东再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了广东再担保代偿能力极强。广东再担保提供的担保有效增强了“17汕尾发展债/17汕尾债”本息偿还的安全性。

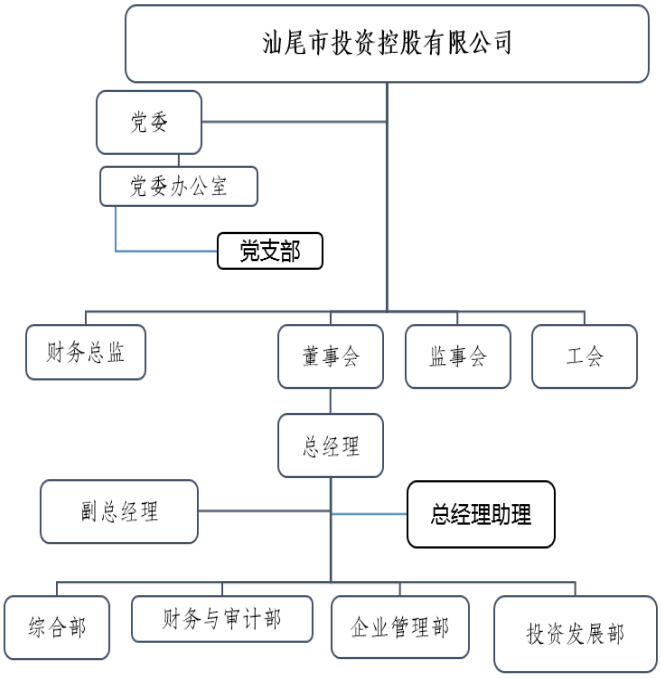
十、结论

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/17汕尾债”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



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册地	经营范围	注册资本（万元）	本公司持股比例（%）	取得方式
1	汕尾市建城投资有限公司	汕尾市	城市基础设施、高科技项目投资管理等	2000.00	100	汕尾市国资委无偿划转
2	汕尾市南告水电有限责任公司	汕尾市	水力发电；电力销售等	9456.59	100	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	一级土地开发，基础设施建设等	164800.00	50	汕尾市国资委无偿划转
4	汕尾市红草产业园投资开发有限公司	汕尾市	从事产业园区土地综合整治，基础设施建设	39900.00	100	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	旅馆业	4000.00	100	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	水力发电、电力销售	2000.00	100	初始设立
7	汕尾市鸿业服务有限公司	汕尾市	机动车驾驶员考试场地经营、管理、服务。	100.00	100	初始设立
8	汕尾市深汕联合投资发展有限公司	汕尾市	房屋建筑业等	5000.00	100	初始设立
9	汕尾新区物业管理服务有限公司	汕尾市	物业管理等	100.00	100	初始设立
10	汕尾市金叶发展有限公司	汕尾市	物业管理等	25000.00	100	初始设立

资料来源：审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.22	5.89	3.81
资产总额(亿元)	67.27	61.55	67.86
所有者权益(亿元)	33.35	30.66	32.70
短期债务(亿元)	1.94	0.00	0.00
长期债务（亿元）	13.46	11.02	11.08
调整后长期债务（亿元）	26.76	24.32	24.38
全部债务(亿元)	15.41	11.02	11.08
调整后全部债务（亿元）	28.71	24.32	24.38
营业收入(亿元)	4.67	6.26	4.16
利润总额(亿元)	0.84	0.99	0.03
EBITDA(亿元)	1.12	2.83	1.62
经营性净现金流(亿元)	-0.62	0.04	-1.79
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.49	0.69	0.56
存货周转次数(次)	0.26	0.30	0.24
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.06
现金收入比(%)	103.89	77.54	38.67
营业利润率(%)	14.40	30.31	23.66
总资本收益率(%)	1.73	5.09	2.94
调整后总资本收益率(%)	1.36	3.86	2.25
净资产收益率(%)	2.17	2.23	0.11
长期债务资本化比率(%)	28.76	26.44	25.31
调整后长期债务资本化比率(%)	44.52	44.23	42.71
全部债务资本化比率(%)	31.60	26.44	25.31
调整后全部债务资本化比率(%)	46.26	44.23	42.71
资产负债率(%)	50.42	50.18	51.81
流动比率(%)	1103.16	1061.52	507.26
速动比率(%)	769.01	724.50	342.15
经营现金流动负债比(%)	-13.82	1.05	-22.30
全部债务/EBITDA(倍)	13.74	3.90	6.83
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.61	8.61	15.04
EBITDA 利息倍数（倍）	4.43	1.88	1.24
现金短期债务比（倍）	5.26	--	--

注：调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中的有息债务+长期应付款中的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.11	0.32	2.02
资产总额(亿元)	30.05	31.16	41.95
所有者权益(亿元)	19.12	20.19	25.04
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	10.77	10.83	10.89
全部债务(亿元)	10.77	10.83	10.89
营业收入(亿元)	0.02	0.13	0.11
利润总额(亿元)	0.15	-0.15	0.09
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.59	0.32	3.49
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	21.41
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	105.00	109.35	226.12
营业利润率(%)	13.80	-19.67	48.73
总资本收益率(%)	0.52	-0.54	0.70
净资产收益率(%)	0.81	-0.83	1.00
长期债务资本化比率(%)	36.03	34.92	30.32
全部债务资本化比率(%)	36.03	34.92	30.32
资产负债率(%)	36.35	35.20	40.30
流动比率(%)	7956.67	8222.64	270.06
速动比率(%)	7956.67	8222.64	270.06
经营现金流动负债比(%)	-399.96	238.62	58.06
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

附件 4　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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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 5-1　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 5-2　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 5-3　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