

信用等级公告

联合[2014] 810 号

联合资信评估有限公司通过对河源市润业投资有限公司及其拟发行的 2014 年度 9 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

河源市润业投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

河源市润业投资有限公司

2014 年度 9 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一四年十一月二十一日



河源市润业投资有限公司

2014 年度 9 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 9 亿元
本期公司债券期限: 7 年
偿还方式: 按年付息, 第 3 至 7 年每年偿还本金 20%
发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2014 年 11 月 21 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	26.93	33.92	41.32
所有者权益(亿元)	23.21	24.84	31.20
长期债务(亿元)	0.00	6.00	8.05
全部债务(亿元)	0.00	6.00	8.05
营业收入(亿元)	1.68	4.13	4.18
利润总额(亿元)	0.70	1.68	1.89
EBITDA(亿元)	0.70	1.68	1.89
经营性净现金流(亿元)	-1.51	-5.67	-2.29
营业利润率(%)	7.14	5.93	5.67
净资产收益率(%)	2.90	6.54	5.89
资产负债率(%)	13.82	26.78	24.50
全部债务资本化比率(%)	0.00	19.46	20.51
流动比率(%)	721.73	1100.08	1992.40
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	3.56	4.25
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.19	0.21

分析师

侯煜明 盛东巍
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对河源市润业投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为河源市人民政府在河源市高新技术开发区重要的城市基础设施建设主体,公司业务范畴明确且具有一定区域垄断性,河源市人民政府支持力度大,债务负担轻。联合资信同时关注到公司资产中土地存货占比较高且变现能力受到一定限制、未来对外融资需求大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着河源市和河源市高新技术开发区经济实力的不断增强,公司在河源市高新技术开发区基础设施建设集中实施力度加大,公司的收入规模有望持续增长,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期等额偿还条款,有效降低了本金集中偿付压力;公司募投项目盈利性较好,本期债券募集资金账户和专项偿债账户的设置及监管对本期债券有一定的保障作用。结合公司主体长期信用状况、河源市人民政府和河源市高新技术开发区管理委员会对公司的持续支持以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 河源市经济稳步增长,地方财力不断增强,及河源市高新技术开发区经济实力的快速发展为公司城市基础设施建设提供了稳定的财力支持和良好的外部环境。
2. 公司作为河源市人民政府在高新技术开发区重要的城市基础设施建设主体,业务范畴明确且具有一定区域垄断性。
3. 公司在资金、资产和财政补贴等方面受到

河源市人民政府和河源市高新技术开发区管理委员会支持力度大。

4. 目前公司债务水平低，债务负担轻，财务弹性好。

关注

1. 公司在建项目投资规模大，政府对于已确认的回购款支付情况差，公司经营获现能力较差，公司近年经营性净现金流持续为负。
2. 公司未来存在较大投资支出压力，对外融资需求大。
3. 公司资产中土地存货占比较高，土地价值易受房地产市场波动影响，且变现能力受到一定限制。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河源市润业投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河源市润业投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因河源市润业投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由河源市润业投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河源市润业投资有限公司 2014 年度 9 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

河源市润业投资有限公司（以下简称“公司”或“河源润业”）是经河源市人民政府批准，由河源市高新技术开发区企业服务中心（以下简称“服务中心”）于2010年4月全额出资设立，为国有独资企业，初始注册资本2000万元。2010年10月，河源润业股东服务中心决定，同意向公司增加注册资本金18000万元，截至2013年底，公司注册资本为20000万元。

经营范围：园区开发、建设与经营服务；实业投资（具体项目另行审批）；资本运营和收益管理；资源经营和管理；信息技术咨询服务，广告业务。（以上项目须经审批的，取得审批后方可经营；法律法规禁止的不得经营）

截至2013年底，公司本部设财务部、综合部、业务部和工程部4个职能部门（见附件1-2）；公司拥有全资子公司1家，为河源市先科商务代理有限公司。

截至2013年底，公司资产总额41.32亿元，所有者权益31.20亿元；2013年，公司实现营业收入4.18亿元，利润总额1.89亿元。

公司注册地址：河源市高新技术开发区管理委员会办公大楼；法定代表人：冯永康。

二、本期公司债券概况

1. 本期公司债券概述

公司计划于2014年发行公司债券9亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。本期债券利息在存续期固定不变。

本期债券每年付息一次，分次还本，从第3个计息年度开始偿还本金，即自本期债券存续期的第3至第7个计息年度末每年按照本期债券发行总额20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为9亿元，将全部用于项目建设。募集资金投资项目情况如下：

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用债券募集资金	占项目总投资比例
河源市高新区战略性新兴产业材料产业开发项目一期工程	25.01	9.00	35.99
合计	25.01	9.00	35.99

资料来源：公司提供

3. 募投项目概况

河源市高新区战略性新兴产业材料产业开发项目位于河源市中心城区南部、河源市高新技术开发区中心区内兴工南路东边、三号支路南边、丽园路西边、景江南路北边，总占地3.26平方公里，其中一期占地面积为1.68平方公里，二期占地面积为1.58平方公里。

河源市高新区战略性新兴产业材料产业开发项目一期工程总投资25.01亿元，主要建设内容：项目一期用地面积168万平方米，其中标准厂房30.5万平方米，宿舍面积13.5万平方米，小企业创业平台、科技孵化器、研发中心、交易市场等配套基础服务设施面积9.6万平方米。

目前，该项目已获得河源市住房和城乡建设局于2013年9月22日出具的《建设项目选址意见书》（选字第441600201300017号），河源市国土资源局于2013年11月8日出具的《关于河源市高新区战略性新兴产业材料产业开发项目一期工程项目用地的预审意见》（河国土资函〔2013〕530号），河源市环境保护局于2013年11月11日出具的《关于河源市高新区战略性新兴产业材料产业开发项目一期工程环境影响报告书的批复》（河环建〔2013〕228号），以及河源市发展和改革局于2013年11月13日出具的《关于河源市高新区战略性新兴产业材料产业开发项目一期工程项目节能评估报

告的审查意见》(河发改产业函〔2013〕232号)和2013年11月28日出具的《关于河源市高新区战略性新兴产业产业开发项目一期工程可行性研究报告的批复》(河发改产业〔2013〕278号)。

该项目已于2013年12月初开工建设,截至2014年3月底,项目建设各项前期工作已经完成,并完成了168万平方米土地的征地、拆迁、清表工作,已累计投资2.56亿元,已投资金额占项目总投资的比重为10.25%。

4. 募投项目经济与社会效益

本项目的开发、建设一方面解决了河源市高新技术开发区用地紧缺的需求,随着河源市高新技术开发区进一步发展,招商引资规模的扩大,原用地规模越来越难满足企业的用地需求,扩大园区规模可在一定程度上解决用地紧缺的问题;另一方面,有利于吸引国内外高新技术企业和低污染的环保企业入驻发展,对提高河源市当地的科技水平、增加当地居民的就业机会、增加财政税收、提升地区的国民经济综合实力是十分有益的。因此,项目对社会的正面影响较大,社会风险小,社会效益明显。

本项目总投资额为25.01亿元,主要收入来源于标准厂房、宿舍和其他服务设施的出售、出租收入以及河源市人民政府返还的土地出让收入,根据项目测算,2015年-2021年,上述项目可产生收入28.58亿元,其中,项目可供出让的标准厂房、宿舍和其他服务设施建设面积约31.1万平方米,2016年开始出售,两年内全部出售,总出售收入为12.35亿元;可供出租的标准厂房、宿舍和其他服务设施建筑面积约为22.5万平方米,2015年开始出租,2015~2021年总出租收入为6.14亿元;2018~2021年,河源市人民政府返还土地收入合计为10.09亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现利润总额62,831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输

业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全年社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6,885亿元，比上年增加1,044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2,803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1,369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转

型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金〔2013〕2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场

发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自

1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资

公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号）对融资平台债务进行全面清理。（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发〔2010〕19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》（发改办财金〔2010〕2881号），凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司

自身收益，且公司资产构成等必须符合国发〔2010〕19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预〔2012〕463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债。（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务。（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目。（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预〔2012〕463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公

开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金〔2013〕2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成

44.71万亿元，比上年增长19.30%，扣除价格因素，实际增长18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资7.17万亿，比上年增长21.20%。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.20%；新开工项目38.93万个，比上年增加6.62万个。2013年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

河源市区域概况

河源市是国务院 1988 年 1 月 7 日批准设立的地级市，管辖源城区、东源县、龙川县、紫金县、连平县、和平县共五县一区，全市现设有 99 个乡镇，土地总面积 1.58 万平方公里，2013 年末全市常住人口 303.76 万人。河源市位于广东省东北部，地处东江中上游，东靠梅州市，南接惠州市，西连韶关市，北邻江西省赣州市。河源市素有“粤东宝库”之称，拥有丰富的矿产、水资源，矿产资源品种已发现 56 种，具有种类多、分布广、品位高、规模大等特点，其中铁、钛、钨、锡、稀土、萤石、高岭土、陶瓷土、矿泉水和地热是河源市的优势矿产资源；华南地区最大水库新丰江水库设在河源市境内，蓄水量达 139 亿立方米，水库面积达 370 平方公里，是香港及珠三角主要城市最重要的饮用水源区。

河源市经济环境

2013 年，河源市实现地区生产总值 680.33 亿元，比上年增长 12.0%，增速比全国、广东省分别快 4.3 和 3.5 个百分点。分产业来看，第一产业增加值 83.08 亿元，比上年增长 6.2%；第二产业增加值 337.11 亿元，比上年增长 15.6%；第三产业增加值 260.15 亿元，比上年增长 8.9%，对经济增长的贡献率为 27.6%，拉动 GDP 增长 3.3 个百分点，其中现代服务业增加值 113.01 亿元。三大产业结构由上年的 12.7:48.7:38.6 调整为 12.2:49.6:38.2。

2013 年，河源市全市完成全社会工业总产值 1297.34 亿元，比上年增长 21.7%，实现全社会工业增加值 322.76 亿元，比上年增长

16.1%，其中规模以上工业增加值 294.21 亿元，比上年增长 17.3%。在规模以上工业中，国有及国有控股企业工业增加值 19.27 亿元，增长 3.8%；外商及港澳台商投资企业工业增加值 99.87 亿元，增长 12.6%；民营企业工业增加值 180.25 亿元，增长 21.5%。分轻重工业看，轻工业增加值 72.45 亿元，增长 14.5%；重工业增加值 221.76 亿元，增长 18.3%；分企业规模看，大型企业工业增加值 45.72 亿元，增长 17.5%，中型企业工业增加值 112.52 亿元，增长 10.6%，小型企业工业增加值 134.39 亿元，增长 24.2%，微型企业工业增加值 1.57 亿元，下降 5.9%。

固定资产投资方面，2013 年全市固定资产投资 342.73 亿元，比上年增长 22.0%，其中，第一产业投资 5.43 亿元，下降 5.5%；第二产业投资 115.18 亿元，增长 37.9%，其中工业投资 113.72 亿元，增长 36.1%；第三产业投资 222.12 亿元，增长 17.3%，其中交通、电力、水利、城市建设等基础产业投资 117.70 亿元，增长 13.0%，教育投资 9.07 亿元，下降 4.3%。分投资主体看，内源性经济投资 309.42 亿元，增长 22.9%，其中，民间投资 231.73 亿元，增长 37.5%；外源性经济投资 33.31 亿元，增长 23.9%。分城乡看，城镇投资 285.82 亿元，增长 24.2%；农村投资 56.91 亿元，增长 17.5%。

河源市财政概况

从收入构成上来看，河源市地方可控财力主要由一般公共预算收入、上级补助收入、基金收入和预算外财政专户收入四部分构成，详见下表。

表 2 2011~2013 年河源市财力情况（单位：万元）

编号	科目	2011 年		2012 年		2013 年	
		全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
1	财政总收入						
2=3+4	一般公共预算收入	313667	108843	376403	129520	487872	175918
3	税收收入	239504	90316	285887	104555	343746	122815
4	非税收入	74163	18527	90516	24965	144126	53103

5=6+7	基金收入	170366	102907	241516	183283	386386	270041
6	土地出让金	140453	82980	203923	155194	340942	234728
7	其他	29913	19927	37593	28089	45444	35313
8=9+10+11	上级补助收入	895448	165279	1121425	271096	1194719	195001
9	返还性收入	56997	25145	58299	25145	56320	23028
10	一般性转移支付	382792	30402	473563	36372	607050	51602
11	专项转移支付	455659	109732	589563	209579	531349	118523
12=12	预算外财政专户收入	107891	85276	111327	88905	95769	71794
13=2+5+8+12	地方可控财力	1487372	462305	1850671	672804	2164746	712754
14=15+16+17	财政总支出	1372923	350643	1646990	469013	2184629	641949
15	一般预算支出	1100404	219290	1344731	284492	1697211	377455
16	基金支出	188679	68841	236940	139837	433303	231669
17	预算外支出	83840	62512	65319	44684	54115	32825
18=13-14	财政当年结余	114449	111662	203681	203791	-19883	70805

资料来源：河源市财政局

财政收入方面，2011~2013年，河源市地方可控财力呈稳定增长态势，2013年河源市地方可控财力达到216.47亿元，其中一般预算收入、上级补助收入和基金收入分别占22.54%、55.19%和17.85%。2013年，河源市一般预算收入48.79亿元，其中税收收入和非税收入分别为34.38亿元和14.41亿元。同期，上级补助收入119.47亿元，主要为一般转移支付和专项转移支付。近年来，河源市财政收入中基金收入主要为自国有土地使用权出让收入，2011~2013年分别为14.05亿元、20.39亿元和34.09亿元，受土地市场活跃度提升的影响，国有土地使用权出让收入不断提高。

财政支出方面，2011~2013年，河源市财政总支出亦呈快速增长趋势，财政结余由正转

负。近年来，河源市财政支出主要为一般预算支出和基金支出，2013年分别为169.72亿元和43.33亿元。

总的来看，随着河源市经济持续发展，河源市市总体竞争力稳步提升，地方财政收入不断增长，财政总支出亦呈快速增长趋势，河源市财政收支平衡主要依赖于上级补助收入。

河源市政府债务概况

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2014年4月底，河源市政府全部债务余额47.28亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），全部为直接债务。河源市政府债务率为69.80%，河源市地方政府债务总体水平处于合理水平。

表3 河源市地方债务情况（单位：万元）

地方财力（2013年度）	金额	地方债务（截至2014年4月底）	金额
（一）地方一般预算收入	175918	（一）直接债务余额	472838
1. 税收收入	122815	1. 国债转贷资金	
2. 非税收入	53103	2. 解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	195001	3. 国内金融机构借款	320523
1. 一般性转移支付收入	53450	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	274853
2. 专项转移支付收入	118523	4. 债券融资	151870
3. 税收返还收入	23028	（1）中央代发地方政府债券	51870
（三）国有土地使用权出让收入	234728	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	100000
1. 国有土地使用权出让金	234728	5. 其他（村级及其他单位借款）	445
2. 国有土地收益基金		（二）担保债务余额	

3. 农业土地开发资金		1. 政府担保的国内金融机构借款	
4. 新增建设用地有偿使用费		2. 政府担保的融资平台债券融资	
(四) 预算外财政专户收入	71794	--	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	677441	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	472838
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			69.80%

资料来源：河源市财政局

河源市高新技术开发区概况

河源市高新技术开发区（以下简称“河源市高新区”）是2002年7月经广东省人民政府批准设立的省级高新技术开发区，并于2003年6月正式挂牌成立。总控制面积50平方公里，一、二、三期15平方公里区域内土地开发、基础设施建设和项目落户工作已基本完成，四期区域已平整土地1.5平方公里，是河源市工业发展的主战场和城市副中心。

河源市高新区位于河源市区南部、东江河畔，离市中心10公里，距广州170公里、深圳150公里、香港200公里，已融入珠三角“两小时经济生活圈”。京九、广梅汕铁路贯穿全区，粤赣、惠河、广河高速公路傍区而过。区内南北设有高速公路出入口、客运站和货运站，交通非常便利，区位优势十分明显。

河源市高新区坚持“高起点规划、高标准建设、高效益经营”的园区开发策略，科学规划工业、商业、居住、休闲等功能区，区内道路、供水、供电、供气、排水排污等市政建设完善，金融、教育、医疗、公共交通、通讯、体育、文化、大型商场等公共服务配套设施一应俱全，建成了国家通讯终端产品质量监督检验中心、科技企业孵化器等一批重点产业配套项目。

河源市高新技术开发区管理委员会（以下简称“河源市高新区管委会”）为企业提供最优惠的工业地价、电价和水价；实行“只收税不收行政规费”的优惠政策；对22项行政事业规费实行免收，对16项有偿技术服务收费实行减半征收。

截至目前，河源市高新区共引进工业项目172个，总投资480亿元，投产企业达123家，已形成了以手机为主的电子信息、以模具为主的机械制造、以薄膜太阳能电池为主的光伏三

大主导产业和食品饮料、服装制造、五金塑胶三大特色产业。经过10年的开发建设，河源市高新区已打造成为“广东省手机生产基地”和全球四大模具机械制造中心之一。

河源市高新区2010年跻身成为全国“十大最具发展潜力开发区”；区内的中山（河源）产业转移工业园¹是全省首批“示范性产业转移工业园”，被省政府纳入广东省产业转移园十大重点园区。随着汉能光伏项目的建成投产，薄膜太阳能电池研发制造基地已初具规模的落户，集团向华东和海外的生产研发培训基地也即将动工。

河源市高新区承担区域基础设施建设的建设主体共两家，分别为河源市高新技术开发区有限公司和河源市润业投资有限公司，两家公司股东均为服务中心，业务区域有所不同，河源市高新技术开发区有限公司成立时间较早，主要负责河源市高新区总体规划控制面积50平方公里的土地开发以及一、二、三期15平方公里区域内的基础设施建设和项目落户工作，目前工作已基本完成；河源润业主要负责河源市中兴通讯基础设施建设项目（一期、二期）以及河源市高新区四期区域内的基础设施建设。

总体来看，公司作为河源市高新区两家建设主体之一，业务范畴明确且具有一定区域垄断性。同时，广东省及河源市人民政府已根据河源市高新区发展需要制订了详尽的未来发展规划，并全力推进河源市高新区的建设与发展工作，为公司创造了良好的发展平台。

五、基础素质分析

¹ 现已改为深圳（河源）产业转移工业园。

1. 产权状况

公司为国有独资企业，服务中心持有公司100%的股权，其举办单位为河源市高新区管委会，公司实际控制人为河源市高新区管委会。

2. 企业规模

公司是经河源市人民政府批准依法设立的具有独立法人地位的国有独资公司，是河源市高新区重要的城市基础设施建设主体，业务上与河源市高新技术开发区有限公司分工明确，互为补充，公司目前主要从事河源市中兴通讯基础设施建设项目（一期、二期）以及河源市高新区四期区域内的基础设施建设，业务具有一定的区域垄断性。

截至2013年底，公司拥有1家全资子公司。

3. 人员素质

公司董事长冯永康先生，48岁，本科学历，工程师职称。历任中国建设银行河源分行股长、副科长，河源市财政局派驻河源市高新区财务总监，河源市财政局副局长；现任公司董事长兼河源市高新区管委会党工委书记。

公司总经理唐丰先生，39岁，本科学历，会计师职称。历任河源市体改委企业改革科副科长，河源市经贸局体制改革科副科长；现任公司董事、总经理兼河源市高新区管委会副调

研员。

截至2013年底，公司共有员工140人，本科及以上学历53人，大专学历86人；24人拥有中级职称。

总体看，公司高管素质较高，管理经验丰富，企业高管兼任河源市高新区行政职务更有利于公司获取政府支持；员工素质能够满足现阶段公司经营管理要求。

4. 政府支持

(1) 资产注入

2010年4月30日经河源市人民政府（河府函〔2010〕112号）批准，同意将河源市先科商务代理有限公司全部股权划转至河源市润业投资有限公司，即河源市润业投资有限公司持有河源市先科商务代理有限公司（以下简称“先科代理”）100%股权。

2011年8月2日，根据河源市人民政府出具的《关于注入土地资产到市润业投资有限公司的通知》（河府函〔2011〕205号），将河源市高新区管委会位于河源市高新区滨江大道5宗共406611.20平方米土地注入公司，作为公司经营资产，由公司负责开发经营。经广东中广信资产评估有限公司出具评估报告书（中广信评报字[2011]第326号），5宗土地均为出让地，评估价值为205339万元，计入公司“存货”和“资本公积”科目。

表4 滨江大道附近5宗划拨土地评估情况（单位：平方米、万元）

序号	地块名称	权证号	土地用途	开发程度	面积	评估价值
1	CBD#9	河国用(2011)字第003901号	商业	七通一平	105749.70	53404
2	CBD#6-2	河国用(2011)字第003902号	商业	七通一平	33563.10	16949
3	CBD#10	河国用(2011)字第003903号	商业	七通一平	87295.40	44084
4	CBD#8	河国用(2011)字第003904号	商业	七通一平	111860.80	56490
5	CBD#7	河国用(2011)字第003905号	商业	七通一平	68142.20	34412
合计					406611.20	205339

资料来源：公司提供

2013年7月3日，根据河源市人民政府出具的《关于向市润业投资有限公司注入土地资产的通知》（河府函〔2013〕405号），将河

源市高新区管委会位于河源市高新区的4宗共93789.40平方米土地注入公司，作为公司经营资产，由公司负责开发经营。经广东中广

信资产评估有限公司出具评估报告书(中广信评报字[2013]第 268 号),4 宗土地均为出让地,

评估价值为 45218 万元,计入公司“存货”和“资本公积”科目。

表5 高新区4宗划拨土地评估情况(单位:平方米、万元)

序号	宗地编号	权证号	土地用途	开发程度	面积	评估价值
1	GD-J01-05A	河国用(2013)第 002165 号	住宅	七通一平	42602.70	20449
2	YC25-2-2	河国用(2013)第 002166 号	住宅兼商业	七通一平	9984.50	4992
3	GD-N04-03	河国用(2013)第 002738 号	住宅	七通一平	20200.70	9696
4	GD-N04-03	河国用(2013)第 002739 号	住宅	七通一平	21001.50	10081
合计					93789.40	45218

资料来源:公司提供

(2) 财政补贴

根据河源市财政局出具的《关于划拨补贴的函》(河财综函〔2011〕297号)、《关于划拨补贴的函》(河财综函〔2012〕220号)、《关于划拨补贴的函》(河财综函〔2013〕77号),由河源市财政局拨入专项补贴 6000 万元、15000 万元、17000 万元,分别确认为 2011 年、2012 年和 2013 年营业外收入。

(3) 专项资金

2014 年 5 月 4 日,河源市人民政府出具《关于将 B-04-01 等四块建设用地未来出让收入用于偿还市财政局应付款项的通知》(河府函〔2014〕115 号)(以下简称“河府函〔2014〕115 号”),截至 2013 年底,河源市财政局应付公司款项余额为 9.94 亿元,其中 2014 年 2 月,河源市财政局已按计划支付了 9000 万元工程结算款,余额为 9.04 亿元,经河源市政府研究决定,同意从河源市水产业园 B-04-01 等四块建设用地土地未来出让收入中安排资金,作为偿还河源市财政局对公司欠款的来源。上述土地共计 351495.7 平方米(约 527.24 亩),参照近期同区域土地出让情况,按照 260 万元/亩进行测算,上述土地未来可实现土地出让收入 13.71 亿元,扣除河源市土地出让相关专项资金提取比例约占土地出让收入的 15%,剩余部分(11.65 亿元)为河源市留成部分,文件明确上述土地未来出让收入中河源市留成部分的 80%将返还至公司,专项用于偿还公司相应款项。

总体看,公司为河源市政府在高新区重要

的城市基础设施建设主体,近年来在资金、资产和财政补贴等多方面得到河源市人民政府的大力支持,较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力,增强了公司的外部融资能力。此外,根据河源市高新区管委会《关于支持河源市润业投资有限公司发展相关事项的通知》,为了壮大河源市润业投资有限公司的综合实力,未来河源市高新区管委会将在资金和政策方面给与公司大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及现代企业制度等相关法律法规制度的要求,建立了由董事会、监事会和经营管理层组成的法人治理结构体系,形成了集中控制、分级管理、责权利分明的管理机制,确保公司经营工作有序、高效地进行。

公司不设股东会,由股东服务中心依法履行股东职责,行使如下职权:决定公司的经营方针和投资计划;选举和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项;审议批准董事会的报告;审议批准监事会的报告;审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;对公司增加或者减少注册资本作出决定;对发行公司债券作出决议;对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定;修改公司章程;对股权转让事项

作出决定；法律法规或公司章程规定的其他权利。

公司设董事会，成员为 5 人，其中 4 人由股东任命或者更换，1 人由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，董事长由股东从董事会成员中指定，任期 3 年，任期届满可连选连任。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中 3 人由股东任命，2 人由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期三年，任期届满，可连选连任。监事会主席 1 人，由股东从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。总经理可由董事兼任。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副经理、财务经理；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员；公司章程和董事会授予的其他职权。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，制定并不断完善了对子公司管控、财务管理、工程项目建设管理、付款及费用报销管理、对外担保管理等一系列管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

子公司管控

公司与控股和参股子公司是以产权为纽带的母子公司关系。公司制定了《河源市润业投资有限公司子公司管理制度》，规定：对子公司设有董事会的，公司向其派出董事，通过子公司董事会行使出资者权利，委派董事定期向公司报告子公司经营管理有关事项；公司向子公司董事会提名子公司经理人选，子公司经

理未能履行其职责并对公司利益造成重大损害的，公司有权向子公司董事会提出罢免建议；公司可以根据需要实行财务总监委派制，委派的财务总监定期向公司报告子公司的资产运行和财务状况，委派的财务总监应实行定期轮岗制度；公司投资管理部具体负责对子公司的股权管理工作，行使公司出资人的各项权利，其主要职责包括但不限于参与子公司高级管理人员的聘用及管理工作，参与制定子公司资产置换和重组等资本运作方案，制定子公司的改制方案并参与实施等。

财务管理

公司制定了《河源市润业投资有限公司财务管理制度》，规定：公司实行统一领导、分级管理的内部财务管理体制；公司负责人对公司财务管理的建立健全、有效实施以及经济业务的真实性、合法性负责；公司财务管理工作在董事会领导下由总经理组织实施，公司主管会计工作的负责人对董事会和总经理负责；总公司设立财务部，负责全面组织、协调、指导公司及子公司的会计核算和财务管理工作；各子公司单独设置财务机构，负责本部门或本公司的会计核算和财务管理工作，并向公司财务部报告工作；公司设立主管会计工作负责人岗位，负责和组织公司财务管理工作和会计核算工作。主管会计工作负责人由总经理提名、董事会按规定的任职条件聘用或解聘。

工程项目建设管理

公司制定了《工程建设管理制度》，对公司工程项目建设前期工作包括建设计划安排、工程管理人员配备、各工程项目的立项、资金、办理许可证及初步设计进行审查等方面进行了具体规定；对工程项目招投标阶段的投标单位资格、流程、签定施工合同及工程建设廉政合同等方面进行了具体规定；在工程项目建设过程中，公司制定工程会议制度、工程变更及签证管理规定、工程报验及竣工验收管理规定、工程款支付管理规定、稳定施工和安全生产管理规定，确保整个工程项目建设顺利完成。

付款及费用报销管理

公司制定了《河源市润业投资有限公司付款和费用报销管理制度》，确保各项支出严格遵循公司审批程序和财务制度，本制度包括工程付款、银行间款项划拨、贷款偿还、投资业务及公司和个人借款业务等支付行为，规定：必须提供合同的付款业务包括：工程付款（行政事业性付款除外）、广告费、律师费、顾问费、审计费、咨询费、销售佣金、评估费、固定资产购置，以及金额超过万元的办公费、运输费、维修费等；可不签订合同的付款业务包括：招待费、差旅费、会议费、市内交通费、协会会员费、税费、办理各种事项的手续费，以及金额不超过万元的办公费、运输费、维修费；工程付款需工程部每月初制定月度付款计划，经主管副总审核后，由财务部会签，提交总经理审批；财务部必须严格按照经批准的工程付款计划付款，对于当月付款计划中未执行完毕的付款项目，须在次月重新审批；营销费用等专项支出，制定宣传方案和详细预算，经主管负责人批准后提交总经理批准。

对外担保管理

公司制定了《河源市润业投资有限公司对外担保管理制度》，规定：公司不得为本公司持股 50% 以下的其他关联方、任何非法人单位或个人提供担保；公司对外担保总额不得超过最近一个会计年度合并会计报表净资产的 50%；不得直接或间接为资产负债率超过 70% 的被担保对象提供债务担保；公司提供对外担保时，必须要求被担保人提供反担保或其他有效防范担保风险的措施。反担保的提供方应当具有实际承担债务的能力，且其提供的反担保必须与公司担保的金额相当；公司为子公司提

供担保的，公司可以不要子公司提供反担保。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的管理制度，符合城投企业发展的要求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为河源市高新区重要的城市基础设施建设主体，主要承担河源市高新区城市基础设施建设，公司形成以园区及生产基地工程项目建设业务为主业，代理业务为辅业的业务架构。

近年公司施工规模大幅增长，相应收入规模增长较快，2011~2013 年分别实现营业收入 1.68 亿元、4.13 亿元和 4.18 亿元。

从营业收入构成看，2011~2013 年，工程收入占营业收入的比重均超过了 98%，为公司营业收入的主要构成部分；代理收入三年分别为 310.50 万元、148.73 万元和 44.40 万元，代理收入逐年减少，代理收入在营业收入中占比小，对营业收入影响不大。

2011~2013 年，公司整体毛利率分别为 10.54%、9.30% 和 9.04%，受代理收入毛利率大幅波动影响，公司近三年经营毛利率逐年小幅下降。公司工程项目业务因回购协议规定，毛利率固定不变，近三年均为 9.09%。

整体看，由于工程项目投入规模持续增长，公司营业收入增长较快，由于代理业务占比较小，其较大的毛利率变动幅度对公司整体毛利率变化影响有限。

表 6 2011-2013 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程收入	16511.29	98.15	9.09	41124.70	99.64	9.09	41772.78	99.89	9.09
代理收入	310.50	1.85	87.76	148.73	0.36	66.32	44.40	0.11	-42.28
合计	16821.79	100.00	10.54	41273.43	100.00	9.30	41817.18	100.00	9.04

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营

工程项目

公司作为河源市高新区重要的城市基础设施建设主体，承担着城市基础设施建设的职责。2011~2013年，公司工程收入保持增长，分别为1.65亿元、4.11亿元和4.18亿元。

公司工程项目业务主要模式为：河源市人民政府与公司签订工程项目回购协议，内容为公司前期负责对城市基础设施建设项目进行投资和建设，项目竣工验收后由河源市人民政府根据回购协议按照成本加上10%的回购收益进行回购。项目建设内容包括：（1）负责办理和施工建设相关的各项审批手续；（2）组织协调拆迁安置工作；（3）与设计、施工、监理等单位谈判并签订各类承包合同；（4）管理承包合同，并按合同约定向承包人支付承包费；（5）对工程建设资金的使用进行管理；（6）与有关单位商定处理保修、返修内容和费用；（7）进行工程建设各参与方的协调工作；（8）组织代建项目工程的竣工验收工作；（9）项目验收合格后及时向河源市人民政府进行移交。根据河源市人民政府与公司签订的开发项目完工结算确认书，2011~2013年，公司完工成本分别为1.50亿元、3.74亿元和3.80亿元。

表7 2011~2013年公司工程项目完工成本及回购价款（单位：万元）

工程项目	完工成本	回购价款
2011年	15010.26	16511.29
2012年	37386.09	41124.70
2013年	37975.26	41772.78
合计	90371.61	99408.77

资料来源：公司提供

2011~2013年河源市人民政府与公司均确认了回购款金额，截至2013年底，公司尚未收到回购款，应收账款余额为9.94亿元；2014年2月，公司收到河源市财政局工程回购款0.90亿元，根据河府函（2014）115号，其余9.04亿元，河源市人民政府将河源市水产业园B-04-01等四块建设用地土地未来出让收入返还部分偿还河源市财政局对公司的应付款项。上述土地共计351495.7平方米（约527.24亩），参照近期同区域土地出让情况，按照260万元/

亩进行测算，上述土地未来可实现土地出让收益13.71亿元，扣除河源市土地出让相关专项资金提取比例约占土地出让收入的15%，剩余部分（11.65亿元）为河源市留成部分，上述土地未来的出让收入河源市留成部分的80%将返还至公司，专项用于偿还公司相应款项。具体还款安排为2014剩余年度支付应付款1.20亿元，2015年支付2.90亿元，2016年支付2.70亿元，2017年偿还上述应收账款余额的剩余部分，河源市财政局将于2014~2017年每年年底完成每年支付计划。根据河府函（2014）115号，如果未来土地市场发生波动，相关土地不能按照计划出让或实际返还金额低于预期，河源市人民政府将根据当年土地实际出让情况，协调其他资金平衡公司项目建设成本及还本付息资金缺口。

目前，河源市高新区正处于发展阶段，未来几年也将是河源市高新区基础设施建设项目集中实施的阶段，公司将持续得到当地政府的支持，此板块收入有望继续保持稳定增长。

代理业务

公司代理业务主要以全资子公司河源市先科商务代理有限公司（以下简称“先科代理”）为经营主体。先科代理主要承接和开展来料加工、来样加工、来件装配和补偿贸易“三来一补”业务以及代理进出口业务。公司代理业务主要模式有两种，一是由先科代理负责代理加工装配企业与来料加工企业签订各类加工装配合同，协调双方工缴费价格水平，并代来料加工企业办理生产所需原材料、设备进口和半成品、成品出口的报关、结汇手续，先科代理从中收取相应的代理费用；二是由先科代理直接与来料加工企业签订加工装配合同，并为来料加工企业设立专门的加工厂、负责招聘生产工人及加工产品，向来料加工企业收取加工装配业务的代理费用。以上两种模式均由来料加工企业负责提供场地、设备及加工产品所需的原材料、辅料、包装物料等。目前，先科代理曾为联泰橡胶制品厂与联泰科技实业（河源）有限公司、P&T PRODUCTS LIMILET与

河源富华运动用品有限公司等代理加工装配合同；并分别与香港豪劲制品厂有限公司、香港威利印刷有限公司等签订来料加工协议，按照协议内容成立了河源市先科商务代理有限公司豪劲塑胶五金制品厂、河源市先科商务代理有限公司威利印刷厂等来料加工工厂。2011~2013年，公司代理收入分别实现310.50万元、148.73万元和44.40万元。河源市高新区近年积极促进来料加工工厂转型升级，引导企业创建自主品牌，各家来料加工厂已实现不停产转型，产品打开了国内市场，相应先科代理的三年代理收入逐年下降，但业务代理成本及职工工资未下降，导致公司代理业务毛利率大幅下降。

3. 经营效率

表8 截至2013年底公司主要委托代建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至2013年底完成投资情况
			贷款	政府投资	
河源市中兴通讯基础设施建设项目（一期）	项目一期用地东靠粤赣高速公路，北接桂山迎宾大道，南临洪洞水库以北，西至桂山脚下。涉及区域面积221.90万平方米。建设内容：完成区域内桂山大道、中兴大道、洪洞水库以北段等市政路网建设及相关市政基础设施、配套设施建设工作。	10.04	8.00	2.04	9.98
河源市中兴通讯基础设施建设项目（二期）	项目二期用地东靠粤赣高速公路，北接桂山迎宾大道，南临洪洞水库以北，西至桂山脚下。涉及区域面积221.90万平方米。建设内容：完成洪洞水库以南段等市政路网建设及相关市政基础设施、配套设施建设工作。	10.36	8.00	2.36	--
河源市高新技术开发区中央商务区滨江基础设施项目	项目西靠沿江路，北至科技大道，南接科技十五路，冬至东江洲坝岛，设计区域面积约105万平方米。项目主要建设内容包括场地土石方、道路、交通、防洪、排水、照明、道路绿化等。	4.38	2.40	1.98	1.16
河源市润业商务小区基础设施建设项目	项目建设地点：河源市高新区高新一路南边滨江大道东。主要建设内容包括土方开挖、石方开挖、场地平整、道路建设、施工临时围墙等。	2.81	2.81	--	1.30
河源市高新区战略性新兴产业新材料产业开发项目一期工程	项目用地位于河源市高新区兴工大道东边、高新大道南边、兴业大道西边、景江南路北边，用地面积约1.68平方公里。项目建设内容包括标准厂房30.50万平方米，宿舍13.50万平方米、小企业创业平台、科技孵化器、研发中心、交易市场等配套基础服务实施面积9.60万平方米。	25.01	25.01	--	
合计	--	52.60	46.22	6.38	12.44

资料来源：公司提供

总体看，公司未来工程项目以基础设施及配套项目为主，项目投资规模大，政府投入资本金有限，存在较大的投资支出压力，对外融资需求大。

5. 未来发展

2011~2013年，公司销售债权周转次数逐年下降，三年加权平均值为0.89次；公司存货周转次数呈波动上升趋势，三年加权平均值为0.12次；总资产周转次数呈波动下降趋势，三年加权平均值为0.10次，2013年以上三个指标分别为0.53次、0.14次和0.11次。

总体看，公司整体经营效率差，符合行业特点。

4. 在建及拟建工程

在公司建设工程项目方面，截至2013年底，公司工程项目在建及拟建项目5个，合计需投资52.60亿元，其中贷款46.22亿元，政府投入资本金6.38亿元，已完成投资12.44亿元。

随着河源市高新区的快速发展，公司未来主要发展规划为完善公司治理结构，提供核心竞争力，持续提升经营能力，多元化筹措资金，加快高新区的开发力度。公司将综合运用银行贷款、债券、融资租赁、信托等多种金融工具实现资金筹措多元化，确保资金的及时到位，

使公司各项业务稳定快速发展。公司将完善河源市高新区战略性新兴产业开发项目、中兴通讯项目、中央商务区项目、润业商务小区项目等已开工项目后续建设，满足农夫山泉、中国五矿等公司的入区需求。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年三年连审的财务报表已经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。近三年，公司财务报表合并范围无变化。

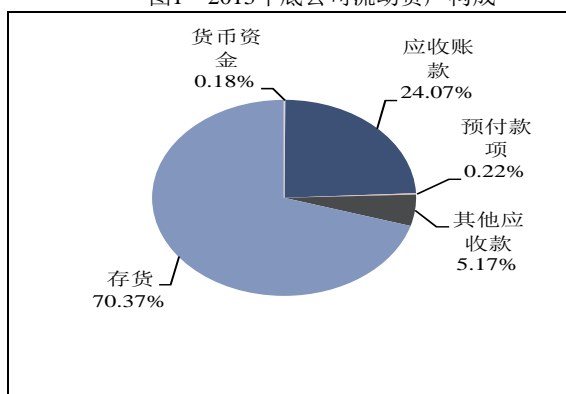
截至 2013 年底，公司资产总额 41.32 亿元，所有者权益 31.20 亿元；2013 年，公司实现营业收入 4.18 亿元，利润总额 1.89 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 23.86%，主要来自应收账款和存货的增长。截至 2013 年底，公司资产总额 41.32 亿元；其中，流动资产占 99.97%，非流动资产占 0.03%，资产结构中流动资产占绝大部分。

流动资产

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 24.02%，主要表现为应收账款和存货的增加。截至 2013 年底，公司流动资产合计 41.31 亿元，以应收账款、其他应收款和存货为主。

2011~2013 年，公司货币资金呈下降趋势，

年均复合下降 65.85%。截至 2013 年底，公司货币资金 748.76 万元；其中，银行存款占比为 98.29%，其余全部为现金；货币资金中不存在受限资金部分。

2011~2013 年，公司应收账款高速增长，年均复合增长达到 145.37%，主要系随着公司工程项目的不断推进，应收河源市财政局工程回购款增加所致。截至 2013 年底，公司应收账款 9.94 亿元，较上年增长 72.48%，应收账款全部为应收河源市财政局工程回购款。由于欠款单位为河源市财政局，公司与政府机关及部门往来不计提坏账准备。值得注意的是，公司自 2011 年以来未收回任何应收账款，导致整体账龄较长，河源市政府于 2014 年 5 出具（河府函[2014]115 号）文件，同意从河源市水产业园 B-04-01 等四块建设用地土地未来出让收入中安排资金，作为偿还河源市财政局对公司欠款的来源，因此未来公司应收账款的回收取决于上述土地的变现速度。

截至 2013 年底，公司预付款项 904.00 万元，为该年度公司支付广州市第三市政工程有限公司的预付工程款。

截至 2013 年底，公司其他应收款 2.13 亿元，较上年下降 10.71%。公司其他应收款主要为应收河源市高新技术开发区有限公司往来拆借款项，账龄为 1~2 年。由于回收风险较小，公司并未计提坏账准备。

2011~2013 年，公司存货呈上升趋势，年均复合增长 8.78%。截至 2013 年底，公司存货 29.07 亿元，较上年增长 16.42%，系公司 2013 年接受河源市人民政府注入评估价值为 4.52 亿元的 4 宗土地资产致使公司存货有所增加，存货构成为工程成本和土地开发成本，分别为 4.01 亿元和 25.06 亿元。公司不存在减值情形，故未计提存货跌价准备。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产规模有所下降，年均复合下降 59.05%，主要来自长期股权投资的下降。截至 2013 年底，公司非流动资产 130.68 万元，绝大部分为固定资产。

2011年，公司长期股权投资600.00万元，系2010年按照河源市人民政府相关要求，公司购入河源市绿都公共交通有限公司（以下简称“绿都公交”）股本600.00万元，占绿都公交20%股份。2012年，河源市人民政府为整合市直三家国有客运企业，要求公司将绿都公交20%股份转让给河源市汽运集团公司。截至2013年底，公司不存在任何长期股权投资。

2011~2013年，公司固定资产年均复合下降14.68%，主要系累计折旧增加。截至2013年底，公司固定资产130.52万元，主要为运输设备、办公设备和一般设备。

总体来看，近年来随着工程项目进度不断推进，公司资产总额呈快速上升趋势。公司资产结构绝大部分为流动资产，但考虑到货币资金规模较小，且存货全部为工程施工和土地开发成本，公司资产流动性差。公司应收账款对流动资金形成较大占用，且回款情况差。公司资产总额中土地存货占比较高，土地价值易受房地产市场波动影响，且变现能力受到一定限制，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长15.93%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。截至2013年底，公司所有者权益合计31.20亿元，其中实收资本2.00亿元，全部由服务中心持有。公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，分别占6.41%、80.33%和11.93%。近三年，公司所有者权益稳定性较好。

2011~2013年，公司资本公积呈上升趋势，年均复合增长10.46%。截至2013年底，公司资本公积25.06亿元，较上年增加4.52亿元，系河源市人民政府注入土地资产。公司资本公积绝大部分为政府注入的土地资产。

总体看，公司所有者权益规模大，但土地资产占比较高，所有者权益质量一般。近三年，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013年，公司负债年均复合增长64.94%，主要来自长期借款的增长。截至2013年底，公司负债合计10.12亿元，其中，流动负债占20.48%、非流动负债占79.52%。

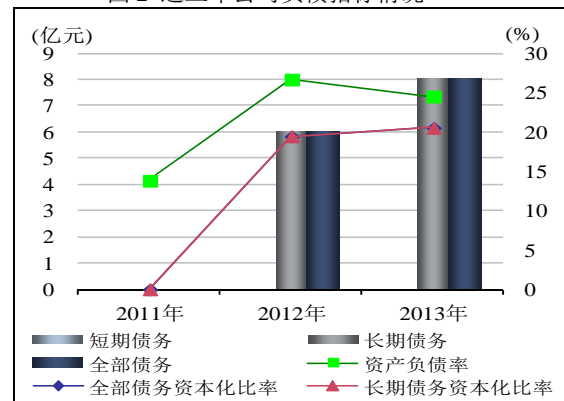
2011~2013年，公司流动负债呈快速下降趋势，年均复合下降25.36%，主要来自其他应付款的减少。截至2013年底，公司流动负债2.07亿元，其中，应交税费占22.52%、其他应付款占77.48%。

2011~2013年，公司其他应付款呈快速下降趋势，年均复合下降33.57%。截至2013年底，公司其他应付款1.61亿元，主要为公司与河源市财政局、中兴通讯（河源）有限公司及河源市鸿业建设投资有限公司等的往来款。

截至2013年底，公司非流动负债8.05亿元，全部体现为公司长期借款，主要用于投资工程项目。

长期借款是公司全部的有息债务，截至2013年底，公司全部债务为8.05亿元，其中长期债务占100%。近三年，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有所上升，截至2013年底，上述比率分别为24.50%、20.51%和20.51%。公司整体债务负担轻。

图2 近三年公司负债指标情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，近年来受益于政府土地注入，公司所有者权益规模有所增加，但质量一般；公司有息债务规模有所上升，目前公司债务水平低，债务负担轻，财务弹性好。

4. 盈利能力

公司作为河源市高新区重要的城市基础设施建设主体，主要承担区内城市基础设施建设工程项目的建设。

近年来，受益于工程施工进度的不断推进，2011~2013年，公司营业收入呈快速增长趋势，年均复合增长57.67%；2013年，公司实现营业收入4.18亿元。2011~2013年，公司营业成本增速略高于营业收入的增速，年均复合增长58.99%；2013年，公司营业成本3.80亿元。

期间费用方面，公司期间费用主要体现为管理费用，2011~2013年管理费用分别为291.19万元、347.96万元和496.46万元。公司财务费用主要为银行存款利息收入，因此体现为负值。

2011~2013年，公司营业外收入分别为0.60亿元、1.50亿元和1.70亿元，系河源市财政局给予公司的专项补贴款，计入“政府补助”科目中。同期，公司利润总额呈波动上升趋势，年均复合增长64.22%；2013年，公司实现利润总额1.89亿元。公司利润规模对政府补贴依赖较大。

盈利指标方面，2011~2013年，公司总资产收益率及净资产收益率呈波动上升态势，加权平均值分别为4.95%和5.11%。2013年上述两项指标分别为5.88%和5.89%。

总体来看，公司主营业务以承担河源市高新区区内基础设施建设任务为主，公益性较强，并不以营利为目的，政府补贴对利润总额贡献度大，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

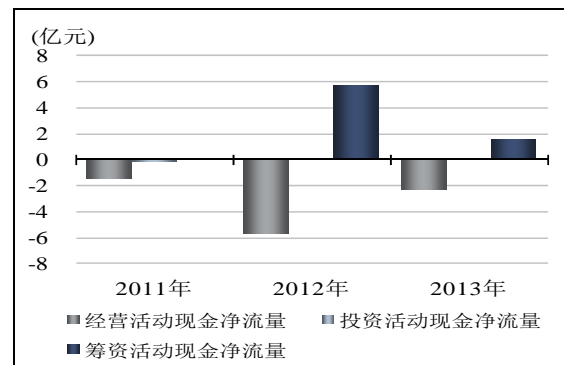
经营活动方面，公司经营活动现金流入绝大部分来自收到其他与经营活动有关的现金。2011~2013年，公司收到其他与经营活动有关的现金呈波动下降趋势，三年分别为5.60亿元、2.10亿元和4.20亿元，主要包括政府专项补贴0.60亿元、1.50亿元和1.70亿元以及其他单位往来款项。公司经营活动现金流出

主要用于购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金。2011~2013年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为5.52亿元、3.78亿元和2.92亿元，主要用于支付工程款项；支付其他与经营活动有关的现金分别为1.61亿元、3.88亿元和3.57亿元，主要系和其他单位往来款项。收现质量方面，由于近三年政府对于公司回购款较差，因此公司现金收入比数值极低，公司经营获现能力很差。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.51亿元、-5.67亿元和-2.29亿元。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入仅有2012年公司收回对绿都公交股权投资600万元。同期，公司投资活动现金流出仅为2011年公司用于购建固定资产、无形资产等支付的现金104.40万元，系企业购进轿车等固定资产费用。2011年和2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-104.40万元和600万元，2013年无投资活动产生的现金流。

筹资活动方面，2012~2013年，公司筹资活动现金流入全部来自银行借款，分别为6.00亿元和4.05亿元。同期，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务及支付利息，两年筹资活动现金流出分别为0.24亿元和2.47亿元。2012年和2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.76亿元和1.58亿元，2011年无任何筹资活动产生的现金流。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，近三年公司经营活动现金支出较大，投资活动产生的现金流较少，主要依靠

借款的筹资方式维持日常经营。考虑到公司工程项目未来投资规模大，货币资金规模较小，且应收账款回款时间不确定，公司未来仍存在一定对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013年，受流动负债逐年减少的影响，公司流动比率和速动比率均呈快速上升趋势，三年平均值分别为1271.40%和314.02%，2013年底分别为1992.40%和590.42%。结合公司流动资产和流动负债情况看，虽然公司流动资产中现金类资产较少，但考虑到公司短期债务规模小且无短期有息债务，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标看，2011~2013年，公司EBITDA波动上升，三年分别为0.70亿元、1.68亿元和1.89亿元。2012年和2013年，全部债务/EBITDA指标分别为3.56倍和4.25倍，EBITDA对全部债务保障能力一般。总体而言，考虑到政府对公司的支持，公司整体偿债能力较强。

截至2013年底，公司对外无担保。

截至2013年底，公司共获得授信额度总量为10.40亿元，尚未使用的授信额度为2.35亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号为：B-201402200023077740），截至2014年2月20日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及河源市区域及财力状况、河源市高新区经济实力、河源市人民政府和河源市高新区管委会对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司计划于2014年发行额度为9亿元公司债券，截至2013年底公司全部债务为8.05亿元，本期债券发行额度为公司全部债务的1.12倍，本期债券的发行对公司现有债务影响很大。本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至38.00%和35.34%。本期债券发行规模大，发行后公司债务负担将显著加重，但整体债务水平仍处于合理范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行总额度的0.62倍、0.23倍和0.47倍；分别为本期债券分期等额偿付本金（1.80亿元）的3.11倍、1.17倍和2.33倍。近三年，公司EBITDA分别为本期债券0.08倍、0.19倍和0.21倍；分别为本期债券分期等额偿付本金的0.38倍、0.93倍和1.05倍。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金保障程度尚可，分期设置有效减轻了公司集中偿付压力。

十、债权保护条款分析

1. 偿债资金来源

河源市高新区战略性新兴产业开发项目一期工程项目建成后，主要收入包括标准厂房、宿舍和其他服务设施的出售收入和出租收入及返还的土地出让收入。

根据项目建设规模，河源市高新区战略性新兴产业开发项目一期工程项目可供出售的标准厂房、宿舍和其他服务设施建筑面积约31.1万平方米，其中标准厂房建筑面积18.5万平方米，出售价格按3000元/平方米计算；宿舍（高级人才公寓，含装修）建筑面积7万平方米，出售平均价格4900元/平方米；其他服务设施建筑面积为5.6万平方米，出让价格按6000元/平方米计算，2016年开始出售，计划分两年全部出售，总出售收入为12.35亿元。

根据项目建设规模，一期项目可供出租的标准厂房、宿舍和其他服务设施建筑面积约 22.5 万平方米，其中标准厂房建筑面积 12 万平方米，出租价格按 180 元/平方米·年计算；宿舍（高级人才公寓，含装修）建筑面积 6.5 万平方米，出租价格按 480 元/平方米·年计算；其他服务设施建筑面积为 4 万平方米，出租价格按 720 元/平方米·年计算。以上出租价格在 2018 年至 2021 年递增 5%。标准厂房、宿舍和其他服务设施等计划于 2015 年开始出租，出租计算至 2021 年，总出租收入为 61409.15 万元。

根据河源市人民政府《关于同意将 A01-06 等六宗用地未来出让收入用于市高新区战略性新兴产业新材料产业开发项目一期工程的批复》（河府函〔2014〕48 号），河源市人民政府将从 A01-06 等六宗土地未来的土地出让收入中排资，作为平衡河源市高新区战略性新兴产业新材料产业开发项目一期工程建设资金。上述土

地共计 724351.88 平方米（约 1086.56 亩），其中工业用地 487351.09 平方米（约 731.02 亩），商住用地 237000.79 平方米（约 355.50 亩），于 2018 年开始出让，出让期 4 年，土地出让后开发支出等前期土地开发成本不从土地出让收入中扣除，扣除各项费用和税款后，上述工业用地未来土地出让收入的 94% 和商住用地未来土地出让收入的 85% 返还至润业公司，预计上述土地 2018~2021 年可返还的出让收入合计为 100909.82 万元。

本期债券设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期偿还本金：第 3 年末至第 7 年末每年分别偿还本期债券本金的 20%。假定本期公司债券 2014 年发行，发行利率按照 8% 测算，公司募投项目收益在时间和金额，与本期公司债券本期偿付安排具有很强的匹配性。同时，联合资信关注到项目收益受土地、厂房等设施出让变现及财政回款速度影响较大，未来资金到位情况存在不确定性。

表9 本期债券偿还资金与项目收益测算表（单位：亿元）

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	合计
债券还款本金	-	-	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	9.00
债券利息	0.72	0.72	0.72	0.58	0.43	0.29	0.14	3.60
债券本息合计	0.72	0.72	2.52	2.38	2.23	2.09	1.94	12.60
土地出让金返还收入	-	-	-	2.33	2.45	2.58	2.72	10.09
标准厂房、宿舍及其他服务设施出售收入	-	4.68	7.67	-	-	-	-	12.35
标砖厂房、宿舍及其他服务设施出租收入	0.82	0.82	0.82	0.86	0.90	0.94	0.99	6.14
项目收益合计	0.82	5.50	8.49	3.19	3.35	3.52	3.71	28.58
扣除债券本息盈余	0.10	4.78	5.97	0.81	1.12	1.43	1.77	15.98

注：债券利息按 8% 测算；

2. 专项债券资金账户监管

公司与广发银行股份有限公司河源分行（下称“广发河源分行”或“监管银行”）签署了《2014 年河源市润业投资有限公司公司债券募集资金账户监管协议》和《2014 年河源市润业投资有限公司公司债券偿债账户监管协议》，公司为本期债券在监管银行设立“募集资金账户”和“偿债账户”。

根据《2014 年河源市润业投资有限公司公司债券募集资金账户监管协议》，本期债券

募集资金账户内资金的使用情况由广发河源分行进行全面监管，以确保募集资金的专款专用，保证募集资金的安全。广发河源分行监督募集资金使用于《募集说明书》中陈述的用途，如出现公司未按《募集说明书》的约定使用资金的情况，广发河源分行有权对有关的资金划转指令不予执行。广发河源分行不承担本期债券的偿还责任，也不为本期债券提供任何担保。

根据《2014 年河源市润业投资有限公司

公司债券偿债账户监管协议》，本期债券存续期间的本息兑付工作将通过偿债账户完成，公司授权广发河源分行对偿债账户使用情况进行全面监管，以确保全部偿债资金的专款专用，保证债券本息的按时足额偿还；广发河源分行确保偿债资金专款专用，除协议约定的偿还本期债券存续期利息、到期本息及因法定原因外，不得同意将偿债账户资金进行支出、汇出、转存等使偿债账户中的资金金额减少的行为；公司在未征得广发河源分行书面同意的前提下，不得对偿债账户的资金进行上述操作行为；本期债券存续期内，在每个付息日或兑付日前 10 个工作日，公司保证将本年度应偿付资金划入偿债账户；公司应于每次付息首日或兑付首日前第 3 个工作日 17:00 将应付的利息或本金一次性支付到债券登记托管机构指定的银行账户用于偿还本期债券的利息与本金；如果广发河源分行在本期债券每年利息首日或兑付首日前第 5 个工作日发现偿债账户余额不足，将立即书面通知公司、主承销商和评级机构等相关机构，并敦促公司在付息首日或兑付首日前的第 4 个工作日 17:00 前补足；如果公司未能按时补足上述资金，则广发河源分行将立即书面通知公司、主承销商和评级机构等相关机构，广发河源分行有权召集全体债券持有人召开债券持有人会议，就是否同意相关解决方案做出决议，将兑付资金划入债券登记托管机构指定账户。

总体看，公司募投项目盈利性较好，且本期债券募集资金账户和偿债账户的设置及监管、本金提前分期等额偿还条款的设置，能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性，对本期债券有一定的保障作用。

十一、 结论

近年河源市城市经济稳步增长，城市总体竞争力持续提升，地方财力不断增强，及河源市高新区的快速发展，为公司城市基础设施建设提供了稳定的财力支持和良好的外部环境。

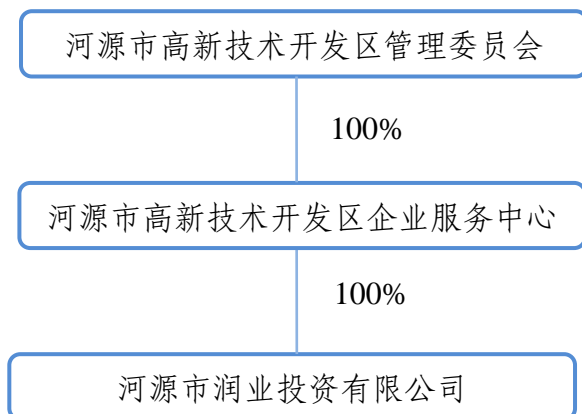
公司是经河源市人民政府批准依法设立的具有独立法人地位的国有独资公司，是河源市政府在高新区重要的城市基础设施建设主体，业务上与河源市高新技术开发区有限公司分工明确，互为补充，公司主要负责河源市中兴通讯基础设施建设项目（一期、二期）以及河源市高新区四期区域内的基础设施建设，业务具有一定的区域垄断性。

公司资产总额中土地存货占比较高，土地价值易受房地产市场波动影响，且变现能力受到一定限制，公司整体资产质量一般；公司所有者权益稳定性较好；目前公司债务水平低，债务负担轻，财务弹性好；公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大；考虑到河源市人民政府及河源市高新区管委会对公司的各项支持及其稳定性，公司整体偿债能力较强。

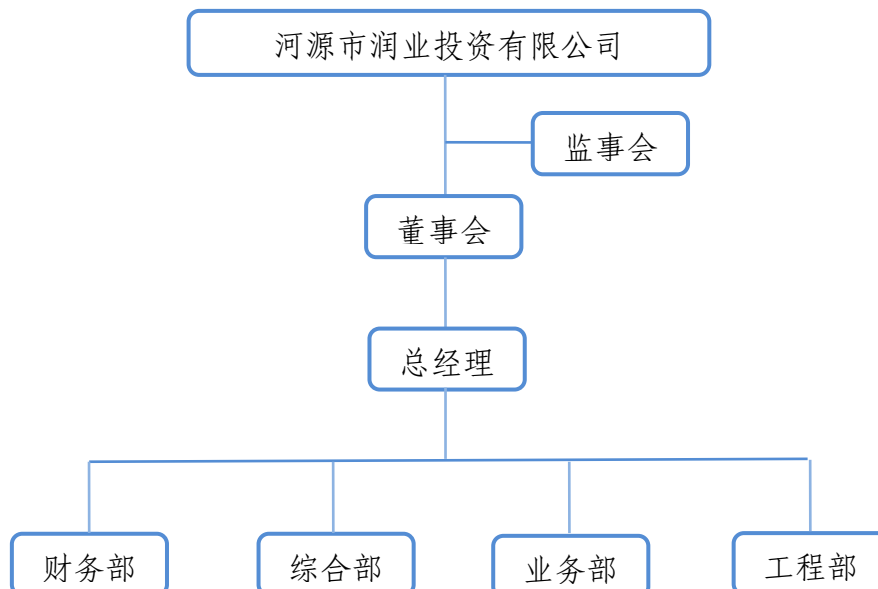
本期债券设置分期等额偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；公司募投项目盈利性较好，且本期债券募集资金账户和偿债账户的设置及监管，能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性，对本期债券有一定的保障作用。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011年	2012年	2013年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.64	0.78	0.07
资产总额(亿元)	26.93	33.92	41.32
所有者权益(亿元)	23.21	24.84	31.20
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	6.00	8.05
全部债务(亿元)	0.00	6.00	8.05
营业收入(亿元)	1.68	4.13	4.18
利润总额(亿元)	0.70	1.68	1.89
EBITDA(亿元)	0.70	1.68	1.89
经营性净现金流(亿元)	-1.51	-5.67	-2.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.02	1.11	0.53
存货周转次数(次)	0.06	0.15	0.14
总资产周转次数(次)	0.06	0.14	0.11
现金收入比(%)	1.85	0.36	0.11
营业利润率(%)	7.14	5.93	5.67
总资本收益率(%)	2.90	6.06	5.88
净资产收益率(%)	2.90	6.54	5.89
长期债务资本化比率(%)	0.00	19.46	20.51
全部债务资本化比率(%)	0.00	19.46	20.51
资产负债率(%)	13.82	26.78	24.50
流动比率(%)	721.73	1100.08	1992.40
速动比率(%)	61.63	290.00	590.42
经营现金流动负债比(%)	-40.49	-184.11	-110.36
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	3.56	4.25
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.62	0.23	0.47
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.17	-0.63	-0.26
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.19	0.21

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/主营业务收入×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-营业税金及附加) / 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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 河源市润业投资有限公司 2014年度9亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期企业债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河源市润业投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河源市润业投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，河源市润业投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河源市润业投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河源市润业投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如河源市润业投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河源市润业投资有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零一四年十一月三十一日