

跟踪评级公告

联合[2015] 2159 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持海丰县海业基础设施投资有限公司的主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定,并维持“15 海丰债/15 海海业” AA⁺的信用等级。

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

海丰县海业基础设施建设投资有限公司

公司债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 海丰债/15 海海业	6 亿元	2015/4/29-2022/4/29	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 10 月 14 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	0.07	0.28	2.97
资产总额(亿元)	22.60	25.11	29.53
所有者权益(亿元)	21.75	22.36	24.96
短期债务(亿元)	0.20	0.20	0.24
全部债务(亿元)	0.55	0.40	0.63
营业收入(亿元)	2.26	4.68	2.47
利润总额(亿元)	0.77	0.64	0.64
EBITDA(亿元)	0.81	0.68	0.68
经营性净现金流(亿元)	-0.30	0.37	0.52
营业利润率(%)	16.17	8.99	16.85
净资产收益率(%)	3.53	2.86	2.58
资产负债率(%)	3.75	10.95	15.49
全部债务资本化比率(%)	2.47	1.75	2.46
流动比率(%)	4431.52	962.70	692.66
全部债务/EBITDA(倍)	0.68	0.59	0.92
经营现金流流动负债比(%)	-60.23	14.65	12.43

分析师

周 潇 张峻铖
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

海丰县海业基础设施建设投资有限公司(以下简称“公司”或“海业公司”)作为海丰县最主要的城市基础设施建设主体,跟踪期内,在资产划拨、财政补贴以及屠宰经营性业务区域垄断等方面保持突出优势。跟踪期内,海丰县经济快速发展,地方综合财力不断增强,为公司的发展创造了良好的外部环境。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司代建业务量小、营业收入大幅下降及存货占比高等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

未来随着海丰县基础设施建设提速发展,公司资产及收入规模有望快速增长,对公司信用基本面形成支撑,联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 海丰债/15 海海业”由重庆进出口信用担保有限公司(以下简称“重庆进出口”)提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,经联合资信评定,重庆进出口主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,代偿能力强,对“15 海丰债/15 海海业”的本息偿付提供了有力保障;此外“15 海丰债/15 海海业”设置了提前还款安排,降低了公司资金集中支付压力。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15 海丰债/15 海海业”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,海丰县经济快速发展,地方综合财力稳步提升,为公司创造了良好的外部环境。
2. 公司在资金及财政补贴方面得到了政府的大力支持。

3. 公司生猪屠宰加工业务区域垄断优势明显，且为公司提供了稳定的收入及现金流。
4. 重庆进出口信用担保有限公司为本期公司债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了“15海丰债/15海海业”偿付安全性；本期公司债券设置了分期还款安排，降低了集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，公司无土地出让收入，营业收入同比大幅下降，且公司土地资产规模较大，该项业务收入未来可持续性有待观察。
2. 跟踪期内公司城市基础设施代建业务量小，自身城建主体职能尚未得到较好体现。
3. 公司流动资产中存货占比高，且以开发成本为主，资产流动性弱，整体资产质量一般。

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）与海丰县海业基础设施建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海丰县海业基础设施建设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，未因海丰县海业基础设施建设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企业相关资料主要由海丰县海业基础设施建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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”)关于海丰县海业基础设施建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

海丰县海业基础设施建设投资有限公司(以下简称“公司”或“海业公司”)由海丰县资产经营公司出资组建,于2006年4月8日成立,为国有独资公司,原注册资本为人民币1000万元(宏信会验【2006】093号验资报告)。2010年12月17日,通过实物增资2000万元(宏信会验【2010】206号验资报告),公司注册资本达到3000万元。2011年8月15日,根据海丰县财政局海财【2011】73号文件修订公司章程,公司出资方变更为海丰县国有资产管理办公室(以下简称“海丰县国资办”)。2014年2月,根据海府函【2014】5号文件,县政府决定由县财政局拨付海丰县国资办3000万元专项资金,用于对公司现金增资。截至2014年底,公司注册资本6000万元,海丰县国资办为公司唯一出资人。

公司批准的经营范围包括:负责海丰县全县范围内市政基础设施工程及相关项目建设的策划、投资、经营、管理工作;土地开发经营;从事县政府部门授权范围内国有资产的收益、经营和管理(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2014年底,公司下设办公室、财务部、土地开发部、工程部及资产管理部5个职能部门;拥有2家全资子公司,分别为海丰肉联厂(以下简称“肉联厂”)和海丰县食品企业集团梅陇食品公司(以下简称“梅陇公司”)。

截至2014年底,公司资产总额为29.53亿元,所有者权益为24.96亿元;2014年,公司实现营业收入2.47亿元,利润总额0.64亿元。

公司注册地址:海丰县财政局内;法定代表人:苏启良。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿

元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业和区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性

债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

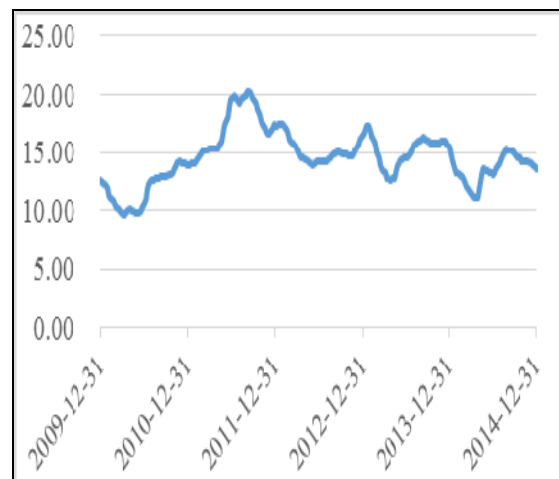
整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断

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。

2. 生猪屠宰行业分析

中国是猪肉制品生产和消费大国，猪肉总产量、消费人口和消费总量在世界均处于首位，而中国肉类总产量中猪肉占六成以上。近十年，随着中国人口增长、生活水平提升，人们对猪肉的需求也逐步增加。2004~2013 年，中国肉类总产量年均复合增长率 1.69%。2014 年，中国肉类总产量 8540 万吨，同比增长 2.0%，其中，猪肉产量 5671 万吨，同比增长 3.2%。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。

图1 2009~2014年中国城市生猪零售价格
(单位：元/公斤)

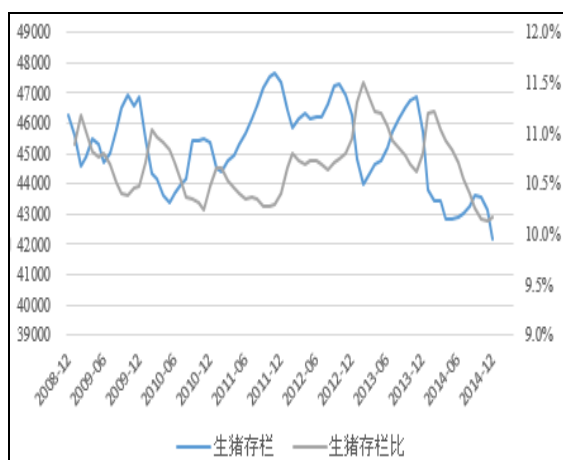


资料来源：wind资讯

猪肉价格具有明显的周期性波动特点，通常表现为：“生猪养殖盈利增加——种猪存栏增加——生猪供应增加——猪价下跌——生猪盈利下降——种猪存栏下降——猪价上涨——生猪盈利增加”这一传递链条。2013 年，前两个月由于过节因素导致生猪需求量增加，生猪价格小幅走高，之后随着需求回落和生猪

存栏量持续处于高位，生猪价格一路下滑，3月生猪价格 12.77 元/公斤，比年初 16.89 元/公斤的价格下滑了 24.39%。之后虽然生猪价格有所反弹，但是由于东北地区猪病泛滥引发的抛售情况席卷了全国各地，生猪的价格也开始出现快速下滑的态势。2013 年底，生猪价格维持在 15.38 元/公斤，较年初有所下降。2014 年春节前，生猪价格行情出现了罕见的大幅下跌，其主要原因是春节前终端需求小于之前预期，养殖户对年后行情持悲观心态，因而集中出栏，造成市场供大于求的局面，全部母猪的存栏量大大过剩。而目前需求下滑也从客观层面导致了供过于求，作为猪肉消费大户的餐饮业因受到“三公”消费的影响，需求下降也导致生猪价格走跌。截至 2014 年 4 月底，生猪价格跌至 10.55 元/公斤的低谷，较年初的 15.04 元/公斤的价格大幅下降了 29.85%。从 2014 年 5 月起，受国内生猪阶段性断档影响，生猪价格开始不断上升，2014 年 8 月 22 日，生猪的价格已经回复至 15.36 元/公斤的年内最高值。2014 年 9 月，生猪价格受中秋节前压栏生猪大量集中出栏影响，一路下行，截至 2014 年 12 月底，生猪价格稳定在 13.53 元/公斤左右，较年初的生猪价格有所提升。

图 2 2008~2014 年中国生猪存栏和生猪存栏比情况
(单位: 万头)

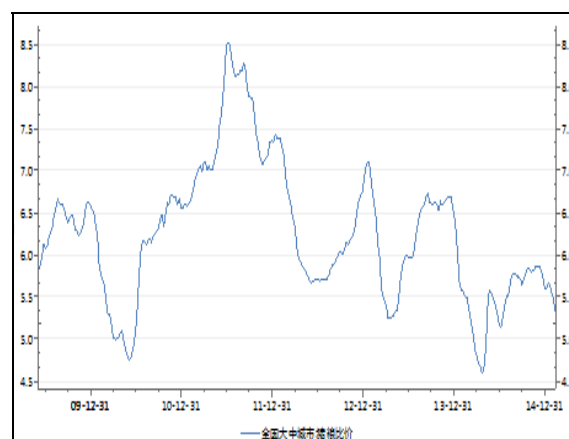


资料来源: wind 资讯

2009~2012 年来生猪出栏年均复合增速为 4.26%，高于 2003~2012 年来复合增速水平

(2.55%)，生猪总体供给充足。2013 年生猪存栏量则呈现先减少后增加的态势，基本与 2012 年的走势类似，截至 2014 年 12 月，生猪存栏量为 4.22 亿头。2013 年，全国能繁母猪存栏量总体上呈现下滑态势，由 2012 年底的 5068 万头下滑至 2013 年 12 月的 4938 万头。2014 年以来，由于猪肉价格继续下降，全国能繁母猪存栏量持续下滑，截至 2014 年 12 月底为 4190 万头。截至 2014 年 12 月底，全国母猪平均存栏比（能繁母猪存栏量/生猪存栏量）为 9.94%，仍高于 9% 的正常比值，高的母猪存栏比将导致育肥猪增加，在不发生大的疫情情况下，猪肉产能处于相对过剩状态，未来一段时间猪价上涨仍面临阻力。

图 3 2009~2014 年全国大中城市猪粮比



资料来源: Wind 资讯

实践中常用生猪价格与玉米价格的比率，即“猪粮比”来衡量养殖业的盈利情况。猪粮比越高，说明养殖利润越好，反之则越差。按照相关规定，当猪粮比达到 6 时，生猪养殖基本处于盈亏平衡点。2013 年一季度末期，猪粮比探至 5 的水平，生猪养殖业处于深度亏损状态；二季度，国家冻猪肉收储工作陆续展开实施，生猪价格在政策和端午节节日效应的双重利好下，在 5 月中下旬上扬，之后持续走高，至 2013 年底达 6.69。2014 年以来，受猪价下降影响，猪粮比大幅回落，2014 年 3 月底，大中城市猪粮比下滑至 4.66。2014 年 5 月，猪粮比小幅回升至 5.64，但全年猪粮比均未达到盈亏平衡点以上。整体上看，

2014 年以来养殖户亏损严重。

总体看，受粮食价格波动、短期肉类市场供需调整加大以及养殖疫情爆发等因素影响，近几年，猪肉价格虽呈阶段性波动调整但整体上处于上涨趋势；养殖行业较强的周期性特征使得小型养殖企业仍面临较大市场风险，而具有规模优势、市场优势及多元化生产布局的大型养殖企业将表现出更强的抗风险能力，有望在竞争中进一步做大做强。

3. 海丰县区域经济概况

公司经营与投资的项目主要集中在海丰县范围内。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济发展和城市建设的影响。

海丰县地处广东省东南部，西距广州 290km、距深圳 197km，东距汕头 177km，水路至香港 81 海里，水陆交通便捷，是粤东地区陆上交通要道，全县总面积 1782.70 平方公里。海丰取义于“南海物丰”，东晋咸和六年（公元 331 年）建县，清雍正九年（1731 年）划出石帆、坊廓、吉康三都置陆丰县。1988 年 3 月成立汕尾市，海丰划出沿海 7 镇为市城区。目前，全县辖 16 个乡镇、1 个经济开发区和 3 个农林场，总人口 83.93 万人，城镇化率 62.49%。海丰县是著名的侨乡，海外侨胞和港澳台同胞 47 万人。

区域经济

根据《海丰县 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，海丰县全县实现生产总值 243.4 亿元，比上年增长 11.2%。其中第一产业增加值 35.3 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 113.0 亿元，增长 16.4%；第三产业增加值 95.1 亿元，增长 6.0%。产业结构进一步调整优化，三次产业结构由 2013 年的 15.0:45.1:39.9 调整为 14.5:46.4:39.1。全县人均 GDP 为 30019 元，增长 10.5%；城镇居民人均可支配收入 21047.6 元，比上年增长 9.4%；农民人均纯收入为 11531.1 元，比上年增长 11.9%。

2014 年，海丰县全年全社会固定资产投资 234.3 亿元，比上年增长 16.1%。分城乡看，城镇投资 214.9 亿元，增长 16.7%；农村投资 19.4 亿元，增长 9.6%。分投资主体看，国有和集体经济投资 86.7 亿元，增长 58.0%；民间投资 111.6 亿元，下降 30.7%；港澳台、外商经济投资 4.9 亿元，下降 87.4%。分三次产业看，第一产业投资 13.5 亿元，下降 35.9%；第二产业投资 62.5 亿元，下降 27.2%；第三产业投资 158.3 亿元，增长 67.4%。全年房地产开发投资 4.9 亿元，比上年下降 46.7%，按工程用途分，商品住宅投资 3.6 亿元，下降 41.0%，商业营业用房投资 0.5 亿元，下降 44.5%；其它投资 0.8 亿元，下降 57.9%。

全年完成工业总产值 470.1 亿元，增长 19.1%，其中，规模以上工业总产值 355.7 亿元，增长 28.5%，占全社会工业总产值的比重由上年 72.3% 上升为 75.7%。全年全部工业完成增加值 102.5 亿元，增长 17.7%。其中，规模以上工业增加值 73.8 亿元，增长 25.6%。

总体看，2014 年海丰县经济增长迅速，但经济总量及人均水平偏低。

区域财政状况

2014 年，海丰县地方可支配收入总额为 35.89 亿元，同比增长 10.81%，其中一般公共预算收入、基金收入和上级补助收入占比分别为 42.73%、11.62% 和 44.54%。海丰县政府一般公共预算收入持续增长，2014 年为 15.33 亿元，较上年的 13.21 亿元有所上升；2014 年一般公共预算收入中税收收入和非税收入占比分别为 46.98% 和 53.02%。2014 年县本级基金收入全部来自国有土地使用权出让收入；上级补助收入主要由财力性转移支付收入和专项转移支付收入构成，占比分别为 68.79% 和 25.01%。

海丰县地方本级债务结构主要由直接债务构成，截至 2014 年底，地方债务余额 6.19 亿元，其中直接债务余额占 99.98%。2014 年海丰县政府债务率为 17.26%，债务负担轻。

表 1 海丰县本级政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	61935	（一）地方本级一般预算收入	153349
1、外国政府贷款		1、税收收入	72051
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	81298
3、国债转贷资金	521	（二）转移支付和税收返还收入	159839
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	109946
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	39983
6、国内金融机构借款	29146	3、税收返还收入	9910
7、债券融资	1285	（三）国有土地使用权出让收入	41700
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	41700
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	
11、其他	30983	4、新增建设用地有偿使用费	
（二）担保债务余额	28	（四）预算外财政专户收入	4003
1、政府担保的外国政府贷款		（五）其他基金收入	
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	28		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	61949	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	358891
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	17.26%		

资料来源：海丰县财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是海丰县国有资产管理办公室单独出资组建的国有独资公司，海丰县国资办是公司的股东和实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员发生变动。根据海丰县国有资产管理办公室发文（海国资函【2014】24号），由陈维任职公司董事长兼经理。

陈维，男，1958年9月生，中共党员，本科学历，高级政工师，系海丰县政协六、七、八届委员，任海丰县财政局主任科员。曾先后于海城小学、海丰县光明中学任教，海丰县劳动服务公司任人秘股长，海丰县教育局人事股

任股长，海丰县劳动就业服务管理中心任主任，海丰县海洋与渔业局任局长，自2014年11月24日任海丰县海业基础设施建设投资有限公司董事长兼经理。

截至2015年9月底，公司本部在职人员13人，其中按文化素质分，具有本科及以上学历的有9人，大专4人；按年龄结构分，年龄在30岁以下的有7人，30~50岁之间的有2人，51岁以上的有4人。公司员工整体文化素质较高，年龄结构合理。

3. 政府支持

公司是海丰县基础设施建设最重要主体，为增强公司综合实力，跟踪期内，政府在资本金注入、财政补贴及资金划拨方面给予了公司大力支持，为公司经营发展提供了有力保障。

资本金注入

为了增强公司资本实力，跟踪期内海丰县国有资产办公室通过资金拨付方式增加公司注册资本。2014年2月28日，海丰县财政局为公司注资3000万元，公司注册资本增加至6000万元。

财政补贴

2014年，公司获得政府专项补贴6000万元（海府函【2013】24号），主要为市政建设专项补贴，公司将其计入政府补助收入，反映在“营业外收入”科目中；于现金流量表中计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

资金支持

2014年，海丰县政府分批划拨资金至公司12074.32万元，用于协助公司参与竞买海丰县城东科技生态科技城的两宗土地。公司取得上述两宗土地后，以土地入账价值将财政划拨部分的资金计入资产负债表中的“资本公积”科目中，并于现金流量表中计入“吸收投资收到的现金”。

同期，根据海丰县政府常务会议（第四期）决定及海丰县国土资源局下发函，海丰县财政局拨付公司资金4300.41万元，公司用于缴纳其持有的一宗位于城东镇汀州村的土地资产改变功能的地价差及办证费用，该宗土地资产增值部分计入公司“存货-开发成本”科目中；同时，该财政拨款在“资产负债表”中反映在“资本公积”科目中，并于现金流量表中计入“吸收投资收到的现金”。

六、公司管理

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变

化情况。

七、经营分析

公司作为海丰县最重要的城市基础设施建设主体，承担着海丰城市建设投融资、建设和国有资产管理任务。跟踪期内，受限于海丰县特定的市政工程建设模式，公司代建的市政工程量很小，主营业务以生猪屠宰加工业务为主。

2014年，公司实现营业收入2.47亿元，同比下降47.11%，主要系公司本期未确认土地开发经营收入所致。2014年，公司生猪屠宰加工业务实现收入2.09亿元，同比下降6.03%，但因同期公司未确认土地开发经营收入，使该业务收入在公司营业收入所占比重由上年的47.48%上升至84.37%；同期，公司实现城市基础设施代建业务收入0.37亿元，较上年的0.01亿元大幅上升提升，主要原因是公司代建的海丰县红城大道改造工程完工交付并在本期确认收入；公司其他业务收入主要为租赁收入和物业管理收入，规模相对较小，2014年仅为0.02亿元。

毛利率方面，公司生猪屠宰加工业务板块毛利率较为稳定，2014年为18.19%，较上年的17.88%略有上升；城市基础设施代建业务板块毛利率同比有较大提升，2014年为15.00%。由于公司本期无毛利率较低的土地开发经营业务，公司2014年整体毛利率同比有较大提升，由上年的9.07%上升至17.77%。

表2 近三年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生猪屠宰加工	2.22	47.48	17.88	2.09	84.37	18.19
土地开发经营	2.43	51.87	0.93	--	--	--
城市基础设施代建	0.02	0.43	9.00	0.37	14.87	15.00
其他业务收入	0.01	0.22	28.82	0.02	0.76	25.39
合计	4.68	100.00	9.07	2.47	100.00	17.77

资料来源：公司审计报告

1. 生猪屠宰加工业务

公司生猪屠宰加工业务在海丰县具有重要地位，地区专营优势明显，运营主体主要为下属子公司海丰肉联厂和梅陇公司。跟踪期内，生猪屠宰加工业务为公司主要收入来源。

海丰县生猪供应主要来自国有企业海丰县食品企业集团（原海丰肉联厂及梅陇公司股东）在每个乡镇设立的生猪收购站，其主要负责收购当地专业养殖农户养殖的生猪。收购方式以预约收购（即产销对接的初步形式）为主，收购价格以市场行情结算；同时与大型养殖专户也会签署长期收购协议，以保证生猪的及时供应。受国内猪肉市场行情波动走低影响，公司生猪收购成本不断下降，从2013年的1966元/头降至2014年的1816元/头。

屠宰生产方面，公司下属屠宰厂配套时宰生猪 250 头能力的机械化屠宰车间、生产线和日处理污水能力 25 吨的环保排污系统，同时装配双生产线，确保生产不间断进行。2014 年，公司生猪屠宰量同比增长 1.31%，达 10.05 万头。

表3 近两年公司生猪屠宰情况

项目	2013 年	2014 年
屠宰量（头）	99216	100519
收购成本（元/头）	1966	1816
销量（万吨）	1.31	0.82
销售价格（元/吨）	17836	25743

资料来源：公司提供

海丰县猪肉供应按照行政区域划分，实行“一镇一屠宰场”辐射全县的生猪屠宰布局，实现了能够在确保肉品卫生安全的情况下，有效满足市场需求。公司下属2个屠宰场主要覆盖了海丰县主城区（肉联厂负责）及梅陇镇（梅陇公司负责）的肉品供应，实行即产即销的销售模式，且以现金结算为主。跟踪期内，由于公司所供应猪肉只覆盖海丰县内，下游需求相对稳定，猪肉价格下降对公司影响有限。总体看，跟踪期内公司分割猪肉销量大幅下降，2014 年为0.85万吨，实现肉品销售收入2.09亿元。

2. 城市基础设施代建业务

城市基础设施建设方面，海丰县市政工程项目一般由海丰县相关政府部门与施工单位直接签署代建或 BT 协议，较少通过政府投融资平台操作，项目建设资金由县财政局直接统筹安排支付，因而公司城市基础设施代建收入规模较小。

公司于 2014 年与海丰县政府签署了 3 个道路工程建设改造项目的政府采购协议，分别为海丰县红城大道改造工程、莲花大道建设工程和梅陇西环路改造工程。根据签署的采购协议，政府将根据公司实际发生的成本费用，确认公司项目收益、采购价格和款项支付进度。收入确认方面，公司将依然按照工程进度确认收入。上述三个项目采购总价分别为不超过 1.00 亿元、2.00 亿元和 0.90 亿元。截至 2014 年底，海丰县红城大道改造工程（第二、三期）已完工，根据海丰县人民政府批复（海府函【2014】39 号），本期公司确认收入 0.37 亿元，并计入公司“应收账款”科目，未来将通过政府统一资金安排支付。梅陇西环路改造工程目前处于建设阶段，莲花大道建设工程尚未启动。2014 年，公司实现基础建设收入 0.37 亿元，较上年 0.02 亿元大幅上升。

公司目前在建的基础设施建设项目主要为海丰县产业转移工业园和梅陇西环路改造工程。其中，海丰县产业转移工业园项目为“15 海丰债/15 海海业”募投项目，该项目计划总投资 13.06 亿元，截至 2015 年 6 月底已投入资金 3.05 亿元，已完成征地、场平、道路、管网、排洪渠等工程。同时，公司计划于 2015 年 11 月起分批启动三个重要基础设施建设项目，分别为莲花大道建设工程、海丰县市民中心和海丰县政府服务办公大楼，计划总投资分别为 2.00 亿元、5.00 亿元和 0.40 亿元。截至 2015 年 6 月底，海丰县市民中心项目已进入招投标阶段，莲花大道建设工程和海丰县政府服务办公大楼项目正在筹建中。

表 4 截至 2015 年 6 月底公司主要在建基础设施项目建设情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	截至 2015 年 6 月底累计投资	投资计划		
						2015 年 7~12 月	2016 年	2017 年
在建项目	海丰县产业转移工业园项目	2013.01	2020.12	130560	30500	5000	20000	10000
	梅陇西环路改造工程	2013.08	2016.12	7900	2070	2000	3830	--
拟建项目	莲花大道建设工程	2015.11	2017.06	20000	--	--	10000	10000
	海丰县市民中心	2015.12	2017.12	50000	--	--	25000	25000
	海丰县政府服务办公大楼	2016.01	2017.12	4000	--	--	4000	--
合计		--	--	212460	32570	7000	62830	45000

资料来源: 公司提供

总体看, 公司目前在建及拟建的基础设施代建项目规模较大, 未来存在一定融资需求, 公司该项收入规模有望快速增长。

3. 土地开发经营业务

公司土地开发经营业务开展于 2013 年。目前, 公司可开发土地有三种来源, 包括政府注入、政府委托开发和招拍挂获得。政府注入和招拍挂获得的土地由公司享有开发和出让收益; 受托开发的土地, 按照政府规划进行开发整理, 公司根据委托开发协议获取土地开发利润分成。公司土地出让一般委托海丰县土地交

易所挂牌交易。

2014 年, 公司通过招拍挂取得位于生态科技园的 KJCA08、KJCA09 两宗土地(海府国用(2015)第 0030110、0030111 号), 面积共计 6.43 万平方米, 土地性质为商业和居住用地, 账面价值为 3.74 亿元; 同期, 公司通过缴纳地价差和办证费用将持有的一宗位于城东镇汀州村的土地改变功能, 共计增值 0.43 亿元。跟踪期内, 受土地市场行情影响, 公司未进行土地出让, 本期无该项业务收入。截至 2014 年底, 公司拥有土地资产面积共计 82.60 万平方米, 账面价值为 22.52 亿元。

表 5 截至 2014 年底公司土地资产情况 (单位: 平方米、万元)

序号	土地证号	性质	用途	面积	账面价值
1	海府国用(2010)第 0040987/0305705 号	出让	商业、居住	70000	28448
2	海府国用(2011)第 0040988/0161141 号	出让	居住、商业	100000	15630
3	海府国用(2011)第 0040989/0905707 号	出让	居住	40000	10852
4	海府国用(2011)第 0040990/0905708 号	出让	商业、居住	100000	25040
5	海府国用(2011)第 0040991/0905709 号	出让	居住	60000	14436
6	海府国用(2012)第 0040992/0205710 号	出让	居住、商业	342318	99341
7	海府国用(2014)第 0160582 号	出让	商业、居住	41419	9941
8	海府国用(2014)第 0160583 号	出让	商业、居住	8000	1658
9	海府国用(2015)第 0030110 号	出让	商业、居住	32290	10074
10	海府国用(2015)第 0030111 号	出让	商业、居住	31996	9759
合计	--	--	--	826023	225179

资料来源: 公司提供

总体看, 跟踪期内公司无土地出让收入, 营业收入同比大幅下降, 公司业务结构以生猪屠宰加工业务为主; 公司土地资产规模较大, 但该项业务收入未来可持续性有待关注; 公司基建业务收入规模较上年有所增长, 但规模仍

较小, 目前公司在建及拟建的基础设施建设项目规模相对较大, 未来该业务板块收入有望得到改善。

八、财务分析

公司提供的2014年财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2014年纳入合并报表范围的子公司共2家，分别为海丰肉联厂和海丰县食品企业集团梅陇食品公司，与上年保持一致，对财务数据的可比性无影响。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 29.53 亿元，所有者权益 24.96 亿元；2014 年公司实现营业收入 2.47 亿元，利润总额 0.64 亿元。

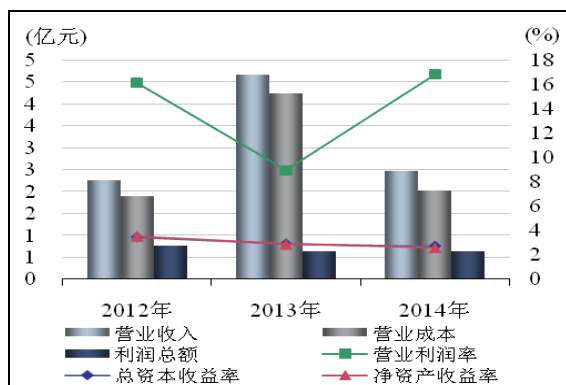
1. 盈利能力

公司营业收入主要由生猪屠宰加工、城市基础设施代建和物业管理构成。2014 年公司实现营业收入 2.47 亿元，同比下降 47.11%，主要系本期公司未确认土地经营业务收入。目前公司利润的主要来源于生猪屠宰加工业务。

公司期间费用主要由销售和管理费用构成，财务费用占比低。2014 年，公司期间费用为 0.39 亿元，同比略有上升；受本期营业收入大幅下降影响，公司期间费用率为 15.71%，较上年的 7.78%有所上升。

非经营损益方面，2014 年，营业外支出规模较小，对公司利润影响不大。营业外收入较上年略有增长，为 0.63 亿元，主要是由市政建设专项补贴构成。营业外收入占公司利润总额比例大，市政建设专项补贴对公司利润规模形成良好补充。

图 4 公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2014 年公司的营业利润率为 16.85%，较上年提升 7.86 个百分点，主要原因是本期未确认毛利率较低的土地出让业务收入。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.54%和 2.58%，较上年均有所下降。

总体看，跟踪期内公司收入规模因未确认土地出让收入大幅下降，公司整体盈利能力处于较弱水平。政府对公司的市政建设专项补贴对公司利润总额有良好补充。未来随着海丰县的逐步发展，公司收入规模将有望得以提升。

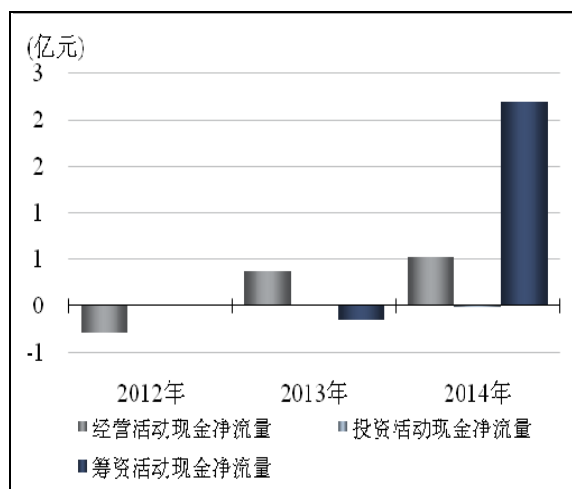
2. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2014 年，公司经营活动产生的现金流入量同比大幅增长 63.92%，为 6.99 亿元，主要由收到销售商品、提供劳务收到的现金构成和收到的其他与经营活动有关的现金构成。2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 3.65 亿元，同比大幅增长 292.66%，主要为往来款和政府补贴款。经营活动现金流出方面，2014 年，公司经营活动产生的现金流出量大幅增长 66.29%，2014 年为 6.47 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（5.84 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（0.40 亿元）构成，其中购买商品接受劳务支付的现金较上年的 3.34 亿元有较大提升主要系本期购买土地支付款项所致；支付其他与经营活动有关的现金主要是与其他公司的往来款。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.52 亿元；现金收入比为 135.26%，较上年的 71.34%大幅升高，主要原因是本期未确认土地经营业务收入使营业收入大幅下降。整体看，跟踪期内公司经营活动现金净流量状况及收入实现质量均有所改善，但经营活动现金流净额受往来款影响大。

投资活动方面，2014 年，公司无投资活动现金流入。投资活动现金流出量同比有所增加，截至 2014 年底为 0.02 亿元，由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.02 亿元。

从筹资活动来看，2014 年，公司筹资活动现金流入为 2.50 亿元，较上年的 0.20 亿元大幅增长。其中，吸收投资收到的现金为 1.96 亿元，主要为政府划拨公司的土地购置资金和海丰县国有资产管理办公室对公司 0.30 亿元的增资。筹资活动现金流出为 0.31 亿元，主要用于偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 2.19 亿元。

图 5 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流状况及收入实现质量均有所改善。未来随着市政工程建设投入加大，公司对外融资需求将有所上升。

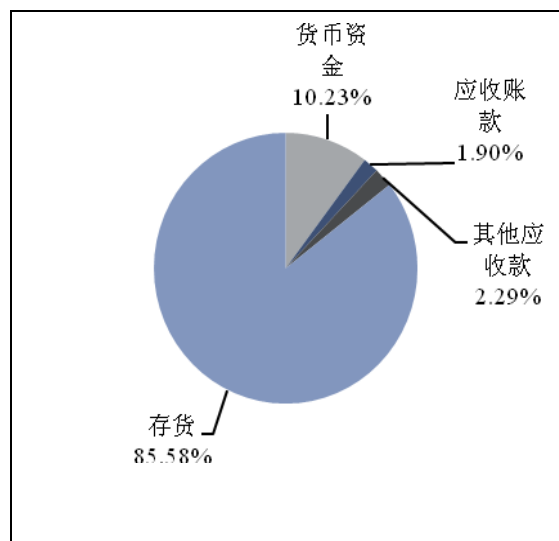
3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额有所增长，截至 2014 年底，公司资产总额为 29.53 亿元，同比增长 17.60%，主要源自流动资产中货币资金和存货的增长。从资产结构看，流动资产占比较往年有所提高，2014 年底公司流动资产和非流动资产分别占 98.16% 和 1.84%。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 28.99 亿元，同比增长 18.05%，主要源自货币资金和存货的增加。按构成看，公司流动资金主要由存货（占 85.58%）、货币资金（占 10.23%）、其他应收款（2.29%）和应收账款（占 1.90%）。

图 6 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 2.97 亿元，较上年的 0.28 亿元大幅增加。公司货币资金主要由银行存款（占 45.64%）和其他货币资金（占 53.95%）构成。其中，其他货币资金为公司购买的银行理财产品，可随时变现。

截至 2014 年底，公司存货为 24.81 亿元，同比增长 20.79%，主要系新开发土地所致。公司存货主要由土地开发成本构成（占 99.99%），剩余为库存商品（占 0.01%）。2014 年，公司通过招拍挂取得位于生态科技园的两宗土地，账面价值合计 3.74 亿元；同期，公司通过缴纳地价差和办证费用将持有的一宗位于城东镇汀州村的土地改变功能，共计增值 0.43 亿元。上述土地购置款中有 1.66 亿元来自海丰县财政局的划拨资金，并计入“资本公积”科目中。截至 2014 年底，公司拥有土地资产合计为 22.52 亿元，均未发生抵押。

截至 2014 年底，公司应收账款净额为 0.55 亿元，同比下降 61.30%，主要为应收个人和其他单位的土地款和货款。从账龄方面看，账龄在 1 年以内的占 26.30%，账龄在 1~2 年的占 73.39%，其余为 2 年以上，综合账龄较短。截至 2014 年底，公司应收账款欠款前五名单位金额为 0.57 亿元，占应收账款总额的 99.69%，集中度高；公司对应收账款提取坏账准备 0.02 亿

元，计提比例为 3.93%。

表6 公司应收账款前五名欠款单位情况
(单位: 万元)

单位名称	额度	性质
连武宣	3530.00	土地款
海丰县财政局	1449.69	土地款
海丰县金霖商贸发展有限公司	680.00	土地款
蓝天贸易有限公司	35.93	货款
深圳市岁宝百货公司	23.33	货款
合计	5718.95	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年底, 公司其他应收款为 0.66 亿元, 同比下降 71.36%, 主要为公司与相关单位的借款和往来款。其中, 以公司对海丰县农村信用合作联社的借款 (0.40 亿元) 和海丰县食品企业集团有限公司的往来款 (0.24 亿元) 为主。从账龄方面来看, 账龄在 1 年以内的占 93.93%, 账龄在 1~2 年的占 3.32%, 其余为 2 年以上。2014 年公司计提坏账准备 0.02 亿元, 占账面余额的 1.45%; 按集中度看, 欠款前 5 名单位金额合计占其他应收款总额的 99.38%, 集中度高。

非流动资产

截至 2014 年底, 公司非流动资产为 0.54 亿元, 较上年的 0.55 亿元略有下降。按构成看, 公司非流动资产主要由固定资产 (占 93.76%)、无形资产 (占 3.66%) 和在建工程 (占 2.58%) 构成。

2014 年, 公司固定资产同比下降 2.89%, 截至 2014 年底为 0.51 亿元, 公司的固定资产主要由房屋及建筑物 (占 98.29%) 构成。

2014 年, 公司在建工程同比增长 36.92%, 截至 2014 年底为 139.67 万元。截至 2014 年底, 公司无形资产为 198.38 万元, 较上年底略有减少, 减少主要系土地使用权的摊销。

整体看, 跟踪期内公司资产规模有所增长, 以土地存货为主的流动资产占比有所上升。公司流动资产以货币资金和存货为主, 其中存货占比较高, 且几乎全部为土地开发成本, 使得

公司资产流动性较弱; 以固定资产为主的非流动资产较上年略有下降。总体看, 公司资产流动性偏弱, 整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底, 公司所有者权益为 24.96 亿元, 同比增长 11.60%, 主要源自资本公积的增长; 其中, 实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 2.40%、85.23%、1.23%和 11.13%。

截至 2014 年底, 公司资本公积为 21.27 亿元, 同比增长 8.49%, 主要原因是海丰县政府划拨 1.66 亿元用于协助公司购置土地。

2014 年, 海丰县国有资产办公室通过资金拨付方式增加公司注册资本 0.30 亿元。截至 2014 年底, 公司实收资本达 0.60 亿元。

整体看, 公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014 年, 公司负债总额同比增长 66.44%, 达 4.58 亿元, 主要系其他应付款大幅增长所致。从构成看, 公司流动负债占 91.48%, 较上年略有下降, 公司债务以流动负债为主。

截至 2014 年底, 公司流动负债为 4.19 亿元, 同比增长 64.07%, 主要源自其他应付款的增加。从构成来看, 公司流动负债主要为短期借款和其他应付款, 分别占 5.73%和 91.70%。

截至 2014 年底, 公司短期借款 0.24 亿元, 全部为来自工商银行海丰支行的抵押贷款。其中, 抵押物为位于海丰县海城镇云岭工业区的房地产权, 评估价值为 0.48 亿元。

截至 2014 年底, 公司其他应付款为 3.84 亿元, 较上年的 0.19 亿元大幅增加, 主要系公司与非关联公司和个人的往来款大幅增加所致。按账龄看, 1 年以内的占 96.67%, 1~2 年的占 1.20%, 2~3 年的占 1.24%, 3 年以上的占 0.89%, 综合账龄短。按集中度看, 公司其他应付款前 5 名单位金额合计 3.79 亿元, 占其他应收款总额的 98.65%, 集中度高。

表7 公司其他应付款前五名欠款单位情况
(单位: 万元)

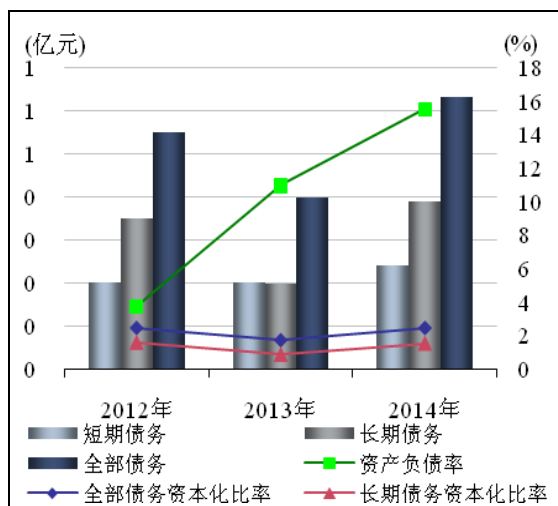
单位名称	额度	性质
海丰县财政局	36441.43	往来款
海丰县食品企业集团公司	1137.38	往来款
叶赛珠	190.00	往来款
林会俘	50.00	往来款
太平洋建设集团有限公司	40.00	往来款
合计	37858.81	--

资料来源: 中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)提供

公司非流动负债全部为长期借款。截至2014年底, 公司非流动负债为0.39亿元, 同比增长97.07%, 主要为国开行和建行的专项借款。

跟踪期内, 公司有息债务规模快速增长, 截至2014年底, 公司全部债务为0.63亿元, 其中长期债务占61.90%。2014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同比均有所上升, 分别为15.49%、2.46%和1.54%。

图7 公司债务负担情况



资料来源: 公司审计报告

总体看, 跟踪期内债务规模维持在较低水平, 债务负担轻。未来随着公司基础设施代建项目的开展, 公司对外融资需求上升, 债务负担将有所加重。

4. 偿债能力

2014年, 公司有息债务共计0.63亿元, 其中短期债务占38.10%, 长期债务占61.90%, 公司整体债务结构以长期债务为主。

从短期偿债能力指标看, 2014年, 公司流动比率和速动比率分别为692.66%和99.91%, 较上年的962.70%和157.57%均有所下降, 主要系公司流动负债规模上升所致。2014年公司经营现金流流动负债比有所下降, 为12.43%。考虑到公司短期债务规模较小, 现金类资产较充足, 公司短期债务偿还能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2014年公司债务规模快速增长, 债务负担有所加重。2014年, 公司全部债务/EBITDA为0.92倍, 较上年的0.59倍有所上升。总体看, 公司整体偿债能力较强。

截至2014年底, 公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(报告编号: B-201507100087585412), 截至2015年7月10日, 公司存在1笔未结清关注类贷款, 余额600万元, 贷款行为国开行; 根据国开行出具的相关说明, 该笔贷款系根据国开行资产质量分类标准被认定为关注类, 截至2015年3月17日该笔贷款还本付息正常。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点, 海丰县区域及财力状况, 及当地县政府对于公司的各项支持的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

7. 存续期内债券偿还能力

“15海丰债/15海海业”发行额度6亿元, 存续期7年。2014年, 公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为0.68亿元、6.99亿元和0.52亿元, 分别为“15海丰债/15海海业”待偿还本金的0.11倍、1.17倍和0.09倍。“15海丰债/15海海业”采用分期

偿还的方式，于存续期后五年分别偿还 20% 的本金，即每年偿还 1.2 亿元。2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为单年偿付本金额度 1.2 亿元的 0.57 倍、5.83 倍和 0.43 倍。整体看，跟踪期内公司自身经营状况对“15 海丰债/15 海海业”保障能力偏弱，经营活动现金流入量对“15 海丰债/15 海海业”每年待偿还本金覆盖能力较好。

九、募集资金使用及担保情况分析

1. 募投项目进展及资金使用情况

公司于 2015 年 4 月 29 日发行的“15 海丰债/15 海海业”募集资金总额为 6 亿元，全部用于海丰县产业转移工业园建设项目。募投项目计划总投资额 13.06 亿元，将使用“15 海丰债/15 海海业”募集资金 6 亿元。截至 2015 年 6 月底，该项目已累计完成投资额 3.05 亿元，占项目 23.35%；其中，使用募集资金 1.05 亿元，具体为：支付工程监理费 0.01 亿元，工程款 0.82 亿元，设计费用及前期费用 0.21 亿元。募集资金已全部按披露用途使用。

表 8 截至 2015 年 6 月底募投项目进展情况

(单位：万元、%)

募集资金投资项目	项目总投资额	已投资额度	使用募集资金	项目进度
海丰县产业转移工业园	13.06	3.05	1.05	23.35

资料来源：公司提供

2. “15 海丰债/15 海海业”担保方情况

重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）为“15 海丰债/15 海海业”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

重庆进出口成立于 2009 年，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称“渝富资产”)与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。公司初始注册资本 10.00 亿元，渝

富资产和中国进出口银行分别持股 60.00%和 40.00%。2010 年 8 月，公司股东实施等比例增资，注册资本增至 20.00 亿元。2014 年公司股东再次通过未分配利润转增股本的方式进行等比例增资，截至 2014 年底，公司实收资本 24.20 亿元。

自成立后，重庆进出口坚持以担保为主业，逐步构建起较为完善的风险控制体系，为业务的快速发展起到了有效的风险屏障作用。近年来，重庆进出口传统间接融资担保业务发展呈现一定波动性，新型直接融资担保业务增长显著，同时完成了对产融小贷模式的创新，盈利能力逐步增强。重庆进出口目前开展的担保业务以融资担保为主，并有少量的非融资担保业务，公司融资担保业务涵盖了间接融资担保和直接融资担保。

截至 2014 年底，重庆进出口累计为 320 户企业提供担保服务，累计担保额 453.76 亿元。截至 2014 年底，重庆进出口担保责任余额为 2219567 万元。其中，融资担保余额占比为 97.82%，非融资担保余额占比为 2.18%。

重庆进出口在借鉴银行信贷资产五级分类的基础上制定了授信业务五级分类管理办法，定期对授信资产进行风险分类。截至 2014 年底，重庆进出口不良担保率为 5.00%，累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金合计 107421.40 万元，占担保余额的 4.84%，不良担保拨备覆盖率为 398.66%，较上年末明显下降，拨备仍充足。

截至 2014 年底，重庆进出口资产总额 432253.68 万元，所有者权益 294852.39 万元。2014 年，公司实现营业总收入 78732.71 万元，其中担保业务收入 49794.65 万元；实现投资收益 7177.42 万元；全年净利润 33071.25 万元。

总体看，重庆进出口初步搭建了现代公司治理架构，内控和风险管理体系逐步完善，担保业务规模快速增长，在重庆地区担保市场形成一定的竞争力，盈利能力较快提升。目前公司资产质量较好且流动性较强，资本较充足，

但 2014 年以来担保代偿率和不良担保率有所上升，代偿风险加大。联合资信评估有限公司评定重庆进出口信用担保有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆进出口信用担保有限公司代偿能力很强，风险很小。

3. 存续期债券保障措施

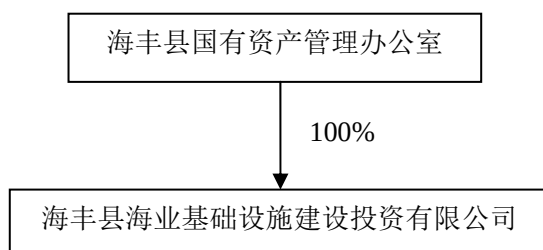
根据海丰县人民政府《关于将产业转移工业园宗 1、宗 2 两地块土地未来出让收益用于海丰县产业转移工业园建设项目的批复》（海府函【2014】11 号），为确保公司前期筹集的建设资金能够按时偿还，县政府同意将产业转移工业园宗 1、宗 2 两地块土地未来的土地出让收入按规定缴纳税费提取相关费用、扣除征地补偿费及其他支出后，全额返还给公司，作为产业转移工业园项目的融资本息偿还来源。上述两宗土地共计 86.52 公顷，其所处地理位置与公司 2014 年竞买的位于海丰县生态科技城 KJCA08、KJCA09 两宗土地接近，且土地性质相同，均为商住用地，按照 KJCA08、KJCA09 土地成交价格 3100 万元/公顷测算，上述土地未来可实现土地出让收入 268212 万元。考虑到“15 海丰债/15 海海业”募集资金将全部用于产业转移工业园建设项目，未来上述土地出让收益返还对“15 海丰债/15 海海业”的本息偿还具有较强保障能力，土地出让收入总额为“15 海丰债/15 海海业”本金的 4.47 倍。同时，联合资信也关注到，由于本期募投项目总投资额为 13.06 亿元，公司可能还将通过其他方式融得项目建设资金，上述土地出让收益返还在筹集资金的偿付顺序上可能存在一定不确定性；另外上述两宗土地未来具体出让安排暂未确定，公司获得的土地出让收益返还与“15 海丰债/15 海海业”本息偿还的匹配程度有待关注。

设施建设工程有限公司 AA-的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 海丰债/15 海海业”AA+的信用等级。

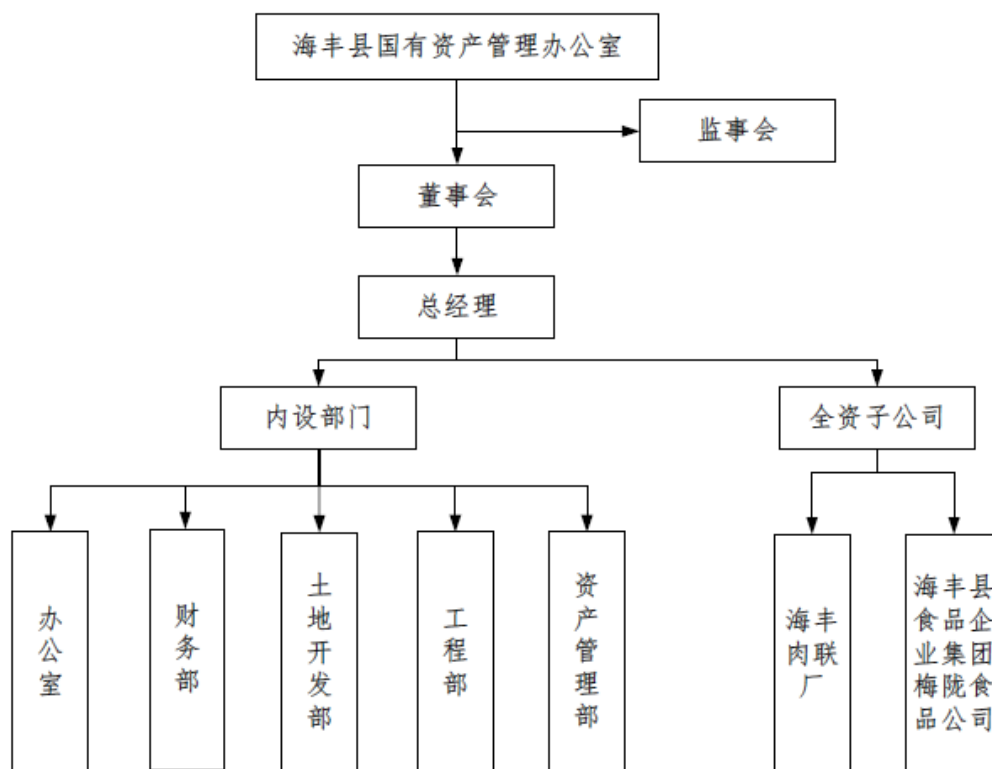
十一、结论

综合考虑，联合资信维持海丰县海业基础

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.07	0.28	2.97
资产总额(亿元)	22.60	25.11	29.53
所有者权益(亿元)	21.75	22.36	24.96
短期债务(亿元)	0.20	0.20	0.24
长期债务(亿元)	0.35	0.20	0.39
全部债务(亿元)	0.55	0.40	0.63
营业收入(亿元)	2.26	4.68	2.47
利润总额(亿元)	0.77	0.64	0.64
EBITDA(亿元)	0.81	0.68	0.68
经营性净现金流(亿元)	-0.30	0.37	0.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	26.18	6.16	2.51
存货周转次数(次)	0.13	0.21	0.09
总资产周转次数(次)	0.13	0.20	0.09
现金收入比(%)	99.35	71.34	135.26
营业利润率(%)	16.17	8.99	16.85
总资本收益率(%)	3.48	2.84	2.54
净资产收益率(%)	3.53	2.86	2.58
长期债务资本化比率(%)	1.58	0.88	1.54
全部债务资本化比率(%)	2.47	1.75	2.46
资产负债率(%)	3.75	10.95	15.49
流动比率(%)	4431.52	962.70	692.66
速动比率(%)	533.63	157.57	99.91
经营现金流动负债比(%)	-60.23	14.65	12.43
EBITDA 利息倍数(倍)	104.58	98.10	103.79
全部债务/EBITDA(倍)	0.68	0.59	0.92

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-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。