跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1119 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建设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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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（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：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.28	2.97	8.41
资产总额(亿元)	25.11	29.53	36.26
所有者权益(亿元)	22.36	24.96	25.15
短期债务(亿元)	0.20	0.24	0.00
全部债务(亿元)	0.40	0.63	6.65
营业收入(亿元)	4.68	2.47	2.51
利润总额 (亿元)	0.64	0.64	0.13
EBITDA(亿元)	0.68	0.68	0.60
经营性净现金流(亿元)	0.37	0.52	-0.13
营业利润率(%)	8.99	16.85	13.49
净资产收益率(%)	2.86	2.58	0.52
资产负债率(%)	10.95	15.49	30.64
全部债务资本化比率(%)	1.75	2.46	20.90
流动比率(%)	962.70	692.66	790.54
全部债务/EBITDA(倍)	0.59	0.92	11.10
经营现金流动负债比(%)	14.65	12.43	-2.93

分析师
黄静雯　兰 迪
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，未来随着公司基础设施项目的建设，资产及收入规模有望增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到由于财政收入统计口径的变化造成 2015 年海丰县一般预算收入大幅缩减，同时公司代建业务量小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。

“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. 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。
2. 重庆进出口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；“15海丰债/15海海业”设置了分期还款安排，降低了集中偿付压力。
3. 海丰县地方综合财力呈增长态势，且地方政府债务率很低。

关注

1. 跟踪期内，由于海丰县财政收入统计口径变化，造成一般预算收入大幅缩减。
2. 2015年，公司未形成土地出让收入，土地资产规模较大，该项业务未来收入有待观察。
3. 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。
4. 公司流动资产中存货占比高，且以待开发土地为主，资产流动性弱，整体资产质量一般。
5. 海丰县政府为“15海丰债/15海海业”偿还配备的两块土地未来出让时间存在一定的不确定性，可能与“15海丰债/15海海业”本息偿付时间不匹配。

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2015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2015年底，公司下设办公室、财务部、工程部及资产管理部4个职能部门；拥有3家全资子公司，分别为海丰县肉联食品有限公司（以下简称“肉联公司”）、海丰县梅陇食品有限公司（以下简称“梅陇公司”）和海丰县建海基础设施建设投资有限公司（以下简称“建海公司”）。

截至2015年底，公司资产总额为36.26亿元，所有者权益为25.15亿元；2015年，公司实现营业收入2.51亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册地址：海丰县财政局内；法定代表人：陈维。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅

较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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调整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

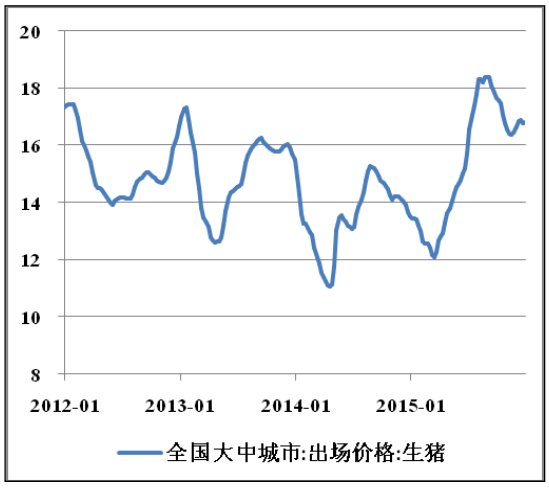
中国是猪肉制品生产和消费大国，猪肉总产量、消费人口和消费总量在世界均处于首位，目前猪肉的年消费量已超过 5000 万吨，占世界猪肉总消费量的 50%以上，猪肉产量也已达到世界总产量的一半。

农产品定价市场化程度较高，国家调控在猪肉市场的作用相对较弱，基本由市场供需决定，影响因素主要包括需求量、疫情、政策、生猪存出栏量、进口猪肉和饲料成本：疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大，短期市场价格的调整周期多与猪的成长周期相对应，疫情则通过影响出栏量进而影响价格；饲料成本和刚性的消费需求对猪肉价格的长期走势存在影响；由于国内养殖成本较高，进口猪肉价格普遍低于国内价格，进口猪肉进入

国内市场，会对国内猪肉价格造成冲击；政策因素一方面以收储方式缓解供需间的不平衡，同时，通过加强环保标准对养殖区的规模和数量形成影响，趋严的环保要求提升了养殖成本，导致了大量散户养殖的困境和推出，对市场供给形成影响，进而影响价格。

从过往猪肉价格变动情况看，猪肉价格波动具有明显的周期性，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。

图1　2012～2015年中国大中城市生猪零售价
（单位：元/公斤）



资料来源：wind资讯

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，4 月生猪价格 12.62 元/公斤，比年初 17.32 元/公斤的价格下滑了 27.14%；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区，生猪的价格又开始出现快速下滑的态势；2013 年底，生猪价格维持在 16.04 元/公斤，较年初有所下降。2014 年春节期间，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；同时，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 11.05 元/公斤的低谷。从 2014 年 5 月起，生猪价格波动上升，2014 年 9 月，生猪价格已经回复至 15.26 元/公斤的年内最高值，此后生猪价格一路下行至 2015 年 3 月的 12.10 元/公斤。2015 年二季度起，生猪价格进入新一轮上涨通道，于 8 月底、9 月初达到 18.38 元/公斤的近年最高点，之后有所回落，2015 年 12 月底收于 16.80 元/公斤。2016 年 1 月，受春节等消费因素的拉动略有回升，1 月 20 日收于 17.78 元/公斤。

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 5.00 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，猪粮比在 5 月中下旬上扬，之后持续走高，至 2013 年底达 6.69。2014 年以来，受季节因素影响，猪粮比大幅回落，2014 年 3 月底，22 省市猪粮比为 4.66。2014 年 12 月底，猪粮比小幅回升至 5.67，但仍距 6 的盈亏平衡点略有差距。2015 年开始，随着市场生猪价格的先降后升，22 省市猪粮比小幅下降后快速上升，2015 年 12 月底猪粮比达 8.05 的高点。

图 2　2012~2015 年 22 省市猪粮比价



资料来源：wind 资讯

总体看，受粮价波动、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，城镇化率62.68%。

区域经济

根据《2015年海丰县国民经济运行情况简析》，2015年，海丰县全县实现生产总值264.2亿元，比上年增长11.5%。其中第一产业增加值35.8亿元，增长4.4%；第二产业增加值121.8亿元，增长15.1%；第三产业增加值106.6亿元，增长8.4%。产业结构进一步调整优化，三次产业结构由2014年的14.5:46.4:39.1调整为13.6：46：40.4。全县人均GDP为3.2万元，增长6.60%；居民收入同步增长。根据城乡一体化住房调查，全县全体居民人均可支配收入19085.5元，增长8.2%；城镇居民可支配收入22908.1元，增长8.8%；农村居民人均可支配收入12490.6元，增长8.3%。

2015年，海丰县全年全社会固定资产投资271.8亿元，比上年增长25.8%。受国家去库存化政策影响，全年房地产开发10.2亿元，缓慢增长7.5%，房地产销售面积40.3万平方米，同比增长51.5%。

全年累计完成工业增加值110.6亿元，增长15.5%。其中规上工业增加值86.4亿元，增长21.9%。分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长23.1%，集体企业增长23%，股份制企业增长8.4%，外商及港澳台投资企业增长37.9%。

总体看，2015年海丰县经济总量及人均水平偏低。

区域财政状况

2015年，海丰县一般预算收入7.90亿元，同比下降48.48%，其中税收收入为5.98亿元，同比下降16.97%，非税收入为1.92亿元，同比下降76.41%；国有土地使用权出让收入为6.57亿元，同比增长57.58%。2015年一般预算收入大幅下降的主要原因是经县审计局核对，2014年海丰县存在着将应列为基金预算管理的非税收入纳为公共财政预算管理的情况，2015年初已做调整，故造成2015年度一般预算收入大幅减少。2015年海丰县综合财力为42.52亿元，同比增长18.48%，主要由于转移支付和税收收入返还及国有土地使用权出让收入的快速增长导致。

海丰县地方本级债务结构主要由直接债务构成，截至2015年底，地方债务余额5.70亿元，其中直接债务余额占97.86%。2015年海丰县本级政府债务率为13.41%，较2014年债务率（17.26%）有所下降，地方政府债务率很低，债务负担轻。

表1　2014~2015年海丰县本级地方综合财力情况　（单位：万元）

地方财力	金额（2014年度）	金额（2015年度）
（一）地方本级一般预算收入	153349	79003
1、税收收入	72051	59822
2、非税收入	81298	19181

（二）转移支付和税收返还收入	159839	263970
1、一般性转移支付收入	109946	181309
2、专项转移支付收入	39983	72751
3、税收返还收入	9910	9910
（三）国有土地使用权出让收入	41700	65709
1、国有土地使用权出让金	41700	65709
2、国有土地收益基金		
3、农业土地开发资金		
4、新增建设用地有偿使用费		
（四）预算外财政专户收入	4003	4327
（五）其他基金收入		12191
地方综合财力	**358891**	**425200**

资料来源：海丰县财政局

表2　海丰县本级政府债务余额统计表(单位:万元)

地方债务（截至2015年底）	金额
（一）直接债务余额	55819
1、外国政府贷款	
2、国际金融组织贷款	
3、国债转贷资金	16314
4、农业综合开发借款	
5、解决地方金融风险专项借款	
6、国内金融机构借款	
7、债券融资	
8、粮食企业亏损挂账	
9、向单位、个人借款	
10、拖欠工资和工程款	
11、其他	39505
（二）担保债务余额	2440
1、政府担保的外国政府贷款	
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	2440
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**57039**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**13.41%**

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，原董事长退休，不再担任公司董事长。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年底，公司本部在职人员14人，其中按文化素质分，具有本科及以上学历的有4人，大专8人；按年龄结构分，年龄在30岁以下的有9人，30～50岁之间的有1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重要主体，为增强公司综合实力，跟踪期内，政府在财政补贴方面给予了公司一定支持，为公司经营发展

提供了保障。

财政补贴

2015 年，公司获得政府专项补贴 0.75 亿元，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，现金流量表中计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

六、公司管理

跟踪期内，公司在职能部门设置上将土地开发部合并到资产管理部。除此之外，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，承担着海丰县城市建设的投融资、建设和国有资产的管理任务。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。

2015年，公司实现营业收入2.51亿元，同比增长1.52%。2015年，公司生猪屠宰加工业务实现收入2.34亿元，同比增长12.07%，该业务收入在公司营业收入所占比重由上年的84.37%上升至93.14%；同期，公司实现城市基础设施代建业务收入0.15亿元，同比下降58.26%，主要原因是2014年公司代建的海丰县红城大道改造工程完工交付并在当年确认收入（0.37亿元），2015年公司确认的代建业务收入为梅陇西环路改造工程的征地拆迁回购款；公司租赁收入规模相对较小，2015年仅为0.02亿元。

毛利率方面，2015年公司生猪屠宰加工业务板块毛利率为15.86%；城市基础设施代建业务板块毛利率同比增长1个百分点。公司整体业务毛利率为15.93%，较上年有所下降。

表3　近三年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生猪屠宰加工	2.09	84.37	18.19	2.34	93.14	15.86
城市基础设施代建	0.37	14.87	15.00	0.15	6.12	16.00
租赁收入	0.02	0.76	25.39	0.02	0.74	24.52
合计	**2.47**	**100.00**	**17.77**	**2.51**	**100.00**	**15.93**

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肉联公司和梅陇公司。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（原肉联公司及梅陇公司股东）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。2015年公司生猪收购成本较2014年的1695元/头有所上升，为1873.49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。2015 年，公司生猪屠宰量同比下降 1.61%，为 9.89 万头。

表4 近两年公司生猪屠宰情况

项目	2014 年	2015 年
屠宰量（头）	100752	98902
收购成本（元/头）	1695.00	1873.49
销量（万吨）	1.33	1.31
销售价格（元/吨）	15644	17862

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（肉联公司负责）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，市场需求变化对公司的影响相对较小。2015年，受全国猪肉价格上升影响，公司猪肉销售价格有所上升。总体看，跟踪期内公司猪肉销量基本保持平稳，2015年为1.31万吨，实现肉品销售收入2.34亿元。

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。收入确认方面，公司将依然按照工程进度确认收入。

2015 年，公司与县政府签订采购协议一宗，即梅陇西环路改造征地迁移工程项目（梅陇西环路改造属于国道改线，省里有一定的资金补助，为争取省补助资金，县政府决定该工程项目改由县公路局为业主，公司只负责征地拆迁工程部分，2015 年重新签订了征地迁移采购项目协议），截至 2015 年底，该项目已累计发生费用共计 1290.25 万元，经县政府确认回购，2015 年回购收入为 1536 万元。项目建设前期，公司因资金不足向县财政局申请借款，确认回购收入时冲抵公司欠县财政局往来欠款。

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海丰县市民中心。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 年底已投入资金 9214.65 万元（其中 0.56 亿元用于先行预付县财政局部分征地费，冲抵其他应付财政局欠款；0.36 亿元用于工程项目），其中征地费由县财政局代垫付，全部征地尚未完成故没有结算，征地款没有移交公司入账，待征地全部完成后将由公司统一支付征地费给县财政局。产业转移工业园项目共分为五期，目前，产业园区在建工程为中心启动区（一期）1.1 平方公里的园区基础设施及市政道路配套设施工程，该工程于 2015 年 2 月开工，各项工程项目已完成全部工程量的 55%，预计 2016 年 8 月完成。产业园二期为 1 号区 0.6 平方公里的高新科技工业园区，项目已完成前期准备工作并已完成招投标，7 月份可全面施工，目前已有 14 家企业签约进园建设厂房。产业园三期目前正在进行前期土地平整工作。产业园四期和五期目前尚未开始动工。

目前，海丰县市民中心正在做前期准备工作，2015 年尚未建设，2016 年初完成招投标，目前尚未签订采购项目协议，2016 年 5 月可进入全面建设施工阶段，工期为 1 年半，市民中心有配套的停车场，未来将由公司自行经营。海丰县政府服务办公大楼由于上级限建，尚未进入规划设计，也没有签订采购协议。莲花大道建设工程已于 2014 年签订采购协议，建设资金由公司自行融资，但由于目前资金筹集尚未到位，仍未开工。

表 5 截至 2015 年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 年底累计投资	2016 年计划投资
在建项目	海丰县产业转移工业园项目	2013.01	2020.12	130560	3555.36	10000
	梅陇西环路改造工程	2013.08	2016.12	7900	1290.25	
	莲花大道建设工程	2015.11	2017.06	20000		
	海丰县市民中心	2015.12	2017.12	50000	798.98	13000

	海丰县政府服务办公大楼	2016.01	2017.12	4000		
合计		**--**	**--**	**212460**	**5644.59**	**23000**

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，随着项目的建设，公司该项收入规模有望增长。

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。

2015 年，公司存货内土地账面价值增加 1.40 亿元，其中包括 2015 年招拍挂流程新摘牌的土地（海国用（2015）001079 号），账面价值为 0.57 亿元，为商住用地，以及 2014 年摘牌的 2 块地（生态科技园 A08 地块、生态科技园 A09 地块）于 2015 年支付的剩余购地款及办证税费共计 0.86 亿元。截至 2015 年底，公司拥有土地资产面积共计 97.76 万平方米，账面价值为 23.37 亿元，全部为出让性质的商住用地，公司账内土地没有用于抵押的部分。

截至 2015 年底，公司尚未进行土地开发，也没有土地出让收入。

总体看，跟踪期内公司无土地出让收入，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小且较上年大幅下降，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、募集资金使用情况

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年底，已使用募集资金0.92亿元，其中0.56亿元用于先行预付县财政局部分征地费，冲抵其他应付财政局欠款，0.36亿元用于工程项目。截至2016年5月底，募集资金已使用1.70亿元，其中0.83亿元用于先行预付县财政局部分征地费，0.87亿元用于工程项目。

九、财务分析

公司提供的2015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，建海公司为公司2015年新设立的纳入合并范围的子公司，主要负责融资贷款。建海公司注册资本1000万元。对合并报表财务数据可比性的影响不大。

截至 2015 年底，公司资产总额为 36.26 亿元，所有者权益为 25.15 亿元；2015 年，公司实现营业收入 2.51 亿元，利润总额 0.13 亿元。

1. 盈利能力

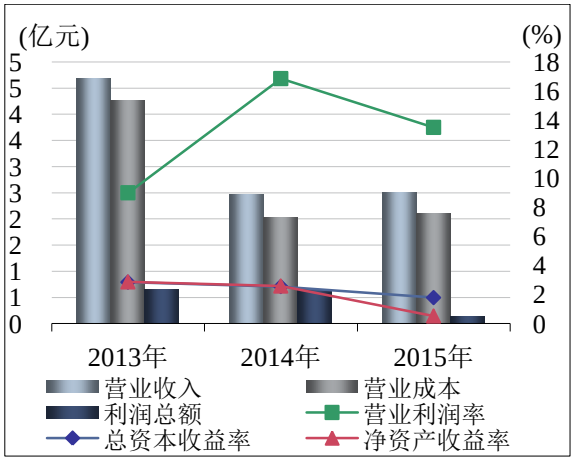
公司营业收入主要由生猪屠宰加工、城市基础设施代建和租赁收入构成。2015 年公司实现营业收入 2.51 亿元，同比增长 1.52%。目前公司利润的主要来源于生猪屠宰加工业务。

2014 年公司期间费用主要由销售和管理费用构成，2015 年公司财务费用大幅上涨。2015 年，公司期间费用为 0.96 亿元，同比增长 148.06%，其中财务费用为 0.49 亿元，同比大幅增长 7670.57%，主要原因为公司 2015 年发行“海丰债/15 海海业”产生的利息费用；受本期财务费用大幅增长影响，公司期间费用率为 38.40%，同比增长 22.69 个百分点。2015 年公司实现投资收益 0.04 亿元，为银行理财产品收益。

受公司财务费用大幅增长的影响，2015 年，公司营业利润为-0.61 亿元，较上年有大幅下降。

非经营损益方面，2015 年公司营业外收入为 0.75 亿元，同比增长 18.87%，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。2015 年公司实现利润总额 0.13 亿元，同比下降 79.72%。

图 3　公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看， 2015 年公司的营业利润率为 13.49%，同比下降 3.36 个百分点，下降主要原因为公司生猪屠宰加工业务板块毛利率有所下降。2015 年。受利润大幅下降的影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.78%和 0.52%，较上年分别下降 0.76 和 2.06 个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入规模有所上升，公司整体盈利能力处于较弱水平，财务费用的大幅增加使公司盈利能力进一步下降。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。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2015 年，公司经营活动产生的现金流入量为 4.08 亿元，同比下降 41.60%。2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 1.56 亿元，同比大幅下降 57.25%，主要为 2014 年公司结算了大量往来款。经营活动现金流出方面，2015 年，公司经营活动产生的现金流出量为 4.21 亿元，同比下降 34.89%，主要原因为购买商品接受劳务支付的现金较上年快速下降 39.74%，2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金规模大主要系当年购买土地支付款项所致。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.13 亿元；现金收入比为 100.45%，收现质量较好。整体看，跟踪期内公司经营活动现金净流量状况有所下降，经营活动现金流净额受往来款影响大。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入为 0.04 亿元，为银行理财产品收益。投资活动现金流出量为 0.47 亿元，较上年的 0.02 亿元大幅增长，由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.43 亿元。

2015 年，公司经营活动和投资活动产生的现金流量净额合计为-0.56 亿元，需要筹资活动来补充资金。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入为 6.85 亿元，同比增长 173.56%，增长主要系发行债券收到的现金，为 5.93 亿元。筹资活动现金流出为 0.85 亿元，其中偿还债务支付的现金为 0.79 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 6.00 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流状况有所下降，经营活动现金流净额受往来款影响大。发行债券对公司现金流入的贡献大。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 2015年底，公司资产总额为36.26亿元，同比增长22.78%，主要源自流动资产中货币资金的增长。从资产结构看，2015年底公司流动资产和非流动资产分别占97.30%和2.70%。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 35.28 亿

元，同比增长 21.71%，主要源自货币资金的增长。按构成看，公司流动资产由存货（占 74.30%）、货币资金（占 23.82%）、应收账款（占 1.52%）和其他应收款（占 0.36%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 8.41 亿元，同比增长 183.41%，主要是本年度融资收到的资金增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 10.88%）和其他货币资金（占 88.95%）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 2015 年底，公司存货为 26.21 亿元，同比增长 5.67%。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%）。截至 2015 年底，公司账内土地没有用于抵押的部分。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 0.13 亿元，同比下降 80.96%，主要是收回海丰县农村信用社往来款 4000 万元。其中，以公司对海丰县财政局的往来款（0.10 亿元）和鮜门供销社的往来款（0.02 亿元）为主，其他应收款较为集中。从账龄方面来看，账龄在 1 年以内的占 71.90%，账龄在 1~5 年的占 15.39%，5 年以上的占比 12.71%。2015 年公司计提坏账准备 0.02 亿元，占账面余额的 14.26%。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 0.98 亿元，同比增长 80.34%。按构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 51.74%）、在建工程（占 46.33%）和无形资产（占 1.93%）构成。

截至 2015 年底，公司在建工程为 0.45 亿元，同比增加 0.44 亿元，增加的主要是 2015 年公司对“15 海丰债/15 海海业”募投项目产业转移工业园的投入（3555.36 万元）和对海丰县市民中心的投入（798.98 元）。

截至 2015 年底，公司无形资产为 189.18 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，公司流动资产以货币资金和存货为主，其中存货占比较高，且几乎全部为待开发土地，使得公司资产流动性较弱。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 2015 年底，公司所有者权益为 25.15 亿元，同比增长 0.78%。其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 2.39%、84.90%、1.26%和 11.45%。

截至 2015 年底，公司实收资本为 0.60 亿元，与上年相比没有变化。

截至 2015 年底，公司资本公积为 21.35 亿元，同比增长 0.39%，增长原因为股本溢价。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债为 11.11 亿元，同比增长 142.81%，主要由应付债券的增长导致的。从构成看，公司流动负债占比 40.17%，较上年大幅下降，公司债务以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 4.46 亿元，同比增长 6.64%，主要源自应付利息和其他应付款的增加。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 4.08 亿元，同比增长 6.40%。按账龄看，1 年以内的占 96.73%，1~2 年的占 0.71%，2~3 年的占 1.11%，3 年以上的占 1.45%，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 4.00 亿元，占其他应收款总额的 97.96%，集中度高。

表6 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	38511.52	往来款
海丰县食品企业集团公司	1090.81	往来款
叶赛珠	190.00	往来款
陈立民	60.00	往来款
林会俘	50.00	往来款
林宗锦	50.00	往来款
刘赛香	50.00	往来款
合计	**40002.33**	--

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司应付利息为 2766.11 万元，同比增加 2765.98 万元，增加的为公司债券利息。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 6.65 亿元，同比增长 1604.05%。其中长期借款为 0.63 亿元，为质押借款，用于海丰县城市民中心土地综合整治项目地块的专项借款，质押物为公司的资产收益权。截至 2015 年底，公司应付债券为 6.02 亿元，为公司发行的“15 海丰债/15 海海业”。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，截至 2015 年底，公司全部债务为 6.65 亿元，全部为长期债务。2015 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大幅上升，分别为 30.64%、20.90%和 20.90%。

总体看，跟踪期内债务规模由于发行债券而大幅增加，但总体看，公司债务负担较轻。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

从短期偿债能力指标看，2015 年，公司流动比率和速动比率分别为 790.54%和 203.17%，较上年均有所增长，主要系公司流动资产的快速增长所致。2015 年公司经营现金流量净额为负，对流动负债没有保证。考虑到公司没有短期债务，现金类资产充足，公司短期债务偿还能力。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司债务规模快速增长，债务负担大幅加重。2015 年，公司全部债务/EBITDA 为 11.10 倍，较上年的 0.92 倍大幅上升。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司无对外担保。

截至 2015 年底，公司获得银行授信总额为 16.60 亿元，尚未使用额度为 15.98 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 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。2015 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 0.60 亿元、4.08 亿元和-0.13 亿元，分别为“15 海丰债/15 海海业”待偿还本金的 0.10 倍、0.68 倍和-0.02 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。2015 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 0.50 倍、3.40 倍和-0.11 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。

6. 债券保护条款

“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。

土地出让收益增信措施

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。

截至 2015 年底，上述两块土地尚未进行出让，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。

7. 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（G1044152100017100T），截至2016年6月15日，公司不存在已结清和未结清的不良信贷记录。已结清信贷信息记录中有2笔关注类贷款，为公司2007年就广东省S242河汕线公平至城东段改建工程项目向国家开发银行贷款3000万元，贷款期限10年，截至2015年9月底，公司已正常偿还全部本金及利息。根据国家开发银行资产质量分类标准，将上述项目资产质量等级认定为关注类。

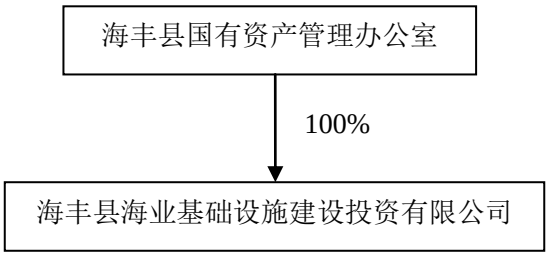
8. 抗风险能力

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。

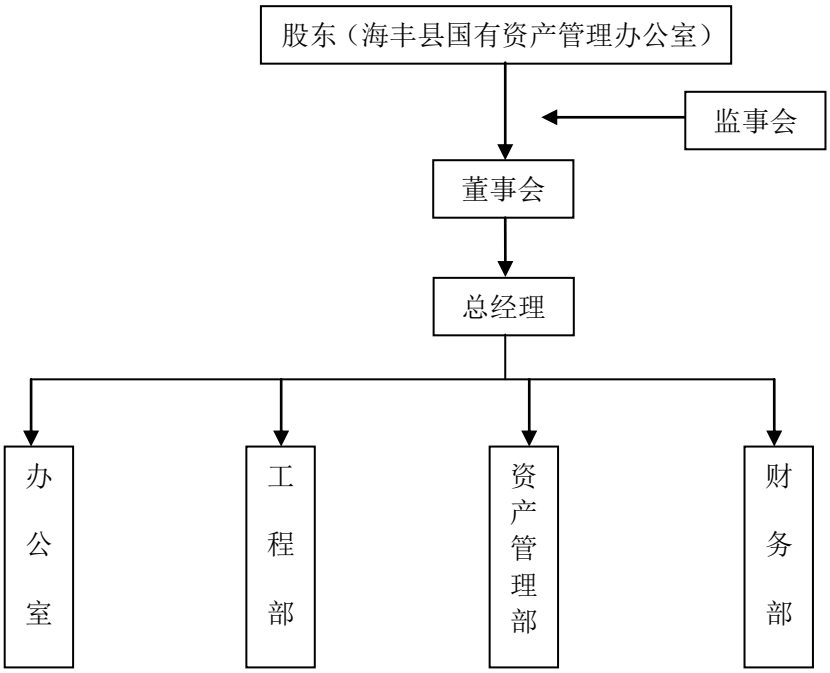
十、结论

综合考虑，联合资信维持海丰县海业基础设施建设投资有限公司 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。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.28	2.97	8.41
资产总额(亿元)	25.11	29.53	36.26
所有者权益(亿元)	22.36	24.96	25.15
短期债务(亿元)	0.20	0.24	0.00
长期债务(亿元)	0.20	0.39	6.65
全部债务(亿元)	0.40	0.63	6.65
营业收入(亿元)	4.68	2.47	2.51
利润总额(亿元)	0.64	0.64	0.13
EBITDA(亿元)	0.68	0.68	0.60
经营性净现金流(亿元)	0.37	0.52	-0.13
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.16	2.51	4.62
存货周转次数(次)	0.21	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.20	0.09	0.08
现金收入比(%)	71.34	135.26	100.45
营业利润率(%)	8.99	16.85	13.49
总资本收益率(%)	2.84	2.54	1.78
净资产收益率(%)	2.86	2.58	0.52
长期债务资本化比率(%)	0.88	1.54	20.90
全部债务资本化比率(%)	1.75	2.46	20.90
资产负债率(%)	10.95	15.49	30.64
流动比率(%)	962.70	692.66	790.54
速动比率(%)	157.57	99.91	203.17
经营现金流动负债比(%)	14.65	12.43	-2.93
全部债务/EBITDA(倍)	0.59	0.92	11.10

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	（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-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%

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。