跟踪评级公告

联合[2017] 1219 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主体长期信用等级为AA^{-}，评级展望由稳定调整为负面，并维持“15海丰债/15海海业”的信用等级为AA^{+}。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	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	7 年	AA⁺	AA⁺	AA⁺

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.97	8.41	5.44
资产总额(亿元)	29.53	36.26	37.65
所有者权益(亿元)	24.96	25.15	25.42
短期债务(亿元)	0.24	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.39	6.65	6.57
全部债务(亿元)	0.63	6.65	6.57
营业收入(亿元)	2.47	2.51	2.89
利润总额 (亿元)	0.64	0.13	0.21
EBITDA(亿元)	0.68	0.60	0.72
经营性净现金流(亿元)	0.52	-0.13	-0.25
营业利润率(%)	16.85	13.49	12.72
净资产收益率(%)	2.58	0.52	0.81
资产负债率(%)	15.49	30.64	32.47
全部债务资本化比率(%)	2.46	20.90	20.55
流动比率(%)	692.66	790.54	607.89
经营现金流动负债比(%)	12.43	-2.93	-4.34
全部债务/EBITDA(倍)	0.92	11.10	9.13

分析师

兰 迪　张峻铖

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

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，在财政补贴方面获得政府的持续性支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司存货占比高、资产流动性弱、及经营活动现金流净额持续为负等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

近年来，海丰县经济总量偏低，财政实力较弱，海丰县内深汕合作区财政独立导致跟踪期内海丰县财政收入进一步下降。同时，跟踪期内，公司城市基础设施代建业务没有实现收入，且目前在建基础设施项目规模小，未来该板块收入是否具有可持续性尚不明确。考虑到跟踪期内，公司城建主体职能尚未得到较好体现，联合资信对公司的评级展望调整为负面。

“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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望由稳定调整为负面，并维持“15 海丰债/15 海海业”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，生猪屠宰加工业务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。

关注

1. 跟踪期内，海丰县深汕合作区财力独立导致其一般预算收入及综合财力继续下降，经济总量偏低，财政实力较弱。
2. 公司城市基础设施代建业务量小，跟踪期内未实现收入，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，且以待开发土地为主，资产流动性弱，整体资产质量一般；跟踪期内公司未形成土地出让收入，该项业务未来收入有待观察。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续为负，面临一定资金支出压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由海丰县海业基础设施建设投资有限公司（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。

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。

海丰县海业基础设施建设投资有限公司跟踪评级报告

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”）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、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为海丰县国有资产管理办公室（以下简称“海丰县国资办”）。截至2016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。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2016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2016年底，公司资产总额为37.65亿元，所有者权益为25.42亿元；2016年，公司实现营业收入2.89亿元，利润总额0.21亿元。

公司注册地址：海丰县财政局内；法定代表人：陈维。

三、债券概况与募集资金使用情况

联合资信所评公司存续期债券“15海丰债/15海海业”募集资金总额为6.00亿元，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，截至2016年底，已使用募集资金2.18亿元。

“15海丰债/15海海业”发行期限为7年，按年付息，从第3年起每年偿还本金的20%，目前“15海丰债/15海海业”尚需偿还本金为6.00亿元。截至目前，公司均按时足额支付利息。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的

影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业和区域经济分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府

信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

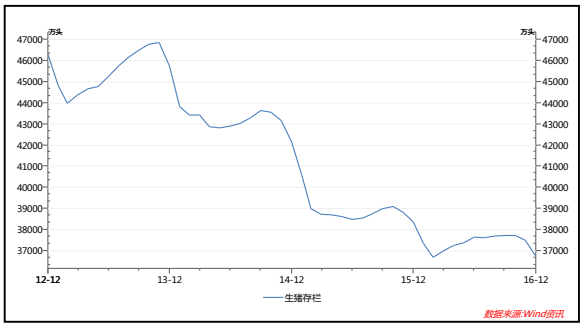
近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 生猪屠宰行业分析

长期以来，以散户养殖为主的养殖模式决定了中国养殖行业受猪肉价格波动影响，具有一定的周期性特征。2011 年生猪价格达到历史高点，养殖户大幅补栏，能繁母猪存栏量保持上升，至2012 年底达到 5078 万头的高峰，生猪价格进入下行通道。2013 年前三季度，随着猪价的回调，生猪存栏量有所上升，能繁母猪存栏量呈缓慢下滑态势，但总体较为稳定，基本在 5000 万头左右徘徊，能繁母猪存栏量过高导致市场普遍预期猪肉供应将有所增加，生猪价格进一步下降。2014 年以来，全国能繁母猪存栏量进一步下降，且同比跌幅不断加深，2014 年 3 月跌破农业部 4800 万头的预警线，生猪价格步入上升通道，生猪养殖利润实现扭亏；2015 年 12 月能繁母猪存栏量为 3798 万头，同比下降 11.45%，生猪存栏量 38379 万头，同比下降 8.96%，养殖行业去产能化较为彻底。2016 年是生猪行业继续去产能以及猪价迎来周期高点的一年，中国能繁母猪存栏量继续下跌，截至 2016 年底为 3666 万头，同比降低 3.48%，生猪存栏量为 36733 万头，同比降低 4.29%，能繁母猪及生猪存栏量都处于极低水平。2016 年，受环保政策收紧影响，南方水网以及各省禁养、限养区内大量猪场被强制拆除，散养户大量退出，市场普遍预期 4 月份开始的新一轮猪肉价格强劲上涨态势可能持续。

图 1　2012～2016 年中国生猪存栏量

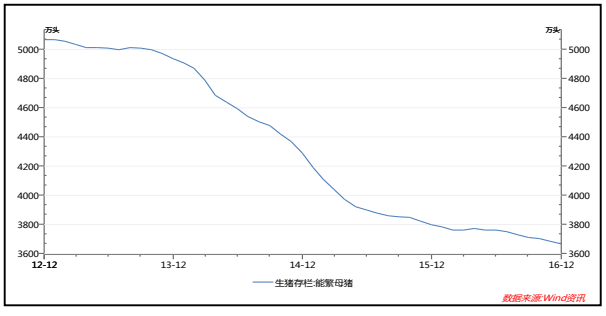
（单位：万头）



数据来源：wind 资讯

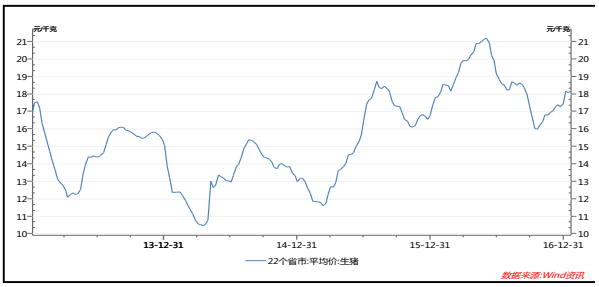
图 2　2012～2016 年中国能繁母猪存栏量

（单位：万头）



数据来源：wind 资讯

图3　2012～2016年全国22省市生猪平均价格
（单位：元/千克）



资料来源：wind 资讯

总体来看，目前全国生猪存栏量和能繁母猪存栏量依然处于低位，生猪价格快速反弹。

5.　海丰县区域经济及财政概况

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。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

2016年，海丰县经济运行总体平稳。初步核算，海丰县实现地区生产总值245.70亿元，同比增长7.30%。分产业看，第一产业增加值32.40亿元，增长3.70%；第二产业增加值104.00亿元，增长7.70%；第三产业增加值109.30亿元，增长8.00%。2016年，全县规模以上工业总产值353.70亿元，同比增长10.30%。规模以上工业增加值77.20亿元，同比增长9.60%。海丰县固定资产投资245.90亿元，同比增长22.10%。全县社会商品零售总额188.40亿元，同比增长9.60%。

总体看，2016年海丰县经济总量水平偏低。

区域财政状况

2016年，海丰县地方综合财力为39.98亿元，同比下降5.98%。2014年海丰县成立深汕合作区，深圳出于产业转移的考虑将部分高新区产业转移至深汕合作区，2015年合作区开始运作，2016年深汕合作区享有独立财权，财政收入不再纳入海丰县进行统计，因此导致当年海丰县一般预算收入和国有土地使用权出让收入有所下降。海丰县综合财力中转移支付和税收返还收入占比最大，为67.50%，2016年实现收入26.98亿元，同比增长2.22%；海丰县一般预算收入在综合财力中占比18.35%，为7.34亿元，同比下降7.14%，其中税收收入为5.43亿元，同比下降9.21%，非税收入为1.90亿元，同比下降0.70%；国有土地使用权出让收入为3.90亿元，同比大幅下降40.62%，除深汕合作区财力独立的影响外，当年土地行情较差导致国有土地出让规模有所下降。总体来看，海丰县一般预算收入规模小，国有土地出让收入易受土地行情及政策影响具有不稳定性，跟踪期内海丰县综合财力规模持续下降，整体财政实力较弱。

海丰县地方债务结构主要由直接债务构成，截至2016年底，地方债务余额11.40亿元，同比大幅增长99.89%，其中绝大部分为直接债务。跟踪期内，政府债务大幅增长主要原因系当年省财政厅下达海丰县新增政府债券资金6.67亿元，按照要求该笔政府债券资金全部用于城市公用基础设施和教育事业建设等重大公益性项目支出。2016年海丰县政府债务率为28.52%，较上年上升15.11个百分点。总体看，海丰县地方政府债务率增长较快，但债务负担仍较轻。

表1　2015~2016年海丰县地方综合财力情况　（单位：万元）

地方财力	金额（2015年度）	金额（2016年度）
（一）地方一般预算收入	79003	73359
1、税收收入	59822	54312
2、非税收入	19181	19047

（二）转移支付和税收返还收入	263970	269827
1、一般性转移支付收入	181309	167883
2、专项转移支付收入	72751	86347
3、税收返还收入	9910	15597
（三）国有土地使用权出让收入	65709	39016
1、国有土地使用权出让金	65709	39016
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	4327	4528
（五）其他基金收入	12191	13032
地方综合财力	**425200**	**399762**

资料来源：海丰县财政局

表 2　海丰县政府债务余额统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）直接债务余额	114004
1、外国政府贷款	
2、国际金融组织贷款	
3、国债转贷资金	
4、农业综合开发借款	142
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	2500
9、向单位、个人借款	
10、拖欠工资和工程款	1317
11、其他	110045
（二）担保债务余额	28
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	28
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**114018**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**28.52%**

资料来源：海丰县财政局

六、基础素质分析

1．股东背景

截至2016年底，公司注册资本及实收资本均为0.60亿元，海丰县国资办是公司的全资股东。

2．人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2016年底，公司本部在职人员18人，其中按文化素质分，具有本科及以上学历的有8人，大专10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5人。公司员工整体文化素质较高，年龄结构合理。

3．政府支持

2016 年，公司获得政府专项补贴 0.59 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”。

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。

4．企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（G1044152100017100T），截至2017年4月11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，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

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，公司在建基础设施工程尚未完工，没有验收结算，导致2016年没有基建收入，公司营业收入以生猪屠宰加工收入为主。

2016年，公司实现营业收入2.89亿元，同比增长15.14%，其中生猪屠宰加工业务实现收入2.87亿元，同比增长22.65%，该业务收入在公司营业收入所占比重由上年的93.14%上升至99.31%；同期，公司没有实现基建收入；公司租赁收入规模相对较小，2016年仅为0.02亿元。

毛利率方面，2016年公司营业收入毛利率为12.90%，其中生猪屠宰加工业务板块毛利率为12.71%，较上年有所下降，主要系当年生猪收购成本增长速度超过销售价格增长速度所致。

表3　2015~2016年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生猪屠宰加工	2.34	93.14	15.86	2.87	99.31	12.71
城市基础设施代建	0.15	6.12	16.00	--	--	--
租赁收入	0.02	0.74	24.52	0.02	0.69	50.04
合计	**2.51**	**100.00**	**15.93**	**2.89**	**100.00**	**12.90**

资料来源：公司审计报告

2．经营分析

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，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。2016年公司生猪收购成本较上年快速增长43.45%，为2687.43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。2016 年，公司生猪屠宰量同比下降 5.34%，为 9.36 万头。

表4　2015~2016年公司生猪屠宰情况

项目	2015 年	2016 年
屠宰量（头）	98902	93618
收购成本（元/头）	1873.49	2687.43
销量（万吨）	1.31	1.26
销售价格（元/吨）	17862	22865

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。2016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有小幅下降，2016年为1.26万吨，实现肉品销售收入2.87亿元。

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。

公司目前在建的基础设施建设项目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2016年底，已累计投入2.18亿元。项目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。该项目未来由土地出让实现资金平衡，土地出让金返还比例尚未明确，截至目前尚未产生收入。

海丰县产业转移工业园项目共分为五期，预计 2020 年 12 月完工。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，目前各项工程项目已完成全部工程量的 80%，预计 2017 年全部完成，目前已有 2 家企业签约入园。产业园二期为 1 号区 0.6 平方公里的高新科技工业园区，项目已完成全部工程量的 72%，目前已有 12 家企业签约进园建设厂房，其中已有一家企业进行投产。产业园三期目前正在进行征地拆迁及前期规划设计工作。产业园四期和五期目前尚未开始动工。

海丰县市民中心分为市政道路和市民广场两个项目，预计总投资 3.50 亿元，截至 2016 年底已投入 0.55 亿元，项目计划 2017 年底完工，按照目前进度，工程可能会延期完成。该项目由政府委托公司建设，建设资金全部由县政府统一拨付，公司未就该项目与政府签订相关代建或项目采购协议，未来公司是否产生收益尚未明确。

2016 年，公司在建工程尚未完工，没有验收结算，导致 2016 年没有基建收入。

总体看，公司目前在建基础设施项目规模较小，目前尚未有明确的拟建项目，随着在建两个项目的完工，公司未来是否继续从事基础设施建设业务尚不明确，该项业务收入未来可持续性有待关注。

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。

截至 2016 年底，公司尚未进行土地开发，也没有土地出让收入。2016 年，公司没有新摘土地，截至 2016 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 26.21 亿元，全部为出让性质的商住用地。其中有账面价值共计 8.64 亿元的土地用于抵押。

总体看，跟踪期内公司无土地出让和基础设施建设收入，业务结构以生猪屠宰加工业务为主；公司目前在建基建项目规模小，未来收入是否有可持续性尚不明确；公司土地资产规模较大，该项业务收入未来可持续性亦有待关注。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报表，北京兴华会

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审计结论。2016年，公司合并范围子公司没有变化。

截至 2016 年底，公司资产总额为 37.65 亿元，所有者权益为 25.42 亿元；2016 年，公司实现营业收入 2.89 亿元，利润总额 0.21 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，截至2016年底，公司资产总额为37.65亿元，同比增长3.83%，主要源自在建工程的增长。从资产结构看，2016年底公司流动资产和非流动资产分别占91.26%和8.74%。

截至 2016 年底，公司流动资产为 34.36 亿元，同比小幅下降 2.62%。按构成看，公司流动资产由存货（占 76.31%）、货币资金（占 15.83%）、应收账款（占 1.44%）和其他应收款（占 6.42%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 5.44 亿元，同比下降 35.29%，主要由银行存款（占 11.03%）和其他货币资金（占 88.79%）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；公司存货为 26.21 亿元，与上年相比基本保持稳定，主要由土地构成，截至 2016 年底，公司账内土地有 8.64 亿元用于抵押；截至 2016 年底，公司其他应收款为 2.21 亿元，较上年（0.13 亿元）大幅增长，其中以公司对海丰县财政局的往来款（2.10 亿元）为主，账龄为 1~2 年，其他应收款较为集中。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 3.29 亿元，同比增长 236.60%。其中，公司在建工程为 2.76 亿元，同比增加 2.31 亿元，增加的主要是公司对“15 海丰债/15 海海业”募投项目产业转移工业园的投入（2.19 亿元）和对海丰县市民中心的投入（0.55 亿元）。

整体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，存货占比较高，且几乎全部为待开发土地，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 25.42 亿元，较上年基本保持稳定。其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 2.36%、84.00%、1.35%和 12.29%。截至 2016 年底，公司实收资本和资本公积较上年没有变化，增加的主要是盈余公积和未分配利润。总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模基本保持稳定。

负债

截至 2016 年底，公司负债为 12.23 亿元，同比增长 10.05%，从构成看，公司流动负债占比 46.23%，非流动负债占比 53.77%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 5.65 亿元，同比增长 26.63%。其中公司其他应付款为 5.35 亿元，同比增长 31.09%。按账龄看，1 年以内的占 67.72%，1~2 年的占 30.99%，2~3 年的占 0.43%，3 年以上的占 0.85%，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 5.18 亿元，占其他应收款总额的 96.84%，集中度高，其中海丰县产业转移工业园投资开发有限公司为县国资办独资的国有企业，公司负责海丰县产业转移工业园的基础设施建设，海丰县产业转移工业园投资开发有限公司负责该项目建成后的管理工作。

表5 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	26061.52	往来款
海丰县产业转移工业园投资开发有限公司	15000.00	往来款
汕尾太平洋建设集团	5691.37	往来款
市民中心工程投资款	4794.83	往来款
县食品公司	289.81	往来款
合计	**51837.54**	--

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司非流动负债为 6.57 亿元，同比小幅下降 1.08%。其中长期借款 0.63

亿元，较上年没有变化；应付债券 5.95 亿元，同比下降 1.19%。

跟踪期内，公司有息债务规模较上年基本保持稳定，为 6.57 亿元，同比小幅下降 1.08%，全部为长期债务。2016 年底，公司资产负债率小幅增长至 32.47%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比小幅下降，均为 20.55%。

总体看，跟踪期内公司债务规模基本保持稳定，整体债务负担较轻。

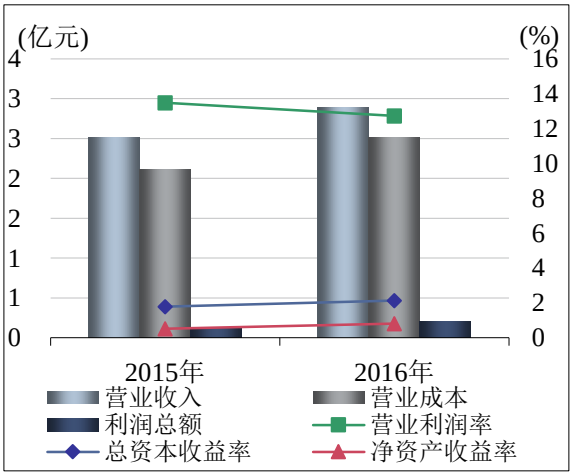
3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 2.89 亿元，同比增长 15.02%，当年公司基础设施建设业务没有实现收入，公司收入和利润主要来源于生猪屠宰加工业务。受当年生猪收购成本上升的影响，2016 年公司发生营业成本 2.52 亿元，同比增长 19.16%，增速超过营业收入的增长。

2016 年，公司期间费用为 0.90 亿元，同比小幅下降 6.42%，其中财务费用为 0.54 亿元，同比增长 8.37%，公司期间费用率为 31.24%，同比下降 7.16 个百分点，期间费用对利润的侵蚀较大。2016 年公司实现投资收益 0.11 亿元，为银行理财产品收益。由于成本及期间费用规模较大，2016 年公司营业利润为-0.47 亿元。

2016 年，公司获得政府补贴 0.59 亿元，对利润规模形成良好补充，同期公司实现利润总额 0.21 亿元，同比增长 58.34%。

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，2016 年公司营业利润率为 12.72%，同比下降 0.77 个百分点。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.14%和 0.81%，较上年分别增长 0.36 和 0.29 个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入规模有所上升，期间费用对利润的侵蚀较大，公司整体盈利能力弱，财政补贴对公司利润总额贡献大。

4. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2016 年，公司经营活动产生的现金流入量为 4.88 亿元，同比增长 19.47%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 2.90 亿元。经营活动现金流出方面，2016 年，公司经营活动产生的现金流出量为 5.12 亿元，同比增长 21.59%，其中支付其他与经营活动有关的现金为 2.29 亿元，主要为偿还县财政局借款。公司经营活动产生的现金流量净额为-0.25 亿元；现金收入比为 100.23%，收现质量较好。整体看，跟踪期内公司经营活动现金净流量持续为负，经营活动现金流净额受往来款影响大。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入为 0.11 亿元，为银行理财产品收益。投资活动现金流出量为 2.35 亿元，同比大幅增长 402.59%，由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成，主要为公司对海丰县产业转移工业园和市民中心的投入。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.24 亿元。

2016 年，公司经营活动和投资活动产生的现金流量净额合计为-2.48 亿元，需要筹资活动来补充资金。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入为 135.35 万元，现金流出为 0.50 亿元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为-0.49 亿元，筹资活动现金流入不能覆盖现金流出。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流净额受往来款影响大持续为负，投资活动和筹资

活动现金流量净额均为负，公司面临一定资金支出压力，对外融资需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 607.89%和 144.04%，较上年均有所下降。2016 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较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司债务规模基本保持稳定有小幅下降，EBITDA 为 0.72 亿元，全部债务/EBITDA 为 9.13 倍，公司整体偿债能力一般。

截至 2016 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，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保 3.00 亿元，担保比率为 11.80%，为对海丰县产业转移工业园投资开发公司的担保，公司对外担保规模较小，或有负债风险小。

十、存续期内债券偿还能力

公司存续期债“15 海丰债/15 海海业”发行额度 6 亿元，2016 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 0.72 亿元和 4.88 亿元，分别为“15 海丰债/15 海海业”待偿还本金的 0.12 倍和 0.81 倍，公司经营活动现金流净额为负，对存续期债券没有保障能力。“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。2016 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为单年偿付本金额度 1.2 亿元的 0.60 倍和 4.07 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。

十一、债权保护条款分析

1. 担保方分析

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。

重庆进出口信用担保有限公司成立于 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。重庆进出口初始注册资本 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%。近年来，重庆进出口通过利润留存进行了多次增资，截至 2015 年底，重庆进出口实收资本 26.40 亿元。

截至 2015 年底，重庆进出口资产总额 484697.96 万元，所有者权益 319191.30 万元。2015 年，重庆进出口实现营业总收入 51156.98 万元，其中担保业务收入 31723.50 万元；实现投资收益 10866.24 万元；全年净利润 28839.53 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，市场影响力初步形成。重庆进出口未来将进一步丰富业务品种，扩大业务规模，逐步向集团化经营发展；重庆进出口同时也将面临资本消耗、、盈利能力下降、内部控制及风险管理压力加大等问题。联合资信评估有限公司确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。

2. 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

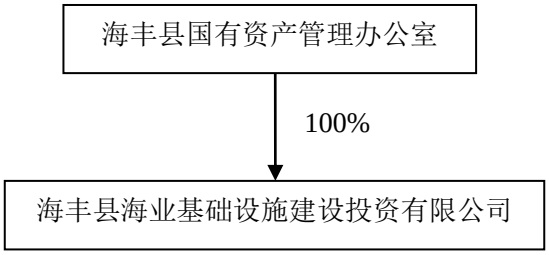
收入按规定缴纳税费提取相关费用、扣除征地补偿费及其他支出后，全额返还给公司，作为产业转移工业园项目的融资本息偿还来源。上述两宗土地共计 86.52 公顷，其所处地理位置与公司 2014 年竞买的位于海丰县生态科技城 KJCA08、KJCA09 两宗土地接近，且土地性质相同，均为商住用地，按照 KJCA08、KJCA09 土地成交价格 3100 万元/公顷测算，上述土地未来可实现土地出让收入 268212 万元。

截至 2016 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。

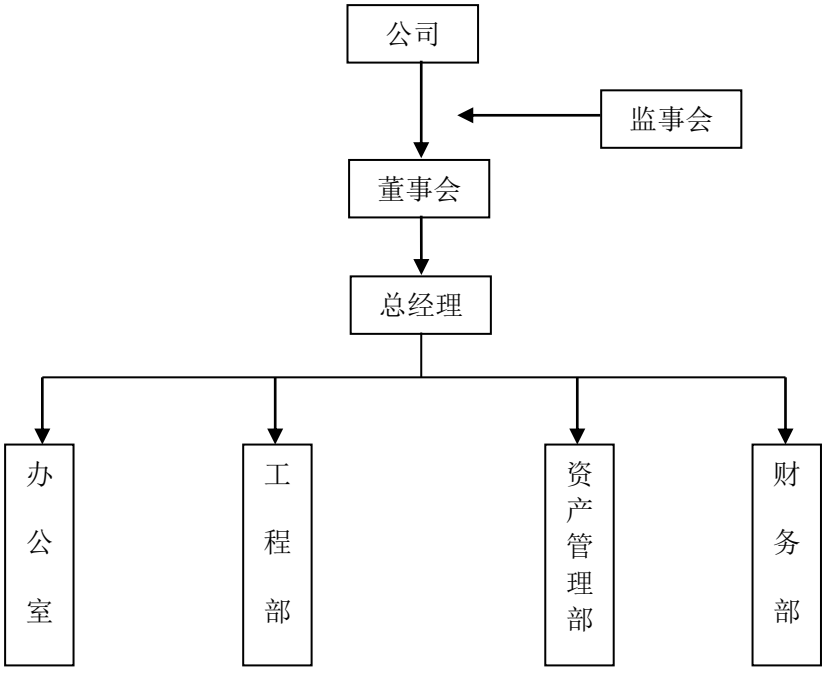
十二、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^{-}，评级展望由稳定调整为负面， 并维持“15 海丰债/15 海海业”的信用等级为 AA^{+}。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.97	8.41	5.44
资产总额(亿元)	29.53	36.26	37.65
所有者权益(亿元)	24.96	25.15	25.42
短期债务(亿元)	0.24	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.39	6.65	6.57
全部债务(亿元)	0.63	6.65	6.57
营业收入(亿元)	2.47	2.51	2.89
利润总额(亿元)	0.64	0.13	0.21
EBITDA(亿元)	0.68	0.60	0.72
经营性净现金流(亿元)	0.52	-0.13	-0.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.51	4.62	5.61
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.10
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.08
现金收入比(%)	135.26	100.45	100.23
营业利润率(%)	16.85	13.49	12.72
总资本收益率(%)	2.54	1.78	2.14
净资产收益率(%)	2.58	0.52	0.81
长期债务资本化比率(%)	1.54	20.90	20.55
全部债务资本化比率(%)	2.46	20.90	20.55
资产负债率(%)	15.49	30.64	32.47
流动比率(%)	692.66	790.54	607.89
速动比率(%)	99.91	203.17	144.04
经营现金流动负债比(%)	12.43	-2.93	-4.34
全部债务/EBITDA(倍)	0.92	11.10	9.13

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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	
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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　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

附件 4-3　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。