

信用等级公告

联合[2017]1712 号

汕尾市金叶发展公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2017 年汕尾市金叶发展公司企业债券进行了主动评级，确定：

汕尾市金叶发展公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

汕尾市金叶发展公司拟发行的 2017 年汕尾市金叶发展公司企业债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年十一月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017 年汕尾市金叶发展公司 企业债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：不超过 11.00 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年计息，分期还本，从第 3 年起每年偿还本金的 20%

担保方：广东省融资再担保有限公司

担保方式：连带责任保证担保

评级时间：2017 年 11 月 1 日

主要财务数据

发行人

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	40.01	44.40	53.69
所有者权益（亿元）	27.67	32.44	34.82
长期债务（亿元）	0.87	0.30	0.50
全部债务（亿元）	0.87	0.41	0.60
营业收入（亿元）	0.59	4.05	5.24
净利润（亿元）	0.67	1.55	1.67
EBITDA（亿元）	0.86	1.99	2.16
经营性净现金流（亿元）	-0.22	-2.15	-8.61
营业利润率（%）	21.32	11.96	19.06
净资产收益率（%）	4.02	5.16	4.96
资产负债率（%）	30.84	26.94	35.14
全部债务资本化比率（%）	3.06	1.25	1.69
流动比率（倍）	28.81	25.62	13.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.99	4.85	3.60
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.08	0.18	0.20

担保方

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	38.69	63.23	80.02
所有者权益合计（亿元）	33.11	53.95	69.21
营业收入（亿元）	3.39	4.82	4.94
净利润（亿元）	1.70	2.13	2.70
经营性净现金流（亿元）	1.09	0.10	-0.60
资产负债率（%）	14.42	14.67	13.51

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对汕尾市金叶发展公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，其业务在所辖区域内具备一定专营性，拥有较大力度的政府支持。同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、收入实现质量差、项目未来收益的实现存在不确定性及未来投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司得到汕尾市政府的大力支持，随着公司项目建设的推进，未来公司收入规模有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置了分期偿付条款，有助于降低本次债券的集中偿付压力。广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 作为汕尾市唯一土地整理及基础设施建设主体，公司在所辖区域内具备专营优势。

2. 公司在资产划拨、资本金注入、财政补贴及项目委托建设投资收益等方面获得政府的大力支持。

3. 本次债券设置分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。此外，广东再担保对本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提高了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司代建收入现金实现质量差。

2. 本次债券发行额度大，募投项目未来收益的实现可能存在一定不确定性。

3. 存续期内募投项目收入对项目总投资额覆盖能力较弱。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由汕尾市金叶发展公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因汕尾市金叶发展公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与汕尾市金叶发展公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对汕尾市金叶发展公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

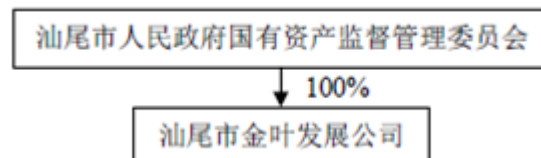


联合信用评级有限公司

一、主体概况

汕尾市金叶发展公司（以下简称“公司”或“金叶发展”）前身为广东省烟草公司汕尾市公司，是由中国烟草总公司广东省公司和广东省烟草专卖局于 1988 年 3 月 28 日批准设立的全民所有制企业，取得（88）粤烟办字 11 号批准文件，并于 1988 年 4 月 1 日取得营业执照，成立时注册资金为 570 万元。1996 年 3 月 14 日，根据汕尾市人民政府出具的（汕府办函[2001]31 号）批复，以及汕尾市国有资产管理局根据上述文件对公司国有资产经营成果的认可，确定公司实收资本为 1,842.00 万元。2005 年 3 月 22 日，根据国务院国有资产监督管理委员会和汕尾市人民政府国有资产监督管理委员会发布的《中华人民共和国国家出资企业产权登记证》确认国家资本为 1,842.00 万元，出资人为汕尾市国有资产监督管理委员会（以下简称“汕尾市国资委”）。2014 年 7 月 22 日，汕尾市国资委出具汕国资[2014]77 号《关于进行股权划转工作的批复》及[2014]78 号《关于进行增资扩股工作的批复》，汕尾市国资委将其持有的汕尾市振兴投资有限公司（以下简称“振兴公司”）100%股权划拨进入公司；根据汕尾市正诚资产评估事务所出具的“汕正诚评报字[2014]第 051 号”《资产评估报告》振兴公司的净资产评估值为 102,430.80 万元。增资后，公司注册资本 104,272.80 万元，实收资本为 104,272.80 万元，汕尾市国资委持有公司 100.00%股权，为控股股东。截至 2016 年底，实收资本 104,272.80 万元。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：物业管理、酒店经营及其有关业务、卷烟零售、市政府建设项目的投资经营；城市基础设施及社会事业投资与管理；项目投资管理，国有企业改制重组投资及其它项目投资、管理；国家法律法规政策允许的土地一级开发；土地收购；房屋租赁业务。

截至 2016 年底，公司设有办公室、业务部、财务部、安保部和后勤部 5 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 5 家；公司在职员工共计 330 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 53.69 亿元，负债合计 18.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 34.82 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；2016 年，公司实现营业收入 5.24 亿元，净利润（含少数股东损益）1.67 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动现金流量净额-8.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.57 亿元。

公司注册地址：汕尾市汕尾大道中公园路口；法定代表人：石忠。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行不超过 11.00 亿元企业债券（以下简称“本次债券”），期限为 7 年。本次债券设置本金分期偿付条款，即在本次债券存续期的第 3 年、第 4 年、第 5 年、第 6 年和第 7 年每年偿付本金的 20%。本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为本次债券提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金不超过11.00亿元，具体用途如下表所示：

表1 本次债券项目建设情况（单位：万元、%）

募集资金用途	总投资	拟使用债券募集资金	占比
汕尾高新技术产业开发园区红草园区标准厂房及配套设施建设项目	121,971.89	69,000.00	56.57
补充流动资金	41,000.00	41,000.00	--
合计	162,971.89	110,000.00	--

资料来源：项目可研报告

（1）项目概况

红草工业园区位于汕尾市郊，地理位置优越，处于连接汕尾市区和海丰县城的发展主轴上。深汕高速公路、省道和规划建设的城际轻轨穿其而过。

募投项目拟建成包括标准化厂房、配套综合服务、仓储物流、研发中心、地下车库及设备用房等在内的综合性园区。

根据汕尾高新技术产业开发园区红草园区标准厂房及配套设施建设项目可行性研究报告（以下简称“可行性研究报告”），项目建设期3年。

项目总占地面积325,354.00平方米；规划总建筑面积738,182.14平方米，包括地上建筑699,511.10平方米（标准化厂房629,559.99平方米，研发中心17,487.78平方米，仓储物流27,980.44平方米，综合服务中心24,482.89平方米），地下建筑38,671.04平方米；容积率2.15；建筑基底面积164,987.01平方米，建筑密度50.71%；机动车停车位3,988个，其中地面3,500个，地下488个；非机动车停车位2,393个，其中地上939个，地下1,454个。

（2）项目资金来源

汕尾高新技术产业开发园区红草工业园区标准厂房及配套设施建设项目总投资估算为121,971.89万元，其中工程费用99,738.46万元，工程建设其他费用16,425.24万元，预备费5,808.19万元。预计使用本次债券募集资金69,000.00万元，其余资金来自公司自筹。

（3）项目审批情况

汕尾高新技术产业开发园区红草工业园区标准厂房及配套设施建设项目以获得审批文件如下。

表2 募投项目审批情况

文件名称	发文机关	文号	印发时间
广东省企业投资项目备案证	汕尾市发展和改革局	2017-441500-72-03-003453	2017年4月19日
固定资产投资节能登记表	汕尾市发展和改革局	--	2017年4月19日
关于汕尾高新区红草园区标准厂房及配套设施建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见	中共汕尾市委维护稳定工作领导小组	汕稳评[2017]1号	2017年3月29日
汕尾市环境保护局关于对汕尾高新区红草园区标准厂房及配套设施建设项目环保意见的复函	汕尾市环境保护局	汕环函（2017）69号	2017年3月27日

关于汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套设施建设项目情况的说明	汕尾市经济和信息化局	--	2017 年 3 月 27 日
关于汕尾高新区红草园区标准厂房及配套设施建设项目用地的意见	汕尾市国土资源局	汕国土资函[2017]73 号	2017 年 3 月 24 日
关于汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及其配套设施建设项目用地的说明	汕尾市国土资源局	汕国土资函[2017]72 号	2017 年 3 月 24 日
关于汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套设施建设项目用地规划选址的意见	汕尾市城乡规划局	汕规函（2017）148 号	2017 年 3 月 22 日

注：该项目不涉及拆迁安置，目前土地已经平整妥当，具备土地出让条件，已经在走招拍挂流程，规划局已经出具土地规划意见。

（4）项目建设进度

根据可行性研究报告，项目2016年12月开展前期设计工作，2019年12月底土建装修全部竣工验收并开业运营。目前，项目处于前期准备阶段。

（5）项目经济效益

项目销售收入主要来源于出租收入等。成本费用包括保险费用、修理费用、折旧及摊销费、工资及福利费、其他费用、管理费用、财务费用、销售费用等。项目运营期第1年，预计实现收入 2.57 亿元，扣除成本及税金后，预计利润总额 1.56 亿元，净利润 1.17 亿元。（具体项目收益测算，详见后文“九、本次债券偿债能力分析”部分）

三、行业分析

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、加强区域交流与合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[201443]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。

总体看，城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，城投公司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

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。

总体看，《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，联合评级认为，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，联合评级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. 区域经济分析

公司是汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，主要从事汕尾市土地整理和基础设施建设代建业务。公司的经营发展主要取决于汕尾市经济水平、财政实力以及未来发展规划。

汕尾市位于广东省东南部沿海，东临揭阳市，同惠来县交界；西连惠州市，与惠东县接壤；北接河源市，和紫金县相连；南濒南海。汕尾市总面积5,271平方千米，辖区内有市城区、海丰县、陆丰市、陆河县、红海湾经济开发试验区、华侨管理区等1市2县3区，总人口330多万人。

根据《2016年汕尾市国民经济和社会发展统计公报》，初步核实，2016年汕尾市全市实现地区生产总值（GDP）828.49亿元，比上年增长7.0%。其中，第一产业增加值131.32亿元，同比增长3.6%，对GDP增长的贡献率为8.0%；第二产业增加值367.12亿元，同比增长6.1%，对GDP增长的贡献率为39.7%；第三产业增加值330.05亿元，同比增长9.4%，对GDP增长的贡献率为52.3%。全市人均地区生产总值达到27,351元（按年平均汇率折合4,118美元），同比增长6.5%。

2016年，汕尾市完成固定资产投资652.45亿元，比上年增长11.5%。分投资主体看，国有经济投资122.12亿元，同比下降26.2%；民间投资462.35亿元，同比增长26.6%；港澳台、外商经济投资42.18亿元，同比下降0.8%。分三次产业看，第一产业投资23.69亿元，同比下降20.9%；第二产业投资205.02亿元，同比增长37.8%，其中，工业投资203.43亿元，同比增长40.8%；第三产业投资423.72亿元，同比增长4.2%。

2014~2016年，汕尾市一般预算收入分别为49.23亿元、28.83亿元和30.78亿元，其中2016年较上年上涨6.76%，2015年下降主要由于虚增空转因素；地方综合财力分别为144.50亿元、189.61亿元和250.48亿元。2016年增长主要来自于基金收入的大幅增长。从财政收入结构来看，2016年，汕尾市地方一般预算收入占地方综合财力的15.35%，其中，税收收入较上年增长7.57%，非税收入与上年相比基本稳定；转移支付收入增长5.91%，对财政收入形成有效补充。整体看，近年来汕尾市一般预算收入触底上涨，受转移支付对综合财力的贡献程度高，综合财力快速增长。

表3 汕尾市财政收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	492,261	288,275	307,778
税收收入	231,161	184,942	198,853
非税收入	261,100	103,333	108,925
（二）转移支付和税收返还收入	843,820	1,275,182	1,350,641
一般性转移支付收入	466,568	786,614	831,113
专项转移支付收入	341,688	453,004	470,116
税收返还收入	35,564	35,564	49,412
（三）国有土地使用权出让收入	100,483	192,373	338,530
国有土地使用权出让金	100,419	192,373	338,530
国有土地收益基金	--	--	--
农业土地开发基金	64	--	--
新增建设用地有偿使用费	--	--	--

(四) 预算外财政专户收入	8,471	140,303	499,707
(五) 国有资本经营收入	--	--	8,101
地方综合财力	1,445,035	1,896,133	2,504,757

资料来源：汕尾市财政局

注：2016年预算外财政专户收入增加系包含债务转贷收入所致

截至2016年底，汕尾市地方政府债务中，直接债务61.69亿元，担保债务余额1.21亿元；债务率¹为24.87%。总体看，汕尾市地方政府债务负担轻。

表 4 汕尾市地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
(一) 地方一般预算收入	307,778	(一) 直接债务余额	616,874.93
1. 税收收入	198,853	1. 国债转贷资金	--
2. 非税收入	108,925	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	1,350,641	3. 国内金融机构借款	429,262.51
1. 一般性转移支付收入	831,113	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	90,000.00
2. 专项转移支付收入	470,116	4. 债券融资	--
3. 税收返还收入	49,412	(1) 中央代发地方政府债券	--
(三) 国有土地使用权出让收入	338,530	5. 其他（村级及其他单位借款）	187,612.42
1. 国有土地使用权出让金	338,530	(二) 担保债务余额	12,067.14
2. 国有土地收益基金	--	1. 政府担保的国内金融机构借款	--
3. 农业土地开发资金	--	2. 政府担保的融资平台债券融资	--
4. 新增建设用地有偿使用费	--		
(四) 预算外财政专户收入	499,707		
(五) 国有资本经营收入	8,101		
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)+(五)	2,504,757	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	622,908.50
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			24.87%

注：2016 年底，汕尾市政府具有可能承担一定救助责任的债务余额 124,734.06 万元未列入上表。

资料来源：汕尾市财政局

总体看，近年来汕尾市经济稳步增长，地方政府债务负担较轻，一般预算收入触底反弹，转移支付对综合财力贡献大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司为全民所有制企业，2016年底，公司注册资本104,272.80万元，汕尾市国资委为公司实际控制人及唯一股东。在获得一系列股权划转后，公司成为汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，在所属区域具有专营优势。2016年10月31日，公司完成工商变更，将其营业范围由“物业管理”变更为“物业管理、酒店经营及其相关业务、卷烟零售、市政府建设项目的投资经营；城市基础设施及社会事业投资与管理；项目投资管理，国有企业改制重组投资及其它项目投资、管理；国家法律法规政策允许的土地一级开发；土地收购；房屋租赁业务”。

资产注入

2012年，根据汕国资[2012]66号，汕尾市国资委将建城投资100%股权、汕尾市南告水电厂100%

¹ 债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%

股权划给公司，同时，将广东红海湾发电有限公司10%股权划给建城投资。2014~2016年，公司分别获得广东红海湾发电有限公司现金红利5,083.62万元、6,618.60万元和5,819.21万元。

2014年，汕尾市发展和改革局同意将省道242线汕尾市区至火车站公路改建工程的建设业主由汕尾市公路局变更为公司子公司振兴公司，该项目所有者权益为0.28亿元，以及汕尾火车站站前广场及周边配套道路市政工程项目的建设业主由汕尾市住房和城乡建设局变更为振兴公司，该项目所有者权益为0.35亿元，两者增加公司资本公积0.63亿元。

2014年，根据汕尾市人民政府国有资产监督管理委员会《关于将汕尾市红草产业园投资开发有限公司股权划拨的决定》，将汕尾市红草产业园投资开发有限公司（以下简称“红草公司”）所有股权划给公司，作为国资委对建城投资资本性投入的补充，增加公司资本公积2.51亿元。

2014年，经汕尾市国资委文件汕国字[2014]77号批准，汕尾市人民政府国有资产监督管理委员会将评估值为10.24亿元的振兴公司100%股权划转到公司。

2016年，汕尾市国资委分别将汕尾市友谊宾馆有限公司100%股权和汕尾市粤运汽车运输有限公司15%股权划入公司。

资金注入

根据《深圳（汕尾）产业园专项资金股权投资委托管理协议》，汕尾市财政局2014~2015年分别向建城投资划拨财政专项资金1.99亿元和1.48亿元用于深汕产业园基础设施建设，作为汕尾市财政局对建城投资的资本性投入，计入资本公积-其他资本公积。

2015年，汕尾市财政局划拨财政专项资金9,950万元用于汕尾市红草产业园基础设施建设，作为子公司建城投资的资本性投入；同年，汕尾市财政局代建城投资偿还所欠中国建设银行长期借款本金7,330万元，该款项作为对建城投资的资本性投入。

2016年，根据汕尾市财政局《关于对汕尾市建城投资有限公司进行资本性支持的通知》，汕尾市国资委拨付公司子公司汕尾市建城投资有限公司专项资金4,950.00万元，专项用于对汕尾市红草产业园投资开发有限公司的股权投资。同时，根据汕尾市国资委《关于对汕尾市金叶发展公司进行资本性支持的通知》，汕尾市国资委拨付公司专项资金5,000.00元，专项用于对粤财惠普金融（汕尾）融资担保股份有限公司的股权投资。

政府补贴款

为支持公司建设，汕尾市财政局给予公司一系列财政补贴款。2014~2016年，公司分别获得政府补贴567.99万元、5,395.50万元和4,266.12万元。公司2015年政府补贴中，5,012.54万元为振兴公司贷款贴息，其中2,073.85万元来自广东省财政厅下达的粤东西北地区中心城区基础设施建设贷款贴息，2,938.68万元来自汕尾市财政局对公司的粤东西北地区中心城区基础设施建设贷款贴息。2016年补贴中4,135.69万元为振兴基金贴息补贴，130.00万元为日常经营补助。

项目委托建设投资收益

振兴公司与汕尾新区管理委员会签订委托建设投资协议，红草公司与汕尾高新技术产业开发区管委会签订委托建设投资协议，均享有18%投资收益。其中，汕尾新区管委会为汕尾市政府正处级派出机构，汕尾高新技术产业开发区（简称“汕尾高新区”）是经广东省人民政府批准于2014年5月设立的省级高新技术产业开发区，均无独立财权，资金支出依靠市财政。

总体看，政府及相关机构在资产划拨、资本金注入、财政补贴及项目委托建设投资收益等方面给予公司大力支持。

2. 人员素质

截至2016年底，公司高级管理人员3人，包括经理1人，副经理2人。

公司经理石忠先生，男，1958年11月生，大专学历。曾任职于陆丰二轻局和汕尾市烟草公司，自2009年4月起担任公司经理、法定代表人。

公司副经理石泽逵先生，男，1972年10月生，本科学历。曾任职于汕尾市业余体育学校，自2016年1月起担任公司副经理。

公司副经理林曲秋先生，男，1968年07月生，曾任职于汕尾渔船厂，自2009年8月起担任公司副经理。

截至2016年底，公司在职员工共计330人。从教育程度看，本科及以上占10.30%，大专占41.21%，高中中专占34.55%。从年龄看，50岁以上56人，占16.97%；30~50岁219人，占66.36%；30岁以下55人，占16.67%。

总体看，公司员工整体素质良好，年龄结构合理，公司高管具有政府工作背景及丰富的公司业务管理经验，高管人员和员工素质能满足日常经营管理需要。

五、管理分析

1. 治理结构

为规范公司行为，维护出资人和劳动者的合法权益，根据《中华人民共和国企业法人登记管理条例》和国家有关法律法规，制订公司章程，汕尾市国资委是公司的唯一出资人。公司为全民所有制企业，未设立股东会、董事会及监事会，由汕尾市国资委行使出资人权力。

出资人职权包括：任免公司法定代表人；审议批准公司的章程；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定对公司增加或减少注册资金；审批公司转让出资和办理财产转移手续；决定公司的合并、分立、解散、破产和清算和对公司的财产实施监督管理。

公司设经理办公会是公司的最高决策机构，由经理、副经理、财务总监和经理助理组成负责公司的日常经营管理。经理为公司的法定代表人。公司设副经理2名，根据公司章程的规定和经理的授权，履行相应的职责，协助经理工作，并对经理负责。日常经营通过经理办公会进行决策，重大决策报汕尾市人民政府国有资产监督管理委员会集体讨论决策。

公司法定代表人由出资人委派，公司法定代表人/经理办公会行使下列职权：决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资金的方案；拟订公司合并、分立、变更、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其他管理人员，决定其报酬事项；主持公司的生产经营管理工作；制定公司的各项规章制度及行使出资人授予的其他职权。

2. 管理体制

公司出资人直接履行股东职责，下设经理（或主持工作的副经理）负责公司日常经营管理工作。公司设立了综合部、财务部、营销部、安全保卫部和后勤部5个职能部门。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，主要从事物业酒店经营管理、基础设施等项目资金筹措、建设等业务，因此公司的项目投资决策管理、财务管理、对外担保制度等成为公司内部控制和管理的核心。

在投资决策管理方面，为规范汕尾市金叶发展公司的投资管理，制定了重大投资决策管理办法，

办法适用于公司及其全资或控股子公司。根据办法，公司明确了经理办公会为公司对外投资的决策机构，根据《经理工作细则》所确定的权限范围，对公司的对外投资做出决策。公司财务部负责对外投资的财务管理。公司经理办公会对公司及成员企业的投资活动应履行的主要职责是组织研究投资导向；审议公司的年度投资计划，核准公司的计划外投资项目；组织开展投资分析活动；负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估，监督重大投资项目的执行进展，如发现投资项目出现异常情况，应及时向股东报告等。

公司还针对募集资金制定募集资金管理办法，为方便募集资金的管理、使用及对使用情况进行监督，公司将实行募集资金的专用账户存储制度，在银行设立募集资金使用专户。募集资金的金额和投资项目应当与公司现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。募集资金投资项目应当符合国家产业政策、投资管理、环境保护、土地管理以及其他法律、法规和规章的规定。公司财务部负责本次债券募集资金的总体调度和安排，对募集资金支付情况及时做好相关会计记录。

为了规范公司的对外担保行为，有效防范公司对外担保风险，确保公司资产安全，公司设立对外担保管理制度。公司全资子公司和控股子公司的对外担保，视同公司行为，其对外担保应执行本制度。公司全资子公司和控股子公司应在其经理办公会或股东会做出决议后及时通知公司履行有关信息披露义务。公司对外担保实行统一管理，未经公司经理办公会或股东会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。

总体看，公司为全民所有制企业，未设立股东会、董事会及监事会，目前法人治理结构有待改善；内部管理体系基本建立，能够满足公司目前管理活动需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，营业收入主要来自汕尾市土地综合整治（建筑收入）、电力收入，以及少量物业租赁和供水收入。2014~2016 年，公司实现主营业务收入分别为 0.59 亿元、4.05 亿元和 5.23 亿元。自 2014 年，公司合并范围新增振兴公司及投资项目的影 响，公司新增建筑业务收入，且收入占比快速上升至 85.00%以上，成为公司营业收入的主要来源。建筑业务板块因公司工程加成的投资收益率为 18%，该板块毛利率较稳定，2016 年为 15.25%。公司电力收入主要来自水电业务，受降水量波动影响，近年来该板块收入有所波动，2015 年毛利率为负，主要系受当年降水量较少所致，2016 年由于降水量的增加，电力收入增至 6,949.08 万元，同时，根据汕发改价格[2016]486 号文件，2016 年 9 月开始执行小水电最低保护价，上网电价提高，使得 2016 年电力收入毛利率大幅提升至 48.85%。公司供水业务为水电尾水，因此未单独核算成本，毛利率与电力业务一致。物业租赁收入波动主要系收到租赁款时间节点不同所致，2016 年有所减少，为 160.98 万元。整体看，2014~2016 年，公司毛利率分别为 21.89%、12.47%和 19.85%，公司整体毛利率小幅波动主要受毛利率低的建筑收入占比波动上升以及水电业务收入不稳定的综合影响所致。

表5 2014~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业租赁	191.80	3.24	36.56	260.90	0.64	53.70	160.98	0.31	36.40
建筑收入	1,299.67	21.98	15.25	37,452.82	92.42	15.32	45,052.99	86.20	15.25
电力收入	4,322.87	73.12	23.20	2,712.28	6.69	-29.32	6,949.08	13.29	48.85

供水收入	97.51	1.65	23.19	98.93	0.24	-29.33	105.48	0.20	48.85
合 计	5,911.85	100.00	21.89	40,524.92	100.00	12.47	52,268.52	100.00	19.85

资料来源：公司提供及审计报告

注：1.公司2015年建筑收入包括红草公司工程管理费收入27万元，导致当年毛利率微增。2.供水业务规模小，未单独核算成本表，表中供水成本为电力及供水成本按比例调整计入。

总体看，公司营业收入逐年增长，2014年新增建筑收入成为公司主要收入来源；受毛利率低的建筑收入占比波动上升以及水电业务收入不稳定的综合影响，公司整体毛利率有所波动。

2. 土地综合整治

作为汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，公司承担汕尾市土地及房屋征收补偿安置资金投入、土地平整、市政基础设施建设任务，简称为土地综合整治。目前，公司主要项目包括汕尾新区中央商务区土地综合整治和红草产业园开发项目，分别由子公司振兴公司和红草公司负责。

振兴公司负责的汕尾新区中央商务区土地综合整治项目包括火车站片区、环品清湖北岸片区和南部居住片区三个片区，用地面积合计6.1917平方公里，预计项目总投资57.48亿元，自2014年开工，投资建设周期8年。汕尾新区中央商务区土地综合整治项目分为两期，其中汕尾新区火车站片区土地综合整治项目、汕尾市火车站站前广场及周边配套道路市政工程、省道242线汕尾市区至火车站公路改建工程、汕尾市区香洲东路腾飞路口至火车站公路市政配套工程四个项目为第一期项目，该批项目计划总建设期限为3年6个月，并在协议中同意给予宽展期半年。振兴公司受汕尾新区管理委员会委托，对该项目区域内的土地及房屋征收补偿安置资金投入（具体征地拆迁及补偿工作由汕尾新区管理委员会协调负责）、土地平整、市政基础设施建设；待项目建设完成后，由汕尾新区管理委员会组织验收，并按约定在项目投资建设期内向公司支付投资成本及投资收益（实际发生的开发成本的18%）。其中，项目投资建设期内投资成本的阶段确认为按照项目进度进行审核确认并依照约定在一年内分季度结算，土地整理的标准为达到“三通一平”（通水、通电、通路、平整土地）。

红草公司负责的红草产业园开发项目包括红草园区土地平整、红草园区道路建设-首期、虹彩园区道路建设-二期。汕尾高新技术产业开发区管委会委托红草公司以自筹资金为主投资建设该项目，在建设项目竣工验收合格后，由汕尾高新技术产业开发区管委会根据协议支付代建服务费。其中，项目建设的代建服务费为项目实际投资总额的118%。代建服务费价款按项目逐个结算，在建设项目竣工验收合格并由红草公司将项目移交给汕尾高新技术产业开发区管委会或其指定业主后，汕尾高新技术产业开发区管委会于评审中心出具结算报告后5年内将代建服务费价款划入红草公司账户。该项目投资金额大，且约定回款时间长，可能给公司带来资金压力。

表6 2016年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	投资主体	总投资	截至2016年底 已投资金额	投资计划				
				2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
汕尾新区中央商务区 土地综合整治项目	振兴公司	574,828.08	69,356.59	77,275.78	102,275.78	82,157.69	150,000.00	50,761.50
红草产业园开发项目	红草公司	233,000.00	10,638.73	66,680.96	62,680.96	65,860.16	10,000.00	14,182.08
设备工程	南告水电	1,405.48	1,092.01	313.46	--	--	--	--
合计	--	809,233.56	81,087.33	144,270.20	164,956.74	148,017.85	160,000.00	64,943.58

资料来源：公司提供

公司主要在建项目总投资合计80.92亿元，截至2016年底，剩余待投资金额为72.81亿元，预计未来五年，每年计划投资金额在10亿元以上，公司在建项目投资压力很大，对外融资需求高。

公司自2014年开始确认建筑工程收入，2014年，该板块实现收入0.13亿元，为汕尾新区中央商务区土地综合整治项目建设收入；2015年，该板块实现3.75亿元，其中，汕尾新区中央商务区土地综合整治项目建设收入3.39亿元，红草产业园开发项目建设收入0.36亿元。2016年，该板块实现4.51亿元收入，其中，汕尾新区中央商务区土地综合整治项目建设收入3.40亿元，红草产业园开发项目建设收入1.11亿元。

账务核算方面，公司项目建设成本分别反映在资产负债表“存货”、“应收账款”和现金流量表“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。其中，1.31亿元计入“应收账款”，系上述项目在划入公司之前由原单位已投资部分，该部分未确认为公司收入。

总体看，公司土地综合整治业务在建项目投资压力很大，对外融资需求高。

3. 电力及供水业务

公司子公司汕尾市南告水电有限责任公司（以下简称“南告水电”）负责的电力业务为水力发电，南告水电拥有1个水电站，装机容量为4.5万千瓦，并入南方电网（两部电机接入汕尾市供电局、一部电机接入揭阳市供电局）。2014~2016年发电量分别为10,952.78万kWh、6,004.75万kWh和16,904.17万kWh，受发电站所属地区降水量波动的影响，发电量有所波动，分别实现电力收入0.43亿元、0.27亿元和0.69亿元，同时，由于水电业务成本较为稳定，该板块毛利率与实现电力收入同向波动，同时2016年因执行小水电最低保护价，上网电价提高，毛利率转负为正，升至48.85%。

同时，南告水电以发电尾水供水，所有尾水均供给陆河县供水公司，产生少量供水收入。由于该业务规模小，未单独核算成本。

此外，全资子公司建城投资拥有10%广东红海湾发电有限公司股权，每年以投资收益的方式实现其发电业务带来的收益，2014~2016年，公司分别获得现金红利5,083.62万元、6,618.60万元和5,819.21万元。

总体看，近三年，公司发电量受发电站所属地区降水量波动的影响有所波动。

4. 物业租赁

物业租赁收入主要来自公司本部，公司将其自有的办公楼及金叶酒店对外出租，物业面积分别为4,000平方米和9,614.10平方米，2016年出租率均为100%。此外，子公司南告水电也拥有小部分物业租赁业务。

2014~2016年，物业租赁板块分别实现收入191.80万元、260.90万元和160.98万元，该板块收入规模很小，租赁收入来源稳定，有所波动主要由于公司以收到租赁款的时间点确认收入。2016年收入减少主要为尚未收到酒店出租收入，且对写字楼进行了部分装修所致。此外，因折旧摊销按年度计算，而收入仅按收到款项计算，故导致毛利率偏低。

总体看，公司租赁收入来源稳定，但规模较小，对公司贡献较小。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（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。2014年底，公司合并范围内包括4家子公司，2015年合并范围没有变化，2016年新增1家子公司，截至2016年底，公司合并范围内子公司共5

家，分别为：汕尾市建城投资有限公司、汕尾市南告水电有限责任公司、汕尾市振兴投资有限公司、汕尾市红草产业园投资开发有限公司和汕尾市友谊宾馆有限公司。近三年公司合并口径变化不大，财务可比性强。

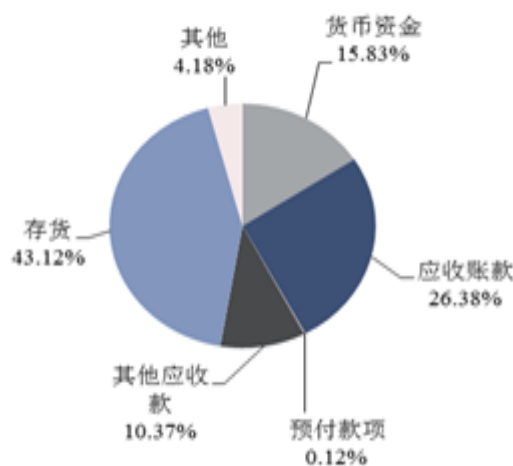
截至 2016 年底，公司合并资产总额 53.69 亿元，负债合计 18.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 34.82 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；2016 年，公司实现营业收入 5.24 亿元，净利润（含少数股东损益）1.67 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动现金流量净额-8.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.57 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额大幅增长，年均复合增长 15.85%。截至 2016 年底，公司资产总额 53.69 亿元，较年初增长 20.93%，主要系流动资产增加所致。其中流动资产占 66.97%，非流动资产占 33.03%。公司资产以流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产呈快速增长态势，年均复合增长 20.16%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2016 年底，公司流动资产总额 35.95 亿元，其中以货币资金（占 15.83%）、应收账款（占 26.38%）、其他应收款（占 10.37%）和存货（占 43.12%）为主。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长率为 3.38%。截至 2016 年底，公司货币资金 5.69 亿元，较年初下降 20.28%；公司货币资金中，银行存款金额为 1.87 亿元，其他货币资金为 3.82 亿元，全部为定期存单。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 152.59%。截至 2016 年底，应收账款账面价值为 9.48 亿元，较年初增长 97.36%，公司应收账款主要为应收汕尾市新区管理委员会工程款项，回收风险较小，未对此组合计提坏账准备；截至 2016 年底，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额为 0.07 亿元，1 年以内占 40.79%，5 年以上占 59.21%。从集中度来看，应收账款前 5 名占应收账款总额的 99.59%，集中度高。

表 7 2016 年公司应收账款前五名客户（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比	账龄
汕尾市新区管理委员会	94,394.48	98.83	1 年以内, 1~2 年, 2~3 年

汕尾市供电局	356.05	0.37	1 年以内
河田供电所	179.45	0.19	5 年以上
八万供销社陆城营业部	112.67	0.12	5 年以上
陆河县烟草公司	81.25	0.09	5 年以上
合计	95,123.90	99.59	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 19.50%。截至 2016 年底，公司其他应收款净额为 3.73 亿元，较年初增长 26.81%，主要系公司对非关联方的拆借往来款和代收分红款等，账龄总体较短。2016 年，公司对其他应收款提取坏账准备 0.16 亿元。公司其他应收款前五大客户欠款金额为 3.80 亿元，占其他应收款总额的 97.75%，分布较为集中。

表 8 2016 年公司其他应收款欠款金额前五名客户（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占比	账龄
汕尾市国有资产经营管理中心	22,947.46	59.06	1~2 年
汕尾市财政局	10,944.31	28.17	1 年以内，1~4 年
汕尾新区管理委员会	2,300.00	5.92	1 年以内
汕尾市潮阳建筑工程总公司	1,000.00	2.57	5 年以上
汕尾市供水公司	786.69	2.02	1 年以内
合计	37,978.46	97.75	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货保持快速增长，年均复合增长 23.49%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 15.50 亿元，主要由土地使用权和开发成本构成，较年初增长 19.24%，2015 年增加主要系建城投资和红草公司购买的 3 块土地所致，2016 年主要增加开发成本为振兴公司支付汕尾新区管理委员会征收火车站片区四期 1,900 亩储备土地的款项 2.5 亿元。截至 2016 年底，公司土地使用权 7 宗合计 417,626 平方米，其中，子公司振兴公司名下的 4 块土地使用权（汕国用（2014）第 172 号；汕国用（2014）第 173 号；汕国用（2014）第 174 号；汕国用（2014）第 175 号）用于抵押，土地面积 287,474 平方米，入账价值 10.15 亿元，全部用作抵押担保。存货中土地使用权受限资产账面价值 10.61 亿元。截至 2016 年底公司未计提存货跌价准备。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 1.50 亿元，全部为银行理财产品。

2014~2016 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 8.36%，截至 2016 年底，公司非流动资产为 17.74 亿元，主要以可供出售金融资产（占 39.83%）、固定资产（占 18.17%）和无形资产（占 36.25%）为主。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 20.63%，截至 2016 年底，公司可供出售金融资产金额 7.06 亿元，主要包括按成本法计量对汕尾农村商业银行股份有限公司持股 1.00%，广东烟草汕尾市有限公司持股 13.00%、广东红海湾发电有限公司持股 10.00%、广东深汕投资控股集团有限公司持股 16.98%、深汕特别合作区海纳食品有限公司持股 27.54% 等。上述投资每年为公司带来一定的现金分红收益。截至 2016 年底，公司未计提减值准备。公司持有的广东深汕投资控股集团有限公司股权，系公司受汕尾市经济和信息化局委托，对广东省财政安排的深圳（汕尾）产业转移园基础设施建设扶持资金进行管理和投资，公司 2014~2015 年分别收到财政局拨入该专项资金 1.99 亿元和 1.49 亿元，分别于当年增加对广东深汕投资控股集团有限公司的投资。2016 年未对其投资。

2016 年，公司新增 450.00 万元长期应收款，为子公司红草产业园投资开发有限公司向汕尾市城区红草镇自来水公司升级改造项目投资出的投资款，子公司按照投出金额享有固定的 18% 的收益。同期，公司新增 6,506.84 万元长期股权投资，为对粤财普惠金融（汕尾）融资担保股份有限公司及汕尾粤海环保有限公司的投资。

2014~2016 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 4.68%。截至 2016 年底，公司固定资产总额为 3.22 亿元，主要为房屋及建筑物 2.82 亿元和机器设备 0.40 亿元。固定资产中尚未办妥产权证书的有拦河石坝 1.52 亿元和引水隧洞 0.41 亿元。其中投资性房地产和固定资产中房屋及建筑物受限合计金额为 0.10 亿元。

近三年，公司无形资产保持相对稳定，2016 年底金额为 6.43 亿元，其中 99.99% 均为土地使用权，尚未办妥产权证书的陆河县河田镇南电生活小区大门右侧地块和水库用地地块合计账面价值 3.58 亿元。截至 2016 年底，土地使用权中受限账面价值为 1.98 亿元，占无形资产账面金额的 30.79%。未计提减值准备。

总体看，由于土地资产的大幅增加，近年来公司资产规模增长；资产构成以流动资产为主。流动资产中，应收款项及存货占比较高，对流动资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2014~2016 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 23.67%。截至 2016 年底，公司负债合计 18.87 亿元，其中流动负债合计占比 14.05%，非流动负债合计占比 85.95%。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 75.13%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 2.65 亿元，较年初大幅上升 143.57%，主要系应交税费增加 0.42 亿元所致，公司应交税费主要为应交企业所得税及增值税。

2014~2016 年，公司应付账款逐年下降，年均复合下降 31.74%，主要为未支付工程款；2014~2016 年，应交税费快速增长，年均复合增长 801.98%，主要系所得税和增值税增加所致。2014 年，公司无应付利息，2015~2016 年，分别为 129.06 万元和 5,892.58 万元，全部为长期应付款利息。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 170.40%。截至 2016 年底，公司其他应付款金额为 0.90 亿元，较年初增长 242.97%，按账龄来看，1 年内占 78.63%，1~2 年占 14.53%，3 年以上占 6.84%，账龄较短，均为建设公司资金往来款及保证金。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长率为 18.89%，截至 2016 年底，非流动负债金额 16.22 亿元，较年初增长 49.16%，主要来自于其他非流动负债的增加。从构成来看，长期借款 0.50 亿元，占比 3.07%；长期应付款 9.00 亿元，占比 55.50%；递延所得税负债 2.72 亿元，占比 16.77%；其他非流动负债金额 4.00 亿元，占比 24.67%。

2014~2016 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 24.47%。截至 2016 年底，长期借款合计 0.50 亿元，较年初增长 65.83%，主要为新增抵押保证借款。2014 年，公司新增长期应付款 7.79 亿元，为子公司振兴公司引入战略投资者广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（以下简称“人保投资”），增资后人保投资持有振兴公司 50% 股权，并享有最低年化收益率 7.5%，上述事项视为有息借款，计入长期债务及相关指标计算中。2015 年，该借款获得来自广东省财政厅及汕尾市财政局合计 5012.54 万元贷款贴息。2016 年未获得贷款贴息。截至 2016 年底，该笔长期应付款增至 9.00 亿元。同时，人保合伙与公司子公司汕尾南告水电有限责任公司（以下简称“南告水电”）签订《股权收购协议书》，约定 7 年 6 个月后由南告水电收购人保合伙的股权。

2014 年公司新增递延所得税负债，主要系企业改制资产评估增值及子公司评估增值。截至 2016 年底，公司递延所得税负债金额为 2.72 亿元。截至 2016 年底，公司新增其他非流动负债 4.00 亿元，为子公司红草公司向深圳市特区建设发展集团有限公司借入 4.00 亿元，期限为 10 年，年利率 1.20%，借款用于产业园的开发建设，由建城投资提供保证担保。上述事项视为有息借款，计入长期债务及相关指标计算中。

2014~2016 年，公司未调整的债务水平波动下降，三年复合下降 17.22%。若将人保投资及其他非流动负债 4.00 亿元的借款考虑在内（视为有息债务），截至 2016 年底，公司调整后全部债务规模大幅上升，金额为 13.60 亿元，其中调整后长期债务占比为 99.26%。截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年有所上升，分别为 35.14%、28.09%和 27.94%。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，债务负担较轻，有息债务主要为引入的广东人保粤东西北振兴发展产业投资及深圳市特区建设发展集团有限公司。未来随着基础设施建设投入规模逐渐加大，债务水平可能进一步上升。

（2）所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 12.18%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 34.82 亿元，较年初增长 7.36%。所有者权益构成中，全部为归属于母公司的所有者权益。其中实收资本占 29.94%，资本公积占 56.35%，盈余公积占 0.31%，未分配利润占 13.39%。

2014 年，经汕尾市国资委文件汕国字[2014]77 号批准，汕尾市国资委于 2014 年 7 月以评估值为 10.24 亿元的振兴公司 100%股权划转到公司所致。截至 2014 年底，公司实收资本大幅增长至 10.24 亿元，2015 及 2016 年保持不变。

近三年，公司资本公积不断增长，年均复合增长 12.84%。截至 2014 年底，资本公积金额为 15.41 亿元，其中资本溢价增加 2.51 亿元为子公司红草公司的划转所致，其他资本公积增加 8.40 亿元主要包括 11 月根据汕尾市发改委相关文件，分别将省道 242 线汕尾市区至火车站公路改建工程价值 0.28 亿元和汕尾火车站站前广场及周边配套道路市政工程项目 0.35 亿元的业主变更为子公司振兴公司；子公司南告水电的划转增加 6.46 亿元；汕尾市财政局向子公司建城投资划拨财政专项资金 1.99 亿元用于深汕产业园基础设施建设及对振兴公司计提递延所得税冲减其他资本公积 0.68 亿元所致。

2015 年资本公积较上年增加其他资本公积 3.22 亿元为汕尾市财政局对子公司建城投资划拨财政专项资金 1.49 亿元用于深汕产业园基础设施建设和 0.99 亿元用于红草产业园建设以及汕尾市财政局代子公司建城投资偿还银行长期借款 0.73 亿元所致。

2016 年，公司分别收到汕尾市国资委对子公司建城投资专项资金拨付 0.50 亿元专项用于对汕尾市红草产业园投资开发有限公司的股权投资和 0.50 亿元专项用于对粤财惠普金融（汕尾）融资担保股份有限公司的股权投资。截至 2016 年底，公司资本公积金额为 19.62 亿元。

总体看，公司所有者权益中实收资本、资本公积占比较大，且持续获得政府专项资金支持。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入呈快速增长态势，年均复合增长 197.65%。2016 年，公司实现营业收入 5.24 亿元，同比增长 29.23%，主要系公司确认工程与建筑业收入所致。同时，随着建设规模的加大，近三年公司的营业成本亦呈增长趋势，年复合增长率为 201.19%。2016 年，营业成本金额为 4.19 亿元，同比增长 18.09%。2014~2016 年，公司营业利润持续增长，年复合增长率 62.88%。2016 年底，

公司实现营业利润1.55亿元，较上年增长28.19%。

从期间费用来看，2014~2016年，公司期间费用以管理费用为主，财务费用呈快速下降趋势。2014~2016年，公司管理费用较稳定，主要为职工薪酬、折旧摊销及税金。同期公司财务费用分别为0.04亿元、-0.02亿元和-0.07亿元，金额逐年下降主要由于利息收入的增加。近三年，公司期间费用比率分别为57.38%、7.97%和4.90%。随着营业收入的增加，期间费用率下降。

2014~2016年，公司投资收益分别为0.80亿元和1.05亿元和0.80亿元，投资收益有所波动，年均复合变动率为-0.15%，主要来自于可供出售金融资产持有期间收益。2014~2016年，公司投资收益占营业利润比重分别为137.71%、87.00%和51.75%，投资收益占公司营业利润比重大。

2014~2016年，公司营业外收入主要为政府补贴收入（包括贷款利息补贴和振兴基金项目补贴），分别为0.06亿元、0.54亿元和0.43亿元，补贴收入对公司利润总额形成一定补充。近三年，公司利润总额分别为0.64亿元、1.75亿元和1.97亿元。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司总资本收益率波动增长，2016年为4.98%，净资产收益率持续增长，2016年为4.96%。因2016年公司净利润及所有者权益的上升，上述两项指标分别较上年有所波动，分别同比下降0.05个和同比上升0.01个百分点。

总体看，公司主营业务收入随着工程与建筑规模的扩大，2016年，营业收入快速增长，主要为建筑业务收入及电力收入的增长所致。投资收益占营业利润比重较大，营业利润率、总资本收益率均有所波动，整体盈利能力较弱；政府补贴对公司盈利能力提供一定补充。

5. 现金流

公司经营活动现金流入主要包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。2014~2016年，公司经营活动现金流入量波动较大。其中销售商品、提供劳务收到的现金规模较小，因收到的代建项目回购款较少所致，近三年分别为0.46亿元、0.74亿元和0.61亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金波动减少，三年年均复合下降为3.05%，2016年为1.33亿元，主要为公司收到往来款项、政府补助及利息收入。2014~2016年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金。其中购买商品、接受劳务支付的现金2015年较2014年底增加2.67亿元，主要为建城投资和红草公司的3块土地的支出。2016年较2015年底增加2.80亿元主要为工程及土地一级开发支出款。近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长50.39%，主要为与非关联公司往来款、支付的期间费用等；2016年较2015年增加3.35亿元，主要为活期存款转定期，计入支付受限资金3.12亿元。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流净额分别为-0.22亿元、-2.15亿元和-8.61亿元。同时，公司现金收入比分别为77.94%、18.17%和11.66%，2015及2016年大幅减少主要由于暂未收回代建项目回购款。公司现金收付质量受政府拨款进度影响，存在较大波动性。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动规模波动较大，近三年现金流入分别为0.58亿元、11.89亿元和0.94亿元；其中2015年大幅增加为收回投资收到的现金11.50亿元为收回理财产品收到的现金。公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金。2014~2016年投资活动现金流出分别为5.04亿元、10.05亿元和2.98亿元，主要为投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。其中投资支付的现金分别为4.99亿元、9.99亿元和1.37亿元；主要为购买理财产品以及投入广东深汕投资控股集团有限公司的现金（2014~2015年，公司分别将汕尾市财政局划转的专项资金1.99亿元、1.48亿元投入广东深汕投资控股集团有限公司）。2016年新增支付其他与投资活动有关的现金为购买理财及收取固定收益的项目投资款。2014~2016年，投资活动产生的现金流量净额分别为-4.46亿

元、1.84 亿元和-2.04 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-4.68 亿元、-0.31 亿元和-10.64 亿元。总体看，经营性活动产生现金能力较弱，投资活动产生的净现金流不能弥补经营活动缺口，外部融资需求较大。

从筹资活动看，2014~2016年，公司筹资活动现金流入波动下降，2014年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为子公司振兴公司引入人保合伙企业入股获得资金7.79亿元，吸收投资收到的现金为收到汕尾市财政局划转的专项资金1.99亿元；2015年，公司现金流入主要为吸收投资收到的现金3.22亿元。2016年主要为收到其他与筹资活动有关的现金5.21亿元，为增加长期应付款广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）1.21亿元及其他非流动负债深圳市特区建设发展集团有限公司4.00亿元。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动减少，分别为9.73亿元、2.13亿元和6.09元。

总体看，近年来公司经营活动获取现金能力较弱；投资活动波动较大，公司筹资活动前产生现金呈净流出状态，随着公司主营业务规模的扩大及投入量的增加，公司融资需求将进一步加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动负债较少，使得公司流动比率处于较高水平，但随着公司流动资产中存货规模的增加，速动比率呈下降趋势；2016 年分别为 13.56 倍和 7.71 倍。综合看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，公司 2014~2016 年 EBITDA 呈快速增长态势，三年分别 0.86 亿元、1.99 亿元和 2.16 亿元；EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，占比分别为 91.48%和 6.81%。公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.99 倍、4.85 倍和 3.60 倍。若将人保投资及深特发展的借款考虑在内（视为有息债务），调整后 EBITDA 全部债务比三年分别为 0.10 倍、0.24 倍和 0.16 倍。公司调整后长期债上升模较大，EBITDA 对长期债务保障能力一般。

截至 2016 年 12 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 12 月底，公司获得建设银行汕尾分行授信额度总量为 5.80 亿元，尚未使用的额度为 5.70 亿元。考虑到公司未来投资规模大，有一定筹资压力，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》，截至 2017 年 5 月 16 日，公司未结清关注类信贷信息记录 1 笔，主要由于按照国家开发银行股份有限公司广东省分行（以下简称“国开行”）贷款资产质量标准划分为关注类贷款，已结清关注类贷款 3 笔，均已正常收回。

总体看，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力一般，整体偿债能力尚可。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次企业债券发行额度为 11.00 亿元，相当于 2016 年底长期债务和全部债务的 18.41 倍和 22.11 倍，对公司现有债务结构影响大。

截至 2016 年底，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分别为 35.14%、1.69%和 1.41%。以 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，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分别上升至 46.17%、24.98%和 24.82%，公司

债务负担加重，但仍处于适宜水平。

2. 本次债券偿还能力分析

本次债券拟发行额度 11.00 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 0.86 亿元、1.99 亿元和 2.16 亿元，分别为本次债券本金 11.00 亿元的 0.08 倍、0.18 倍和 0.20 倍，覆盖倍数很低；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 1.87 亿元、2.23 亿元和 1.94 亿元，分别为本次债券本金的 0.17 倍和 0.20 倍和 0.18 倍。公司经营活动现金流对本次债券全部本金保障能力弱。

本次债券设施分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金（2.20 亿元）。以分期偿付额度测算，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 0.39 倍、0.90 倍和 0.98 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 0.85 倍、1.01 倍和 0.88 倍。

总体看，本次债券募集资金规模大，虽分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，但公司 EBITDA 及经营活动现金流入量仍对各期偿付额度保障能力较弱。

3. 项目偿债能力分析

本次债券募集资金为 11.00 亿元人民币，其中 6.90 亿元用于汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套建设项目的建设，4.10 亿元用于补充流动资金。项目收入主要来自出租收入。根据可行性研究报告，项目建设完成后，标准化厂房建筑面积 629,559.99 平方米，项目建设中的第三年初有 261,240.32 平方米投入使用，租金 33 元/月/平方米，出租率 80%，建成后第一年租金 33 元/月/平方米，此后每年以 3% 速度增长；研发中心建筑面积 17,487.78 平方米建成后第一年租金 55 元/月/平方米，此后每年以 3% 速度增长；仓储物流建筑面积 27,980.44 平方米，建成后第一年租金 33 元/月/平方米，此后每年以 3% 速度增长；综合服务中心建筑面积 24,482.89 平方米，建成后第一年租金 80 元/月/平方米，此后每年以 3% 速度增长。具体测算如下：

表 9 本次债券募投项目收入测算（单位：万元）

项 目	建设期			运营期				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售收入	--	--	8,746.32	25,685.61	28,082.03	30,595.59	31,481.66	32,391.80
销售税金及附加	--	--	455.18	1,353.80	1,479.85	1,612.10	1,658.64	1,706.50
房地产税	--	--	993.13	2,953.74	3,228.75	3,517.29	3,618.83	3,723.25
总成本费用	--	--	338.11	5,824.42	5,880.83	6,062.34	6,088.66	6,115.70
利润总额	--	--	6,959.90	15,553.65	17,492.60	19,403.86	20,115.53	20,846.35
所得税	--	--	1,739.98	3,888.41	4,373.15	4,850.97	5,028.88	5,211.59
净利润	--	--	5,219.92	11,665.24	13,119.45	14,552.89	15,086.65	15,634.76
净利润对当年待偿还 1.38 亿元本金覆盖倍数	--	--	--	0.85	0.95	1.05	1.09	1.13

注：因标准化厂房等长期出租，以上测算仅对存续期范围内分析。

资料来源：公司提供

项目建设期 3 年，预计 2019 年 12 月底土建装修全部竣工验收，项目建设中的第三年初即可部分投入使用。根据可行性研究报告的测算，项目进入运营期后，每年可产生盈利，且随租金上涨项目净利润呈上升趋势。同时联合评级关注到，该测算假设较为乐观，假设出租价格稳步上涨，且出租率维持在较高水平，若未达到假设情形，项目收益情况可能存在波动。

根据以上测算，募投项目建设期第三年及建成后运营期前 5 年累计实现收入 15.70 亿元，可覆盖项目总投资金额 12.20 亿元。净利润合计为 7.53 亿元，假设公司于建设期第 1 年成功发行本次债券，并将募集资金 6.90 亿元投入募投项目，则从第 3 年起至第 7 年，公司每年分别偿还本金的 20%，其中，需要募投项目收益覆盖的部分为每年 1.38 亿元。以募投项目测算的净利润对当年待偿还本金覆盖倍数测算，该倍数 2020~2021 年在 1 倍以下，投入募投项目的待偿还本金部分需要公司以日常经营收益进行补充。

总体看，存续期内募投项目收益对本次债券募集资金投入该项目的本金覆盖能力较弱。

九、债权保护条款分析

1. 第三方担保分析

广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为本次债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保（担保函合同编号：GDFRGC01-20170096）。根据《担保函》，广东再担保同意作为保证人为公司发行本次债券提供担保，担保方式为全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；担保范围包括本次债券本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能兑付债券本息，广东再担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记结算机构指定的兑付付息账户。

广东再担保是由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）代表广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，资本实力强。2012 年、2014 年公司分别实施三次增资，实收资本增至 28.10 亿元。2015 年 7 月和 2016 年 2 月，粤财控股先后向公司增资 22 亿元和 10 亿元，变更后公司注册资本为 60.10 亿元。

经营范围：按照国家法律法规要求，从事各类信用担保业务、项目投资、资本运作、资产管理、融资咨询、财务顾问及与信用担保有关的中介服务。

广东再担保设有业务部门、风险管理部、法律事务部、财务资源部、资产保全部、研究发展部等部门，现有员工 64 人。截至 2016 年底，公司拥有两家全资子公司，分别为广东粤财网络投资有限公司和广东粤财网电投资有限公司。

截至 2016 年底，广东再担保资产总额 800,181.36 万元，其中货币资金 143,049.62 万元；负债总额 108,101.03 万元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 40,000.64 万元；股东权益 692,080.32 万元；担保余额 4,949,505 万元。2016 年，公司实现营业收入 49,438.22 万元，净利润 27,003.99 万元。担保代偿方面，随着宏观经济的下行，广东再担保代偿项目和金额均有所增加。截至 2016 年末，广东再担保累计代偿项目 14 笔，代偿金额合计 8,383.31 万元，截至 2016 年末，公司应收代偿款规模为 4,525.47 万元，累计回收率约为 36.05%，累计损失率为 0.009%。广东再担保与合作担保机构各按企业逾期本金或本息总额的一定比例分别代偿，并且对担保项目设置了不同方式的抵质押手段，有助于控制项目损失，但未来代偿项目回收金额及进度存在一定的不确定性。

联合评级于 2017 年 5 月 9 日评定广东再担保主体长期信用等级为 AAA，该信用等级反映了广东再担保代偿能力强，联合评级对广东再担保评级展望为稳定，风险极低。

总体看，广东再担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，较大程度地提升了本次债券本息偿付的安全性。

2. 偿债资金监管

为充分保护本次债券持有人的合法权益，公司与中国银行股份有限公司汕尾分行（以下简称“中行汕尾分行”）签订了《债券持有人会议规则》、《债权代理协议》，由中行汕尾分行代理债券持有人与公司之间进行谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项等。

根据《债权代理协议》的约定，中国银行作为本次债券的债权代理人，代理债券持有人行使权力及义务，具体如下：（1）按照相关法律法规的规定以及本协议的约定、债券持有人会议授权或决议履行代理义务；（2）债权代理人有权向公司提出查询事项，包括但不限于甲方的有关业务数据、财务报表及募集资金专户及偿债专户账户情况。当已知悉公司未能及时偿付本息及其他可能影响债券持有人重大利益的清醒时，及时督促提醒甲方，并告知债券持有人；（3）当预计公司不能按约定按时偿还本息，债权代理人有权要求甲方提供担保，或者依法申请法定机关采取财产保全措施；（4）当公司不能按时偿还本息时，债权代理人应及时书面通知债券持有人，并受托在债券持有人会议决议的授权范围内，代理债券持有人行使债务追偿的权利、甲方的整顿、和解、重组或者破产的法律程序；（5）债权代理人应在债券存续期内勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务。在债券持有人会议决定针对公司提起诉讼的情况下，债权代理人有权代表全体债券持有人提起诉讼，诉讼结果由全体债券持有人承担；（6）债权代理人应按本协议及《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务。债权代理人应代表债券持有人及时与公司及其他有关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实。

（7）如果收到任何债券持有人发给公司的通知或要求，债权代理人应在收到通知或要求后2个工作日内将通知或要求转发给公司；（8）债权代理人应为债券持有人的最大利益行事，不得与债券持有人就本次债券的代理管理存在利益冲突，不得利用作为债权代理人的地位而获得的有关信息为自己或任何其他第三方谋取不正当利益；（9）债权代理人对本次债券有关的事务享有知情权，除根据法律法规及为履行本协议项下义务之目的而予以披露的情形外，应对在履行义务获知的甲方商业秘密履行保密义务；（10）债权代理人应履行债券持有人会议授权的其他事项；（11）中行汕尾分行接受作为本次债券的债权代理人，不表明其对债券的投资价值或收益作出实质性判断或者保证。债券持有人的投资风险，由债券持有人自行承担；（12）为履行本协议项下的职责和义务，债权代理人在必要时有权聘请财务顾问和法律顾问等中介机构，上述中介机构的费用和/或报酬由公司承担。

公司与中国银行股份有限公司汕尾分行（以下简称“中行汕尾分行”）签署了《账户及资金监管协议》。公司在中国银行股份有限公司汕尾分行开立募集资金账户用于管理募集资金；开立偿债账用于管理偿债资金，中行汕尾分行对上述专户进行监管。

根据《账户及资金监管协议》，募集资金账户专项用于债券募集资金的存放和使用，并同意由中行汕尾分行按照本协议约定对该账户资金的使用进行监管。在本次债券的主承销商将募集资金划拨至上述募集资金账户后，中行汕尾分行应监督公司按照本次债券募集说明书规定的募集资金用途使用以及支付与本次债券发行和上市的相关费用。公司在使用募集资金前，应向监管银行提供合法有效的支付凭证，监管银行在确认公司的付款要求符合本次债券募集资金用途后，应及时划拨资金。监管银行于募集资金存入后的每个年度末向本次债券的受托管理人出具募集资金监管报告，报告内容应包括募集资金账户资金使用支取情况和账户余额情况，直至本次债券的募集资金全部支付完毕。监管银行应加强对募集资金账户资金的监管，确保资金安全。

偿债账户专项用于债券偿债资金的归集和本次债券的还本付息，并同意由中行汕尾分行按照本协议约定对该账户资金的归集和使用进行监管。公司应于每年的债券付息日或兑付日前十个工作日确保该账户的余额不低于当期应付利息或当期应付本息及手续费之和；偿债账户资金只能用于本次

债券的还本付息，不得用于其他用途；公司应当依据本次债券募集说明书的约定，在每年的付息日或兑付日前5个工作日将当期应付利息或应付本息从偿债账户足额划拨至本次债券等级机构指定的银行账户；在本次债券付息日或兑付日前第十个工作日，如果偿债账户的资金余额不足偿付当期债券应付利息或应付本息，则监管银行应立即书面通知公司和本次债券受托管理人。

在本次债券募集说明书中约定的每年度债券付息日和兑付日前30个工作日，公司应将当年度偿债资金划拨的金额和时间书面通知监管银行，且公司应在本协议约定的资金划拨日前按照银行支付结算办法的规定向监管银行出具资金划付凭证及授权文件。

十、综合评价

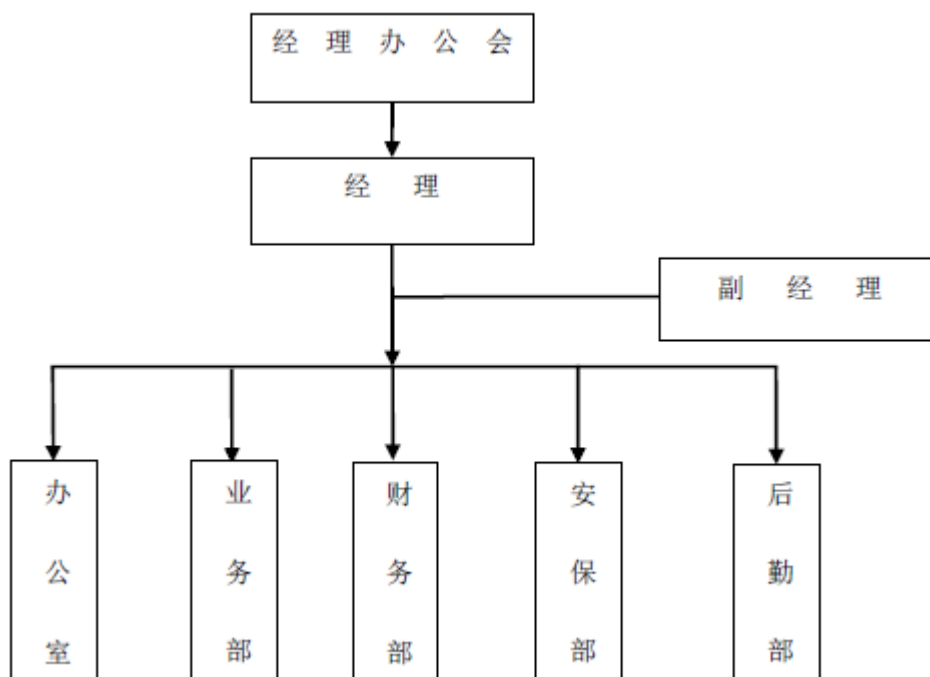
公司作为汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，其业务在所辖区域内具备一定专营性，拥有较大力度的政府支持。同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、收入实现质量差、项目未来收益的实现存在不确定性及未来投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司得到汕尾市政府的大力支持，随着公司项目建设的推进，未来公司收入规模有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置了分期偿付条款，有助于降低本次债券的集中偿付压力。广东再担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 汕尾市金叶发展公司 组织结构图



附件 2 汕尾市金叶发展公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	40.01	44.40	53.69
所有者权益（亿元）	27.67	32.44	34.82
短期债务（亿元）	0.00	0.11	0.10
长期债务（亿元）	0.87	0.30	0.50
全部债务（亿元）	0.87	0.41	0.60
营业收入（亿元）	0.59	4.05	5.24
净利润（亿元）	0.67	1.55	1.67
EBITDA（亿元）	0.86	1.99	2.16
经营性净现金流（亿元）	-0.22	-2.15	-8.61
应收账款周转次数（次）	0.78	1.29	0.73
存货周转次数（次）	--	0.31	0.29
总资产周转次数（次）	0.03	0.10	0.11
现金收入比率（%）	77.94	18.17	11.66
总资本收益率（%）	4.10	5.19	4.98
净资产收益率（%）	4.02	5.16	4.96
营业利润率（%）	21.32	11.96	19.06
费用收入比（%）	57.38	7.97	4.90
资产负债率（%）	30.84	26.94	35.14
全部债务资本化比率（%）	3.06	1.25	1.69
长期债务资本化比率（%）	3.06	0.92	1.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.99	4.85	3.60
流动比率（倍）	28.81	25.62	13.56
速动比率（倍）	17.05	13.68	7.71
现金短期债务比（倍）	--	64.91	56.90
经营现金流动负债比率（%）	-25.97	-197.64	-324.73
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.08	0.18	0.20

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。