

# 信用等级公告

联合〔2020〕1693号

联合资信评估有限公司通过对河源市润业投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河源市润业投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“14 河源润业债/PR 河润业”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年六月九日



## 河源市润业投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
14 河源润业债/PR 河源润业	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 河源润业债/PR 河源润业	9.00 亿元	3.60 亿元	2021/12/03

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 9 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			1	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

河源市润业投资有限公司(以下简称“公司”)是广东省河源市重要的城市基础设施建设主体, 主要承担河源市高新技术产业开发区(以下简称“高新区”)的城市基础设施建设业务。跟踪期内, 公司工程项目持续推进, 并获得河源市高新区政府在财政补贴和资金注入方面的支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司土地抵押比率高、利润总额对财政补贴依赖性强、业务单一等因素对其信用水平带来的不利影响。

“14 河源润业债/PR 河源润业”设置了分期还本条款, 可有效缓解公司未来的集中偿付压力。

未来公司将继续承担高新区内的城市基础设施建设业务, 并得到河源市政府的支持, 公司的综合实力有望增强。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, “14 河源润业债/PR 河源润业”信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内, 河源市经济持续发展, 财政收入稳步提高, 公司发展外部环境良好。
- 公司作为河源市重要的城市基础设施建设主体, 其业务在高新区具有垄断性优势; 跟踪期内, 公司持续获得高新区政府在财政补贴、资金注入方面的支持。
- “14 河源润业债/PR 河源润业”设置了分期还本条款, 有效降低了集中偿付压力。

### 关注

- 公司收入结构单一, 利润总额对财政补贴依赖性强。
- 公司存货以土地为主, 且土地抵押比率高, 资产流动性较弱。
- 跟踪期内, “14 河源润业债/PR 河源润业”募投项目实际进展缓慢, 并未产生收入, 联合资信将持

分析师：黄琪融 丁晓 黄杨宇宸

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](http://www.lhratings.com)

续关注募投项目的进展及收入实现情况。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	1.84	2.00	4.59
资产总额(亿元)	55.35	59.88	67.58
所有者权益(亿元)	37.89	39.29	42.93
短期债务(亿元)	2.79	7.10	6.85
长期债务(亿元)	13.22	11.65	10.45
全部债务(亿元)	16.01	18.75	17.30
营业收入(亿元)	3.25	2.96	3.01
利润总额(亿元)	1.46	1.20	1.18
EBITDA(亿元)	1.53	1.64	1.30
经营性净现金流(亿元)	0.87	1.57	1.10
现金收入比(%)	103.36	127.08	203.16
营业利润率(%)	6.00	6.00	5.39
净资产收益率(%)	3.76	2.97	2.74
资产负债率(%)	31.55	34.38	36.47
全部债务资本化比率(%)	29.71	32.30	28.73
流动比率(%)	1251.77	512.64	445.71
速动比率(%)	344.41	136.30	93.69
经营现金流动负债比(%)	20.39	14.38	7.74
现金短期债务比(倍)	0.66	0.28	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.52	1.37
全部债务/EBITDA(倍)	10.46	11.43	13.31

公司本部

项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	55.32	59.58	67.58
所有者权益(亿元)	37.87	39.04	42.93
全部债务(亿元)	16.01	16.75	17.30
营业收入(亿元)	3.25	2.96	3.01
利润总额(亿元)	1.47	1.21	1.18
资产负债率(%)	31.55	34.48	36.47
全部债务资本化比率(%)	29.72	30.02	28.73
流动比率(%)	1252.80	511.17	445.68
经营现金流动负债比(%)	20.46	14.52	7.74

注：已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 河源润业债 /PR 河源业	AA	AA	稳定	2019/06/18	孙宏辰 丁晓	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
14 河源润业债 /PR 河源业	AA	AA	稳定	2014/11/21	侯煜明 盛东巍	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由河源市润业投资有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

## 河源市润业投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 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”）关于河源市润业投资有限公司（以下简称“公司”）及“14 河源润业债/PR 河源业”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，公司注册资本、股权结构无变化。截至2019年底，公司注册资本10亿元，河源市高新区投资开发服务中心持有公司全部股权，是公司的实际控制人（股权结构见附件1-1）。

2020年5月公司经营范围新增“园区管理服务”。

截至2019年底，公司资产总额67.58亿元，所有者权益42.93亿元；2019年，公司实现营业收入3.01亿元，利润总额1.18亿元。

公司注册地址：河源市高新技术开发区高新二路创业服务中心大楼920室；法定代表人：吴嘉君。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“14河源润业债/PR河源业”，发行规模9.00亿元，期限为7年。“14河源润业债/PR河源业”设置了分期偿还条款，在存续期的第3~7个计息年度每年偿还本金的20%。跟踪期内，公司已按时支付利息，并兑付本金1.80亿元，

目前债券余额3.60亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	发行规模	余额	起息日	期限
14 河源润业债/PR 河源业	9.00	3.60	2014/12/03	7
<b>合计</b>	<b>9.00</b>	<b>3.60</b>	--	--

资料来源：联合资信整理

“14 河源润业债/PR 河源业”募集资金全部用于河源市高新区战略性新兴产业产业开发项目一期工程（以下简称“募投项目”）。截至2019年底，募投项目已支付项目资金11.13亿元，募集资金已经按募集资金用途全部使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8

规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三

产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年

一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三

档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。



### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支

持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008

年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### （2）行业监管与政策

**2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政

策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2

月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展  
城投企业作为城市基础设施建设的重要载

体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与

地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济环境

公司主要承担高新区内的城市基础设施建设业务，其经营发展直接受到河源市和高新区经济及财政实力的影响。跟踪期内，河源市及高新区经济持续增长。

### 河源市概况

河源，别称“槎城”，广东省辖地级市，地处广东省东北部、东江中上游。全市总面积

1.56 万平方千米，截至 2019 年底，常住人口 310.56 万人，辖 1 个区、5 个县，市政府驻源城区。

根据《2019 年河源市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，河源市实现地区生产总值（GDP）1080.03 亿元，同比增长 5.50%。其中，第一产业增加值 121.17 亿元，同比增长 5.00%；第二产业增加值 371.81 亿元，同比增长 5.70%；第三产业增加值 587.04 亿元，同比增长 5.40%。三次产业结构由上年的 10.7:38.3:51.0 调整为 11.2:34.4:54.4。

2019 年，河源市固定资产投资同比增长 19.30%。从三次产业看，第一产业投资同比下降 9.60%；第二产业投资同比增长 3.40%；第三产业投资同比增长 28.40%。

2019 年，全市实现全社会工业增加值 334.61 亿元，比上年增长 6.00%。全市共有规模以上工业企业 625 家，比上年减少 8 家，其中年产值超亿元的 206 家，实现规模以上工业增加值 301.43 亿元，比上年增长 6.10%。

根据公司提供数据，2019 年，河源市一般公共预算收入 77.47 亿元，同比增长 0.70%，其中税收收入（地方库）50.58 亿元，同比下降 3.60%；基金收入 72.57 亿元，同比增长 46.00%，其中，国有土地使用权出让收入 62.55 亿元，同比增长 42.52%；上级补助收入 345.10 亿元，同比增长 21.70%。2019 年底，河源市政府债务余额 264.60 亿元，地方政府债务负担一般。

### 高新区概况

高新区是经广东省人民政府批准设立的省级高新技术开发区，成立于 2003 年，是广东省首批示范性产业转移工业园。园区坚持走“新型工业化”道路，已吸引金融、通信、学校、公共交通、邮电等各个行业企业加盟。

2019 年，高新区实现工业总产值 585.20 亿元，同比增长 5.50%；工业增加值 122.10 亿元，同比增长 7.20%；税收收入累计 12.30 亿元，同比下降 23.20%；一般公共预算收入 5.00 亿元，同比下降 0.60%。

## 六、基础素质分析

公司业务在高新区具有垄断优势，跟踪期内，公司继续得到政府的财政补贴等支持。

根据河源市高新区管理委员会财政局出具的《关于划拨补贴的函》以及《关于财政性资金以资本金形式注入下属企业的说明》，2019年，公司分别收到财政补贴1.23亿元、资金注入2.82亿元。其中，财政补贴计入“营业外收入”；资本金注入计入“资本公积”。

根据中国人民银行企业信用信息报告（报告编号：2020022609255379362319），截至2020年5月27日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、高级管理人员等方面无重大变动。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要承担高新区的城市基础设施建设业务，园区及生产基地工程项目建设产生的工程收入是目前公司收入的唯一来源，跟踪期内公司营业收入略有上升，毛利率小幅下降。

2019年，公司实现营业收入3.01亿元，全部为工程建设收入，同比上升1.82%，主要系工程量上升所致。2019年，公司毛利率为

6.31%，较上年略有下降。

### 2. 业务经营分析

公司工程施工业务与河源市人民政府签订建设协议，采用成本加成模式确认收入。跟踪期内，公司工程施工收入有所增长，回款质量高；在建项目未来三年资本支出压力一般。

根据河源市人民政府与公司签订的《工程项目建设协议》（以下简称“协议”），公司负责项目前期的资金筹集和建设工作，河源市人民政府按照工程进度向公司分批支付建设成本和建设收益，其中建设收益为建设成本的10%。公司将建设成本和收益合计确认为收入。2019年，公司确认收入的工程建设项目包括河源市中兴通讯基础设施项目（二期）和河源市高新区中央商务区滨江基础设施项目，合计确认收入3.01亿元，当年实现回款3.10亿元，回款质量高。2019年，公司收到以往代建项目回款3.02亿元。

表4 2019年公司工程项目确认收入情况

（单位：亿元）

项目名称	确认收入
河源市中兴通讯基础设施项目（二期）	0.73
河源市高新区中央商务区滨江基础设施项目	2.28
合计	3.01

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司主要在建项目4个，计划总投资42.56亿元，已完成投资28.68亿元，未来尚需投资13.88亿元。根据公司的投资计划，2020—2022年，公司每年计划投资2.00亿元，未来资本支出压力一般。

表5 截至2019年底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2019年底 完成投资情况	未来投资计划		
			2020年	2021年	2022年
河源市中兴通讯基础设施建设项目（二期）	10.36	10.36	--	--	--
河源市高新区中央商务区滨江基础设施项目	4.38	4.38	--	--	--
河源市润业商务小区基础设施建设项目	2.81	2.81	--	--	--
河源市高新区战略性新兴产业产业开发项目一期工程	25.01	11.13	2.00	2.00	2.00
合计	42.56	28.68	2.00	2.00	2.00

注：表格中已完成投资额包括相应地块的整理成本，记入开发成本，并逐年结转

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

公司未来将持续执行公司的功能定位，以资本运营为中心，以价值最大化为目标，坚持政府引导市场化运作，以跨产业投资与资产管理为重点，努力提高自身战略管理、资本增值、创新驱动、风险防控及经营能力。公司将逐步发展成为粤东西北地区具有一定影响力的国有资本运营公司，坚持做好承接业务和投融资工作，不断拓展高新区发展空间，加快推动创新创业，实现国有资产的保值增值。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司合并范围内拥有2家

子公司，跟踪期内新增河源市润泽物业管理有  
限公司、减少河源市先科科技服务发展有  
限公司，上述子公司资产规模较小，公司财务数据  
可比性强。

截至2019年底，公司资产总额67.58亿元，  
所有者权益42.93亿元；2019年，公司实现营  
业收入3.01亿元，利润总额1.18亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流  
动资产为主；应收账款、存货规模较大，对资  
金形成一定占用，且土地资产抵押比例较高，  
公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额67.58亿元，较  
上年底增长12.86%，其中流动资产占93.63%，  
非流动资产占6.37%，公司资产结构仍以流动  
资产为主。公司主要资产情况见表6。

表6 2018—2019年公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.00	3.34	4.59	6.79
应收账款	8.71	14.55	5.69	8.42
存货	41.17	68.75	49.98	73.96
<b>流动资产</b>	<b>56.08</b>	<b>93.65</b>	<b>63.28</b>	<b>93.63</b>
可供出售金融资产	3.80	6.35	4.30	6.37
<b>非流动资产</b>	<b>3.80</b>	<b>6.35</b>	<b>4.30</b>	<b>6.37</b>
<b>资产总额</b>	<b>59.88</b>	<b>100.00</b>	<b>67.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

### 流动资产

2019年底，公司流动资产63.28亿元，较  
上年底增长12.84%，主要系货币资金及存货增  
长所致；流动资产主要由存货（占73.96%）、  
应收账款（占8.42%）和货币资金（占6.79%）  
构成。

2019年底，公司货币资金4.59亿元，较上  
年底增长129.42%，主要由银行存款（占91.28%）  
构成，公司无受限货币资金。

2019年底，公司应收账款5.69亿元，较上  
年底下降34.64%，主要系收到政府拨付的之前  
年度代建项目回款，公司应收账款均为应收河  
源市财政局代建项目收入款。

2019年底，公司存货49.98亿元，较上年  
底增长21.39%，主要系公司摘得土地所致。存  
货由土地成本（占61.18%）和工程成本（占  
38.82%）构成，其中土地成本为土地使用权，  
工程成本为公司代建项目的建设成本。

### 非流动资产

2019年底，公司非流动资产4.30亿元，较  
上年底增长13.17%，主要由可供出售金融资产  
构成。

2019年底，公司可供出售金融资产4.30亿  
元，较上年底增长13.16%，主要系公司对广东  
粤科河源创新创业投资母基金有限公司（以下  
简称“河源创新基金”）增加投资0.50亿元所致，

增资后，公司对河源创新基金持股 50.00%。

2019 年底，公司受限资产规模 23.40 亿元，占当期资产总额的 34.63%，主要为用于抵押借款的土地资产，公司资产受限比例较高。

### 3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益有所增长，债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担较轻。**

#### 所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 42.93 亿元，较上年底增长 9.27%，主要系资本公积及未分配利润增加所致；所有者权益主要由实收资本（占 23.29%）、资本公积（占 64.71%）和未分配利润（占 9.13%）构成。

2019 年底，公司资本公积 27.78 亿元，较上年底增长 9.59%，主要系河源市高新区管理委员会财政局对公司注资 2.82 亿元所致。

#### 负债

2019 年底，公司负债规模 24.65 亿元，较上年底增长 19.72%。其中，流动负债占比 57.59%，非流动负债占比 42.41%，公司负债结构仍以流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 14.20 亿元，较上年底增长 29.78%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款增长所致。2019 年底，公司流动负债主要由其他应付款（占 37.17%）、一年内到期的非流动负债（占 30.99%）、短期借款（占 17.26%）构成。

2019 年底，公司新增短期借款 2.45 亿元，为公司向广发银行股份有限公司河源高新区支行及远东国际租赁有限公司的信用贷款。

2019 年底，公司其他应付款 5.90 亿元，较上年底增长 132.42%，主要系河源市财政局对公司划拨 3 亿元政府专项款所致，借款期限为 10 年。2019 年底，其他应付款主要由政府专项款（占 87.41%）和往来款（占 10.67%）构成。往来款主要是和河源市高新创业投资有限公司

<sup>1</sup>之间的拆借款。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.40 亿元，较上年底增长 22.22%，主要包括一年内到期的应付债券 3.40 亿元和一年内到期的长期借款 1.00 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 10.45 亿元，较上年底增长 8.31%，主要由应付债券（占 70.34%）和长期借款（占 29.66%）构成。

2019 年底，公司长期借款 3.10 亿元，较上年底增长 6.90%，主要是公司在广州农村商业银行河源东源支行新增抵押并保证借款所致。2019 年底，公司长期借款由抵押借款、保证借款以及抵押并保证借款构成。公司长期借款中涉及保证情况的担保人均为河源市鸿业建设投资有限公司，抵押物均为土地使用权。

2019 年底，公司应付债券 7.35 亿元，较上年底增长 8.92%，主要系发行债券“19 润业投资 PPN001”4 亿元所致。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 17.30 亿元，较上年底下降 10.28%，其中短期债务占 39.59%，长期债务占 60.41%。公司债务结构以长期债务为主。

表 7 2018—2019 年公司有息债务情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	7.10	6.85
长期债务	11.65	10.45
全部债务	18.75	17.30
资产负债率	34.38	36.47
全部债务资本化比率	32.30	28.73
长期债务资本化比率	22.87	19.58

资料来源：联合资信根据审计报告整理。

从债务指标看，2019 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 36.47%、28.73% 和 19.58%，其中长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别较上年底下降了 3.29 个和 3.57 个百分点，资产负债率较上年底上升了 2.09 个百分点。公司整

<sup>1</sup> 河源市高新创业投资有限公司系河源市高新区管委会下属国企，主要经营创业投资、实业投资和企业管理咨询等业务

体债务负担较轻。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增加，期间费用占营业收入的比重上升明显，利润总额对政府补助依赖性强。

2019年，公司实现营业收入3.01亿元，同比增长1.82%，系工程建设收入的增加；同期，公司营业成本2.82亿元，同比上升1.82%，公司的营业利润率为5.39%，较2018年略有下降。

期间费用方面，2019年，公司期间费用合计0.24亿元，同比增加0.20亿元；期间费用率为7.95%，同比增长6.44个百分点，主要系公司财务费用和管理费用增加所致。

2019年，公司实现利润总额1.18亿元，同比下降2.16%，其中营业外收入1.25亿元，主要来自于政府补助，占利润总额的105.93%，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.16%和2.74%，较2018年分别下降0.60个和0.23个百分点。

表8 2018—2019年公司盈利情况  
(单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年
营业收入	2.96	3.01
营业成本	2.77	2.82
营业利润	0.13	-0.08
营业外收入	1.10	1.25
利润总额	1.20	1.18
营业利润率	6.00	5.39
总资本收益率	2.76	2.16
净资产收益率	2.97	2.74

资料来源：联合资信根据审计报告整理。

#### 5. 现金流

跟踪期内，受项目回款增加影响，公司经营活动现金流入大幅增长，收现质量进一步上升；因对外投资，公司投资活动表现为小幅净流出；公司融资规模有所增长，筹资活动现金净流入规模大幅增长。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现

金流入量为12.98亿元，同比增长72.60%。其中销售商品提供劳务收到的现金6.12亿元，同比增长62.77%，主要系项目回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金6.86亿元，同比增长82.43%，主要系公司加大了项目往来款的回收力度所致；同期，公司现金收入比203.16%，收入实现质量高。2019年，公司经营活动现金流出11.88亿元，同比增长99.80%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为10.24亿元，同比增长123.57%，主要系公司2019年购买土地所致。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.10亿元。

投资活动方面，2019年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出0.87亿元，主要为公司对河源创新基金的投资；公司投资活动产生的现金流量净额为-0.87亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入11.47亿元，主要系取得借款、发行债券收到的现金及收到的股东资金注入。公司筹资活动现金流出9.51亿元，同比增长165.33%，其中偿还债务支付的现金8.10亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金0.95亿元，支付其他与筹资活动有关的现金0.46亿元，公司筹资活动现金流量净额1.96亿元。

表9 公司现金流构成表(单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	7.52	12.98
经营活动现金流出量	5.95	11.88
经营活动现金流量净额	1.57	1.10
现金收入比	127.08	203.16
投资活动现金流量净额	-1.57	-0.87
筹资活动现金流量净额	0.15	1.96

资料来源：联合资信根据审计报告整理。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般。考虑到公司的区域地位及河源市及高新区政府对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019年底公司流动比



率和速动比率分别为 445.71% 和 93.69%，较上年底均有所下降；公司现金类资产为 4.59 亿元，是同期短期债务的 0.67 倍；同期，公司经营现金流动负债比为 7.74%。公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.30 亿元，同比下降 20.78%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.37 倍和 13.31 倍，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底，公司对外担保 1 笔，为对河源市鸿业建设投资有限公司（国有独资企业）的贷款担保 2.50 亿元，担保期限为 2016 年 12 月 27 日—2031 年 12 月 26 日，担保比率为 6.36%，担保比率低，河源市鸿业建设投资有限公司为国有独资企业，被担保企业经营正常，公司或有负债风险可控。

截至 2019 年底，公司共获得授信额度 14.20 亿元，已使用的授信额度为 8.70 亿元，尚未使用的授信额度为 5.50 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 7. 母公司财务分析

**公司业务主要由母公司开展，公司资产、权益、收入及利润均主要来自于母公司；母公司所有者权益稳定性较强，整体债务负担较轻。**

截至 2019 年底，母公司资产总额为 67.58 亿元，较上年底增长 13.43%。其中，流动资产为 63.27 亿元，主要由存货构成。非流动资产 4.31 亿元，主要由可供出售金融资产构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 42.93 亿元，较上年底增长 9.97%，其中资本公积占 64.71%。公司所有者权益较为稳定。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 24.65 亿元，较上年底增长 20.00%，其中，流动负债（占 57.61%）主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成；非流动负债（占 42.39%）主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2019 年底资产负债率为 36.47%，较上年底增加 2.00 个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 3.01 亿元，母净利润为 1.18 亿元。

#### 十、存续债券偿还能力分析

截至本评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券“14 河源润业债/PR 河源业”余额为 3.60 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 1.30 亿元、12.98 亿元和 1.10 亿元，对上述债券余额的覆盖倍数分别为 0.36 倍、3.60 倍和 0.31 倍。公司经营活动现金流入量对“14 河源润业债/PR 河源业”余额的覆盖程度较好。

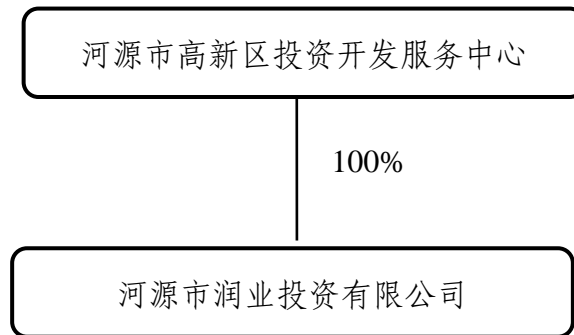
“14 河源润业债/PR 河源业”设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度分别偿还本金的 20%，即 1.80 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对单年需偿还本金的覆盖倍数分别为 0.72 倍、7.21 倍和 0.61 倍。公司经营活动现金流入量对债券分期偿还本金保障能力较强。

“14 河源润业债/PR 河源业”主要偿债资金来源为募投项目收入，包括河源市高新区战略性新兴产业新材料产业开发项目一期工程项目的标准厂房、宿舍及其他服务设施的租售收入、返还的土地出让收入。按照《河源市高新区战略性新兴产业新材料产业开发项目一期工程可行性研究报告》，项目应于 2015 年底完成建设，但由于前期拆迁难度较大，截至评级报告出具日，募投项目仍处于在建状态，完工时间未定。联合资信将持续关注募投项目的建设及收入实现情况。

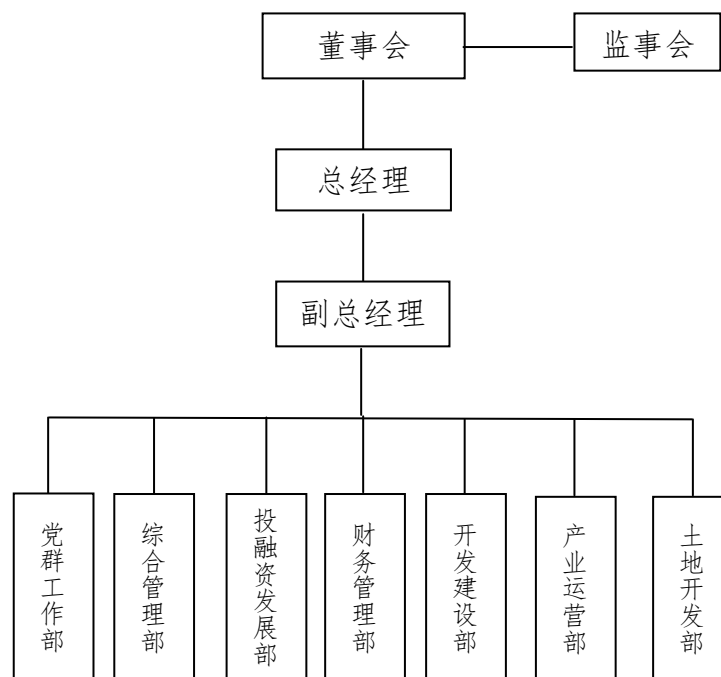
#### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“14 河源润业债/PR 河源业”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
河源市润创投资有限公司	投资咨询	5000.00	100.00	出资设立
河源市润泽物业管理有限公司	物业管理	50.00	100.00	出资设立

资料来源：公司审计报告

**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	1.84	2.00	4.59
资产总额(亿元)	55.35	59.88	67.58
所有者权益(亿元)	37.89	39.29	42.93
短期债务(亿元)	2.79	7.10	6.85
长期债务(亿元)	13.22	11.65	10.45
全部债务(亿元)	16.01	18.75	17.30
营业收入(亿元)	3.25	2.96	3.01
利润总额(亿元)	1.46	1.20	1.18
EBITDA(亿元)	1.53	1.64	1.30
经营性净现金流(亿元)	0.87	1.57	1.10
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.35	0.33	0.42
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05
现金收入比(%)	103.36	127.08	203.16
营业利润率(%)	6.00	6.00	5.39
总资本收益率(%)	2.76	2.76	2.16
净资产收益率(%)	3.76	2.97	2.74
长期债务资本化比率(%)	25.87	22.87	19.58
全部债务资本化比率(%)	29.71	32.30	28.73
资产负债率(%)	31.55	34.38	36.47
流动比率(%)	1251.77	512.64	445.71
速动比率(%)	344.41	136.30	93.69
经营现金流动负债比(%)	20.39	14.38	7.74
现金短期债务比(倍)	0.66	0.28	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	10.46	11.43	13.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.52	1.37

注：已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务

**附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	1.70	1.63	4.58
资产总额(亿元)	55.32	59.58	67.58
所有者权益(亿元)	37.87	39.04	42.93
短期债务(亿元)	2.79	7.10	6.85
长期债务(亿元)	13.22	9.65	10.45
全部债务(亿元)	16.01	16.75	17.30
营业收入(亿元)	3.25	2.96	3.01
利润总额(亿元)	1.47	1.21	1.18
EBITDA(亿元)	1.53	2.05	2.00
经营性净现金流(亿元)	0.87	1.58	1.10
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.45	0.33	0.42
存货周转次数(次)	0.04	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.05
现金收入比(%)	103.36	127.08	203.16
营业利润率(%)	6.00	6.00	5.39
总资本收益率(%)	2.77	3.61	3.33
净资产收益率(%)	3.77	3.01	2.74
长期债务资本化比率(%)	25.88	19.82	19.58
全部债务资本化比率(%)	29.72	30.02	28.73
资产负债率(%)	31.55	34.48	36.47
流动比率(%)	1252.80	511.17	445.68
速动比率(%)	342.30	133.50	93.66
经营现金流动负债比(%)	20.46	14.52	7.74
现金短期债务比(倍)	0.61	0.23	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	10.46	8.17	8.64
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.22	1.21

## 附件 4 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) <sup>1/(n-1)</sup> -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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 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 5-2 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。

## 附件 5-3 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