

信用评级公告

联合〔2021〕4656号

联合资信评估股份有限公司通过对河源市润业投资有限公司主体及其相关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河源业”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日



河源市润业投资有限公司 2021 年跟踪评级报告



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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 河源润业债/PR 河源业	9.00 亿元	1.80 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；“14 河源润业债/PR 河源业”设置提前偿还条款

评级时间：2021 年 6 月 23 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	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	F3	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		3
		调整因素和理由		
政府支持			3	

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”）是河源市高新区最重要的城市基础设施建设主体，主要承担河源市高新技术开发区（以下简称“高新区”）的城市基础设施建设业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，区域专营优势突出，并在资本金注入、财政补贴和专项债券资金拨付方面得到政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产变现能力较差、未来资本支出压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来公司除继续承担高新区内的城市基础设施建设业务，同时将开展自建自营类业务，丰富收入来源。公司经营情况有望保持稳定。

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

优势

1. 外部发展环境良好。2020 年，河源市实现 GDP1102.74 亿元，同比增长 1.30%；高新区实现规模以上工业总产值 489.50 亿元，同比增长 4.00%。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。
2. 区域专营优势突出。公司作为高新区最重要基础设施建设主体，在区域内拥有垄断优势，重要性突出。
3. 持续有力的外部支持。2020 年，高新区管委会国资局向公司货币增资 5.61 亿元；公司获得专项债资金 6.70 亿元，获得财政补贴 1.20 亿元。

关注

1. 资产变现能力较差。截至 2020 年底，公司土地征拆、政府土地注入及基础设施建设投入形成的存货 67.03 亿元，规模较大，占资产总额的 77.77%。
2. 存在一定的集中兑付压力。公司有息债务规模较快增长，2021 年需偿还 9.30 亿元。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.48 倍，存在一定的集中兑付压力。
3. 未来资本支出压力大。截至 2020 年底，公司在建拟建基

分析师：张婷婷 丁 晓

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

基础设施代建项目及自建自营项目分别需投资 46.00 亿元和 21.08 亿元。

4. **自营项目未来资金平衡受环境影响较大。**2020 年公司新增自建自营项目未来资金平衡受项目进度、外部环境、实际运营影响较大，存在一定不确定性。
5. **募投项目建设进度及收入实现情况不达预期。**募投项目已于 2013 年底动工建设，原计划于 2015 年开始陆续完工并出租、出售，但实际受征拆进展缓慢影响，募投项目进展缓慢，截至 2020 年底，建设进度仅为 54.06%，且尚未实现收入。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	2.00	4.59	4.48
资产总额（亿元）	59.88	67.58	86.19
所有者权益（亿元）	39.29	42.93	49.68
短期债务（亿元）	7.10	6.85	9.30
长期债务（亿元）	9.65	10.45	13.96
全部债务（亿元）	16.75	17.30	23.26
营业收入（亿元）	2.96	3.01	3.17
利润总额（亿元）	1.20	1.18	1.16
EBITDA（亿元）	1.25	1.30	1.37
经营性净现金流（亿元）	1.57	1.10	-11.96
现金收入比（%）	127.08	203.16	111.87
营业利润率（%）	6.00	5.39	5.14
净资产收益率（%）	2.97	2.74	2.34
资产负债率（%）	34.38	36.47	42.36
全部债务资本化比率（%）	29.89	28.73	31.89
流动比率（%）	512.62	445.71	363.03
速动比率（%）	136.29	93.69	65.84
经营现金流动负债比（%）	14.38	7.74	-53.02
现金短期债务比（倍）	0.28	0.67	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.37	1.16
全部债务/EBITDA（倍）	13.43	13.31	16.95
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	59.58	67.58	86.19
所有者权益（亿元）	39.04	42.93	49.68
全部债务（亿元）	13.25	17.30	22.51
营业收入（亿元）	2.96	3.01	3.16
利润总额（亿元）	1.21	1.18	1.16
资产负债率（%）	34.48	36.47	42.36
全部债务资本化比率（%）	25.34	28.73	31.18
流动比率（%）	511.15	445.68	362.99
经营现金流动负债比（%）	14.52	7.74	-52.97

注：其他应付款中有息部分调整至短期债务计算；

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	2020/06/09	黄琪融 丁 晓 黄杨宇宸	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	阅读全文
14 河源润业债/PR 河源业	AA	AA	稳定	2014/11/21	侯煜明 盛东巍	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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

2020年8月，根据河源市高新区管委会国资局出具的《河源市河源润业投资有限公司股东决定》，公司新增注册资本15亿元；股东由河源市高新区投资开发服务中心变更为河源市高新技术产业开发区管理委员会国有资产监督管理局（以下简称“高新区国资局”）。截至2020年底，公司注册资本25亿元，实收资本15.66亿元，剩余部分计划于2050年底之前缴齐；公司唯一股东为高新区国资局，实际控制人为河源市高新技术产业开发区管理委员会。

截至2020年底，公司实际经营范围未发生变化。公司本部仍设置7个职能部门，包括党群工作部、综合管理部、投融资发展部、财务管理部、开发建设部、产业运营部、土地开发部；公司纳入合并范围的子公司共8家，较上年底新增6家子公司（其中1家于跟踪期内转让），均为新设成立。

截至2020年底，公司资产总额86.19亿元，所有者权益49.68亿元；2020年，公司实现营业收入3.17亿元，利润总额1.16亿元。

公司注册地址：河源市高新技术产业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

1. 债券发行情况

截至2021年5月底，联合资信所评的公司存续债券为“14河源润业债/PR河源业”，余额1.80亿元。“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1.80亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
14 河源润业债 /PR 河源业	9.00	1.80	2014/12/03	7

资料来源：联合资信整理

2. 募投项目进展情况

“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材料产业开发项目一期工程（以下简称“募投项目”）。截至2020年底，募集资金已经按募集约定用途全部使用完毕。募投项目已于2013年底开工建设，原计划于2015年开始陆续完工并出租、出售，但实际受征拆进展缓慢影响，募投项目进展缓慢，截至2020年底，建设进度仅为54.06%，且尚未实现收入。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢

复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年第一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两

年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度

全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年中国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

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中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约束地方政府及其融资平台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中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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,建立了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年及2019年,国内经济下行压力加大,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同时,政府持续加大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,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和

融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上

调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
------------	-----	--------------------	--

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

跟踪期内，河源市及高新区经济及一般公共预算收入持续增长，为公司发展提供了良好的发展环境。

河源市概况

根据《2020 年河源市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，河源市实现地区生产总值（GDP）1102.74 亿元，同比增长 1.30%。其中，第一产业增加值 136.91 亿元，同比增长

5.90%；第二产业增加值 374.67 亿元，同比增长 1.90%；第三产业增加值 591.16 亿元，同比下降 0.10%。三次产业结构由上年的 11.2: 34.5: 54.3 调整为 12.4: 34.0: 53.6。

2020 年，河源市固定资产投资同比增长 5.10%。从三次产业看，第一产业投资同比增长 71.60%；第二产业投资同比增长 3.10%；第三产业投资同比增长 4.50%。

2020 年，河源市实现全社会工业增加值 294.94 亿元，比上年增长 2.20%。全市共有规模以上工业企业 591 家，比上年减少 34 家，其中年产值超亿元的 193 家，实现规模以上工业增加值 280.83 亿元，比上年增长 2.20%。

2020 年，河源市一般公共预算收入 79.80 亿元，同口径增长 3.00%。其中税收收入（地方库）49.35 亿元，同口径下降 2.40%，占比为 61.84%，一般公共预算收入质量尚可。同期，完成一般公共预算支出 368.68 亿元，财政自给率为 24.64%，财政自给能力较差。

高新区概况

高新区成立于 2003 年，是广东省首批示范性产业转移工业园，2015 年 2 月经国务院批准升级为国家高新区，是粤东西北地区首个国家级高新技术产业开发区。园区坚持走“新型工业化”道路，已形成电子信息、精密机械制造两大主导产业和新能源、五金塑胶、食品饮料、服装箱包、文体用品五大特色产业布局。

2020 年，高新区实现规模以上工业总产值 489.50 亿元，同比增长 4.00%；规模以上工业增加值 105.90 亿元，同比增长 5.60%；税收收入累计 13.50 亿元，同比增长 9.40%。本级地方一般公共预算收入 4.4 亿元，同比增长 6.0%；本级地方一般公共预算支出 10.8 亿元，财政自给率为 40.74%，财政自给能力一般。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在高新区内城市基础设施建设业务方面仍具有垄断优势，在资本金注入、财政补贴和专项债券资金拨付方面得到政府大力支持。

公司作为高新区最重要基础设施建设主体，在区域内拥有垄断优势。2020 年，根据高新区国资局出具的《河源市河源润业投资有限公司股东决定》，公司新增注册资本 15 亿元，其中由公司资本公积转增实收资本 1.23 亿元，高新区国资局货币认缴 13.77 亿元（2020 年实缴 5.61 亿元，其中 4.43 亿元计入“实收资本”，1.18 亿元计入“资本公积”），于 2020 年 12 月 31 日前缴足。根据河财金〔2020〕18、35 号文，公司获河源市财政局拨付专项债券资金累计 6.70 亿元，计入“其他应付款”。公司获高新区财政局 1.20 亿元成本费用补助及 0.61 万元稳岗补贴，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91441600553605886U），截至 2021 年 5 月 13 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、公司管理制度进一步完善。

跟踪期内，公司按照《公司法》等有关法律、法规的规定更新了公司章程，新设立了党支部。董事会成员新增黄俊宁、吴敏两人，共 7 人，其中 6 人由股东任命（包括董事长 1 人），1 人由职工代表大会选举产生。公司监事会正常换届，新任何宇宁为监事会主席，何悦、陈坚及杜海科为职工代表监事，陈茜为监事。

跟踪期内，公司完善了财务管理、工程项目建设管理、融资业务、融资担保管理、绩效考核等一系列管理制度，保障了公司的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司业务仍以工程建设为主，主营业务收入小幅增长，毛利率基本稳定。

2020 年，公司营业收入小幅增长，收入仍以工程建设收入为主。毛利率方面，工程建设和公司综合毛利率均保持稳定。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况
(单位：亿元、%)

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	3.01	100.00	6.80	3.16	99.86	6.80
物业收入	--	--	--	0.01	0.14	33.01
合计	3.01	100.00	6.80	3.17	100.00	6.83

资料来源：公司审计报告

2. 主营业务分析

(1) 代建工程

2020 年，公司工程施工业务模式未发生改变。公司工程施工收入小幅增长，回款质量高；在建项目未来资本支出压力较大。

根据河源市人民政府及高新区管委会与公司签订的工程项目建设协议，采用委托代建模式进行基础设施建设。公司负责项目前期的资金筹集和建设管理工作，河源市财政局通过确认收入的结算函向公司分批支付建设成本和建设收益（通常为 10%，不同项目有所波动），公司将建设成本和收益合计确认为收入。2020 年，公司基础设施代建业务投入 12.95 亿元；公司当年确认收入的工程建设项目为河源市中兴通讯基础设施项目（二期），确认收入 3.16 亿元，当年实现回款 3.54 亿元，回款质量高。

截至 2020 年底，公司在建项目 15 个，计划总投资 70.08 亿元，已投资 24.08 亿元，未来尚需投资 46.00 亿元。根据公司的投资计划，2021—2023 年，公司计划每年分别投资 20.15 亿元、13.89 亿元及 5.50 亿元，未来资本支出压力较大。

表 5 截至 2020 年底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2020 年底 完成投资情况	未来投资计划		
			2021 年	2022 年	2023 年
河源市高新区战略性新型材料产业开发项目一期工程	25.01	13.52	2.00	2.00	2.00
深河产业城 A 区	6.70	3.18	0.30	1.70	1.50
滨江大道北段道路升级改造及沿江公园北段景观工程项目	2.39	2.15	0.05	0.00	0.00
建成区其他道路	10.84	0.92	4.00	4.00	2.00
大塘小学扩建工程	1.17	0.32	0.05	0.00	0.00
中央活力区工程	5.46	0.46	3.30	1.70	0.00
高新区三期工程	2.54	0.07	1.35	1.10	0.00
科技大道及高埔河升级改造工程	2.33	0.49	1.84	0.00	0.00
图书馆工程	1.99	0.05	1.00	0.94	0.00
沿江公园中段景观升级改造工程	1.10	0.11	0.90	0.00	0.00
滨江大道北段滨江公园景观工程（二期）项目	0.65	0.00	0.50	0.15	0.00
兴业大道、兴工大道、科技一路、科技二路道路新建与升级改造工程	6.88	2.25	2.30	2.30	0.00
河源市国家高新区智慧园区城市管理系统项目	0.90	0.10	0.80	0.00	0.00
东江干流东洲坝段湿地水生态工程	1.77	0.17	1.70	0.00	0.00
河源市人民医院高新区深河门诊部建设项目	0.35	0.29	0.06	0.00	0.00
合计	70.08	24.08	20.15	13.89	5.50

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

（2）自营项目

公司自营项目预计通过租赁、出售等自主运营实现资金平衡。在建项目投资集中在 2021 年，存在一定的资本支出压力。

公司通过“招拍挂”方式获取土地后，自筹资金进行项目建设，项目完工后通过租赁、出售等自主运营方式实现资金平衡。

截至 2020 年底，公司在建项目 4 个，包括厂房、体育馆和商务中心等，总投资 18.33 亿

元，已投资金 2.76 亿元，未来尚需投资 15.57 亿元；2021 年及 2022 年，公司计划每年分别投资 11.09 亿元及 3.66 亿元。公司拟建项目 1 个，为河源市高新区工业设计文化创意中心项目，预计总投资 5.51 亿元。整体看，公司在建拟建项目后续待投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。同时，自建自营项目未来资金平衡受项目进度、外部环境、实际运营影响较大，存在一定不确定性。

表 6 截至 2020 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 2020 年底完 成投资情况	未来投资计划	
			2021 年	2022 年
河源市高新区基础设施工程及配套项目-商务会议中心工程	2.31	0.50	1.81	0.00
河源市高新区基础设施工程及配套项目模具城统建厂房	3.70	1.42	2.28	0.00
河源市高新区体育馆项目	7.49	0.31	4.00	2.36
河源市高新区深河 A 区统建厂房项目	4.83	0.53	3.00	1.30
合计	18.33	2.76	11.09	3.66

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。

体看，公司财务数据可比性强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年审计报告，由上会会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围子公司 8 家。2020 年新增子公司 6 家（其中新增 1 家子公司于 2020 年 8 月 4 日转让）。新增子公司均为新设成立，对财务数据可比性影响小。总

2. 资产质量

2020 年，公司资产规模较快增长，资产结构仍以流动资产为主；土地征迁、基础设施建设等形成的存货规模大幅增长，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 27.53%，系存货增加所致。从构成看，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.59	6.79	4.48	5.20
应收账款	5.69	8.42	5.41	6.28
存货	49.98	73.96	67.03	77.77
流动资产	63.28	93.63	81.88	95.00
可供出售金融资产	4.30	6.37	4.30	5.00
非流动资产	4.30	6.37	4.31	5.00
资产总额	67.58	100.00	86.19	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 29.40%，主要来自存货的增加。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。货币资金较上年底小幅下降 2.31%，主要由银行存款构成，公司无受限货币资金。应收账款较上年底下降 4.94%，主要系往年代建项目收到回款所致；从结构看，主要为应收河源市财政局代建项目款，账龄主要为 1~2 年。存货较上年底增长 34.12%，主要系项目推进投入增加所致；存货由土地成本（占 51.10%）和工程成本（占 48.90%）构成；从土地取得方式来看，政府注入土地资产为 25.06 亿元，占 73.21%，“招拍挂”形式取得土地资产为 9.17 亿元，占 26.79%；土地资产抵押比例为 27.23%，抵押比率尚可。

截至 2020 年底，公司非流动资产基本保

持稳定，主要由可供出售金融资产构成。公司可供出售金融资产 4.30 亿元，其中广东深河产业投资开发有限公司 3.80 亿元、广东粤科河源创新创业投资母基金有限公司 0.50 亿元，与上年相比无变化。

截至 2020 年底，公司受限资产规模 9.32 亿元，占当期资产总额的 10.81%，公司资产受限比例一般。

3. 资本结构

2020 年，受益于股东增资，公司所有者权益进一步增长；实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 15.70%，主要系实收资本及未分配利润增加所致；实收资本和资本公积占所有者权益的 87.34%，权益稳定性较好。

表 8 公司主要所有者权益构成情况
(单位: 亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	23.29	15.66	31.52
资本公积	27.78	64.71	27.73	55.82
未分配利润	3.92	9.13	4.94	9.94
所有者权益	42.93	100.00	49.68	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底, 公司实收资本较上年底增长56.58%, 系资本公积转增实收资本1.23亿元及高新区国资局注资4.43亿元所致。公司资本公积相对稳定, 主要系资本公积转增实收资本1.23亿元及高新区国资局注资1.18亿元所致。

公司债务规模有所增长, 整体债务负担仍较轻, 但 2021 年存在一定的集中兑付压力。

截至 2020 年底, 公司负债总额较上年底增长 48.13%, 系其他应付款、长期借款增加所致。从结构看, 公司负债仍以流动负债为主, 且占比进一步提升。

截至 2020 年底, 公司流动负债较上年底增长 58.87%, 主要由其他应付款、一年内到期

的非流动负债和短期借款构成。短期借款较上年底下降 18.37%, 从构成看, 50%为保证借款, 50%为信用借款; 利率区间为 3.3%~6.5%。公司其他应付款较上年底增长 110.20%, 主要系河源市高新区管委会拨付专项债资金(6.70 亿元)所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 48.89%, 主要包括一年内到期的应付债券 3.40 亿元(“14 河源润业债”和“16 河源置业 PPN001”)和一年内到期的长期借款 3.15 亿元。

截至 2020 年底, 公司非流动负债较上年底增长 33.54%, 主要由应付债券和长期借款构成。公司长期借款较上年底增长 221.96%, 主要系融资租赁款增加(6.40 亿元)所致; 从利率来看, 公司长期借款利率区间为 3.80%~8.70%; 从抵押物来看, 公司长期借款中涉及的抵押物为土地使用权及土地附着物。公司应付债券较上年底降低 45.90%, 主要系兑付债券“14 河源润业债”及“16 河源置业 PPN001”部分本息以及部分应付债券转入流动负债所致。

表 9 公司主要负债和所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.45	9.94	2.00	5.48
其他应付款	5.90	23.93	12.40	33.96
一年内到期的非流动负债	4.40	17.85	6.55	17.94
流动负债	14.20	57.59	22.56	61.77
长期借款	3.10	12.58	9.98	27.33
应付债券	7.35	29.83	3.98	10.89
非流动负债	10.45	42.41	13.96	38.23
负债总额	24.65	100.00	36.51	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面, 截至 2020 年底, 公司全部债务较上年底增长 34.42%, 其中短期债务占 39.99%, 长期债务占 60.01%。公司债务结构以长期债务为主。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增长 5.89 个、3.16 个和 2.36 个百分点。公司整体债务负

担仍较轻。

表10 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
短期债务	6.85	9.30
长期债务	10.45	13.96
全部债务	17.30	23.26
资产负债率	36.47	42.36

全部债务资本化比率	28.73	31.89
长期债务资本化比率	19.58	21.94

资料来源：联合资信根据审计报告整理。

公司未来债务到期情况如下表所示。2021年存在一定的集中兑付压力。

表 11 截至 2020 年底公司有息债务剩余期限分布
(单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	9.30	6.08	2.77	5.11	23.26

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模小幅增加，利润总额对政府补助依赖性强。

2020 年，公司营业收入较上年增长 5.15%，系工程建设收入增加所致；同期，公司营业成本较上年上升 5.12%，营业利润率较 2019 年略有下降。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用较上年增长 64.86%；同期，公司期间费用率为 12.47%，较上年增长 4.52 个百分点，主要系公司财务费用和管理费用增加所致，期间费用控制能力仍有待提高。

2020 年，公司实现利润总额 1.16 亿元，较上年下降 1.32%；其中其他收益 1.20 亿元，全部为政府补助，相当于利润总额的 103.45%，利润总额对政府补助依赖性强。同期，公司总资产收益率和净资产收益率较上年同期均小幅下降。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业收入	3.01	3.17
营业成本	2.82	2.97
期间费用	0.24	0.39
其他收益	0.00	1.20
投资收益	0.00	0.17
营业利润	-0.08	1.14
营业外收入	1.25	0.03
利润总额	1.18	1.16
营业利润率	5.39	5.14
总资产收益率	2.16	1.88

净资产收益率	2.74	2.34
--------	------	------

资料来源：联合资信根据审计报告整理。

5. 现金流

2020 年，公司收入实现质量良好，受基础设施建设投入规模较大影响，经营活动产生的现金流净额由正转负；因处置子公司资产，公司投资活动实现净流入。未来随着在建项目的推进，公司筹资压力或将上升。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 20.50%。其中销售商品提供劳务收到的现金 3.54 亿元，较上年下降 42.10%，主要系工程代建项目回款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金 6.77 亿元，主要为政府拨付的专项债资金。公司经营活动现金流出较上年增长 87.51%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 20.73 亿元，较上年增长 102.45%，主要系土地征拆及项目建设投入增加所致。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负。同期，公司现金收入比为 111.87%。收入实现质量良好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入系处置子公司河源腾越科技有限公司所致。投资活动现金流量净额由负转正。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 18.39 亿元，主要系资本金注入及银行贷款增加所致。公司筹资活动现金流出 8.46 亿元，较上年下降 11.04%，其中偿还债务支付的现金 7.20 亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金 1.21 亿元。受此影响，公司筹资活动现金流量净额较上年增长 405.90%。公司对外部融资的依赖性仍大。

表 13 公司现金流构成表 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	12.98	10.32
经营活动现金流出量	11.88	22.28
经营活动现金流量净额	1.10	-11.96
现金收入比	203.16	111.87
投资活动现金流量净额	-0.87	2.33
筹资活动现金流量净额	1.96	9.93

资料来源：联合资信根据审计报告整理

6. 偿债能力

公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标尚可。考虑到公司的区域地位及河源市和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，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别较上年底下降 82.68 和 27.85 个百分点；现金短期债务比小幅下降至 0.48 倍，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数小幅下降至 1.16 倍，全部债务/EBITDA 小幅上升至 16.95 倍。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2020 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 5.03%，担保比率较低，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，公司或有负债风险较小。

表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率	445.71	363.03
速动比率	93.69	65.84
现金短期债务比	0.67	0.48
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	1.37	1.16
全部债务/EBITDA	13.31	16.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司共获得授信额度 23.65 亿元，尚未使用的授信额度为 11.07 亿元，间接融资渠道较为通畅。

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，资产质量一般，整体债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 86.19 亿元，较上年底增长 27.53%。资产结构以流动资产为主（占 94.99%）。母公司资产主要由存货（占 77.76%）构成，资产质量一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 49.68 亿元，较上年底增长 15.71%，主要由实收资本和资本公积构成，合计占比 87.34%，权益稳定较好。同期，母公司负债总额为 36.51 亿元，较上年底增长 48.12%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。负债结构以流动负债为主（占 61.77%）。公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 42.36%、全部债务资本化比率 31.18%，整体债务负担较轻。

2020 年，母公司营业收入为 3.16 亿元，较上年增长 5.00%，主要为中兴通讯基础设施项目（二期）确认收入；获得政府补贴 1.20 亿元，实现净利润 1.16 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额为 12.40 亿元，一年内到期债券余额合计为 3.40 亿元。假定附有投资者回售选择权的债券在下一行权日行使回售选择权，公司将于 2024 年面临待偿债券本金峰值 5.00 亿元。

表 15 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	3.40
未来待偿债券本金峰值	5.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.32
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.06
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.39
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较强，公司经营活动现金流入量对存

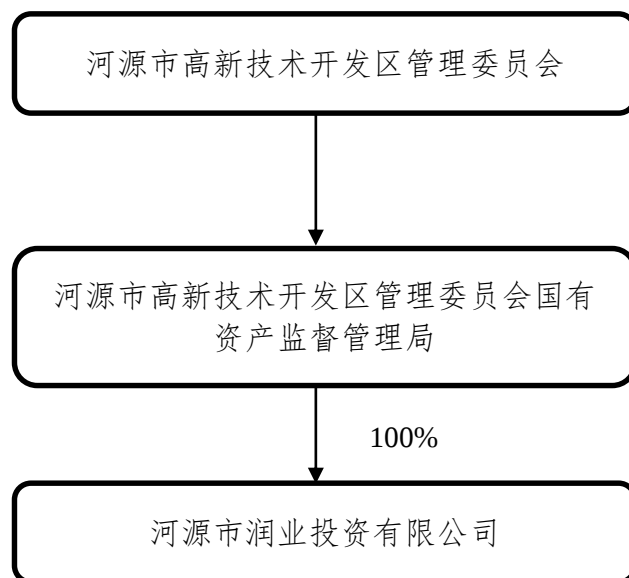
续债券单年最大偿付本金的覆盖程度尚可。

“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 2021 年 5 月底，募投项目进展缓慢，尚未实现收入。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

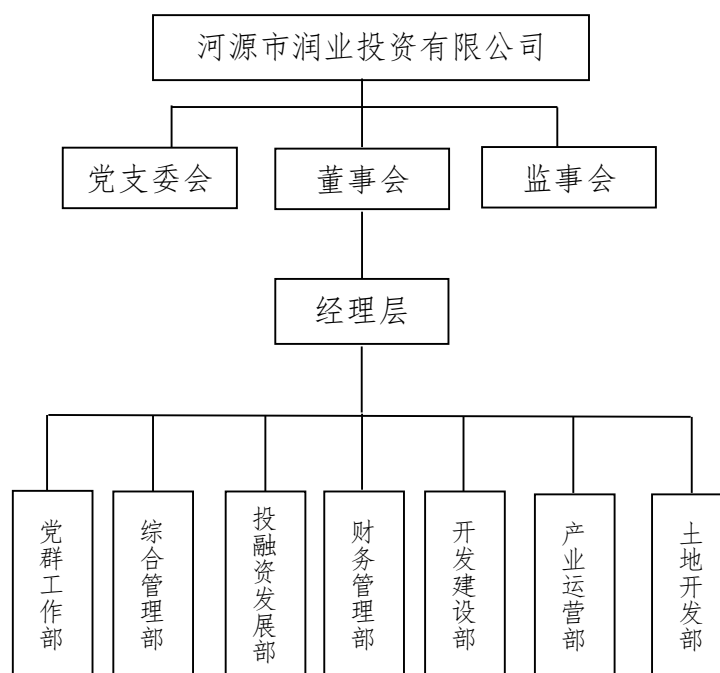
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 河源润业债/PR 河源业”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
河源市润创投资有限公司	投资咨询	100.00	出资设立
河源市润泽物业管理有限公司	物业管理	100.00	出资设立
河源腾越科技有限公司	信息技术	100.00	出资设立
河源鑫运科技有限公司	信息技术	100.00	出资设立
河源凌运科技有限公司	信息技术	100.00	出资设立
河源腾奥科技有限公司	信息技术	100.00	出资设立
河源腾宇科技有限公司	信息技术	100.00	出资设立
河源翔运科技有限公司	信息技术	100.00	出资设立

注：河源腾越科技有限公司于 2020 年 8 月 4 日通过河源市产权交易服务有限公司转让给重庆中昂地产有限公司，相关财务数据已于合并报表内抵消。

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.00	4.59	4.48
资产总额（亿元）	59.88	67.58	86.19
所有者权益（亿元）	39.29	42.93	49.68
短期债务（亿元）	7.10	6.85	9.30
长期债务（亿元）	9.65	10.45	13.96
全部债务（亿元）	16.75	17.30	23.26
营业收入（亿元）	2.96	3.01	3.17
利润总额（亿元）	1.20	1.18	1.16
EBITDA（亿元）	1.25	1.30	1.37
经营性净现金流（亿元）	1.57	1.10	-11.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.33	0.42	0.57
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04
现金收入比（%）	127.08	203.16	111.87
营业利润率（%）	6.00	5.39	5.14
总资本收益率（%）	2.16	2.16	1.88
净资产收益率（%）	2.97	2.74	2.34
长期债务资本化比率（%）	19.72	19.58	21.94
全部债务资本化比率（%）	29.89	28.73	31.89
资产负债率（%）	34.38	36.47	42.36
流动比率（%）	512.62	445.71	363.03
速动比率（%）	136.29	93.69	65.84
经营现金流动负债比（%）	14.38	7.74	-53.02
现金短期债务比（倍）	0.28	0.67	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.37	1.16
全部债务/EBITDA（倍）	13.43	13.31	16.95

注：已将其他应付款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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.63	4.58	4.48
资产总额（亿元）	59.58	67.58	86.19
所有者权益（亿元）	39.04	42.93	49.68
短期债务（亿元）	3.60	6.85	8.55
长期债务（亿元）	9.65	10.45	13.96
全部债务（亿元）	13.25	17.30	22.51
营业收入（亿元）	2.96	3.01	3.16
利润总额（亿元）	1.21	1.18	1.16
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.58	1.10	-11.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.33	0.42	0.57
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04
现金收入比（%）	127.08	203.16	111.90
营业利润率（%）	6.00	5.39	5.15
总资本收益率（%）	2.28	2.18	1.91
净资产收益率（%）	3.01	2.74	2.34
长期债务资本化比率（%）	19.82	19.58	21.93
全部债务资本化比率（%）	25.34	28.73	31.18
资产负债率（%）	34.48	36.47	42.36
流动比率（%）	511.15	445.68	362.99
速动比率（%）	133.49	93.66	65.83
经营现金流动负债比（%）	14.52	7.74	-52.97
现金短期债务比（倍）	0.45	0.67	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未提供母公司现金流量表补充资料，故未计算母公司 EBITDA 等相关数据

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) ^{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-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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

