

2015 年梅县伟业基础设施建设投资有限公司

公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券
信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1108】号 01

债券简称：15 梅县建投
债/15 梅建投

债券剩余规模：13.00 亿
元

债券到期日期：2022 年
12 月 30 日

债券偿还方式：按年付
息，在债券存续期的第 3
至第 7 年末逐年分别按
照债券发行总额 20%的
比例偿还债券本金

分析师

姓名：
邹火雄 何佳欢

电话：
0755-82870071

邮箱：
zouhx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2015 年梅县伟业基础设施建设投资有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 28 日	2017 年 8 月 28 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对梅州市梅县区伟业基础设施建设投资有限公司（以下简称“梅县建投”或“公司”）¹及其 2015 年 12 月 30 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好的基础，业务具有一定可持续性，且继续得到了股东的大力支持，提升了资本实力和利润水平；同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大资金压力，短期偿债压力加大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础。2017 年梅州市全市地区生产总值为 1,125.82 亿元，按可比价计算，同比增长 6.8%，全市实现公共财政收入 1,085,455 万元，较上年略有增长；梅州市梅县区完成地区生产总值 199.4 亿元，同比增长 5.3%，全区完成公共财政收入 197,317 万元，较好的外部环境为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务具有一定可持续性。2017 年公司获得土地开发收入 28,850.25 万元，同比增长 26.64%，2017 年末待开发土地面积约为 67 万平方米；截至 2017 年底，公司主要在建项目总投资 408,860.61 万元，累计已投资 119,283.73 万元，且多数项目签订代建协议，业务具有一定可持续性。

¹ 公司原名为梅县伟业基础设施建设投资有限公司，于 2017 年 4 月变更为现名。

- **公司继续获得股东的大力支持，提升了资本实力和利润水平。**根据梅州市梅县区财政局（以下简称“梅县财政局”）于2017年12月出具的《梅州市梅县区伟业基础设施建设投资有限公司股东决定》，2017年梅县财政局向公司增资50,000.00万元，提升了资本实力。财政补贴方面，根据梅县区财字[2017]77号文，2017年公司获得经营性财政补贴6,500.00万元，占同期利润总额的比重为42.27%，提升了利润水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司存货主要由土地资产、建设项目和房地产开发项目构成，2017年末其规模达575,620.99万元，占总资产的比重为72.23%，土地未缴纳出让金，其中已抵押土地账面价值为12,292.28万元，占总资产比重为1.54%，整体资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金表现为净流出，目前在建项目资金需求量较大，面临较大的资金压力。**截至2017年底，公司主要在建项目尚需投入资金超过289,766.56万元，加之货币资金规模较小且经营活动现金表现为净流出，面临较大的资金压力。
- **公司短期偿债压力加大。**截至2017年末，公司有息债务为132,000.00万元，占负债总额的比重为51.02%，主要来源于本期债券，且债券于2018年开始偿还本金，短期偿债压力加大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2017年底，公司对外担保金额合计为18,591.70万元，占年末净资产的比重为3.45%，其中对民营企业的担保占比88.17%，担保期限较长且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标：

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	796,936.57	679,398.84	645,705.81
所有者权益（万元）	538,236.80	474,995.79	464,899.10
有息债务（万元）	132,000.00	135,950.00	139,200.00
资产负债率	32.46%	30.09%	28.00%
流动比率	8.34	13.54	14.39
营业收入（万元）	50,863.73	25,665.80	39,163.53
其他收益（万元）	6,500.00	0.00	0.00
营业外收入（万元）	0.00	4,500.00	5,476.75

利润总额（万元）	15,377.20	10,358.80	11,131.29
综合毛利率	15.54%	20.52%	19.65%
EBITDA（万元）	15,377.20	10,358.80	11,131.29
EBITDA 利息保障倍数	2.29	1.51	17.60
经营活动现金流净额（万元）	-18,736.78	10,852.16	1,469.73

注：2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数，2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数，下同。
资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

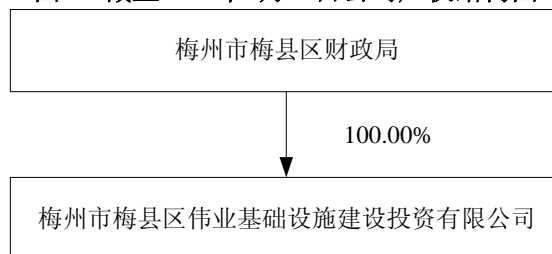
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年12月30日发行了7年期13亿元公司债券，募集资金用于丰华兴梅产业集聚带梅县集聚区（一期）工程和梅县新城供水工程。公司于2018年4月12日发布《梅州市梅县区伟业基础设施建设投资有限公司关于调整募集资金用途的公告》，指出本期债券募投项目之一的梅县新城供水工程建设项目已被划至粤海水务集团，公司拟将本期债券募集资金中的2.00亿元调整为补充流动资金。自公告发布之日起15个工作日，即2018年5月8日，公司和债权代理人中国建设银行股份有限公司梅州市分行未收到单独或合计持有未偿还债券本金总额10%及以上的债券持有人提出书面异议。截至2018年5月24日，本期债券募集资金专用账户余额为301.45万元。

二、发行主体概况

2017年公司控股股东及实际控制人均未发生变更。根据梅县财政局于2017年12月出具的《梅州市梅县区伟业基础设施建设投资有限公司股东决定》，2017年梅县财政局向公司增资50,000.00万元，截至2018年5月31日，公司注册资本和实收资本由28,000.00万元变更为78,000.00万元，梅县财政局持有公司100.00%的股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

图1 截至2018年5月31日公司产权结构图



资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年新纳入公司合并范围子公司为梅州市梅县区伟恒城建发展有限公司（以下简称“伟恒城建”），且当期无减少。截至2017年末，纳入公司合并范围子公司共3家，具体如附录五所示。

表1 2017年新纳入公司合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	主要业务	注册资本 (万元)	表决权 比例	取得方式
梅州市梅县区伟恒城建发展有限公司	房屋建筑业	5,000.00	100.00%	投资设立

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为79.69亿元，所有者权益为53.82亿元，资产负债率为32.46%；2017年度，公司实现营业收入5.09亿元，利润总额1.54亿元，经营活动现金净流出1.87亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款

等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违

法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62 号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97 号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266 号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式,扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92 号)	财政部	严格新 PPP 项目入库标准,清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格 PPP 模式适用范围,严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

梅州市经济实力持续增强,但增速略有下滑

近年来梅州市经济持续发展,2017年全市地区生产总值(GDP)为1,125.82亿元,按可比价计算,同比增长6.8%,增速较上年略有下降。其中,第一产业增加值为208.50亿元,同比增长3.8%;第二产业增加值为386.20亿元,同比增长4.3%;第三产业增加值为531.12亿元,同比增长10.0%。梅州市三次产业结构由2016年的20.3: 35.5: 44.2调整为2017年的18.5: 34.3: 47.2。三次产业中,第三产业增速较快,是推动地区生产总值增长的主要动

力。按常住人口计算，2017年梅州市人均GDP为25,777元，是全国人均GDP的43.21%。

2017年梅州市全部工业增加值为311.54亿元，同比增长4.8%。规模以上工业增加值为204.41亿元，同比增长1.4%，其中六大支柱产业增加值为166.75亿元，略有增长。固定资产投资方面，2017年全市完成固定资产投资806.77亿元，同比增长24.0%，较上年增加9.50个百分点，仍是推动梅州市地方经济增长的主要动力。2017年梅州市全年社会消费品零售总额为677.63亿元，同比增长9.3%，较上年略有下滑；货物进出口总额为132.7亿元，较上年下降13.4%。此外，年末金融机构本外币各项存款余额和各项贷款余额较上年均保持增长态势。

表 3 2016-2017 年梅州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,125.82	6.8%	1,045.56	7.5%
第一产业增加值	208.50	3.8%	211.89	4.3%
第二产业增加值	386.20	4.3%	371.28	6.3%
第三产业增加值	531.12	10.0%	462.39	9.9%
工业增加值	311.54	4.8%	303.26	6.3%
固定资产投资	806.77	24.0%	650.36	14.5%
社会消费品零售总额	677.63	9.3%	619.77	10.8%
进出口总额	132.7	-13.4%	155.1	1.7%
存款余额	2,014.78	10.8%	1,819.19	16.2%
贷款余额	984.54	18.6%	830.18	12.7%
人均 GDP（元）	25,777		24,031	
人均 GDP/全国人均 GDP	43.21%		44.52%	

资料来源：2016-2017年梅州国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

梅州市梅县区整体经济实力进一步提升，但总量不大，固定资产投资仍是地方经济增长的主要推动力

2017年梅州市梅县区完成地区生产总值（GDP）199.4亿元，同比增长5.3%，整体经济发展情况良好，但总量不大。其中，第一产业增加值为49.05亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值为71.64亿元，同比增长3.9%；第三产业增加值为78.71亿元，同比增长7.6%，增速较上年下降4.20个百分点。梅州市梅县区三次产业结构由2016年的24.9：36.2：38.9调整为2017年的24.6：35.9：39.5。三次产业中，第三产业增速较快，是推动地区生产总值增长的主要动力。

2017年梅州市梅县区全区102家规模以上工业企业完成产值157.2亿元，同比增长2.9%；实现规模以上工业增加值42.9亿元，同比增长0.7%。规模以上工业电力生产业、电

子产品业、机械制造业等七大支柱产业完成产值127.1亿元，同比增长2.8%。固定资产投资方面，2017年全区完成固定资产投资187.17亿元，同比增长22.3%，主要系第三产业投资增加所致，仍对梅州市梅县区经济增长具有较大的带动作用。此外，梅州市梅县区社会消费品零售总额保持增长，但增速有所下滑；外贸进出口总额为30,293万美元，同比小幅增长；全区金融机构各项本外币存款余额和贷款余额均保持增长，增速较上年均有所提升。

表 4 2016-2017 年梅县区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	199.4	5.3%	187.18	8.1%
第一产业增加值	49.05	3.7%	46.64	4.1%
第二产业增加值	71.64	3.9%	67.72	6.9%
第三产业增加值	78.71	7.6%	72.82	11.8%
规模以上工业增加值	42.9	0.7%	50.71	5.0%
固定资产投资	187.17	22.3%	152.99	10.5%
社会消费品零售总额	153.88	8.5%	142.01	14.1%
进出口总额（万美元）	30,293	5.4%	28,735	-46%
存款余额	326.72	22.3%	297.99	18.31%
贷款余额	159.91	19.6%	147.95	18%

资料来源：2016-2017 年梅州市梅县区国民经济和社会发展的统计公报

梅州市公共财政收入持续增长，但财政自给能力依然较弱

2017年梅州市全市实现公共财政收入1,085,455万元，较上年略有增长。其中，税收收入为735,500万元，同比增长7.09%，占公共财政收入的比重为67.76%，公共财政收入质量尚可。政府性基金收入仍主要来源于国有土地使用权出让收入，2017年为1,019,515万元，同比增长102.74%，受当地房地产市场景气度波动及政府土地出让计划等因素影响，未来政府性基金收入可能存在波动。财政支出方面，2017年梅州市全市公共财政支出为3,951,262万元，较上年略有增长，是财政支出的主要部分；政府性基金支出较上年小幅下降。梅州市全市财政自给率为27.47%，较上年变化不大，整体处于较低水平，全市财政自给能力较弱。

市本级财政收支方面，2017年梅州市本级实现公共财政收入260,144万元，较上年略有增长。其中，税收收入为161,258万元，同比增长10.06%，占公共财政收入的比重为61.99%，公共财政收入质量尚可。从收入结构来看，上级补助收入是梅州市本级地方综合财力的主要构成部分，2017年梅州市本级上级补助收入为689,152万元，占地方综合财力的比重为46.27%，地方综合财力对上级补助收入具有一定依赖性。其中，市本级一般性转

移支付收入和返还性收入规模分别为311,959万元和36,153万元，合计占上级补助收入总额的50.51%，较上年小幅下降，上级补助收入可自由支配性有所减弱。市本级政府性基金收入仍主要来源于国有土地使用权出让收入，2017年市本级国有土地使用权出让收入同比增长136.35%，拉动政府性基金收入较上年增长129.45%，但未来该部分收入受房地产市场波动影响仍可能存在一定的波动性。财政支出方面，2017年梅州市本级公共财政支出为688,643万元，较上年略有下降，主要系农林水、交通运输等支出大幅减少所致；受城乡社区支出等大幅下降的影响，政府性基金支出较上年大幅下降40.67%。2017年梅州市本级财政自给率为37.78%，较上年略有提升，整体仍处于较低水平，市本级财政自给能力较弱。

表 5 2016-2017 年梅州市全市及市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	-	1,489,459	4,075,539	964,635
（一）公共财政收入	1,085,455	260,144	1,054,601	251,935
其中：税收收入	735,500	161,258	686,832	146,523
非税收入	349,955	98,886	367,769	105,412
（二）上级补助收入	-	689,152	2,518,082	477,284
其中：返还性收入	-	36,153	143,533	39,395
一般性转移支付收入	-	311,959	1,547,260	190,919
专项转移支付	-	341,040	827,289	246,970
（三）政府性基金收入	1,019,515	540,163	502,856	235,416
其中：国有土地使用权出让收入	934,348	501,059	457,461	211,998
财政支出=（一）+（二）	4,795,052	924,597	4,726,023	1,111,701
（一）公共财政支出	3,951,262	688,643	3,850,006	713,986
（二）政府性基金支出	843,790	235,954	876,017	397,715
财政自给率	27.47%	37.78%	27.39%	35.29%

注：（1）表中标“-”表示未公开披露；（2）财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2016 年数据源自《梅州市 2016 年预算执行情况和 2017 年市本级预算草案附件》及鹏元数据库、2017 年数据源自《梅州市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案附件》，鹏元整理

梅州市梅县区公共财政收入有所下降，政府性基金收入大幅增长，财政自给能力较弱

2017年梅州市梅县区全年完成公共财政收入197,317万元，同比有所下降，其中税收收入为127,311万元，较上年略有下降，占公共财政收入的比重为64.52%，公共财政收入质量尚可。2017年以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入为111,334万元，同比增长115.89%，未来该部分收入受房地产市场波动影响仍可能存在一定的波动性。

财政支出方面，公共财政支出仍是财政支出的主要部分。2017年全区公共财政支出为514,670万元，占财政支出的比重为85.07%；政府性基金支出为90,316万元，同比小幅增长。

2017年梅州市梅县区财政自给率为38.34%，财政自给能力较弱。

表 6 2016-2017 年梅县区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	-	510,350
（一）公共财政收入	197,317	218,830
其中：税收收入	127,311	132,481
非税收入	70,006	86,349
（二）上级补助收入	-	239,950
其中：返还性收入	-	24,193
一般性转移支付收入	-	162,010
专项转移支付	-	53,747
（三）政府性基金收入	111,334	51,570
其中：国有土地使用权出让收入	-	48,740
财政支出=（一）+（二）	604,986	596,071
（一）公共财政支出	514,670	511,097
（二）政府性基金支出	90,316	84,974
财政自给率	38.34%	42.82%

注：（1）表中标“-”表示未公开数据；（2）财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：梅县财政局、《梅州市梅县区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》及其附表，鹏元整理

四、经营与竞争

2017年公司仍主要从事梅州市梅县区土地开发、基础设施建设、房地产开发等业务。受代建项目持续推进的影响，2017年公司确认代建工程收入19,941.61万元，同比增长13.89倍，带动当年营业收入较上年增长98.18%。从收入结构来看，2017年公司土地开发收入为28,850.25万元，占营业收入的比重为56.72%，毛利率为21.00%，仍是公司收入和利润的主要来源；代建工程收入占营业收入的比重为39.21%，同比增加33.99个百分点，对公司收入增长贡献较大。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率为15.54%，较上年减少4.98个百分点，主要系低毛利率的代建工程收入占比大幅提升所致。此外，因土地出让返还比例维持在65%，2017年土地开发毛利率保持不变，房地产开发毛利率较上年略有下降。

表 7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发	28,850.25	21.00%	22,781.85	21.00%

代建工程	19,941.61	7.08%	1,339.13	10.00%
房地产开发	2,071.87	21.00%	1,544.83	22.61%
合计	50,863.73	15.54%	25,665.80	20.52%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司土地开发收入有所增长，目前待开发土地面积相对充足，业务具有一定可持续性，但应关注区域土地市场的波动

近年来，公司主要负责梅州市梅县区扶大高新区（以下简称“扶大高新区”）土地开发业务，土地开发收入是公司收入的重要来源。公司土地开发业务的具体模式为：梅州市梅县区人民政府（以下简称“区政府”）按照年度土地利用计划每年向公司分配一级土地开发用地指标，公司对协议指定范围内的城市建设用地进行统一的征地、拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设，使该区域范围内的土地达到符合建设的条件；待土地开发完成后，交由梅州市梅县区土地储备中心（以下简称“土储中心”）以“招拍挂”方式予以出让，土地出让价款扣除相关税费及梅县财政局留存后再由其根据土地开发难易程度按一定的比率拨付给公司。

根据梅县区财字[2017]69号文，公司负责开发位于扶大高新区6.11万平方米土地，并由区政府收回，由土储中心挂牌出让，土地出让价款扣除相关税费及梅县财政局留存后返还给公司。2017年公司获得土地开发收入28,850.25万元，同比增长26.64%，主要系土地开发投入较大所致。从毛利率来看，因土地出让返还比例维持在65%，公司土地开发业务毛利率较为稳定，近两年均维持在21.00%。公司负责开发的扶大高新区土地面积约100万平方米，截至2017年末累计已开发土地面积约33万平方米，未来待开发土地面积约为67万平方米，公司土地开发业务具有一定可持续性。值得注意的是，公司土地开发整理业务易受地方政府土地开发整理计划安排和房地产市场的影响，未来该业务收入存在一定波动性。

表 8 2017 年公司土地开发收入确认情况（单位：平方米，万元）

地块名称	面积	返还收入
梅州盈方众创实业有限公司扶大高管会三葵村居住用地	38,042.00	17,355.00
梅州客家新世界发展有限公司扶大高管会三丰村居住用地	23,050.00	11,495.25
合计	61,092.00	28,850.25

资料来源：公司提供，鹏元整理

因项目建设进度较快，公司代建工程结算收入大幅增长，目前在建项目规模较大，业务具有一定可持续性，但需关注项目建设资金支出压力

公司从事城市基础设施建设业务，主要为修建区域内道路、桥涵、码头和其他基础设施等。近年来，公司承担了一定的基础设施建设任务，代建工程收入是公司收入的重要组

成部分。公司基础设施建设业务的运作模式为：根据市政需要建设的基础设施，公司与区政府就其指定项目签订委托代建协议，每年按照代建工程的施工成本加成一定比例确认代建工程收入，区政府每年按照审核确认的施工进度与公司进行结算。

因代建项目建设进度较快，2017年公司获得代建工程收入19,941.61万元，同比增长13.89倍。从毛利率来看，受成本加成比例波动的影响，2017年公司代建工程业务毛利率下降至7.08%，导致综合毛利率较上年有所下滑。

表9 2017年公司代建工程收入确认明细（单位：万元）

项目名称	当期确认收入	当期确认成本
梅县产业集聚区基础设施项目建设	14,778.85	13,732.56
畚江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质工程	3,626.18	3,369.46
梅县区白渡镇汶水村工业地块场地平整及配套基础设施工程	1,458.80	1,355.53
梅州综合保税区中央大道排水工程虾公溪园区段整治	37.80	35.12
电商大厦	18.19	16.9
广铁物流园首期项目使用林地	13.56	12.6
水车镇新农村建设	6.37	5.92
白渡新型电子产业化	1.85	1.72
合计	19,941.61	18,529.81

资料来源：公司提供，鹏元整理

目前，公司主要在建项目规模较大，代建工程业务具有一定可持续性。公司主要在建项目有梅县产业集聚区基础设施项目建设、畚江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质工程等，其中梅州综合保税区厂房为公司自建项目，建筑面积为59,120.00平方米，项目建成后主要用于出租或者出售。本期债券募投项目为丰华兴梅产业集聚带梅县集聚区（一期）工程，公司未提供募投项目建设进度的充分资料。从资金规模来看，截至2017年底，公司主要在建项目总投资408,860.61万元，累计已投资119,283.73万元，尚需投入资金超过289,766.56万元，且多数项目签订代建协议，该业务具有一定可持续性，同时面临较大的资金压力。

表10 截至2017年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	项目总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建
梅县产业集聚区基础设施项目建设	173,800.00	73,291.91	100,508.09	是
畚江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质工程	142,200.00	3,363.46	138,836.54	是
梅县西片区市政基础设施建设项目	30,090.21	30,279.89	-	是
梅州综合保税区厂房	30,055.00	1,791.94	28,263.06	否

水车镇新农村建设项目	10,831.00	495.90	10,335.10	是
其他	21,884.40	10,060.63	11,823.77	-
合计	408,860.61	119,283.73	289,766.56	-

注：（1）表中部分项目已投超过总投；（2）公司未能提供存货中部分项目的投资情况。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年公司房地产开发收入有所增长，目前无新增房地产开发项目，该业务可持续性不强

公司是梅州市梅县区重要的保障房建设主体，其保障房开发项目主要是由子公司梅州市梅县区宏业房地产开发公司（以下简称“宏业地产”）负责。公司房地产开发项目主要运作模式为：公司接受区政府下达的建设任务，根据任务情况安排保障房的融资、投资和建设，建设完毕后根据区政府遴选的居住对象由公司自主进行定向销售，若无法完成销售预期，公司可按原有销售价格回售给区政府，而商品房部分则由公司自主销售。公司建设的保障房包括安置房、经济适用房，建设完毕的保障房除居住面积外，衍生出的临街商铺、店面属于公司自有物业资产，由公司自主支配和经营。

目前公司仅开发了幸福家园项目，该项目集商品房、安置房、经济适用房、商铺和车位等业态为一体，于2016年基本完工。2017年公司房地产销售金额为2,045.26万元，同比增长42.74%，主要包括安置房销售（销售金额为1,723.26万元、销售面积为4,497.64平方米）和车位销售（销售金额为322.00万元、销售面积为483.09平方米）。因房产销售进度有所加快，2017年公司房地产开发收入同比增长34.12%，由于公司无新增房地产开发项目，未来该业务可持续性不强。

公司继续获得股东的大力支持，提升了资本实力和利润水平

作为梅州市梅县区重要的市政基础设施建设、保障性住房建设和土地开发主体，公司继续获得股东在资产注入和财政补贴方面的大力支持。

根据梅县财政局于2017年12月出具的《梅州市梅县区伟业基础设施建设投资有限公司股东决定》，2017年梅县财政局向公司货币增资50,000.00万元，提升了资本实力。财政补贴方面，根据梅县区财字[2017]77号文，2017年公司获得经营性财政补贴6,500.00万元，占同期利润总额的比重为42.27%，一定程度上提升了公司利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具

标准无保留意见的2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年新纳入公司合并范围子公司为伟恒城建，且当期无减少。截至2017年末，纳入公司合并范围子公司共3家，具体如附录五所示。

2016年梅州市梅县区梅丰产业园建设投资有限公司（以下简称“产业园公司”）对广东博森光能科技有限公司（以下简称“博森光能”）和广东航鑫科技股份有限公司（以下简称“航鑫科技”）进行投资，投资协议中均规定产业园公司每年收取固定股权收益，不派董事参与被投资方的经营管理，投资期限届满后，由被投资单位的其他股东无条件回购产业园公司持有的被投资单位股份，故产业园对被投资单位的股权投资，应当通过“长期应收款”科目核算。该等项目调整额较大，为保持数据分析口径前后可比，本报告中2016年末财务数据采用2017年审计报告年初数。

表11 对2016年财务报表中相关项目金额的调整情况（单位：万元）

项目	2016年12月31日或2016年度		
	调整前	调整额	调整后
长期股权投资	17,210.58	-11,382.38	5,828.20
投资收益	-194.42	167.62	-26.80
应收利息	0.00	25.48	25.48
财务费用	-1,060.78	-25.48	-1,086.26
长期应收款	0.00	11,550.00	11,550.00
未分配利润	53,578.58	193.10	53,771.68

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，主要由土地和基础设施建设项目构成，土地未缴纳出让金，整体资产流动性较弱；应收款项对象主要为政府单位，存在一定资金被占用情形

得益于项目建设持续推进及股东货币增资，公司资产规模进一步提升，2017年末为796,936.57万元，同比增长17.30%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	53,448.18	6.71%	14,788.09	2.18%
应收账款	21,424.54	2.69%	1,417.78	0.21%
预付款项	24,866.61	3.12%	2,649.39	0.39%
其他应收款	19,112.16	2.40%	4,631.02	0.68%
存货	575,620.99	72.23%	523,079.46	76.99%

其他流动资产	1,877.07	0.24%	113,996.06	16.78%
流动资产合计	696,599.55	87.41%	660,587.29	97.23%
长期应收款	63,550.00	7.97%	11,550.00	1.70%
长期股权投资	33,746.54	4.23%	5,828.20	0.86%
非流动资产合计	100,337.02	12.59%	18,811.56	2.77%
资产总计	796,936.57	100.00%	679,398.84	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货以及其他流动资产。得益于股东货币增资50,000.00万元，2017年末公司货币资金为53,448.18万元，同比大幅增长261.43%，年末不存在使用受限情况。应收账款主要来源于于代建项目结算资金，应收对象主要为梅县财政局。受代建项目建设进度较快，结算金额较大的影响，2017年末应收账款为21,424.54万元，同比增长14.11倍。应收账款对象主要为政府单位，回款时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。预付款项主要为公司向梅州市梅县区体育局购买梅县区府前大道文广地块的款项，该地块面积为18.55万平方米，预付金额为22,500.00万元，账龄为1年以内，占预付账款总额的比重为90.48%。受此影响，2017年末公司预付款项较上年大幅增长838.58%。2017年末其他应收款为19,112.16万元，同比增长312.70%，主要包括应收梅县财政局往来款9,413.90万元和梅州农村商业银行股份有限公司（以下简称“梅州农商行”）投资款6,000.00万元²。公司其他应收款前五名合计19,163.90万元，占比99.17%，应收对象比较集中且主要为政府单位和国有企业，回款风险不大，但款项回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要由土地资产、建设项目和房地产开发项目构成，2017年末其规模达575,620.99万元，较上年有所增长，占总资产的比重为72.23%，仍处于较高水平，整体资产流动性较弱。其中，开发支出账面价值为178,701.97万元，占存货的比重为31.05%，主要为梅县产业集聚区基础设施项目建设等项目。截至2017年末，公司共拥有25宗土地，未缴纳土地出让金，用途多为商业和商住，面积合计206.85万平方米，账面价值为385,116.53万元，占总资产的比重为48.32%，其中已抵押土地账面价值为12,292.28万元³，系商住和综合用地，占总资产的比重较小。受中国建设银行梅县支行“乾元”保本型和开放型资产组合人民币理财产品等到期收回的影响，公司其他流动资产规模较上年下降98.35%。

公司非流动资产主要包括长期应收款和长期股权投资。2017年末长期应收款账面价值

²梅州农商行由梅县农村信用合作联社和梅州市梅江区农村信用合作联社新设合并组建，2018年5月末其尚未组建成功。公司应收梅州农商行的款项为购买其不良资产款而支付的金额，但不良资产收回后作为梅州农商行的资本公积，故购买不良资产支付的款项应作为股权投资款。

³公司于2017年偿还土地梅府国用[2010]2932号对应的抵押借款，但目前为止该土地证尚未解压，仍处于抵押状态。

为63,550.00万元，同比增长450.22%，主要为应收广州增城市（梅县区）产业转移工业园管理委员会产业集聚区项目款。2017年末公司长期股权投资为33,746.54万元，同比增长479.02%，主要系公司当年追加对梅州市梅县区中冶管廊投资建设发展有限公司、梅州市梅县区棕沅项目投资管理有限公司等的投资合计27,586.00万元所致。2017年末公司对该等企业的持股比例在30.00%-40.00%之间，当年权益法下确认的投资收益较小。

总体来看，2017年公司资产规模持续增长，资产主要由土地和基础设施建设项目构成，土地未缴纳出让金，整体资产流动性较弱，且存在一定资金被占用情形。

盈利能力

得益于代建项目建设进度持续推进，公司经营业绩大幅提升，盈利对外部支持具有一定依赖

公司营业收入主要包括土地开发、代建工程和房地产开发收入。受代建项目持续推进，结算金额大幅增加的影响，2017年公司确认代建工程收入19,941.61万元，同比大幅增长13.89倍，拉动当年营业收入较上年增长98.18%。从收入结构来看，2017年公司土地开发收入为28,850.25万元，占营业收入的比重为56.72%，毛利率为21.00%，仍是公司收入和利润的主要来源；代建工程收入占营业收入的比重为39.21%，同比增加33.99个百分点，对公司收入贡献较大；因幸福家园项目年内结转面积增加，导致全年房地产开发收入同比增加34.12%，考虑到公司无新增房地产开发项目，未来房地产开发收入存在一定不确定性。

从毛利率来看，2017年公司综合毛利率为15.54%，较上年减少4.98个百分点，主要系低毛利率的代建工程收入占比大幅提升所致。此外，土地开发毛利率保持不变，房地产开发毛利率较上年小幅下降。

2017年公司获得股东给予的经营性财政补贴6,500.00万元，占同期利润总额的比重为42.27%，盈利对外部支持具有一定依赖。除此之外，因代建项目建设进度较快，当年结算收入较大，营业收入大幅提升，也导致营业利润大幅增长162.11%。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	50,863.73	25,665.80
其他收益	6,500.00	0.00
营业利润	15,377.20	5,866.70
营业外收入	0.00	4,500.00
利润总额	15,377.20	10,358.80
综合毛利率	15.54%	20.52%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司代建项目回款滞后，整体收现能力较弱；得益于股东资金注入，筹资活动现金表现为净流入，但目前在建项目资金需求量较大，面临较大的资金压力

受代建项目结算金额大幅增加且回款滞后的影响，2017年公司收现比增至0.66，但仍然处于较低水平，总体收现能力较弱。受项目建设资金持续投入及支付产业集聚区项目款较大的影响，公司经营活动产生的现金表现为净流出。

2017年公司投资活动现金净流入15,847.19万元，主要系理财产品到期收回所致。2017年公司筹资活动现金流入来源于股东货币增资，受此影响，公司筹资活动现金流量净额扭负为正，2017年净流入41,549.68万元。截至2017年底，公司主要在建项目尚需投入资金超过289,766.56万元，未来面临较大的资金压力。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.66	0.57
销售商品、提供劳务收到的现金	33,599.67	14,559.13
收到的其他与经营活动有关的现金	54,250.34	17,540.12
经营活动现金流入小计	87,850.01	32,099.26
购买商品、接受劳务支付的现金	41,218.19	18,101.63
支付的其他与经营活动有关的现金	64,774.11	2,582.13
经营活动现金流出小计	106,586.79	21,247.10
经营活动产生的现金流量净额	-18,736.78	10,852.16
投资活动产生的现金流量净额	15,847.19	3,153.14
筹资活动产生的现金流量净额	41,549.68	-4,857.70
现金及现金等价物净增加额	38,660.08	9,147.59

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本实力进一步提升，但有息债务规模较大，且主要为本期债券，受其本金偿付安排的影响，短期偿债压力加大

2017年末公司负债总额为258,699.77万元，同比增长26.56%，主要系应付政府单位往来款较大所致；得益于股东资金注入，公司所有者权益同比增长13.31%。受以上因素综合影响，公司产权比率小幅提升至48.06%，所有者权益对负债总额的覆盖程度表现仍较好。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	258,699.77	204,403.05
所有者权益	538,236.80	474,995.79
产权比率	48.06%	43.03%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2017年公司主要融资渠道为长期借款和发行债券，故债务结构相对稳定，仍以非流动负债为主。公司流动负债主要包括应付账款、预收款项和其他应付款。受公司偿还梅州市梅县区土地房屋征收安置中心工程款的影响，2017年应付账款为4,559.58万元，同比下降61.65%。预收款项均为预收销售个人房地产款项，2017年末其规模为6,505.86万元，同比增长76.26%，主要系幸福家园两栋房产的产权证明无法办理，导致收到的房款计入预收款项所致。其他应付款主要为应付政府单位往来款，2017年末为69,939.70万元，同比增长137.95%，占负债总额的比重为27.04%；其他应付款账龄为1年以内的款项金额为61,579.17万元，占其他应付款的比重为88.05%。

表 16 截至 2017 年末公司其他应付款前五名情况（单位：万元）

单位	金额	占其他应付款的比重	账龄
梅州市梅县区财政局	56,742.10	81.13%	1年以内
梅县区征地和土地储备中心	4,400.00	6.29%	1年以内
梅县区住房城乡建设局	4,000.00	5.72%	1-2年
梅县区畚江镇人民政府	2,000.00	2.86%	1-2年
梅州市梅县区人力和资源保障局	2,000.00	2.86%	1-2年
合计	69,142.10	98.86%	-

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括应付债券和长期应付款。公司应付债券为本期债券，2017年末为130,000.00万元，占负债总额比重为50.25%，票面利率为5.00%，期限为7年，于2018年开始偿还本金，短期偿债压力加大。长期应付款主要为应付园区服务配套项目等工程款，受项目投入规模大幅增加的影响，2017年末公司长期应付款较上年增长98.77%。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	4,559.58	1.76%	11,890.75	5.82%
预收款项	6,505.86	2.51%	3,691.12	1.81%
其他应付款	69,939.70	27.04%	29,392.38	14.38%

流动负债合计	83,526.77	32.29%	48,780.05	23.86%
应付债券	130,000.00	50.25%	130,000.00	63.60%
长期应付款	44,273.00	17.11%	22,273.00	10.90%
非流动负债合计	175,173.00	67.71%	155,623.00	76.14%
负债合计	258,699.77	100.00%	204,403.05	100.00%
其中：有息债务	132,000.00	51.02%	135,950.00	66.51%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务为132,000.00万元，占负债总额的比重为51.02%，主要来源于本期债券，且债券于2018年开始偿还本金，短期偿债压力加大。2018-2020年公司分别偿付有息债务本息28,469.12万元、28,253.46万元和27,300.00万元，2021年及以后需偿付本息合计54,600.00万元，加之货币资金规模较小且经营活动现金表现为净流出，存在较大的偿债压力。

表 18 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本金	27,100.00	26,900.00	26,000.00	52,000.00
利息	1,369.12	1,353.46	1,300.00	2,600.00
合计	28,469.12	28,253.46	27,300.00	54,600.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债能力指标来看，受应付政府单位往来款增加的影响，2017年公司资产负债率上升至32.46%，但仍处于较低水平，负债水平一般。公司流动比率和速动比率仍表现较好，但考虑到流动资产主要由土地和基础设施建设项目构成，短期偿债能力一般。得益于代建项目建设进度加快，结算收入大幅增加，2017年公司利润总额较上年增长48.45%，EBITDA大幅增加，EBITDA利息保障倍数略有增长；受公司偿还借款的影响，有息债务/EBITDA有所下滑，公司利润对有息债务本息的偿还保障程度有所增强。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	32.46%	30.09%
流动比率	8.34	13.54
速动比率	1.45	2.82
EBITDA（万元）	15,377.20	10,358.80
EBITDA 利息保障倍数	2.29	1.51
有息债务/EBITDA	8.58	13.12

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保金额较小，但期限较长且均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。截至2017年底，公司对外担保金额合计为18,591.70万元，占年末净资产的比重为3.45%；担保对象为梅州市梅县区伟宏投资开发有限公司和梅州市梅县区广通公路投资有限公司，该企业控股股东分别为深圳市铁汉生态环境股份有限公司和梅州市梅县区交通运输局。公司对民营企业的担保金额为16,391.70万元，占比88.17%。公司对外担保金额较小，但担保期限较长且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 20 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
梅州市梅县区伟宏投资开发有限公司	16,391.70	2026年12月18日	否
梅州市梅县区广通公路投资有限公司	2,200.00	2025年1月9日	否
合计	18,591.70	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2017年公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好的基础，土地开发和代建工程业务具有一定可持续性；且继续获得股东的大力支持，资本实力和利润水平得到进一步提升。

同时鹏元关注到，公司资产主要由土地和基础设施建设项目构成，土地未缴纳出让金，且部分土地被用于抵押，整体资产流动性较弱；公司货币资金规模较小，经营活动现金表现为净流出，主要在建项目尚需投入资金规模较大，面临较大的资金压力；公司有息债务规模较大，且主要为本期债券，受其本金偿付安排的影响，短期偿债压力加大；公司对外担保期限较长且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，经鹏元综合评定，本期债券信用等级维持为AA，公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	53,448.18	14,788.09	5,640.50
应收账款	21,424.54	1,417.78	256.56
预付款项	24,866.61	2,649.39	2,644.39
应收利息	250.00	25.48	0.00
其他应收款	19,112.16	4,631.02	3,484.80
存货	575,620.99	523,079.46	504,585.36
其他流动资产	1,877.07	113,996.06	129,087.53
流动资产合计	696,599.55	660,587.29	645,699.13
可供出售金融资产	1,000.00	0.00	0.00
长期应收款	63,550.00	11,550.00	0.00
长期股权投资	33,746.54	5,828.20	0.00
固定资产	2.86	2.86	2.86
在建工程	1,982.25	1,407.86	0.00
递延所得税资产	55.37	22.64	3.82
非流动资产合计	100,337.02	18,811.56	6.68
资产总计	796,936.57	679,398.84	645,705.81
应付账款	4,559.58	11,890.75	12,852.18
预收款项	6,505.86	3,691.12	3,745.22
应付职工薪酬	806.95	917.83	1,043.74
应交税费	330.07	3.37	85.65
应付股利	284.60	284.60	284.60
其他应付款	69,939.70	29,392.38	23,595.31
一年内到期的非流动负债	1,100.00	2,600.00	3,250.00
流动负债合计	83,526.77	48,780.05	44,856.71
长期借款	900.00	3,350.00	5,950.00
应付债券	130,000.00	130,000.00	130,000.00
长期应付款	44,273.00	22,273.00	0.00
非流动负债合计	175,173.00	155,623.00	135,950.00
负债合计	258,699.77	204,403.05	180,806.71
股本	78,000.00	28,000.00	28,000.00
资本公积	385,761.59	385,761.59	385,761.59
盈余公积	6,983.04	5,877.37	4,952.15
未分配利润	65,787.12	53,771.68	44,647.33
归属于母公司所有者权益合计	536,531.75	473,410.64	463,361.06

少数股东权益	1,705.05	1,585.16	1,538.03
所有者权益合计	538,236.80	474,995.79	464,899.10
负债和所有者权益总计	796,936.57	679,398.84	645,705.81

注：2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数，2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数，下同。
资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	50,863.73	25,665.80	39,163.53
其中：营业收入	50,863.73	25,665.80	39,163.53
二、营业总成本	42,318.86	19,772.30	33,508.99
减：营业成本	42,958.34	20,398.43	31,467.41
税金及附加	223.80	263.45	1,571.20
销售费用	3.83	4.45	4.50
管理费用	441.20	116.95	473.94
财务费用	-1,439.23	-1,086.26	-21.41
资产减值损失	130.94	75.28	13.35
投资收益（损失以“-”号填列）	332.34	-26.80	0.00
其他收益	6,500.00	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	15,377.20	5,866.70	5,654.55
加：营业外收入	0.00	4,500.00	5,476.75
减：营业外支出	0.00	7.90	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	15,377.20	10,358.80	11,131.29
减：所得税费用	2,136.20	262.11	349.92
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	13,241.01	10,096.69	10,781.37
减：少数股东损益	13,121.12	9,856.47	237.19
六、归属于母公司所有者的净利润	119.89	240.22	10,544.19

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	33,599.67	14,559.13	18,909.79
收到其他与经营活动有关的现金	54,250.34	17,540.12	5,522.34
经营活动现金流入小计	87,850.01	32,099.26	24,432.13
购买商品、接受劳务支付的现金	41,218.19	18,101.63	8,350.00
支付给职工以及为职工支付的现金	309.97	299.06	310.89
支付的各项税费	284.52	264.28	529.85
支付其他与经营活动有关的现金	64,774.11	2,582.13	13,771.66
经营活动现金流出小计	106,586.79	21,247.10	22,962.40
经营活动产生的现金流量净额	-18,736.78	10,852.16	1,469.73

二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	70,700.00	58,100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	2,233.19	2,213.27	0.00
投资活动现金流入小计	72,933.19	60,313.27	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	22,500.00	0.00	0.00
投资支付的现金	1,000.00	43,755.13	128,800.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	27,586.00	13,405.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	6,000.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	57,086.00	57,160.13	128,800.00
投资活动产生的现金流量净额	15,847.19	3,153.14	-128,800.00
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	50,000.00	0.00	0.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	130,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	2,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	50,000.00	2,000.00	130,000.00
偿还债务支付的现金	1,950.00	0.00	3,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,500.33	6,857.70	632.57
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1,527.30
筹资活动现金流出小计	8,450.33	6,857.70	5,159.87
筹资活动产生的现金流量净额	41,549.68	-4,857.70	124,840.13
四、现金及现金等价物净增加额	38,660.08	9,147.59	-2,490.14

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	13,241.01	10,096.69	10,781.37
加：资产减值准备	130.94	75.28	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	-21.41
投资损失（收益以“-”号填列）	-332.34	26.80	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-32.73	-22.64	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-52,541.53	-18,494.10	15,649.25
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-15,448.84	-2,312.44	-3,070.55
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	36,246.72	21,482.56	-21,878.94
经营活动产生的现金流量净额	-18,736.78	10,852.16	1,469.73
现金的期末余额	53,448.18	14,788.09	5,640.50
减：现金的期初余额	14,788.09	5,640.50	8,130.64
现金及现金等价物净增加额	38,660.08	9,147.59	-2,490.14

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
产权比率	48.06%	43.03%	38.89%
有息债务（万元）	132,000.00	135,950.00	139,200.00
资产负债率	32.46%	30.09%	28.00%
流动比率	8.34	13.54	14.39
速动比率	1.45	2.82	3.15
综合毛利率	15.54%	20.52%	19.65%
EBITDA（万元）	15,377.20	10,358.80	11,131.29
EBITDA 利息保障倍数	2.29	1.51	17.60
有息债务/EBITDA	8.58	13.12	12.51

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
梅州市梅县宏业房地产开发公司	28,000.00	69.62%	房地产
梅州市梅县区梅丰产业园建设投资有限公司	5,000.00	100.00%	工程建设
梅州市梅县区伟恒城建发展有限公司	5,000.00	100.00%	房屋建筑业

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/资本化利息支出
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。