

## 梅州市新金叶发展公司 2020 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：张 卡 [kzhang01@ccxi.com.cn](mailto:kzhang01@ccxi.com.cn)

项目组成员：胡玲雅 [lyhu@ccxi.com.cn](mailto:lyhu@ccxi.com.cn)

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 18 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0857号

## 梅州市新金叶发展公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“15 梅州金叶债/PR 梅金叶”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十八日

**评级观点：**中诚信国际维持梅州市新金叶发展公司（以下简称“梅州新金叶”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 梅州金叶债/PR 梅金叶”的信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司债务压力较小，财务杠杆率保持在较低水平等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到土地开发整理及基础设施建设业务可持续性较弱、工程项目回款情况较差及公司盈利能力较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

梅州新金叶	2017	2018	2019
总资产（亿元）	51.26	53.27	54.06
所有者权益合计（亿元）	36.63	36.68	37.04
总负债（亿元）	14.63	16.59	17.01
总债务（亿元）	9.95	7.97	5.98
营业总收入（亿元）	3.70	0.06	0.92
经营性业务利润（亿元）	0.24	-0.24	-0.01
净利润（亿元）	0.95	0.05	0.37
EBITDA（亿元）	1.10	0.10	0.46
经营活动净现金流（亿元）	-0.09	-0.30	0.23
收现比（X）	0.27	2.42	0.71
营业毛利率（%）	14.78	30.99	28.83
应收类款项/总资产（%）	8.25	7.49	8.04
资产负债率（%）	28.54	31.15	31.47
总资本化比率（%）	21.36	17.85	13.90
总债务/EBITDA（X）	9.06	80.35	13.08
EBITDA 利息倍数（X）	1.83	0.18	1.11

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理。

### 正面

■ **公司债务压力较小，财务杠杆率保持在较低水平。**截至 2019 年末，公司总债务规模为 5.98 亿元；同期末，公司资产负债率为 31.47%，资产负债率相对较低。

### 同行业比较

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润(亿 元)	经营活动净现金 流(亿元)
梅州市新金叶发展公司	54.06	37.04	31.47	0.92	0.37	0.23
阳江市恒财城市投资控股有限公司	149.44	74.31	50.27	17.45	1.02	-3.39
韶关市新鸿达城市投资经营有限公司	113.63	44.55	60.8	7.14	2.24	-2.22

资料来源：中诚信国际整理。

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
15 梅州金叶债/PR 梅金叶	AA	AA	10.00	4.00	2015/04/22~2022/04/22

### 关注

■ **土地开发整理及基础设施建设业务可持续性较弱。**2019 年，公司无新增土地开发整理项目；截至 2019 年末，公司在建基础设施项目基本完工，无拟建项目，中诚信国际将持续关注上述业务的可持续性。

■ **工程项目回款情况较差。**截至 2019 年末，已完工项目回款情况较差，同时梅州市江南新城坊明安置区项目（以下简称“坊明安置房”）作为本次跟踪债项的募投项目未按照协议约定收到回款，中诚信国际将持续关注项目回款安排及偿债资金来源。

■ **公司盈利能力较弱。**受项目结算节奏影响，公司的营业总收入和利润波动较大，且利润对投资收益的依赖较强。

### 评级展望

中诚信国际认为，梅州市新金叶发展公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司盈利能力和偿债能力大幅下降；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“15 梅州金叶债/PR 梅金叶”募集资金 10 亿元，扣除发行费，公司实际募集到的金额为 9.90 亿元，根据公司提供的募集资金使用情况说明，截至 2019 年末，公司已使用金额为 9.90 亿元，其中 9.10 亿元用于坭明安置房项目，0.80 亿元用于广州（梅州）产业转移工业园二期安置新区（兴宁楣杆下）项目，扣除发行费，募集资金已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸

易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“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”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅

速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

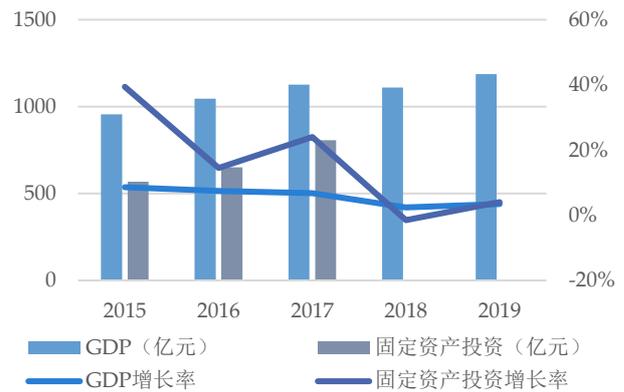
## 近期关注

**近年来，梅州市地区生产总值持续增加，但 GDP 增长率有所下滑；2019 年公共财政预算收入有所下滑，且财政平衡率持续下降，对上级转移支付的依赖程度较高**

梅州市位于广东省东北部，面积 15,864.50 平方千米，辖 2 区 5 县 1 县级市，2019 年末常住人口 438.30 万人。

2019 年，梅州市实现地区生产总值 1,187.06 亿元，比上年增长 3.4%。其中，第一产业增加值 219.03 亿元，增长 4.1%，第二产业增加值 370.89 亿元，增长 3.0%，第三产业增加值 597.14 亿元，增长 3.4%，三次产业结构比例由 17.7:32.1:50.2 调整为 18.5:31.2:50.3。2019 年，人均地区生产总值 27,096 元，同比增长 3.3%。固定资产投资方面，2019 年，梅州市固定资产投资比上年增长 4.0%。其中，第一产业投资同比增长 13.2%，第二产业投资同比增长 34.8%，第三产业投资同比增长 0.9%。

图 1：2015~2019 年梅州市 GDP、固定资产投资及其增速（单位：亿元）



资料来源：梅州市统计公报，中诚信国际整理

财政收入方面，2019 年，梅州市实现公共财政预算收入 97.09 亿元，同比下降 5.67%，其中税收收入 60.58 亿元，比上年下降 12.91%。2019 年，梅州市政府性基金预算收入 79.33 亿元，比上年增长 29.49%。其中，国有土地出让收入 71.64 亿元，比上年增长 41.28%。财政支出方面，2019 年，梅州市公共财政预算支出为 443.57 亿元，比上年下降 0.35%；政府性基金预算支出为 111.92 亿元，比上年增长 85.61%。2019 年，梅州市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 20.65%，财政平衡率很低，对上级转移支付的依赖程度较高。

表 1：近年来梅州市财政情况（单位：亿元）

主要指标	2017	2018	2019
一般公共预算收入	108.55	97.09	91.58
其中：税收收入	73.55	69.56	60.58
一般公共预算支出	395.13	445.55	443.57
政府性基金预算收入	101.95	61.26	79.33
政府性基金预算支出	84.38	61.26	111.92
公共财政平衡率	27.47%	21.79%	20.65%

资料来源：梅州市各年度财政预算决算报告，中诚信国际整理

**2019 年工程项目确认部分收入，但总体来看项目的回款情况较差，且项目基本完工，中诚信国际将对业务可持续性和项目回款情况保持持续关注**

公司基础设施建设业务主要由全资子公司梅州市科发实业有限公司（以下简称“梅州科发”）和梅州市基础设施建设投资有限公司（以下简称“梅州基建”）负责承担。

近年来，公司陆续完成了江南东片人居环境改善工程旧城改造居民安置区、红星安置区 221 单元项目和广州（梅州）产业转移工业园二期安置新区（兴宁楣杆下）等基础设施建设项目，主要由梅州市政府回购。截至 2019 年末，公司在建项目主要系坊明安置房项目，目前该项目已基本完工。截至目前，公司暂无拟建项目计划。

**表 2：截至 2019 年末公司主要完工基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已回款	待回款
江南东片人居环境改善工程旧城改造居民安置区	15.25	7.66	7.59
红星安置区 221 单元项目	0.39	0.39	0
广州（梅州）产业转移工业园二期安置新区（兴宁楣杆下）	1.68	0.39	1.29

资料来源：公司提供

公司承接的坊明安置房项目经广东省住建厅及梅州市住建局认定为保障房项目，并已纳入广东省 2013~2017 年度城市棚户区改造建设规划。根据梅州科发与梅州市人民政府签署的《梅州市江南新城坊明安置区项目投资—回购协议》，梅州市人民政府为梅州市江南新城坊明安置区项目的回购主体，公司将于 2015~2021 年间分期获得 23.40 亿元的回购款，其中包括 16.14 亿元的投资成本以及 7.26 亿元的投资回报。2019 年，坊明安置房项目确认收入 0.87 亿元，收到回购款 0.60 亿元，但未按照协议约定回款，且未收到相应的投资建设基础设施补贴。中诚信国际将对该项目后续回款安排保持关注。

**表 3：截至 2019 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

工程名称	计划投资总额	已投资额	运作模式
梅州市江南新城坊明安置区	16.14	9.12	政府回购
合计	16.14	9.12	--

资料来源：公司提供

### 2019 年，公司未开展土地整理业务且未实现土地整理收入，该业务可持续性较差，中诚信国际将持续关注公司未来土地开发整理业务情况

公司土地开发整理业务主要由全资子公司梅州基建承担。作为梅州市土地开发整理的承担主

体，公司负责梅州市区范围内国有建设土地的整治开发工作。公司将按照梅州市人民政府总体规划和土地利用总体规划的要求，对市区范围内的土地进行整治开发。土地整理完毕后，由梅州市政府对完成的土地一级开发工作进行验收和确认，并直接支付公司前期垫付的土地整理相关成本及一定比例利润。2017 年以来，公司未实现土地整理收入，且无新增土地开发整理项目。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告。公司财务报表均按照新会计准则编制。2017~2019 年财务数据均为各期审计报告期末数。

### 2019 年坊明安置房项目确认收入 0.87 亿元，公司当年收入有所增长，但对于公司工程项目的回购情况仍需保持持续关注；同时公司利润总额对投资收益的依赖性较强

2019 年，公司营业总收入为 0.92 亿元，较上年大幅增加，主要系 2019 年工程进行结算确认了收入所致。2019 年公司收入主要由工程项目、租赁业务收入构成，分别为 0.87 亿元和 0.04 亿元。

由于各个工程项目和土地整理项目确认加成的比例不一，且每年确认收入情况存在不确定性，故每年毛利率较不稳定。2019 年，公司的综合毛利率为 28.83%，较上年下降 2.16 个百分点，主要系当年确认了工程项目的收入所致。其中，2019 年，工程项目毛利率为 28.97%；租赁业务毛利率为 29.39%，较上年增加 14.23 个百分点，主要系租金上涨及部分物业资产已达预计使用年限不再计提折旧所致。

**表 4：近年来公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目名称	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
零售业务	0.01	6.05	0.01	9.72	0.01	6.52
租赁业务	0.04	14.00	0.04	15.16	0.04	29.39
工程项目	3.64	14.51	-	-	0.87	28.97
土地整理项目	-	-	-	-	-	-
其他业务	0.01	100.00	0.01	100.00	-	-
<b>合计/综合</b>	<b>3.70</b>	<b>14.78</b>	<b>0.06</b>	<b>30.99</b>	<b>0.92</b>	<b>28.83</b>

注：各项收入相加不等于合计数系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2019 年公司的期间费用为 0.26 亿元，与上年持平，主要系销售费用和管理费用。此外，由于公司借款产生的利息支出进行了资本化处理，公司未产生费用化利息支出，财务费用持续为负。受益于 2019 年公司营业总收入大幅增加，公司的期间费用占比大幅下降至 28.64%。

**表 5：近年来公司期间费用分析（单位：亿元、%）**

项目名称	2017	2018	2019
销售费用	0.19	0.18	0.19
管理费用	0.11	0.09	0.10
财务费用	-0.01	-0.02	-0.02
期间费用合计	0.29	0.26	0.26
营业总收入	3.70	0.06	0.92
期间费用收入占比	7.79	394.97	28.64
经营性业务利润	0.24	-0.24	-0.01
利润总额	1.06	0.06	0.43
其中：投资收益	0.34	0.27	0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

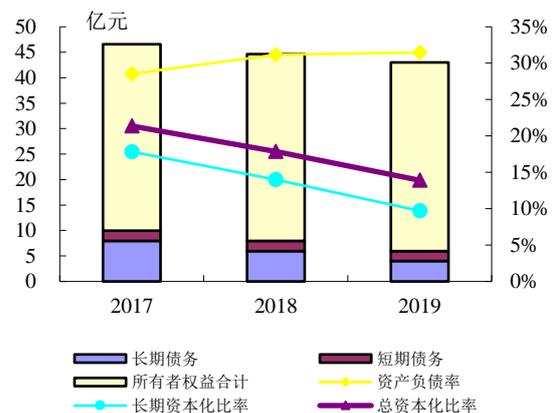
2019 年，公司的利润总额为 0.43 亿元，同比大幅增加，主要系当年工程项目结算及投资收益有所增长所致。从利润构成来看，利润总额主要由投资收益构成。公司投资收益主要系广东烟草梅州市有限公司、梅州农村商业银行股份有限公司的现金分红，2019 年公司投资收益 0.43 亿元，较上年大幅增加，主要系当年取得梅州农村商业银行股份有限公司现金分红所致。此外，受益于 2019 年工程项目结算，当年经营性业务利润亏损有所缩减，2019 年公司经营性业务利润为-0.01 亿元。

**受项目基本完工且暂无拟建项目等影响，公司对外**

**融资需求不高，故近年来总资产和总负债规模保持稳定，财务杠杆率亦处于较低水平**

近年来，公司资产规模和负债规模较为稳定。2019 年末公司资产规模 54.06 亿元，同比增长 1.47%；负债规模为 17.01 亿元，同比增长 2.52%。同期，公司所有者权益为 37.04 亿元，同比增长 1.00%，主要系资本公积和未分配利润。

财务杠杆方面，2019 年末，公司资产负债率为 31.47%，较为稳定；总资本化比率为 13.90%，同比下降 3.95 个百分点。整体来看，公司的财务杠杆率处于较低水平。

**图 2：近年来公司资本结构分析**


资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从资产构成来看，公司的资产以流动资产为主。2019 年末，公司流动资产为 45.45 亿元，占期末总资产的比重为 84.08%，主要系应收账款和存货。2019 年末，公司应收账款为 4.29 亿元，同比增长 7.46%，均为应收梅州市财政局款项。2019 年末，公司存货为 38.73 亿元，占当期流动资产比例为

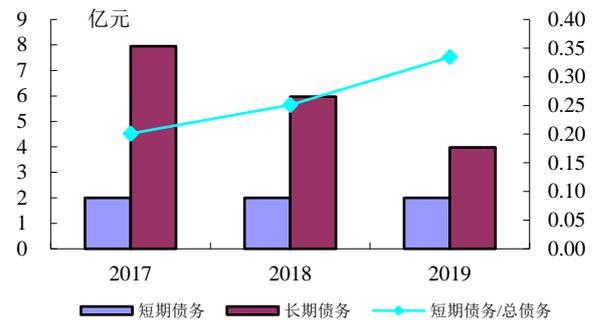
85.23%，较为稳定。公司存货主要系开发成本和土地，截至 2019 年末，分别为 19.23 亿元和 19.50 亿元，其中开发成本主要系工程项目，土地均为出让地，用途为商住，已办理产权证。

非流动资产方面，2019 年末，公司非流动资产为 8.61 亿元，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产，分别占当期非流动资产的 42.85% 和 35.47%。可供出售金融资产主要系公司对梅州农村商业银行股份有限公司、梅州中维金叶国际大酒店有限公司和广东烟草梅州市有限公司的投资款项，2019 年末公司可供出售金融资产为 3.69 亿元，与上年持平。其他非流动资产主要系子公司梅州基建对梅州市产业转移工业园投资开发有限公司等的投资款，根据约定，梅州基建持有的股权到期后将转让给其他受让主体，2019 年末，公司其他非流动资产为 3.05 亿元，同比下降 11.28%，主要系公司收回对五华县如合实业有限公司的投资款。

负债构成方面，2019 年末，公司的流动负债为 13.03 亿元，同比增长 22.63%，占同期负债总额的比重为 76.59%。截至 2019 年末，公司的流动负债主要系其他应付款，占当期流动负债的比重为 70.95%。其他应付款主要系往来款，2019 年末其他应付款为 9.24 亿元，同比增长 36.31%，主要系公司与梅州市城投实业有限公司往来款增加所致。非流动负债方面，2019 年末，公司的非流动负债为 3.98 亿元，均为应付债券。

债务结构方面，2019 年末，公司总债务为 5.98 亿元，同比下降 24.92%，主要系 2019 年公司发行的债券部分到期偿还所致。从债务期限结构来看，2019 年末，短期债务/总债务为 0.33 倍，较上年有所增加。

图 3：近年来公司债务结构情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

到期债务分布方面，截至 2019 年末，公司 2020~2022 年到期债务各为 2 亿元。

表 6：截至 2019 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

到期年份	2020	2021	2022
到期金额	2	2	2

注：上述到期金额未考虑债券的溢折价摊销额

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 经营活动净现金流和 EBITDA 波动较大，整体偿债能力仍有待增强

获现能力方面，受益于 2019 年工程项目结算确认收入，公司当年 EBITDA 大幅增加。2019 年，公司 EBITDA 为 0.46 亿元，主要由利润总额构成。偿债指标方面，2019 年末，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 13.08 倍和 1.11 倍，EBITDA 对债务本息覆盖能力有所增强，但总体较为波动。

从经营活动现金流方面来看，2019 年，公司经营净现金流为 0.23 亿元，较上年大幅增长；2019 年末，经营活动净现金流/总债务为 0.04 倍，经营活动现金流对债务的覆盖能力较弱；同期经营活动净现金流/利息支出为 0.57 倍，经营活动净现金流对债务利息的支出保证能力有所增强。

**表 7：近年来公司偿债能力指标**

	2017	2018	2019
总债务（亿元）	9.95	7.97	5.98
经营活动净现金流（亿元）	-0.09	-0.30	0.23
经营活动净现金/总债务（X）	-0.01	-0.04	0.04
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.14	-0.55	0.57
EBITDA（亿元）	1.10	0.10	0.46
总债务/EBITDA（X）	9.06	80.35	13.08
EBITDA 利息倍数（X）	1.83	0.18	1.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司受限资产比例和对外担保规模较小，但公司无银行授信，备用流动性较弱

截至 2019 年末，公司无银行授信，备用流动性较弱。

截至 2019 年末，公司受限资产合计为 1.32 亿元，占当期末总资产的 2.45%，主要系对外抵押担保的存货。

截至 2019 年末，公司对外担保为 1.00 亿元，占净资产的比重为 2.69%，对外担保对象为梅州市嘉应基础设施投资建设有限公司，系当地国企。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020 年 5 月 25 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 公司作为梅州市基础设施建设及土地整理的重要建设主体，获得了政府的一定支持，但近年来支持力度有所下降

公司作为梅州市基础设施建设及土地整理的重要建设主体，获得了政府在资产注入和政府补助方面的支持。

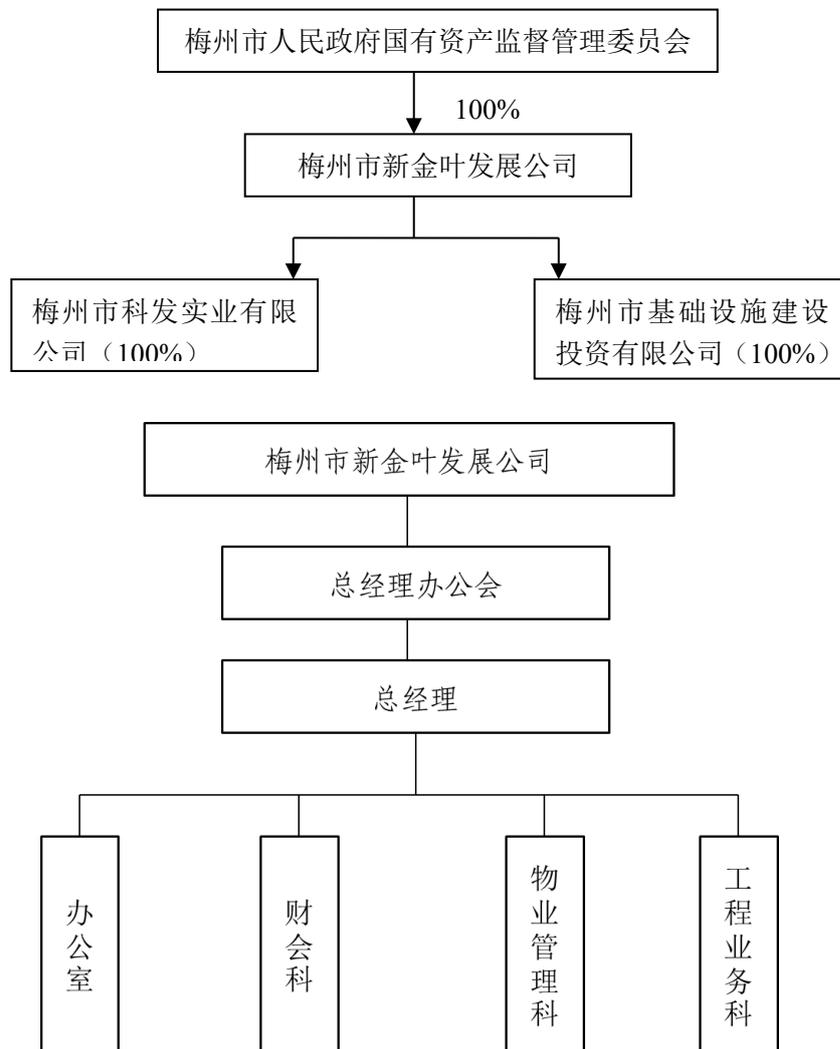
资产注入方面，梅州市国有资产管理办公室将所持梅州市基础设施建设投资有限公司和梅州市科发事业有限公司 100% 股权划转至公司，增加资本公积，截至 2019 年末，公司资本公积为 24.22 亿

元，近三年保持稳定。政府补助方面，2017-2019 年，公司获得政府补助分别为 5,003.83 万元、5.61 万元和 5.78 万元，近年来有所下降，中诚信国际将持续关注政府补助的稳定性。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持梅州市新金叶发展公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 梅州金叶债/PR 梅金叶”的信用等级为 **AA**。

### 附一：梅州市新金叶发展公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：梅州市新金叶发展公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	13,818.37	14,023.05	23,672.81
应收账款	40,784.80	39,893.82	42,870.89
其他应收款	1,514.74	0.00	603.66
存货	381,700.63	388,525.45	387,348.35
长期投资	18,875.60	49,420.00	49,420.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	512,610.79	532,701.58	540,552.89
其他应付款	25,682.85	65,984.65	92,449.41
短期债务	20,000.00	20,000.00	20,000.00
长期债务	79,509.27	59,686.65	39,826.82
总债务	99,509.27	79,686.65	59,826.82
总负债	146,289.50	165,937.99	170,122.45
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	6,020.00	5,364.13	4,122.86
实收资本	5,426.00	5,426.00	5,426.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	366,321.29	366,763.59	370,430.44
营业总收入	36,985.43	645.80	9,224.57
经营性业务利润	2,397.57	-2,417.95	-81.19
投资收益	3,353.57	2,663.59	4,327.25
净利润	9,526.36	542.70	3,670.04
EBIT	10,645.65	643.56	4,251.04
EBITDA	10,987.21	991.71	4,573.13
销售商品、提供劳务收到的现金	10,073.18	1,562.39	6,508.97
收到其他与经营活动有关的现金	28,500.29	185.63	285.98
购买商品、接受劳务支付的现金	36,344.65	1,906.35	949.41
支付其他与经营活动有关的现金	444.57	196.93	761.84
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	0.50	0.00	0.00
经营活动产生现金净流量	-855.57	-2,973.74	2,345.71
投资活动产生现金净流量	-9,743.30	-13,250.81	8,207.25
筹资活动产生现金净流量	-11,272.44	16,429.23	-903.19
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率（%）	14.78	30.99	28.83
期间费用率（%）	7.79	394.97	28.64
应收类款项/总资产（%）	8.25	7.49	8.04
收现比（X）	0.27	2.42	0.71
总资产收益率（%）	2.10	0.12	0.79
资产负债率（%）	28.54	31.15	31.47
总资本化比率（%）	21.36	17.85	13.90
短期债务/总债务（X）	0.20	0.25	0.33
FFO/总债务（X）	0.07	-0.03	-0.01
FFO 利息倍数（X）	1.09	-0.39	-0.08
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.14	-0.55	0.57
总债务/EBITDA（X）	9.06	80.35	13.08
EBITDA/短期债务（X）	0.55	0.05	0.23
货币资金/短期债务（X）	0.69	0.70	1.18
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.83	0.18	1.11

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。