



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】598 号

大公国际资信评估有限公司通过对淮北市建设投资有限责任公司及“11 淮北建投债/11 淮北债”的信用状况进行跟踪评级，确定淮北市建设投资有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“11 淮北建投债/11 淮北债”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十七日



淮北市建设投资有限责任公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】598 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA-** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA-** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 淮北建投债 /11 淮北债	12	7	AA-	AA-	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	223.52	155.27	140.17
所有者权益	91.08	52.21	49.44
营业收入	9.40	7.49	4.27
利润总额	5.09	2.77	1.32
经营性净现金流	-1.94	12.42	8.36
资产负债率 (%)	59.25	66.38	64.73
债务资本比率 (%)	38.75	48.38	50.98
毛利率 (%)	55.48	15.99	64.20
总资产报酬率 (%)	2.53	2.55	1.71
净资产收益率 (%)	4.73	5.30	2.00
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.50	5.70	4.00
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.65	12.82	9.84

评级小组负责人：杨绪良
 评级小组成员：邹媛 郝冬琳
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

淮北市建设投资有限责任公司（以下简称“淮北建投”或“公司”）是淮北市城市基础设施建设的投融资和运营主体，主要从事淮北市的城市建设以及土地平整开发业务。评级结果反映了 2016 年淮北市经济继续增强，作为淮北市主要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到淮北市政府的有力支持等有利因素；同时也反映了淮北市政府债务负担较重，公司债务规模继续扩大，有息债务占比仍较高和经营性净现金流大幅下降等不利因素。2016 年 4 月，公司对原用于“11 淮北建投债/11 淮北债”抵押的 34 宗土地进行释放，新增的抵押土地对“11 淮北建投债/11 淮北债”提供的抵押担保具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“11 淮北建投债/11 淮北债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年，淮北市经济实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司仍然是淮北市主要的基础设施建设投融资主体，在业务承接和政府补贴方面继续得到淮北市政府的有力支持；
- 2016 年 4 月，公司对原用于“11 淮北建投债/11 淮北债”抵押的 34 宗土地进行释放，新增的抵押土地对“11 淮北建投债/11 淮北债”提供的抵押担保具有一定的增信作用。

不利因素

- 2016 年末，淮北市全市政府债务规模较大，存在一定的债务偿还压力；
- 公司债务规模继续扩大，有息债务占比仍较高；
- 2016 年，公司经营性净现金流大幅下降，由净流入转为净流出，对债务的保障能力减弱。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的淮北建投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

淮北建投是 1999 年 8 月经淮北市人民政府淮政函【1999】11 号《关于同意成立淮北市建设投资有限责任公司的批复》批准，由淮北市人民政府独立出资设立的国有独资公司。2010 年，经淮北市人民政府淮政秘【2010】198 号文件批准，根据淮北市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）淮国资产权【2010】29 号《关于将市建设投资有限责任公司无偿划入市建设投控股集团有限公司的通知》，将公司股权全部无偿划转给淮北市建投控股集团有限公司（以下简称“建投集团”），建投集团由市国资委全额出资设立，主要从事淮北市城市基础设施建设、国有资产运营管理、土地平整和房地产开发等业务。截至 2016 年末，公司注册资本为 5 亿元人民币，建投集团仍为公司唯一股东，实际控制人仍为市国资委。

公司主要从事淮北市城市基础设施的投融资建设和运营、土地平整开发等业务。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司 2 家，同比新增一家全资子公司安徽建投生态景观工程有限公司（以下简称“安徽建投”）。截至 2016 年末，安徽建投注册资本为 120 万元，主要负责管理和组织实施政府性投资项目建设。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 淮北建投债/11 淮北债	12 亿元	2011.3.14~ 2018.3.14	合徐高铁连接线项目，计划投资 4 亿元	按照募集资金用途使用
			新集镇路网项目，计划投资 3.5 亿元	
			中东部城市路网项目，计划投资 4.5 亿元	

数据来源：根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%，增速较去年同期增加7.6个百分点；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发

展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2016 年，淮北市经济继续保持增长，服务业发展速度加快；同期，淮北市继续发展非煤炭行业，重视基础设施建设

2016 年淮北市经济继续保持增长。2016 年，淮北市实现地区生产总值 799.0 亿元，同比增长 5.0%，增速同比增加 0.6 个百分点。其中，全社会固定资产投资额为 958.9 亿元，同比上升 3.6%；社会消费品零售总额 315.9 亿元，同比上升 11.5%；进出口总额 6.13 亿美元，同比上升 6.3%。2016 年淮北市三次产业结构为 7.7:56.3:36.0，相比于 2015 年，服务业所占比重上升至 36.0%，产业结构调整较明显。2016 年全市实现财政总收入 93.3 亿元，同比增长 0.1%，其中地方一般预算收入为 59.2 亿元，同比减少 1.1 亿元。

表 2 2014~2016 年淮北市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	799.0	5.0	760.4	4.4	747.5	9.6
财政总收入	93.3	0.1	93.2	2.1	91.3	-1.8
工业增加值	411.2	-	422.9	-	460.4	11.1
全社会固定资产投资	958.9	3.6	925.3	10.0	840.8	20.0
社会消费品零售总额	315.9	11.5	283.4	12.1	219.8	12.8
进出口总额（亿美元）	6.13	6.3	5.8	5.3	5.5	17.0
三次产业结构	7.7:56.3:36.0		7.8:60.6:31.6		8.0:66.6:25.4	

数据来源：2014~2016 年淮北市国民经济与社会发展统计公报

淮北市工业支柱地位仍突出，但由于处于转型发展阶段，淮北市支柱产业煤炭及相关工业市场需求不足，导致 2016 年淮北市工业增加值同比减少 11.7 亿元。2016 年全市原煤产量 4,500.3 万吨，同比下降

13.6%；洗精煤产量 1,434.7 万吨，同比下降 7.4%。2016 年工业增加值占地区生产总值的比重达到 51.5%，同比下降 4.1 个百分点。

淮北市在 2016 年继续加大社会固定资产投资力度，重视基础设施建设的推进。2016 年淮北市固定资产投资额达 958.9 亿元，同比上升 3.6%。其中项目投资 866.8 亿元，增长 11.5%；房地产开发投资 92.1 亿元，下降 37.7%。2016 年，全市累计完成基础设施建设投资（不含电力）104.9 亿元，同比增长 102.5%。

淮北市 GDP 在安徽地级市中位居第 14 位，同比下降一位，仍处于中下游水平。

表3 2016年安徽省各地级市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	GDP				地方财政收入	
	规模	排名	增速	人均（元）	规模	排名
安徽省	24,117.90	-	8.7	39,092	2,673.0	-
合肥	6,274.30	1	10.8	80,543	614.9	1
芜湖	2,699.44	2	9.7	73,715	298.7	2
安庆	1,531.20	3	8.0	33,959	267.6 ¹	-
马鞍山	1,493.80	4	9.4	66,039	140.3	4
滁州	1,422.80	5	9.0	35,419	167.3	3
阜阳	1,401.90	6	10.6	17,743	133.4	7
蚌埠	1,385.82	7	10.6	42,109	133.9	6
宿州	1,351.80	8	9.4	24,396	95.6	10
六安	1,108.10	9	9.0	23,373	98.3	8
宣城	1,057.80	10	8.9	40,810	139.3	5
亳州	1,046.10	11	11.0	20,727	87.0	11
淮南	963.80	12	5.7	28,091	97.4	9
铜陵	957.30	13	6.2	60,132	80.7	12
淮北	799.40	14	5.1	36,668	59.2²	-
池州	589.00	15	8.1	41,017	71.5	14
黄山	576.80	16	8.6	41,980	75.8	13

数据来源：根据安徽省各地级市2016年国民经济和社会发展统计公报整理

淮北市是国家 2009 年公布的第二批资源枯竭型城市，为摆脱资源枯竭带来的困境，淮北市大力发展非煤产业。2016 年，非煤工业增加值为 332.7 亿元，同比增长 3.1%。非煤产业增加值占全市规模以上工业比重达到 71.7%。

总体来看，2016 年淮北市经济继续保持增长，继续发展非煤炭行业，重视基础设施建设。

¹ 安庆市 2016 年全市一般预算收入。

² 淮北市 2016 年全市地方一般预算收入。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016年，淮北市税收收入有所减少，使得一般预算收入减少；同期，基金预算收入继续下降，地方财政收入继续减少

公司未提供完整的淮北市2016年一般预算收支决算总表。

表4 2014~2016年淮北市全口径财政本年收支状况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年	2014年
财政本年收入	-	148.58	143.49
地方财政收入	77.85	84.55	84.66
一般预算	59.18	60.23	52.81
税收收入	39.69	42.25	45.05
非税收入	19.49	17.98	7.76
基金预算	18.67	24.32	28.11
预算外	-	0.00	3.74
转移性收入	-	64.03	58.82
一般预算	-	62.14	56.58
基金预算	1.49	1.89	2.24
财政本年支出	-	160.38	151.08
地方财政支出	165.54	157.68	148.53
一般预算	142.66	131.44	116.01
基金预算	22.88	26.25	28.72
预算外	-	0.00	3.80
转移性支出	-	2.69	2.55
本年收支净额	-	-11.80	-7.60
地方财政收支	-87.69	-73.13	-63.87
转移性收支	-	61.34	56.27

数据来源：根据淮北市财政局提供资料整理

2016年，淮北市地方财政收入进一步下降，主要因为税收收入、基金预算收入下降所致。2016年，受营改增的影响，淮北市税收收入同比减少2.56亿元，其中，营业税同比减少8.74亿元，增值税同比增加4.80亿元。从税收结构来看，淮北市税收收入主要来自于增值税、营业税、城镇土地使用税和城市维护建设税，2016年，以上四种税种合计28.77亿元，占总税收的比重达72.49%。同期，基金预算收入同比减少5.65亿元。

2016年，淮北市市本级财政收入为67.55亿元，其中市本级公共预算收入为44.34亿元，市本级政府性基金收入为12.17亿元，市本级转移性收入为23.22亿元。

综合来看，2016年，淮北市税收收入及地方财政基金预算收入均有所下降。

财政支出及政府债务

2016年，淮北市财政支出持续增长，全市政府债务规模较大，存在一定的债务偿还压力

2016年淮北市一般预算支出为142.66亿元，同比上升8.54%。其中狭义刚性支出为66.33亿元，广义刚性支出为83.35亿元，分别占一般预算支出的比例为46.49%和58.43%。狭义刚性支出中，教育支出占比最大，其次是社会保障和就业支出。

表5 2014~2016年淮北市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	142.66	100.00	131.44	100.00	116.01	100.00
狭义刚性支出 ³	66.33	46.49	62.68	47.69	52.40	45.17
社会保障和就业	15.41	10.80	16.07	12.22	13.68	11.79
医疗卫生	12.57	8.81	13.52	10.29	10.81	9.32
教育	25.65	17.98	22.23	16.91	17.53	15.11
一般公共服务	12.69	8.90	10.86	8.26	10.38	8.95
广义刚性支出 ⁴	83.35	58.43	73.93	56.25	62.07	53.51

数据来源：根据淮北市财政局提供资料整理

2016年末，淮北市全市政府负有偿还责任的债务为119.87亿元，负有担保责任的债务为1.23亿元，负有救助责任的债务为56.56亿元，分别占淮北市政府债务的比例为67.47%、0.69%和31.84%。公司有10.48亿元债务纳入淮北市地方政府债务管理体系。

综合来看，淮北市地方财政支出持续上升，政府债务规模较大，存在一定的债务偿还压力。

经营与政府支持

2016年，代建业务成为公司主要收入及利润来源；同期，营业收入及毛利率同比有较大提升，公司盈利水平上升

2016年，公司实现营业收入9.40亿元，同比增长25.38%，主要因为当年新增较多代建项目；同期，公司实现毛利润5.21亿元，同比增加4.02亿元；毛利率为55.48%，同比增加39.49个百分点，主要因为2016年未完工代建项目中只结转代建管理费用未结转代建成本。

³ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

2016年，代建业务收入占营业收入比重为99.16%，代建业务毛利润为5.13亿元，占总毛利润的98.47%，成为公司收入和利润主要来源。同期，由于集团业务整合，土地平整业务将主要由建投集团负责，公司未从事土地平整业务，故未形成此收入。

表6 2014~2016年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.40	100.00	7.49	100.00	4.27	100.00
代建业务	9.32	99.16	4.31	57.54	-	-
土地平整	-	-	3.18	42.46	4.27	100.00
其他	0.08	0.84	-	-	-	-
毛利润	5.21	100.00	1.19	100.00	2.74	100.00
代建业务	5.13	98.47	0.38	31.93	-	-
土地平整	-	-	0.81	68.07	2.74	100.00
其他	0.08	1.52	-	-	-	-
毛利率	55.48		15.99		64.20	
代建业务	54.57		8.82		-	
土地平整	-		25.79		64.20	
其他	100.00		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1~2年以内，随着公司在建项目的完工，公司营业收入将会上升。

公司仍是淮北市重要的城市基础设施建设投融资主体，承担较多城市基础设施建设项目，2016年公司继续获得政府在财政补贴等方面的有力支持

公司作为淮北市基础设施投资建设和运营的主体，在淮北市城市道路、交通及社会公益性项目等基础设施行业处于区域垄断地位，在完善城市基础设施、增强城市服务功能方面发挥着重要作用。2014年及以前，城市重点工程建设主要由淮北市重点建设局承担，自2015年起，城市重点工程建设项目交由建投集团代为建设，淮北市重点建设局负责建设项目的监管。公司代建业务主要运作模式如下：淮北市人民政府和建投集团签订委托代建协议，建投集团再将其中一部分代建业务分给公司。公司筹集资金进行代建业务，项目完工之后，政府将以项目总投资的12%作为代建方的代建管理费支付给建投集团，建投集团再支付给公司。

截至2016年末，公司主要在建项目共3项，分别为2013~2017年棚改一期项目、棚户区改造项目和公租房项目，计划总投资为53亿元，已累计完成投资额39.97亿元；依据公司计划，上述项目还应投

资 13.03 亿元，公司未来资本支出压力较大。

表 7 截至 2016 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已累计完成投资额
2013~2017 年棚改一期项目	33.00	20.30
棚户区改造项目	13.00	12.80
公租房项目	7.00	6.87
合计	53.00	39.97

数据来源：根据公司提供资料整理

公司土地开发业务具体包括土地平整和土地出让，其中土地平整业务运营模式为政府部门与建投集团签订合作协议，建投集团下分项目给公司，由公司负责筹集资金，对待开发的土地进行整理，整理好之后，政府将按照一定价格进行收回；土地出让业务运营模式为建投集团对待开发土地进行熟化，完成后由土地发展中心对符合熟化条件的土地进行招拍挂，所获土地出让金上缴市财政，市财政按照相应标准扣除税费及佣金后把剩余部分支付给建投集团，建投集团再支付给公司。2016 年，公司未承接土地平整业务。

在政府支持方面，公司在 2016 年获得政府补贴 2.00 亿元，用于建设支出和归还融资本息。

总体来看，2016 年公司作为淮北市基础设施投资建设和运营的主体，在淮北市经济发展中仍发挥着重要作用，并继续获得淮北市政府的大力支持。

公司治理与管理

截至 2016 年末，公司注册资本 50,000 万元人民币，建投集团仍为公司唯一股东，淮北市国资委仍为公司实际控制人。公司设立董事会、监事会和总经理等现代企业制度的公司治理结构，管理及治理体制较为稳定。

2016 年，依据国家有关财经法规规定，并结合企业具体情况，公司不断采取措施规范财务管理、防范财务风险，努力提高资金管理水平，严格控制财务风险，加强国有经营性资产分类管理，全力配合住建委等相关单位做好项目建设工作，提高公司资金管理和风险防控能力。总体来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表。北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年，公司新增纳入合并范围的子公司安徽建投一家。

资产质量

随着项目投入的增加，2016年末，公司资产规模继续增长

截至2016年末，公司总资产规模达223.52亿元，同比增长43.96%；总资产中流动资产占比64.46%，同比增加0.25个百分点，资产结构仍以流动资产为主。

表8 2014~2016年末公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存货	47.53	21.26	67.34	43.37	46.51	33.18
货币资金	39.60	17.72	26.91	17.33	17.05	12.16
其他流动资产	36.54	16.35	-	-	-	-
其他应收款	15.46	6.92	5.26	3.39	3.37	2.40
流动资产合计	144.07	64.46	99.71	64.21	66.92	47.74
投资性房地产	38.31	17.14	-	-	-	-
在建工程	17.09	7.65	46.61	30.02	64.15	45.77
其他非流动资产	9.87	4.42	-	-	-	-
固定资产	8.29	3.71	8.29	5.34	8.42	6.01
可供出售金融资产	3.99	1.79	-	-	-	-
非流动资产合计	79.45	35.54	55.56	35.79	73.25	52.26
资产合计	223.52	100.00	155.27	100.00	140.17	100.00

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他流动资产和其他应收款构成。2016年末，公司存货47.53亿元，同比减少29.42%，主要因为将部分土地转为投资性房地产，且新增拟开发土地3.36亿元。货币资金为39.60亿元，同比增长47.16%，主要是因为融资租赁借款增加。其他流动资产为36.54亿元，其中新增的代管工程成本为36.51亿元。其他应收款为15.46亿元，同比增加10.20亿元，主要因为增加和关联方的往来款；其他应收款的欠款单位前五名分别是作为关联方的淮北市国有资产运营有限公司，以及非关联方中煤三建淮北投资发展有限公司、濉溪县城市建设投资有限公司、淮北市新中原置业有限公司和相山区征收办，分别占其他应收款总额的比例为44.23%、12.92%、9.43%、8.68%和4.39%。

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程、其他非流动资产、固定资产和可供出售金融资产构成。2016年末，因公司改变部分土地用途，将其转为投资性房地产，投资性房地产新增38.31亿元。在建工程为17.09亿元，同比下降63.33%，主要因为在建工程完工转为存货和其他流动资产。可供出售金融资产为3.99亿元，均为可供出售权益工具。

截至2016年末，公司有2块土地受限，账面价值为1.32亿元，

占公司总资产的 0.59%，占公司净资产的 1.45%，均用于“11 淮北建投债/11 淮北债”的抵押担保。

综合而言，2016 年末公司资产规模继续扩大，流动资产中存货占比仍较高。预计未来 1~2 年，随着公司建设项目的推进和投资规模的增加，公司的资产总额将保持上升的趋势。

资本结构

2016 年末，公司负债规模继续扩大，有息债务占比仍较大，其他应付款项金额持续上升

截至 2016 年末，公司负债总额为 132.44 亿元，同比增长 28.51%，仍以非流动负债为主。2016 年末，资产负债率为 59.25%，同比下降 7.12 个百分点。

表 9 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	43.51	32.85	39.63	38.45	30.32	33.42
一年内到期的非流动负债	6.89	5.20	4.31	4.18	6.28	6.92
流动负债合计	53.60	40.47	46.70	45.31	39.82	43.89
长期借款	32.82	24.78	32.62	31.65	33.14	36.52
其他非流动负债	24.34	18.38	-	-	-	-
长期应付款	10.02	7.57	-	-	-	-
专项应付款	6.96	5.26	11.75	11.40	5.77	6.36
应付债券	0.92	0.69	12.00	11.64	12.00	13.23
非流动负债合计	78.84	59.53	56.36	54.69	50.91	56.11
负债合计	132.44	100.00	103.06	100.00	90.73	100.00
短期有息债务	6.89	5.20	4.99	4.84	6.28	6.92
长期有息债务	43.84	38.30	56.36	54.69	45.14	49.75
有息负债合计⁵	57.62	43.50	61.35	59.53	51.42	56.67

公司流动负债仍然主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016 年末，公司其他应付款为 43.51 亿元，包括与建投集团的工程往来款 39.84 亿元、与淮北市公用事业资产运营有限公司的往来款 1.40 亿元。2016 年末，一年内到期的非流动负债 6.89 亿元，同比增长 59.94%，主要因为新增 1 年内到期的长期应付款 4.30 亿元。

公司非流动负债由长期借款、其他非流动负债、长期应付款、专项应付款和应付债券构成。2016 年末，公司长期借款为 32.82 亿元，同比小幅变动。其他非流动负债为 24.34 亿元，包括一般置换债券 3.50 亿元、浦银城市发展基金 11.00 亿元和徽银基础设施项目管理中心

⁵ 2015 年末，有息债务中包含应付利息 0.68 亿元和专项应付款 1.17 亿元；2016 年末有息债务中包含专项应付款 6.96 亿元及长期应付款付息项 10.02 亿元。

9.84 亿元。长期应付款为 10.02 亿元，均为融资租赁款。专项应付款为 6.96 亿元，同比下降 40.73%，主要因为归还道路设施改造项目专项应付款 12.44 亿元。应付债券为 0.92 亿元，同比减少 11.08 亿元，因为“11 淮北建投债/11 淮北债”持有人在 2016 年 2 月 22 日至 2 月 26 日行使回售权，回售金额为 11.08 亿元。

公司负债中的有息债务占比仍较高。2016 年末公司有息债务为 57.62 亿元，在负债总额中的占比为 43.50%。从期限结构来看，4~5 年的有息债务占比最大，达 36.07%，短期债务占比较小。

表 10 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	6.89	2.53	3.64	4.80	20.78	12.09	57.62
占比	11.95	4.39	6.32	8.33	36.07	20.98	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司所有者权益 91.08 亿元，同比增加 38.87 亿元，其中资本公积同比增加 23.64 亿元，未分配利润同比增加 3.52 亿元，其他综合收益同比增加 11.28 亿元。资本公积增加主要因为 2016 年淮北国有资产监督管理局将合徐高速连接线资产价值 9.42 亿元资产划转至公司且收到的濉溪县国有资产管理委员会等单位的国开发展基金近 14.22 亿元将其计入资本公积金。

截至 2016 年末，公司有两笔对外担保，均为公司对建投集团的担保，金额分别为 3.00 亿元和 2.00 亿元，担保期限分别为 2016 年 1 月 7 日~2021 年 1 月 20 日和 2016 年 3 月 31 日~2021 年 3 月 20 日，担保年限均为五年。

综合而言，从债务结构来看，公司有息债务占比仍较大。预计未来 1~2 年，随着公司投资规模的扩大，负债规模将继续上升。

盈利能力

2016 年，因承担的代建项目增多，公司营业收入和净利润增加，盈利能力有所提升

2016 年公司营业收入为 9.40 亿元，同比上升 25.38%，营业成本 4.18 亿元，同比下降 33.56%。营业收入上升主要是因为 2016 年公司承担代建项目增多。2016 年营业利润为 3.12 亿元，同比大幅上升，主要是因为代建业务毛利率提高。

2016 年公司期间费用为 1.80 亿元，同比增长 38.96%，占营业收入的比重为 19.12%，主要由财务费用和管理费用构成。2016 年，公司管理费用为 0.93 亿元，同比增加 0.76 亿元，主要因为补交以前年度土地使用税款。2016 年公司财务费用为 0.84 亿元，同比下降 24.43%。

2016 年，公司净利润为 4.31 亿元，同比增长 55.60%，主要因为代建业务毛利率提升。公司 2016 年收到政府补贴 2.00 亿元，同比下

降 35.48%。公司总资产报酬率为 2.53%，净资产收益率为 4.73%，同比均有所下降。

表11 2014~2016年公司收入、利润和盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2016年	2015年	2014年
营业收入	9.40	7.49	4.27
营业成本	4.18	6.30	1.53
管理费用	0.93	0.17	0.16
财务费用	0.84	1.12	1.02
营业利润	3.12	-0.33	1.32
政府补贴	2.00	3.10	-
净利润	4.31	2.77	0.99
总资产报酬率	2.53	2.55	1.71
净资产收益率	4.73	5.30	2.00

预计未来 1~2 年，随着代建业务项目的完工，公司营业收入将继续上升。

现金流

2016 年，经营性净现金流由净流入转为净流出，对债务的保障能力减弱，筹资性净现金流成为公司经营和投资资金需求的主要来源

2016 年公司经营性净现金流为-1.94 亿元，同比减少 14.37 亿元，由净流入转为净流出，主要因为代建项目数量增多，项目建设支付的现金增多。投资性净现金流仍为负，且同比净流出规模增大，主要因为投资项目数量继续增多。筹资性净现金流为 25.22 亿元，成为现金流的主要来源。受融资规模增大的影响，筹资性净现金流同比增加 23.45 亿元。

表 12 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-1.94	12.42	8.36
投资性净现金流	-10.59	-4.33	-5.75
筹资性净现金流	25.22	1.77	3.30
经营性净现金流/流动负债	-3.87	28.71	22.49
经营性净现金流/总负债	-1.65	12.82	9.84
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.50	1.89	1.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.50	5.70	4.00

由于经营性净现金流由正转负，2016 年公司经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债、经营性净现金流利息保障倍数均由正转负，对债务及利息的保障能力减弱。

预计未来 1~2 年，随着公司营业收入的上升，公司经营性现金流

有望回升，对债务利息的保障能力将有所增强。

偿债能力

2016 年末，公司资产及负债规模均有所上升，资产负债率为 59.25%，同比有所降低。同期，公司的流动比率为 2.69 倍，速动比率为 1.80 倍，保守速动比率为 0.74 倍，同比均有所上升，流动资产可以实现对流动负债的覆盖。

2016 年，营业收入和净利润同比均有所上升，公司盈利能力有所提升；同期，经营性净现金流由净流入转为净流出，对债务的保障能力减弱，筹资性净现金流规模上升，成为公司经营和投资资金需求的主要来源。公司作为淮北市政府重要的基础设施投资建设主体，在淮北市基础设施建设中仍然具有重要地位，2016 年继续得到政府财政补贴等支持。总体来看，公司偿债能力很强。

担保分析

2016 年，公司对原用于“11 淮北建投债/11 淮北债”抵押的 34 宗土地进行释放，新增的抵押土地为“11 淮北建投债/11 淮北债”提供的抵押担保具有一定的增信作用

公司原以其合法拥有的 34 宗土地使用权为“11 淮北建投债/11 淮北债”的还本付息提供抵押担保，抵押权人为“11 淮北建投债/11 淮北债”全体持有人。

2016 年 5 月 10 日，公司发布《关于置换 2011 年淮北市建设投资有限公司债券抵押物的公告》显示，2016 年 4 月 27 日，公司对原用于“11 淮北建投债/11 淮北债”抵押的土地使用权进行释放，并用两块新的土地使用权进行抵押。原债券项下的抵押物为淮土建国（2008）第 141~174 号，共计 34 宗划拨土地使用权，土地面积共计 8,165,084 平方米，评估价值共计 56.56 亿元（估价基准日为 2015 年 5 月 4 日），释放后，新的抵押物为淮土国用（2016）第 26~27 号两宗土地的使用权（地类：商服用地；使用权类型：出让）。

表 13 新增的抵押土地使用权情况（单位：万元、元/平方米）

土地证编号	土地位置	土地面积(平方米)	土地评估价值	评估单价
淮北国土（2016）第 26 号	淮北市东外环路西、朱山路南	89,835.87	9,801.09	1,091.00
淮北国土（2016）第 27 号	淮北市东外环路西、朱山路南	23,926.19	4,155.98	1,737.00
合计	-	113,762.06	13,957.07	-

资料来源：根据公司提供资料整理

根据本次跟踪提供资料，公司与“11 淮北建投债/11 淮北债”全体持有人重新签订土地使用权抵押协议。根据安徽弘业土地评估测绘



有限公司提供的土地评估报告，上述两宗土地使用权的面积分别为 89,835.87 平方米和 23,926.19 平方米，评估价值分别为 9,801.09 万元和 4,155.98 万元（评估基准日为 2017 年 5 月 11 日）。

由于公司在 2016 年 2 月 22 日至 2 月 26 日行使回售权，“11 淮北建投债/11 淮北债”的债券余额为 0.92 亿元，新增的抵押资产对“11 淮北建投债/11 淮北债”未偿付本金的覆盖倍数为 1.52 倍，对“11 淮北建投债/11 淮北债”未偿付本金及一年利息的覆盖倍数为 1.42 倍。综合来看，新的土地使用权为“11 淮北建投债/11 淮北债”提供的抵押担保具有一定的增信作用。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 4 月 19 日，公司分别有 10 笔未结清正常类贷款、3 笔未结清关注类贷款和 51 笔已结清不良和关注类贷款。10 笔未结清关注类贷款余额总额为 20.51 亿元。3 笔未结清关注类贷款余额总额为 4.80 亿元，分别为公司新东外环路建设项目和新集镇路建设项目在国开行的 2 笔 4.45 亿元贷款和城乡一体化建设项目在工行的一笔 0.35 亿元贷款。

根据《淮北市建设投资有限责任公司关于“11 淮北债”2016 年回售结果的公告》，“11 淮北建投债/11 淮北债”持有人于回售登记期（2016 年 2 月 22 日至 2016 年 2 月 26 日）内对其持有的全部或部分“11 淮北建投债/11 淮北债”登记回售，价格为债券面值（100 元/张）。

“11 淮北建投债/11 淮北债”的回售有效期登记数量为 11,079,990 张，回售金额为 11.08 亿元。回售后，“11 淮北建投债/11 淮北债”债券余额 0.92 亿元。

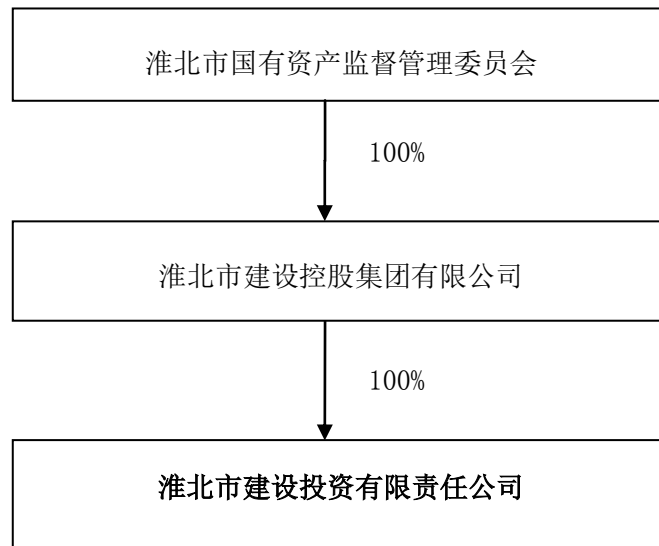
截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“11 淮北建投债/11 淮北债”尚未到期，到期利息已按期兑付。

结论

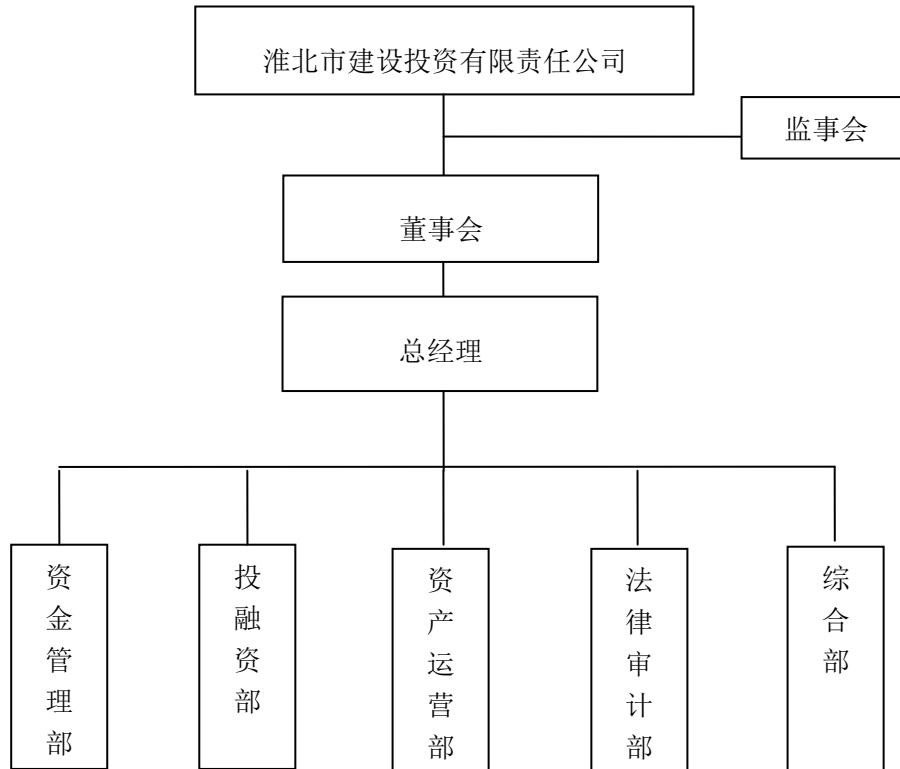
2016 年，淮北市经济继续保持增长，公司代建业务增多，获得政府财政补贴支持，收入及净利润上升。作为淮北市重要投融资主体，公司在淮北市社会经济发展发挥重要作用。预计未来 1~2 年，随着公司承担淮北市基础设施建设的增加，政府对公司的支持力度不会减弱。2016 年，新增的抵押土地对“11 淮北建投债/11 淮北债”提供的抵押担保具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“11 淮北建投债/11 淮北债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末淮北市建设投资有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末淮北市建设投资有限责任公司组织结构图



附件 3 淮北市建设投资有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	396,002	269,103	170,468
其他应收款	154,590	52,639	33,650
存货	475,290	673,433	465,065
流动资产合计	1,440,743	997,067	669,183
固定资产	82,918	82,883	84,228
在建工程	170,934	466,078	641,532
无形资产	6,335	6,554	6,772
非流动资产合计	794,494	555,635	732,532
总资产	2,235,237	1,552,702	1,401,714
占资产总额比 (%)			
货币资金	17.72	17.33	12.16
其他应收款	6.92	3.39	2.40
存货	21.26	43.37	33.18
流动资产合计	64.46	64.21	47.74
固定资产	3.71	5.34	6.01
在建工程	7.65	30.02	45.77
无形资产	0.28	0.42	0.48
非流动资产合计	35.54	35.79	52.26
负债类			
一年内到期的非流动负债	68,880	43,065	62,756
其他应付款	435,100	396,307	303,189
流动负债合计	535,967	466,992	398,212
长期借款	328,245	326,161	331,398
应付债券	9,200	120,000	120,000
专项应付款	69,624	117,466	57,716
非流动负债合计	788,449	563,627	509,114
负债合计	1,324,416	1,030,619	907,326
占负债总额比 (%)			
一年内到期的非流动负债	5.20	4.18	6.92



附件 3 淮北市建设投资有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)			
其他应付款	32.85	38.45	33.42
流动负债合计	40.47	45.31	43.89
长期借款	24.78	31.65	36.52
应付债券	0.69	11.64	13.23
专项应付款	5.26	11.40	6.36
非流动负债合计	59.53	54.69	56.11
权益类			
股本或实收资本	50,000	50,000	50,000
资本公积	524,647	288,223	288,223
盈余公积	23,263	18,962	16,184
未分配利润	200,088	164,898	139,981
归属于母公司所有者权益	910,821	522,083	494,388
所有者权益	910,821	522,083	494,388
损益类			
营业收入	93,970	74,948	42,741
营业成本	41,837	62,967	15,301
管理费用	9,345	1,731	1,624
财务费用	8,450	11,182	10,220
营业利润	31,237	-3,305	13,202
营业外收支净额	19,650	31,000	-
利润总额	50,887	27,695	13,202
所得税费用	7,796	-	3,300
净利润	43,092	27,695	9,901
占营业收入比 (%)			
营业成本	44.52	84.01	35.80
管理费用	9.95	2.31	3.80
财务费用	8.99	14.92	23.91
营业利润	33.24	-4.41	30.89
营业外收支净额	20.91	41.36	0.00
利润总额	54.15	36.95	30.89
所得税费用	8.30	-	7.72
净利润	45.86	36.95	23.17

附件 3 淮北市建设投资有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-19,393	124,218	83,583
投资活动产生的现金流量净额	-105,935	-43,298	-57,501
筹资活动产生的现金流量净额	252,227	17,717	33,031
财务指标			
EBIT	56,545	39,635	23,905
EBITDA	58,152	41,199	25,469
总有息债务	576,169	613,484	514,154
毛利率（%）	55.48	15.99	64.20
营业利润率（%）	33.24	-4.41	30.89
总资产报酬率（%）	2.53	2.55	1.71
净资产收益率（%）	4.73	5.30	2.00
资产负债率（%）	59.25	66.38	64.73
债务资本比率（%）	38.75	48.38	50.98
长期资产适合率（%）	213.88	195.40	136.99
流动比率（倍）	2.69	2.14	1.68
速动比率（倍）	1.80	0.69	0.51
保守速动比率（倍）	0.74	0.58	0.43
存货周转天数（天）	4,942.32	3,254.56	10,942.00
应收账款周转天数（天）	94.78	-	-
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.87	28.71	22.49
经营性净现金流/总负债（%）	-1.65	12.82	9.84
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.50	5.70	4.00
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.45	1.82	1.14
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.50	1.89	1.22
现金比率（%）	73.89	57.62	42.81
现金回笼率（%）	0.78	52.70	100.00
担保比率（%）	5.49	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额 /所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。