

2013 年安庆经济技术开发区建设投资
集团有限公司
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
评级的变化情况。

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>

2013 年安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【621】号 01

债券简称: 13 安经开债
/PR 安经开

增信方式: 保证担保

担保主体: 中国投融资
担保股份有限公司

债券剩余规模: 3.60 亿
元

债券到期日期: 2020 年
06 月 18 日

债券偿还方式: 本期债
券分次还本, 每年付息,
自债券存续期第 3 年末
起每年分别偿还本金的
20%。

分析师

姓名:

余佳徽 宋根南

电话: 0755-82872850

邮箱:

yujh@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

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
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 06 月 24 日	2017 年 06 月 15 日

评级观点:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 及其 2013 年 6 月 18 日发行的 6 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 2018 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AAA, 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外部环境较好, 为公司发展提供良好基础, 在建项目规模较大, 业务可持续性较好, 第三方担保有效提升了本期债券的安全性。同时鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱, 面临一定资金压力, 有息负债规模加大, 面临较大的短期偿债压力, 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基础。2017 年安庆市 GDP 为 1,708.60 亿元, 增长率为 8.20%; 2017 年安庆经济技术开发区 (以下简称“安庆经开区”) 实现公共财政收入 13.32 亿元, 同比增长 11.08%, 区域经济及财政保持较快增长, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司在建项目规模较大, 业务可持续性较好。截至 2018 年 3 月末, 公司在建项目计划总投资规模达 37.64 亿元, 尚需投入 23.23 亿元, 规模较大, 均已签订相关协议, 未来收入较有保障。
- 第三方担保提升本期债券安全性。鹏元给予中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券安全性。

关注:

- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2017 年末, 公司资产以其他应收款(往来款)、投资性房地产(土地使用权)和存货(代建项目)为主, 合计占总资产之比为 86.30%。往来款规模较大且回款时间不确定, 已抵押土地资产账面价值占土地总价值比例为 56.91%, 存货不易变现, 公司资产流动性较弱。
- **公司面临一定资金压力。**2018 年 3 月末公司主要在建工程项目规模较大, 未来仍需投入 23.23 亿元; 2017 年投资活动现金净流出 13.41 亿元, 投资活动规模较大。在建项目需公司先行垫付资金, 回款时间尚不确定, 面临一定资金压力。
- **公司有息负债规模加大, 面临较大的短期偿债压力。**2017 年公司有息负债为 58.40 亿元, 同比增加 28.65%; 2018-2019 年内需偿还的有息负债本金规模达 24.19 亿元, 占有息负债本金的 41.43%, 公司短期偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末, 公司对外担保金额合计 10.18 亿元, 占期末净资产的比重为 14.67%。公司担保对象为安庆皖江高科技投资发展有限公司、安庆开发区市政工程有限责任公司、安徽省安庆环新集团有限公司。其中安徽省安庆环新集团有限公司为民营企业, 对其担保规模为 3 亿元, 以其股权提供反担保, 其余担保对象均为国有控股企业, 未设置反担保措施, 存在一定或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产(万元)	1,398,956.05	1,187,506.76	1,004,050.61
所有者权益合计(万元)	693,713.08	611,872.25	594,257.33
有息债务(万元)	583,963.65	453,924.14	252,224.86
资产负债率	50.41%	48.47%	40.81%
流动比率	6.53	5.27	3.68
营业收入(万元)	67,013.43	114,442.89	87,162.16
营业外收入(万元)	26.75	2,840.29	2,195.57
其他收益(万元)	694.70	0.00	0.00
利润总额(万元)	105,983.69	41,349.00	56,686.92
综合毛利率	67.72%	37.72%	64.49%
EBITDA(万元)	110,973.07	42,468.12	58,015.49
EBITDA 利息保障倍数	3.13	1.29	2.97
经营活动现金流净额(万元)	24,556.46	48,598.63	32,342.21

资料来源: 公司 2015-2017 年审计报告, 鹏元整理

担保方主要财务指标:

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	1,914,574.70	1,916,485.94	1,304,706.39	1,040,562.31
所有者权益合计(万元)	1,029,559.20	1,002,921.48	666,436.37	638,574.42
期末商业性担保余额(亿元)	1,018.97	1,263.98	1,873.82	1,710.66
准备金覆盖率	1.29%	1.15%	0.80%	0.93%
融资性担保放大倍数(倍)	2.08	2.39	4.06	4.45
当期担保代偿率	0.00%	0.07%	0.15%	0.01%

资料来源:中投保2015、2017年审计报告、未经审计的2018年1-3月财务报表以及中投保提供,鹏元整理。

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2013 年 6 月 18 日发行 7 年期 6 亿元公司债券，募集资金拟用中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目。截至 2017 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、注册资本、实收资本、主营业务均未发生变更。截至 2018 年 3 月 31 日，公司实际控制人和控股股东均为安庆经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”），持股比例为 100%。公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。公司主营业务仍为土地开发与经营、基础设施建设等。根据公司公告，2018 年 5 月，公司董事长、三分之一以上董事发生变动，系正常变动，不会对日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。公司不存在党政机关公务人员未经批准在公司兼职（任职）的情况。2017 年公司新增 1 家纳入合并范围的子公司。

表 1 2017 年新纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安庆圆梦保税物流发展有限公司	1,000.00	100.00%	物流业相关的基础设施建设及服务

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司资产总额为 1,398,956.05 万元，所有者权益合计 693,713.08 万元，资产负债率为 50.41%。2017 年度，公司实现营业收入 67,013.43 万元，实现利润总额 105,983.69 万元，经营活动产生的现金流量净额为 24,556.46 万元。

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、规范政府和与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	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

	行)》(财预[2017]97号)		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

2017年,安庆市经济增长较快,经济实力持续增强

2017年安庆市经济实力进一步增强,全年完成地区生产总值1,708.60亿元,增长8.20%,其中,第一、二、三产业增加值分别为193.70亿元、828.50亿元、686.40亿元,同比分别增长3.70%、9.20%、8.40%,三次产业结构由2016年的12.5:47.5:40调整为11.3:48.5:40.2。按安庆市常住人口计算,2017年安庆市人均生产总值36,799.48元,为全国人均GDP的61.68%;

安庆市经济结构以工业为主,其中石油化工、轻纺食品、机械及汽车零部件、商贸流通为区域支柱产业。2017年全市规模以上工业实现增加值增长9.20%;全市规模以上工业实现主营业务收入2,919.43亿元,增长14.60%;实现利税361.22亿元,增长15.20%,其中利润185.03亿元,增长8.50%。

安庆市旅游产业发达,境内拥有国家5A级风景名胜区天柱山,并有十余处国家4A级风景名胜区。2017年,安庆市接待国内游客6,089.03万人次,增长18.87%,取得旅游收入610.77亿元,增长24.08%。

2017年,安庆市消费品市场和固定资产投资持续发展。2017年,社会消费品零售总额达到764.20亿元,同比增长12.10%,消费市场保持较快增长速度。2017年安庆市完成固定资产投资1,731.20亿元,同比增长13.80%,与上年相比增速有所上升。其中工业完成投资899.40亿元,增长8.60%;制造业投资804.80亿元,增长6.70%。2017年安庆市完成房

地产开发投资 162.50 亿元，增长 15.60%；商品房销售额 251.60 亿元，增长 24.30%，房地产销售情况较好。

表 3 2016-2017 年安庆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	1,708.60	8.20%	1,531.20	8.00%
第一产业增加值	193.70	3.70%	192.00	2.80%
第二产业增加值	828.50	9.20%	727.20	8.40%
第三产业增加值	686.40	8.40%	612.00	9.30%
固定资产投资	1,731.20	13.80%	1,521.90	9.80%
社会消费品零售总额	764.20	12.10%	681.70	12.00%
进出口总额（亿美元）	13.90	21.17%	17.56	-16.34%
存款余额	2,942.10	11.00%	2,650.40	17.60%
贷款余额	1,707.5	15.20%	1,484.20	12.70%
人均 GDP（元）	36,992.00		29,840.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	62.00%		55.27%	

注：该表格中增长率的计算均按可比价格计算。

根据《关于安庆市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，2017 年安庆市全市公共财政收入 121 亿元，公共财政支出 373 亿元；市级公共财政收入 40.8 亿元，公共财政支出 85.9 亿元。全市政府性基金收入 74.9 亿元，政府性基金支出 87.1 亿元；市级政府性基金收入 24.4 亿元，政府性基金支出 28.6 亿元。

资料来源：2016-2017 年安庆市国民经济和社会发展统计公报

2017 年安庆经开区财政自给率维持较高水平，受政府性基金收入大幅增加影响，地方综合财力大幅提升

2017 年安庆经开区实现地方综合财力 248,306.00 万元，较上年增长 56.28%。从地方综合财力结构来看，公共财政收入是安庆经开区 2017 年地方综合财力的主要来源。2017 年安庆经开区实现公共财政收入 133,226 万元，同比增加 11.08%，占地方综合财力的 53.65%。从公共财政收入结构来看，2017 年税收收入为 126,987 万元，同比增加 13.37%。结构方面，2017 年税收收入占公共财政收入的比重 95.32%，安庆经开区公共财政收入的质量和稳定性较好。

2017 年安庆经开区上级补助收入占地方综合财力的比例 13.23%，安庆经开区对上级补助的依赖度较低。结构方面，安庆经开区上级补助收入主要为一般性转移支付收入，2017 年一般性转移支付收入占上级补助收入之比为 73.49%。

安庆经开区政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入。2017 年安庆经开区取得政府性基金收入 82,241 万元，同比大幅增长，主要系本年经开区国有土地使用权出让收入大幅增加所致。

从财政支出来看，2017年公共财政支出为133,226万元，与上年相比增加了18.83%。安庆经开区公共财政支出主要用于城乡社区、公共服务、教育、社会保障和就业等方面。受征地补偿支出和土地开发支出增加的影响，2017年政府性基金支出为82,722万元，较上年同比大幅增长。财政自给率方面，2017年安庆经开区公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为100.00%，自给能力强。

表 4 2016-2017 年安庆经开区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力	248,306	158,890
（一）公共财政收入	133,226	119,935
其中：税收收入	126,987	112,011
非税收入	6,239	7,924
（二）上级补助收入	32,839	27,500
其中：返还性收入	1,767	1,741
一般性转移支付收入	24,135	19,563
专项转移支付收入	6,937	6,196
（三）政府性基金收入	82,241	11,455
财政支出	215,948	129,208
（一）公共财政支出	133,226	112,114
（二）政府性基金支出	82,722	17,094
财政自给率	100.00%	106.98%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：安庆经开区管委会

四、经营与竞争

公司为安庆经开区重要的工程建设和土地开发主体，负责安庆经开区范围内工程项目建设 and 土地整理等任务。2017年公司仍以工程业务、土地整理业务为主。2017年公司实现主营业务收入67,013.43万元，同比增加9.26%，主要系本年土地整理业务大幅增加所致。担保业务、租赁业务、绿化工程业务等亦为公司营业收入提供一定补充，但规模较小。2016年其他业务收入为经开区管委会按账面价值收回公司投资性房地产科目下六宗土地使用权的收入。2017年并未发生该收入，因此2017年公司营业收入大幅下滑。毛利率方面，公司毛利率较高的土地整理业务大幅增加，使公司综合毛利率由上年的37.72%提高到67.72%。

表 5 2016-2017 年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
土地整理业务	43,507.00	88.55%	24,350.00	90.72%
工程业务	22,596.21	27.41%	35,968.00	28.00%
担保业务	448.70	100.00%	733.89	100.00%
绿化工程及其他	418.03	42.51%	236.58	54.00%
租赁业务	43.50	90.60%	43.43	90.27%
主营业务收入	67,013.43	67.72%	61,331.91	53.91%
其他业务收入	0.00	0.00%	53,110.98	19.04%
营业收入	67,013.43	67.72%	114,442.89	37.72%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司主要在建工程项目较多，未来收入具有一定可持续性；但工程项目后续尚需投资相对较大，面临一定的资金压力

根据框架文件《关于委托安庆经济技术开发区建设投资有限责任公司组织实施土地开发和工程建设的决定》（安开管字[1999]62 号），经开区管委会委托公司筹集资金，实施经开区内土地开发、基础设施与还建房工程等政府性投资项目，以工程成本加成一定的比率作为公司的代建管理费，经开区管委会承诺对该等项目进行回购。安庆市经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）按照合同规定的施工进度节点结算，根据公司代建项目实际发生的建设支出核定工程项目建设成本，公司依据经开区财政局出具的收入确认函确认代建项目成本和代建管理费。值得注意的是，上述合同并未对经开区财政局的回款时间进行约定，经开区财政局付款安排受其资金安排影响，项目回款时间存在一定不确定性。

2017 年，公司进行了中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目，经开区财政局对公司完成的工程项目确认收入 22,596.21 万元，确认成本 16,403.04 万元，毛利率为 27.41%。该项目计划总投入 18.00 亿元，截至 2018 年 3 月末，已累计投入 11.87 亿元，尚需投入 6.13 亿元，预计共可产生收入 25.00 亿元。公司按建设进度逐年进行结算，截至 2017 年末，该项目已结算收入合计 10.77 亿元。

表 6 2017 年公司项目回购情况（单位：万元）

项目名称	本年收入	本年成本
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	22,596.21	16,403.04

注：该项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月末，公司主要的在建工程项目共 3 个，总投资规模达到 37.64 亿元，

规模较大，且均已签订代建协议，未来收入较有保障。然而，公司在建工程项目尚需投资23.23亿元，面临一定的资金压力。

表7 截至2018年3月末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	是否签订协议	收益方式
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	180,000	118,700	是	回购
圆梦新区三期基础设施建设工程项目	132,900	11,900	是	代建
安庆经开区老工业区搬迁改造工程项目	63,500	13,500	是	代建
合计	376,400	144,100		

资料来源：公司提供

公司土地整理业务收入持续提升，且安庆经开区内尚未开发土地规模较大，业务持续性较好

土地整理业务方面，公司负责安庆经开区内的土地开发业务，资金由公司先行垫付，当被整理土地达到可出让条件后，通过“招拍挂”程序出让。土地开发完成并出让后，经开区财政局将土地出让收入扣除相应税费后全额拨付给公司。2017年公司土地整理收入来自规划二路以东、中南世纪城以南、方兴路东西三个地块，整理土地面积145.41亩，确认土地整理业务收入43,507.00万元，毛利率为88.55%。安庆经开区为国家级经济技术开发区，总体规划面积50.27平方公里，当前超过三分之二的规划土地尚未完成开发，后续待开发土地规模较大，公司未来土地整理业务持续性较好。

表8 2017年公司土地整理收入结算明细

序号	地块位置	用途	面积（亩）	结算金额（万元）
1	规划二路以东、中南世纪城以南	居住	93.38	32,604.00
2	方兴路东西	居住	28.19	5,953.00
			23.84	4,950.00
合计			145.41	43,507.00

资料来源：公司提供

担保业务、租赁业务和绿化工程业务丰富了公司的收入来源，但担保业务存在一定代偿风险

公司担保业务主要由子公司安徽太极融资担保股份有限公司（以下简称“太极担保”）负责运营。太极担保主要为安庆中小企业和自然人提供融资担保服务，客户涉及行业包括商贸、建材、农业、林业等。由于公司本年提高对担保业务风险的管控，提升客户质量，2017年公司实现担保业务收入448.70万元，较上年下降38.86%。担保业务成本主要系人员工资，已计入管理费用。担保对象主要为的中小企业和自然人，公司需担保对象提供一定反担保措施。2017

年太极担保对外提供担保总金额为 24,136.00 万元，担保代偿率为 0.00%，存在一定代偿风险。

租赁业务及绿化工程业务起步较晚，收入规模较小。租赁业务收入主要来自于公司出租投资性房地产科目下庆国用（2006）第 517 号其中约 22.8 亩土地使用权取得的租金收入。2017 年取得租赁收入 43.50 万元，毛利率为 90.60%，出租土地位于安庆经开区范围内，为商业用地。绿化工程业务主要由子公司安庆市开发菱园绿化服务有限责任公司经营。公司主要在安庆经开区范围内提供园区绿化管理与维护服务。2017 年公司取得绿化工程业务收入 418.03 万元，毛利率为 42.51%。

2017 年，公司在财政补贴方面持续得到政府支持

为支持安庆经开区发展，经开区管委会在资金方面继续给予公司支持。根据《关于拨付经开区基础设施补贴资金的通知》（安开管发[2016]95 号），2017 年经开区管委会拨付公司 694.70 万元资金作为基础设施专项补贴资金，用于经开区范围内基础设施建设。

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）安徽分所审计并出具标准无保留意见的 2016-2017 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017 年公司新增一家纳入合并范围的子公司（具体见表 1）。

表 9 2017 年公司会计政策变更

会计政策变更情况	受影响的报表项目名称
2017 年 4 月 28 日，财政部发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（以下简称《企业会计准则第 42 号》），自 2017 年 5 月 28 日起施行；5 月 10 日，财政部发布了修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（以下简称《企业会计准则第 16 号》），自 2017 年 6 月 12 日起施行。	①在合并利润表和利润表中改为分别列示持续经营损益和终止经营损益。 ②与资产相关的政府补助，由取得时确认为递延收益改为取得时冲减相关资产的账面价值。 ③与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，取得时确认为递延收益，由在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益改为在确认相关成本费用或损失的期间冲减相关成本；用于补偿已发生的相关成本费用或损失的，由取得时直接计入当期损益改为取得时直接计入当期损益或冲减相关成本。 ④与日常活动相关的政府补助，由计入营业外收支改为按照经济业务实质，计入其他收益，计入其他收益的，在合并利润表与利润表中单独列报该项目。

资料来源：公司 2017 年审计报告

资产构成与质量

公司在建项目和土地资产规模较大，往来款占用较多资金且回款时间不确定，资产流动性较弱

2017 年末公司资产规模为 1,398,956.05 万元，同比增长 17.81%。资产结构方面，2017 年公司资产仍以流动资产为主，流动资产占总资产之比为 72.62%，与上年基本持平。

表 10 2016-2017 年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	129,470.88	9.25%	137,420.46	11.57%
其他应收款	294,573.00	21.06%	284,640.05	23.97%
存货	560,917.65	40.10%	415,496.59	34.99%
流动资产合计	1,015,863.26	72.62%	863,527.44	72.72%
投资性房地产	351,783.34	25.15%	288,972.30	24.33%
非流动资产合计	383,092.79	27.38%	323,979.32	27.28%
资产总计	1,398,956.05	100.00%	1,187,506.76	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产以货币资金、其他应收款、存货构成。截至 2017 年末，公司货币资金规模为 129,470.88 万元，主要系银行存款。其中，担保保证金 1,751.11 万元，法院冻结银行存款 198.00 万元，使用受限。截至 2017 年末，公司其他应收款账面价值为 294,573.00 万元，其他应收对象主要为经开区管委会、安庆经开区大建设征迁指挥部、经开区财政局等政府部门和相关单位，应收该等机构金额为 285,537.59 万元，占其他应收款余额比重为 96.89%，回收风险较低，但部分其他应收款账龄较长，对公司的资金造成了占用。截至 2017 年末，公司存货金额为 560,917.65 万元，较上年末增加 35.00%，主要系本年公司在建工程项目的持续大量投入所致。公司的存货主要为开发成本（待开发土地）和工程成本（在建工程项目），分别为 200.78 万元、560,716.84 万元（占比 99.97%）。

公司非流动资产主要为纳入投资性房地产科目核算的土地使用权。截至 2017 年末，公司投资性房地产账面价值为 351,783.34 万元，较上年末增加 21.74%，主要系公司土地使用权公允价值增值所致。截至 2017 年末，公司合计拥有 20 宗土地使用权，总面积为 81.65 万平方米，账面价值为 351,783.34 万元，其中 8 宗面积为 44.94 万平方米，账面价值为 200,206.56 万元的土地使用权已抵押，抵押土地价值占土地总价值之比为 56.91%。

总体来看，公司资产规模有所增长，但往来款规模较大，且回款时间存在较大不确定性；存货以不易变现的在建工程项目为主，投资性房地产均为流动性较差的土地使用权，且未抵押土地较少，极端情况下难以快速变现，公司整体资产流动性较弱。

盈利能力

2017 年公司收入规模下降，但盈利能力有所提升

2017 年，公司收入仍主要来源于工程业务及土地整理业务，但由于本年无其他业务收入，公司营业收入为 67,013.43 万元，同比下降 41.44%。由于公司本年部分土地评估价值增值，公允价值变动收益增加 62,811.04 万元，受此影响，2017 年公司获得营业利润 105,956.96 万元，同比大幅增加 173.65%。

毛利率方面，公司毛利率较高的土地整理业务大幅增加，使公司综合毛利率由上年的 37.72% 增加至 67.72%，盈利能力提升。2017 年公司获得政府补助 694.70 万元，占同期利润总额的比重为 0.66%，政府补助对公司利润的贡献大幅下滑。

截至 2018 年 3 月末，公司在建项目计划投入总规模为 37.64 亿元，尚需投资 23.23 亿元，未来工程业务具有较好的可持续性；公司土地整理业务主要受政府建设规划和招商引资政策影响，收入规模和毛利率不稳定。

表 11 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	67,013.43	114,442.89
营业利润	105,956.96	38,720.11
营业外收入	26.75	2,840.29
其他收益	694.70	0.00
利润总额	105,983.69	41,349.00
综合毛利率	67.72%	37.72%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动收现情况较好，但当前在建工程项目投资规模较大，未来存在一定资金压力

公司将收到的土地开发和工程建设款纳入经营活动核算，而将其支纳入投资活动现金流核算。2017 年，公司主业收现情况有所提升，收现比为 1.01，而销售商品收到的现金相对减少。受上述因素影响，公司经营活动产生现金净流入 24,556.46 万元，同比减少

49.47%。随着公司主业投入规模的持续扩大，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的资金较上年增加。受此影响，2017年公司投资活动现金净流出额达134,094.96万元，净流出规模同比增加46.32%。

由于经营活动产生的现金流入尚不足以覆盖主业的资金需要，公司通过筹资活动筹集资金支持主业经营。2017年公司筹资活动产生的现金净流入103,492.17万元，主要来源于金融机构借款及发行债券，其中，公司于2017年成功发行“17安庆经开PPN002”、“17安经开PPN001”和“17皖安庆经开ZR002”，合计募集资金8亿元。截至2018年3月末，主要在建工程项目计划总投资额约37.64亿元，尚需投资23.23亿元，未来存在一定资金压力。

表 12 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	1.01	0.77
销售商品、提供劳务收到的现金	67,773.97	87,858.78
收到的其他与经营活动有关的现金	5,674.12	5,926.32
经营活动现金流入小计	73,448.09	93,785.10
购买商品、接受劳务支付的现金	7,055.04	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	41,494.51	44,579.01
经营活动现金流出小计	48,891.63	45,186.47
经营活动产生的现金流量净额	24,556.46	48,598.63
投资活动产生的现金流量净额	-134,094.96	-91,644.45
筹资活动产生的现金流量净额	103,492.17	129,799.32
现金及现金等价物净增加额	-6,046.33	86,753.50

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模持续增加，债务偿付压力加大

随着公司未分配利润的积累，2017年公司所有者权益为693,713.08万元，同比增长13.38%。受公司融资规模大幅增加影响，2017年末负债总额705,242.97万元，同比增长22.52%。综合以上因素，公司负债与所有者权益比率提升至101.66%，所有者权益对债务的保障程度下降。

表 13 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	705,242.97	575,634.53

所有者权益	693,713.08	611,872.25
负债与所有者权益比率	101.66%	94.08%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要为应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017 年末公司应交税费余额为 61,416.94 万元，主要为企业所得税、营业税。公司其他应付款主要是公司与经开区政府部门的往来款。截至 2017 年末，公司其他应付款余额为 12,146.88 万元。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债余额为 73,439.16 万元，同比增加 11.58%，主要系一年内到期的长期应付款增加所致。2017 年末公司一年内到期的非流动负债包含一年内到期的长期借款 42,523.60 万元，其余为一年内到期的长期应付款 30,915.56 万元。

表 14 公司 2016-2017 年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
应交税费	61,416.94	8.71%	50,639.09	8.80%
其他应付款	12,146.88	1.72%	40,821.00	7.09%
一年内到期的非流动负债	73,439.16	10.41%	65,819.36	11.43%
流动负债合计	155,466.10	22.04%	163,988.75	28.49%
长期借款	184,009.80	26.09%	129,948.70	22.57%
应付债券	244,065.24	34.61%	175,928.57	30.56%
长期应付款	82,449.45	11.69%	82,227.51	14.28%
递延所得税负债	37,252.39	5.28%	21,541.00	3.74%
非流动负债合计	549,776.87	77.96%	411,645.78	71.51%
负债合计	705,242.97	100.00%	575,634.53	100.00%
其中：有息债务	583,963.65	82.80%	453,924.14	78.86%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2017 年末，公司长期借款余额为 184,009.80 万元，包括抵押借款 41,000.00 万元、抵押借款 44,016.20 万元、保证借款 57,993.60 万元和信用借款 41,000.00 万元。2017 年末，公司应付债券余额为 244,065.24 万元，同比增加 38.73%。公司于 2017 年成功发行“17 安庆经开 PPN002”、“17 安经开 PPN001”和“17 皖安庆经开 ZR002”，合计募集资金 8 亿元。截至 2017 年末，公司长期应付款余额为 82,449.45 万元，主要包括安徽国元信托有限责任公司借款 30,000.00 万元、公司应付安庆经济技术开发区建投城镇化一号基金（有限合伙）的借款 36,750.00 万元。

截至 2017 年末，包括一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息负债余额为 583,963.65 万元，同比增加 28.65%，占总负债比例为 82.80%。整体

来看，公司有息债务偿付主要集中在 2018-2019 年，合计需偿还本金 24.19 亿元，占有息负债本金总额的 41.29%，公司存在较大的集中偿付压力。

表 15 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	85,097.11	156,823.87	166,115.24	177,862.18

注：表格加总数与公司有息债务差异为应付债券中利息调整金额造成。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017 年，由于负债规模大幅增加，期末公司资产负债率上升至 50.41%。短期偿债能力方面，公司 2017 年流动比率、速动比率分别为 6.53、2.93，均较上年末有所增加，但考虑到公司流动资产主要系往来款及工程成本，流动性相对较弱。受 2017 年营业利润大幅增加影响，公司 EBITDA 大幅增加，受此影响，EBITDA 利息保障倍数上升至 3.13，盈利对利息的保障程度增强。有息债务与 EBITDA 的比率快速下降至 5.26，公司盈利对有息债务的覆盖程度增强。

表 16 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	50.41%	48.47%
流动比率	6.53	5.27
速动比率	2.93	2.73
EBITDA（万元）	110,973.07	42,468.12
EBITDA 利息保障倍数	3.13	1.29
有息债务/EBITDA	5.26	10.69

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中国投融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券安全性

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）前身为中国经济技术投资担保公司，系 1993 年由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本 5 亿元。1998 年更名为中国经济技术投资担保有限公司；2006 年更名为中国投资担保有限公司；2013 年更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月 18 日，经全体股东一致同意，中投保整体变更为股份公司；2015 年 8 月 19 日，更名为现用名。2015 年 12 月 15 日，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让，股票代码 834777.OC，转让方式为协议转让。2016 年 11-12 月，中投保

股票解除限售后，通过股票公开转让，中投保股东持股情况有所调整。截至 2017 年末，中投保总股本 450,000 万股，国家开发投资集团有限公司仍为中投保控股股东，持有中投保 47.20% 的股份。截至 2017 年末中投保前十大股东情况见下表所示。

表 17 截至 2017 年末中投保前五大股东情况（单位：万股）

股东名称	股数	持股比例	较 2016 年末持股比例变化情况
国家开发投资集团有限公司	212,383.35	47.20%	0.00%
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14%	0.00%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05%	-1.86%
鼎辉嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00%	0.00%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,269.20	7.62%	0.00%
合计	391,513.15	87.01%	-

资料来源：公开资料，鹏元整理

中投保为国内主要专业担保机构之一，近年积极推进业务创新，已初步形成以担保增信业务为主，资产管理和互联网金融协同发展的“三足鼎立”业务格局。已赚保费和投资收益仍是中投保主要的收入来源，2017 年两者分别为 64,949.47 万元和 96,915.30 万元，占当期营业收入的 38.46% 和 57.38%。中投保担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中商业性担保业务是中投保最主要的业务类型，主要涉及融资性担保、金融担保和履约担保等，而受托类担保业务规模相对较小。2017 年中投保商业性担保发生额为 168.30 亿元，期末商业性担保余额为 1,263.98 亿元，商业性担保放大倍数为 12.60 倍，融资性担保放大倍数为 2.39 倍。中投保投资收益以可供出售金融资产收益为主，2017 年末可供出售金融资产规模达 122.30 亿元，同比增长 32.32%，其中信托计划投资、基金投资和股权投资分别为 47.30 亿元、32.28 亿元和 21.38 亿元。

中投保已建立较为完善的风险控制体系，风险控制能力较强，随着中投保进一步加强风险管理，重点开展低风险担保业务，中投保代偿风险整体上得到一定控制。2017 年中投保全年代偿项目共 2 个，共计代偿 5,456.33 万元，全年担保代偿率为 0.07%，整体代偿率水平较低。但目前国内宏观经济尚未有明显企稳迹象，未来仍需关注中投保担保业务的代偿风险。2017 年末中投保风险准备金合计 144,813.21 万元，其中担保合同准备金 37,300.63 万元，一般风险准备金 18,608.61 万元，未到期责任准备金 88,903.97 万元，准备金覆盖率为 1.15%。

截至 2017 年 12 月 31 日，中投保资产总额为 191.65 亿元，所有者权益合计 100.29 亿元，资产负债率为 47.67%，风险调整融资担保责任余额 239.50 亿元，融资性担保放大倍数

2.39 倍；2017 年度，中投保实现营业收入 16.89 亿元，利润总额 8.82 亿元，经营活动产生现金净流入 0.86 亿元，当期担保发生额 168.30 亿元。

表 18 中投保主要财务数据

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,914,574.70	1,916,485.94	1,304,706.39	1,040,562.31
所有者权益合计（万元）	1,029,559.20	1,002,921.48	666,436.37	638,574.42
担保业务收入（万元）	3,469.35	54,755.18	55,469.69	70,401.76
投资收益（万元）	24,220.86	96,915.30	69,120.05	66,470.95
营业收入（万元）	42,830.57	168,895.57	140,171.41	138,337.90
营业利润（万元）	31,345.10	89,173.48	81,353.74	75,858.41
利润总额（万元）	31,350.61	88,151.62	81,091.08	75,847.17
当年商业性担保发生额（亿元）	16.37	168.30	554.22	958.11
期末商业性担保余额（亿元）	1,018.97	1,263.98	1,873.82	1,710.66
担保风险准备金（万元）	131,003.00	144,813.21	149,616.50	159,520.24
准备金覆盖率	1.29%	1.15%	0.80%	0.93%
硬资本充足率	4.42%	3.56%	2.40%	2.63%
资产负债率	46.23%	47.67%	48.92%	38.63%
融资性担保放大倍数（倍）	2.08	2.39	4.06	4.45
当期担保代偿率	0.00%	0.07%	0.15%	0.01%
总资产收益率	-	4.25%	5.11%	5.73%
加权平均净资产收益率	-	9.55%	9.27%	9.80%
经营活动现金流净额（万元）	-13,402.60	8,557.05	2,053.06	49,202.68

注 1：融资性担保放大倍数=（银行间接融资担保风险调整担保责任余额+债券担保风险调整担保责任余额）/期末净资产；根据 2015 年 5 月 25 日北京市金融工作局下发的《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》（京金融【2015】126 号），2015 年以来公司采用风险调整融资性担保责任余额计算融资性担保放大倍数。

注 2：2017 年中投保将尚未承担担保责任对应的收入由“递延收益”科目调整至“未到期责任准备”科目，为保持与可比性，对历史数据进行了追溯调整。

资料来源：中投保 2015、2017 年审计报告、未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表以及中投保提供，鹏元整理。

经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带保证责任担保能有效提升本期债券信用水平。

七、或有事项分析

公司有一定规模的对外担保，存在一定或有负债风险

截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保金额为 101,800.00 万元，占 2017 年末公司所有者权益比重为 14.67%，其中担保对象安庆皖江高科技投资发展有限公司、安庆开发区市

政工程有限责任公司为国有企业，安徽环新集团有限公司为民营企业，大部分担保无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 19 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
安庆皖江高科技投资发展有限公司	3,500.00	2016.2.2-2018.12.31	无
安庆皖江高科技投资发展有限公司	7,000.00	2013.9.12-2018.9.12	无
安庆皖江高科技投资发展有限公司	32,500.00	2016.9.26-2021.5.31	无
安庆皖江高科技投资发展有限公司	8,000.00	2015.10.10-2018.10.9	无
安庆皖江高科技投资发展有限公司	10,000.00	2017.8.16-2020.8.16	无
安庆皖江高科技投资发展有限公司	10,000.00	2017.8.3-2020.7.31	无
安庆开发区市政工程有限责任公司	800.00	2017.4.1-2018.4.1	无
安徽省安庆环新集团有限公司	30,000.00	2016.10.18-2021.11.18	股权质押
合计	101,800.00		

资料来源：公司提供，鹏元整理

八、评级结论

2017 年公司外部环境较好，区域经济及财政保持较快增长，为公司发展提供了良好基础，公司在建项目规模较大，未来业务可持续性较好，第三方担保有效提升了本期债券的安全性。同时鹏元也关注到公司资产以往来款、投资性房地产、存货为主，整体资产流动性较弱，公司在建项目规模较大，面临一定的资金压力，有息负债规模持续增加，短期偿债压力较大，公司存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA-，维持本期债券信用等级为 AAA，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	129,470.88	137,420.46	50,622.15
应收账款	30,690.57	25,806.18	21,103.73
预付款项	31.77	31.77	3,190.00
其他应收款	294,573.00	284,640.05	227,739.26
存货	560,917.65	415,496.59	327,622.54
其他流动资产	179.39	132.39	11,000.00
流动资产合计	1,015,863.26	863,527.44	641,277.68
可供出售金融资产	5,046.86	5,012.35	3,353.83
长期股权投资	10,983.01	10,140.06	0.00
投资性房地产	351,783.34	288,972.30	342,069.63
固定资产	1,055.21	1,397.19	1,199.49
无形资产	0.01	0.08	0.00
长期待摊费用	2,857.14	3,554.13	1,157.72
递延所得税资产	55.83	40.10	24.18
其他非流动资产	11,311.38	14,863.11	14,968.08
非流动资产合计	383,092.79	323,979.32	362,772.93
资产总计	1,398,956.05	1,187,506.76	1,004,050.61
应付账款	217.09	414.30	3,234.04
预收款项	907.01	670.34	0.00
应付职工薪酬	16.49	15.60	28.01
应交税费	61,416.94	50,639.09	39,600.01
应付利息	6,600.61	5,070.07	1,824.66
其他应付款	12,146.88	40,821.00	85,378.69
一年内到期的非流动负债	73,439.16	65,819.36	42,890.17
其他流动负债	721.93	538.98	1,160.88
流动负债合计	155,466.10	163,988.75	174,116.46
长期借款	184,009.80	129,948.70	114,505.40
应付债券	244,065.24	175,928.57	58,669.29
长期应付款	82,449.45	82,227.51	36,160.00
专项应付款	2,000.00	2,000.00	2,000.00
递延所得税负债	37,252.39	21,541.00	24,342.13
非流动负债合计	549,776.87	411,645.78	235,676.82
负债合计	705,242.97	575,634.53	409,793.28

实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	98,147.00	98,149.17	107,926.26
其他综合收益	141,654.63	141,628.75	145,955.72
盈余公积	36,377.11	28,439.93	25,253.77
未分配利润	308,927.66	237,014.62	208,468.18
归属于母公司所有者权益合计	685,106.40	605,232.47	587,603.93
少数股东权益	8,606.68	6,639.78	6,653.41
所有者权益合计	693,713.08	611,872.25	594,257.33
负债和所有者权益总计	1,398,956.05	1,187,506.78	1,004,050.61

资料来源：公司 2015-2017 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	67,013.43	114,442.89	87,162.16
其中：营业收入	67,013.43	114,442.89	87,162.16
二、营业总成本	25,172.83	71,874.00	32,848.15
其中：营业成本	21,630.66	71,269.79	30,949.48
营业税金及附加	27.00	74.20	306.49
销售费用	384.61	540.39	718.21
管理费用	779.89	933.50	587.49
财务费用	2,287.75	-1,007.58	274.60
资产减值损失	62.92	63.70	11.89
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	62,811.04	-4,168.46	0.00
投资收益（损失以“-”号填列）	610.61	319.68	241.62
其他收益	694.70	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	105,956.96	38,720.11	54,555.63
加：营业外收入	26.75	2,840.52	2,195.57
减：营业外支出	0.02	211.63	64.29
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	105,983.69	41,349.00	56,686.92
减：所得税费用	26,268.73	9,630.03	13,591.36
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	79,714.96	31,718.97	43,095.56

资料来源：公司 2015-2017 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	67,773.97	87,858.78	102,818.99
收到其他与经营活动有关的现金	5,674.12	5,926.32	2,904.13
经营活动现金流入小计	73,448.09	93,785.10	105,723.12
购买商品、接受劳务支付的现金	7,055.04	0.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	231.49	301.82	155.93
支付的各项税费	110.58	305.64	237.95
支付其他与经营活动有关的现金	41,494.51	44,579.01	72,987.02
经营活动现金流出小计	48,891.63	45,186.47	73,380.91
经营活动产生的现金流量净额	24,556.46	48,598.63	32,342.21
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	3,000.00
取得投资收益收到的现金	67.67	179.61	241.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	67.67	179.61	3,241.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	133,862.62	80,824.06	68,578.95
投资支付的现金	300.00	11,000.00	11,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	134,162.62	91,824.06	79,578.95
投资活动产生的现金流量净额	-134,094.96	-91,644.45	-76,337.33
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	2,100.00	0.00	1,600.00
取得借款收到的现金	129,400.00	161,712.00	67,000.00
发行债券收到的现金	80,000.00	128,830.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	34,138.45	43,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	245,638.45	333,542.00	68,600.00
偿还债务支付的现金	86,288.47	98,652.00	16,947.43
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28,586.67	28,110.68	18,628.00
支付其他与筹资活动有关的现金	27,271.14	76,980.00	1,510.36
筹资活动现金流出小计	142,146.28	203,742.68	37,085.80
筹资活动产生的现金流量净额	103,492.17	129,799.32	31,514.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00

五、现金及现金等价物净增加额	-6,046.33	86,753.50	-12,480.91
加：期初现金及现金等价物余额	133,568.10	46,814.59	59,295.51
六、期末现金及现金等价物余额	127,521.77	133,568.09	46,814.59

资料来源：公司 2015-2017 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	79,714.96	31,718.97	43,095.56
加：资产减值准备	62.92	63.70	11.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	152.80	158.21	148.59
无形资产摊销	0.07	0.07	0.00
长期待摊费用摊销	696.99	626.14	259.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“－”号填列)	0.00	0.00	58.27
公允价值变动损失(收益以“－”号填列)	-62,811.04	-4,168.46	0.00
财务费用(收益以“－”号填列)	4,139.52	334.70	920.31
投资损失(收益以“－”号填列)	-610.61	-319.68	-241.62
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-15.73	-15.92	-2.97
递延所得税负债增加(减少以“－”号填列)	15,711.39	-2,801.13	-34,930.08
存货的减少(增加以“－”号填列)	-112,791.21	-87,874.05	-56,519.54
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	-14,880.27	146,556.52	62,135.62
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	115,186.67	-35,680.42	17,406.53
经营活动产生的现金流量净额	24,556.46	48,598.64	32,342.21

资料来源：公司 2015-2017 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
有息债务（万元）	583,963.65	453,924.14	252,224.86
资产负债率	50.41%	48.47%	40.81%
流动比率	6.53	5.27	3.68
综合毛利率	67.72%	37.72%	64.49%
EBITDA（万元）	110,973.07	42,468.12	58,015.49
EBITDA利息保障倍数	3.13	1.29	2.97
收现比	1.01	0.77	1.18

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
安庆盛唐投资控股集团有限公司	100,000.00	100.00%	城市基础设施的投资、建设和经营
安徽太极融资担保股份有限公司	15,800.00	63.79%	贷款担保、贸易融资担保
安庆皖西南保税物流中心有限公司	5,000.00	100.00%	物流业相关的基础设施建设及服务
安庆开发区菱北房地产有限责任公司	800.00	100.00%	房地产开发销售
安庆市开发区菱园绿化服务有限责任公司	250.00	100.00%	园林景观、市政工程施工
安庆圆梦保税物流发展有限公司	1,000.00	100.00%	物流业相关的基础设施建设及服务

资料来源：公司 2017 年审计报告

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/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
产权比率	负债总额/所有者权益
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
有息债务	一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

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。