

2014年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资
有限责任公司公司债券
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100513】

评级对象: 2014年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA	稳定	AA	2018年6月27日
前次跟踪:	AA	稳定	AA	2017年6月28日
首次评级:	AA	稳定	AA	2014年4月16日

主要财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	1.69	7.43	1.25
刚性债务	16.85	29.75	28.31
所有者权益	42.23	43.56	44.98
经营性现金净流入量	6.40	-5.36	0.98
发行人合并数据及指标:			
总资产	70.35	79.96	80.71
总负债	27.47	35.51	34.67
刚性债务	20.59	30.35	28.31
所有者权益	42.88	44.45	46.04
营业收入	6.06	7.05	7.28
净利润	1.39	1.64	1.59
经营性现金净流入量	4.87	-0.84	0.32
EBITDA	1.85	2.04	2.04
资产负债率[%]	39.04	44.41	42.96
长短期债务比[%]	175.27	235.69	289.19
权益资本与刚性债务比率[%]	208.30	146.45	162.62
流动比率[%]	617.23	646.44	737.47
现金比率[%]	18.69	84.87	17.23
利息保障倍数[倍]	1.36	1.21	1.38
EBITDA/利息支出[倍]	1.36	1.21	1.38
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.07

注: 发行人数据根据铜陵示范园建投公司经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

分析师

鄢羽佳 wyj@shxsj.com
周晓庆 zxq@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司(简称铜陵示范园建投公司、发行人、该公司或公司)及其发行的14铜陵示范园债的跟踪评级反映了2017年以来铜陵示范园建投公司在外部环境及债务期限结构等方面保持优势,同时也反映了公司在主业稳定性、项目资金、债务负担及资产质量等方面面临的压力增大。

主要优势:

- **区域环境较好。**跟踪期内,铜陵市地区经济总量保持增长。2018年3月,铜陵示范园整体划入铜陵经开区,铜陵经开区随着园区开发建设及招商引资的持续推进,地区经济继续增长。
- **债务期限结构尚合理。**跟踪期内,由于到期债务的偿付,铜陵示范园建投公司负债经营程度有所下降,且公司债务结构偏长期,即期债务偿付压力尚可。

主要风险:

- **土地整理业务稳定性不足。**铜陵示范园建投公司土地整理业务受国家政策、区域内土地市场波动及招商引资情况影响,业务稳定性不足。
- **项目投资资金压力大。**铜陵示范园建投公司建设项目投资规模较大,项目结算进度较为缓慢,加之相关单位项目资金拨付较为滞后,公司将持续面临较大的资金平衡压力。
- **刚性债务占比高,债务负担重。**铜陵示范园建投公司债务以刚性负债为主,且集中于银行借款和各类债券,债务负担较重;未来随着前期借入的款项逐步进入偿付期,公司面临的即期偿付压力将加大。



- 资产质量欠佳。跟踪期内，铜陵示范园建投公司资产仍集中于以土地使用权为主的存货及以基建项目、安置房项目和商业性项目为主的在建工程，资产流动性欠佳。

评级关注：

- 2018 年 3 月，铜陵示范区整体划入铜陵经开区，本评级机构将持续关注该事项对铜陵示范园建投公司后续经营及管理的影响。
- 2018 年 6 月，铜陵示范园建投公司总经理因涉嫌重大违法违规接受调查，本评级机构将持续关注该事项对公司经营及管理造成的影响。

➤ 未来展望

通过对铜陵示范园建投公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

评级报告专用章

2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司

公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司公司债券（简称“14 铜陵示范园债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据铜陵示范园建投公司提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对铜陵示范园建投公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2014 年 4 月 11 日，国家发展和改革委员会发改财金[2014]655 号文《国家发展改革委关于安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司发行公司债券核准的批复》，同意该公司发行 7 年期不超过 7 亿元人民币债券。公司于 2014 年 5 月 13 日发行了本金 7 亿元人民币的企业债券（简称“14 铜陵示范园债”），期限为 7 年，募集资金全部用于铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目建设。

本期债券募集资金全部用于铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目。截至 2017 年末，本期债券募投项目已完成投资 9.57 亿元，所募资金已全部使用完毕；除滨江大道等项目尚处于建设期外，其余均已完工。

图表 1. 本期债券募集资金使用项目情况表（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	使用募集资金金额
铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目	15.00	9.57	7.00
其中：永太路	0.85	0.85	0.85
永新路	1.03	1.03	1.03
临津路	0.84	0.84	0.84
横七路	0.70	0.70	0.70
纵八路	1.20	1.20	1.20
纵六路	0.35	0.35	0.35
纵七路	0.45	0.45	0.45
胜利河桥	0.88	0.88	0.88
坝白路	1.50	1.20	0.70
滨江大道等	6.63	1.50	--
永兴路三江口河桥	0.12	0.12	--
坝白路十里长河桥	0.45	0.45	--

资料来源：铜陵示范园建投公司

截至本评级报告出具日，该公司待偿还债券本金余额为 15.6 亿元，本息支付情况正常。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
14 铜陵示范园债	7.00	7	7.30	2014 年 5 月 13 日	未到期, 本息偿付正常
16 铜示范	10.00	5	6.175	2016 年 8 月 25 日	未到期, 正常付息

资料来源: wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落, 增长前景依然向好, 美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩, 主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦, 热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势, 在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下, 经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展, 稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实, 我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落, 增长前景依然向好, 美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩, 主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦, 热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中, 美国经济、就业表现依然强劲, 美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大, 税改计划落地, 特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦, 房地产和资本市场仍存在泡沫风险; 欧盟经济复苏势头向好, 通胀改善相对滞后, 以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视, 欧洲央行量化宽松规模减半, 将继美联储之后第二个退出量化宽松; 日本经济温和复苏, 通胀回升有所加快, 而增长基础仍不稳固, 超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中, 经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体; 印度经济仍保持中高速增长, 前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转; 俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好, 巴西经济已进入复苏, 两国央行均降息一次以刺激经济; 南非经济仍低速增长, 新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势, 在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下, 经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落, 就业形势总体较好; 居民收入增长与经济增长基本同步, 消费稳定增长, 消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变; 房地产投资带动的固定资产投资回升, 在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强, 而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变; 进出口增长强劲, 受美对华贸易政策影响或面临一定压力; 工业企业生产增长加快, 产业结构升级, 产能过剩行业经营效益提升明显, 高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化, 促进房地产市场平

稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》(简称“《规划》”)对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求,其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体,各级政府需确保必要投入,强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障;充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用;大力推广政府和社会资本合作(PPP),推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道,形成政府投资和社会资本的有效合力;推进价格机制改革,统筹运用税收、费价政策,按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则,清晰界定政府、企业和用户的权利义务,建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末,我国城镇化率为58.52%,与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间,在未来一段时间内,城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务,而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛,包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设,以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中,城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用,但债务规模也不断增大,风险有所积聚。为规范政府举债行为,监管部门出台了一系列政策。2014年9月,国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号,简称“43号文”),明确提出政府债务不得通过企业举借,剥离城投企业的融资职能。10月,财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预[2014]351号),对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年,新预算法实施,地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年,国务院、财政部等部委陆续出台多项政策,从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展,进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来,行业监管力度进一步加大。4月,财政部等六部委联合发布《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),加强融资平台公司融资管理,强调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其偿债资金来源,不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为,同时要求建立跨部门联合监测和防控机制,对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5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),严格规范政府购买服务预算管理,明确列示政府购买服务负面清单。6月,财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券,进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月,国家发展改革委和财政部联合发布《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),对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止,进一步强调城投企业不承担

政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)，明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，铜陵市地方经济总量保持增长，但产业集中度较高，全市经济增长对固定资产投资依赖度较高。2018年3月，铜陵承接产业转移集中示范园区整体划入国家级铜陵经济技术开发区。铜陵经开区主要发展铜冶炼、铜材深加工、电子产业和装备制造业，随着园区内投资环境不断完善，招商引资力度不断加大，签约企业数量保持增长，地区经济总量保持增长。示范园并入铜陵经开区后，或将对示范园内的招商引资情况有一定带动作用。

跟踪期内，铜陵市地方经济总量保持稳定发展，人均生产总值仍位居全省前列，但受化工等主导产业周期性波动影响，经济增速持续回落，经济增长对固定资产投资依赖度仍较高。2017年铜陵市实现地区生产总值1163.90亿元，按可比价格计算，同比增长8.20%；完成固定资产投资1341.3亿元，同比增长12.10%；三次产业结构由上年的5.1:59.5:35.4调整为4.2:63.0:32.8，产业结构继续优化。2017年末铜陵市常住人口为160.8万人，人均生产总值为7.25万元，居安徽省各地级市第四位。

图表 3. 2015-2017 年铜陵市国民经济和社会发展主要指标

指标名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	721.30	10.10	957.30	9.10	1163.90	8.20
人均生产总值 (万元)	9.75	--	6.00	--	7.25	--
固定资产投资 (亿元)	871.00	13.50	1196.90	12.60	1341.3	12.10
消费品零售总额 (亿元)	208.80	10.50	305.70	12.30	343.3	12.30
进出口总额 (亿美元)	45.80	-11.40	46.40	2.90	48.50	22.80
工业增加值 (亿元)	432.40	10.40	516.20	9.60	593.60	8.90
三次产业结构	1.8: 68.4: 29.8		5.1: 59.5: 35.4		4.2: 63.0: 32.8	

资料来源：根据 2015-2017 年铜陵市国民经济与社会发展统计公报整理、绘制

2017年铜陵市实现规模以上工业增加值593.6亿元，扣除价格因素同比增长8.90%。其中，六大主导行业实现工业增加值“五增一降”：有色金属冶炼和压延加工业增长2.70%；电气机械和器材制造业增长34.80%；非金属矿物制品业增长12.00%，化学原料和化学制品制造业增长13.90%，电力生产和供应业增长25.20%；有色金属矿采选业

下降 11.10%。

铜陵承接产业转移集中示范园区（简称“示范园”）成立时间于 2012 年 6 月，由铜陵市政府按照省级开发区进行管理。示范园自成立以来，不断完善服务功能和基础设施建设，辖区内的道路网不断建设，三纵三横的主干路网已竣工通车；辖区内水电气已建成并开始供应项目单位；建成安置房、小学、幼儿园、农贸市场、卫生所等配套设施。示范园以发展铜基新材料、先进装备制造业和现代服务业为重点，但因成立时间尚短，园区内招商引资情况不甚理想，投产项目少，经济体量较小。

2017 年 12 月，安徽省政府出台《关于促进全省开发区改革和创新发展的实施意见》（皖政[2017]98 号），旨在以国家级和发展水平高的省级开发区为主体，整合区位相邻相近、产业关联同质的开发区。2018 年 3 月，根据《安徽省人民政府关于铜陵市省级以上开发区优化整合方案的批复》，示范园整体划转并入国家级铜陵经济技术开发区（简称“铜陵经开区”），铜陵经开区加挂“铜陵承接产业转移集中示范园区”牌子；原示范园规划范围全部纳入铜陵经开区管理范围，原示范园债权债务全部移交铜陵经开区。示范园划入铜陵经开区后，示范园的开发建设由铜陵经开区管委会统筹安排，鉴于目前示范园招商引资情况不甚理想，园区划转事项完成后或将对示范园的招商引资情况有一定带动作用。

铜陵经开区是 1993 年 5 月经安徽省人民政府批准设立的省级开发区，2011 年升级为国家级经济技术开发区。铜陵经开区规划用地面积为 39.31 平方公里，其中建设用地为 35.57 平方公里，主要功能为承接长三角产业转移和老城区内部分企业的搬迁、促进产业结构调整和产业集聚，是铜陵市新城区建设的重要组成部分。根据“发挥铜工业优势、重点发展战略性新兴产业、建造特色工业园区”的目标，铜陵经开区目前已开发建设了 33 平方公里的工业基地，总投资达 650 亿元，铜基新材料产业集聚发展基地已成为安徽省首批 14 个战略新兴产业集聚发展基地之一，目前已形成以铜基新材料产业为主导，电子信息材料和先进装备制造为支撑的三大战略性新兴产业集群，同时新能源汽车、电子通讯和冶金化工等产业快速发展。

随着招商引资的持续推进，铜陵经开区经济保持稳定增长，入区企业从 2010 年的 500 余家增至 2017 年末的 1200 余家，其中规模以上工业企业 93 家，战略性新兴产业企业 48 家。2017 年铜陵经开区签约亿元以上项目 25 个，其中 10 亿元以上项目三个，分别为：总投资 10 亿元金誉年产 15 万吨高端铝合金材料项目、总投资 10 亿元国泰年产 10 万吨环保着色材料项目、总投资 80 亿元奇点年产 20 万辆新能源智能汽车项目，奇点项目为铜陵经开区建区以来单体投资最大的工业项目。铜陵经开区目前已形成以铜冶炼、铜材深加工、电子产业和装备制造业为主导的产业结构。2017 年，铜陵经开区实现地区生产总值 200 亿元，同比增长 10%；实现规上企业工业总产值 934 亿元，增长 27.6%；实现工业增加值 156 亿元，增长 10%；完成固定资产投资 240 亿元，增长 10%。

图表 4. 2015-2017 年铜陵经开区主要经济指标及增速情况

经济指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	156	--	162	11.5	200	10
规模以上工业增加值 (亿元)	111	--	135	12.5	156	10

经济指标	2015年		2016年		2017年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
全社会固定资产投资(亿元)	178	--	203	14	240	18.2
社会消费品零售总额(亿元)	3.17	--	3.6	12	4	12.4

资料来源：铜陵市政府网站

2. 业务运营

跟踪期内，该公司继续推进示范园区内的项目的开发建设，但园区招商引资情况不理想，土地整理业务暂时停滞。2017年公司因集中确认了大量基建项目收入使得营业收入规模小幅上升，但基建项目回款进度较为滞后，土地整理业务及基建项目已投资规模较大，加之后续公司在建项目仍有一定的资金需求，公司面临的资金压力持续较大。2018年3月，铜陵示范园整体并入铜陵经开区，目前尚在整合中，公司业务模式暂未改变，未来园区整合事项对公司经营及管理的影响仍需持续关注。

2018年3月，示范园整体划转并入铜陵经开区，原示范园规划范围全部纳入铜陵经开区管理范围，原示范园债权债务全部移交铜陵经开区，示范园管委会仍然存在。该公司作为示范园主要的项目投资建设主体，现阶段仍主要承担示范园范围内的土地开发整理、基础设施建设、安置房建设等工作。示范园整体划入铜陵经开区后，目前公司业务开展模式较以前年度保持一致，未来该划转事项对公司形成的影响需持续关注。

跟踪期内，随着代建项目集中确认收入，该公司营业收入规模稳步增长。2017年，公司营业收入同比增长3.34%至7.28亿元；由于代建业务约定了加成比例，全年公司综合毛利率为23.27%，较上年变化不大。

图表 5. 2016 和 2017 年公司营业收入及毛利构成（单位：万元，%）

业务分类	2016年			2017年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
代建业务	37267.10	52.88	27.57	72,645.52	99.75	23.08
土地开发整理业务	33182.28	47.09	18.03	--	--	--
其他业务	21.09	0.03	100.00	180.78	0.25	100.00
合计	70470.47	100.00	23.10	72,826.30	100.00	23.27

资料来源：铜陵示范园建投公司

在土地整理开发业务方面，铜陵市财政局每年末对该公司开发土地的成本进行核算，并按开发成本的22%（其中10%为公司应获得的项目管理费；12%为资金占用费，用以覆盖收到开发成本前的财务成本）确定管理费作为公司收益，从而构成公司土地开发整理收入。跟踪期内，由于以前年度公司整理完成的土地较为充足，但招商引资效果并不理想，因此2017年以来暂停土地开发，未来公司或将根据园区内招商引资情况来配比土地开发进度。截至2017年末，公司已完成开发土地3115.84亩，累计投入资金8.79亿元。

跟踪期内，该公司持续推进基础设施建设项目以及安置房项目的开发建设，由于公司基建项目根据开发进度确认收入结转成本，2017年公司代建业务实现收入7.26亿元，

同比增长 94.93%。公司就部分基建项目与相关单位签订了回购协议，截至 2017 年末，基建项目已累计投资 10.79 亿元，尚需投资 13.77 亿元；安置房项目则由“拆迁户购买+政府补助”的形式实现资金回笼，目前公司已基本完成了安置房项目的投建，截至 2017 年末实际完成投资 6.45 亿元，累计安置 2000 多户。2017 年度，公司收到项目资金回笼 6.8 亿元。

图表 6. 截至 2017 年末公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	项目性质	已完成投资	建设周期
永丰港区长江之星码头工程项目	8.03	市政府回购	0.08	2014-2020
坝埂头排涝站	0.26	管委会回购	0.26	已完工
河道疏浚	0.52	管委会回购	0.05	2014-2020
安置点菜市场	0.25	管委会回购	0.25	已完工
坝白路胜利河桥	0.50	管委会回购	0.48	已完工
示范园区路网工程项目	15.00	土地出让收益覆盖	9.67	--
合计	24.56	--	10.79	--

资料来源：铜陵示范园建投公司

图表 7. 截至 2017 年末公司安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	项目性质	已完成投资	建设周期	备注
西联乡安置房	1.65	拆迁户购买+政府补贴	1.65	2013-2017	已完工
永丰安置点一期	1.90	拆迁户购买+政府补贴	1.90	2013-2016	已完工
永丰安置点二期	2.90	拆迁户购买+政府补贴	2.90	2013-2017	已完工
合计	6.45	-	6.45	--	--

资料来源：铜陵示范园建投公司

该公司还承担了示范园区内招商引资工作，因此也承担了商业化项目的投资建设任务。公司在建商业化项目主要为标准化厂房、污水处理厂和商品房，其中标准化厂房建成后出租或出售给入园企业，污水处理厂将由公司负责运营。跟踪期内，公司继续推进这些项目的建设。截至 2017 年末，公司商业化项目总投资规模为 16.37 亿元，已完成投资 10.87 亿元，未来仍需投资 5.50 亿元。

图表 8. 截至 2017 年末公司商业化项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	项目性质	已完成投资	备注
园区规划展示及服务中心	0.18	自身留存	0.18	2013 年已建成
标准化厂房	4.50	商业化运作	3.00	--
污水处理厂	1.50	商业化运作	0.90	--
商品房 ¹	3.50	商业化运作	0.10	--
中小企业园项目 ²	0.29	商业化运作	0.29	已完工
南方天奇项目	0.36	商业化运作	0.36	已完工
孟凌电子项目	0.03	商业化运作	0.03	已完工
新兴际华项目	1.57	商业化运作	1.57	已完工
深诚机械项目	0.27	商业化运作	0.27	已完工
台湾龙鼎项目	0.37	商业化运作	0.37	已完工

¹ 商品房项目是清源置业建设的安置房项目所配套的商住用房，商品房项目预计有 10 万平方米。

² 中小企业园项目等在内的多个项目均是示范园区对外招商的项目，项目的各项基础设施由投资方实施，但该公司需要根据项目投资进度进行配套土地的拆迁和整理工作，最后通过配套土地的出让收回投资成本并实现投资收益。

项目名称	总投资规模	项目性质	已完成投资	备注
其他项目	3.80	商业化运作	3.80	已完工
合计	16.37	--	10.87	--

资料来源：铜陵示范园建投公司

管理

跟踪期内，该公司产权关系和法人治理结构保持稳定，无违约情况发生。2018年6月，公司总经理因涉嫌重大违法违纪被调查，本评级机构将持续关注该事项对公司经营的影响。

跟踪期内，该公司产权关系、法人治理结构和组织架构保持稳定，经营管理制度未发生重大变化。公司实际控制人仍为铜陵示范园管委会。2018年6月11日，公司总经理郁思佳因涉嫌重大违法违纪被调查。目前，公司日常经营及管理事务由副总经理刘明主持。本评级机构将持续关注公司总经理因涉嫌重大违法违纪事项对公司日常经营及管理造成的影响。

根据该公司本部2018年6月11日出具的《企业信用报告》显示，公司无违约情况发生，但存在住房公积金欠缴记录和水费欠缴记录。根据公司提供的说明，住房公积金欠缴主要系因铜陵市住房公积金中心于2016年底进行了公积金管理系统更新，但该新系统至今未与中国人民银行系统联网，因此造成欠费记录，实际公司一直正常缴纳公积金，未有欠费发生；水费欠缴主要系公司与铜陵首创水务有限公司及建设银行长江路支行签订了水费委托扣款三方协议，每月20日之后自动扣费，由于未到自动扣款时间因此显示欠费，实际公司水费均正常缴纳。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司不存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司利用自有资金偿付了到期债务，债务规模小幅下滑，负债经营程度有所下降。公司债务结构偏长期，但资产变现能力较弱，随着前期借入的款项逐步进入偿付期，未来公司面临的即期偿付压力将不断增大。

1. 公司财务质量

北京兴华会计师事务所对该公司的2017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。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。跟踪期内，公司针对2017年实施的《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》（财会[2017]13号）、《企业会计准则第16号——政府补助》（财会[2017]15号）和《财务部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30号）的相关规定进行了会计政策变更。

截至2017年末，该公司纳入合并范围子公司共1家，与上年末一致。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，随着持续的经营积累，2017 年末该公司所有者权益较上年增长 3.58% 至 46.04 亿元；加之负债总额较上年末下降 2.37% 至 34.67 亿元，2017 年末资产负债率较上年末下降 1.46 个百分点至 42.96%。

跟踪期内，受有息债务到期偿付影响，该公司负债总额小幅下降，但公司债务仍集中于刚性债务，未来随着前期借入的款项逐步进入偿付期，公司面临的即期偿付压力将有所加大。截至 2017 年末，公司刚性债务总额为 28.31 亿元，较上年末下降了 2.04 亿元，主要系银行借款以及 14 铜陵示范园债部分本金偿付所致，年末刚性债务仍占负债总额的 81.65%。为匹配基础设施建设投资期长、投资回报慢的特点，公司偏重于长期融资，期末中长期刚性债务占比 88.77%。公司主要通过金融机构借款和发行债券融资，期末刚性债务结构为：金融机构借款、企业债券、公司债券和往来借款（反映在“其他应付款”科目）分别占比 39.93%、19.96%、35.65% 和 4.46%，其中年末金融机构借款余额为 11.20 亿元，全部为保证借款，融资成本处于 5.70% 至 7.50% 之间。从年末刚性债务的到期分布来看，2018-2021 年公司需分别偿付刚性债务本金 2.69 亿元、4.14 亿元、6.22 亿元和 15 亿元，2021 年随着 16 铜示范债的到期，公司将面临较大的偿付压力。

除刚性债务外，该公司债务主要分布于其他应付款，2017 年末其他应付款余额为 4.78 亿元，占年末负债总额的 13.77%，较上年末增加 1.86 亿元，主要系新增对铜陵市建设投资控股有限责任公司借款 1.35 亿元所致，其中 1.25 亿元为年利率 6.825% 的委托贷款（已计入“刚性债务”），另有 0.1 亿元为往来款。此外，年末其他应付款还包括安徽省财政厅划拨的 2.70 亿元债务置换资金，以及以前年度铜陵市财政局拨付的 0.55 亿元。

或有事项方面，截至 2017 年末，该公司对外担保余额为 1.5 亿元，主要系公司为铜陵发展投资集团有限公司 1.5 亿元银行借款提供担保，以上担保事项将于 2020 年 6 月到期。年末公司对外担保比率为 3.26%，存在一定的代偿风险。

(2) 现金流分析

该公司现金回笼易受管委会拨款进度及往来资金活动等因素的影响。跟踪期内，管委会资金拨付进度有所加快，2017 年公司营业收入现金率为 93.93%，较上年增长 48.1 个百分点；加之往来资金净流入增多，全年经营性现金转呈净流入状态，为 0.32 亿元。2017 年随着工程建设的持续投入，公司投资性现金流呈净流出状态，为 -2.19 亿元。公司主要依靠银行借款、发行债券等外部融资方式来满足资金需求，2017 年公司依靠自有资金偿付了到期债务，当年筹资性现金流呈净流出状态，为 -5.57 亿元。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司资产总额较上年末变化不大。2017 年末公司资产总额为 80.71 亿元，较上年末增长 0.94%，资产结构基本与上年末保持一致，仍分布于预付款项、存货和在建工程。其中年末预付款项余额为 14.57 亿元，较上年末增长 0.78 亿元，增量主要

来源于预付工程款和拆迁款的增加，主要是预付基建项目和安置房的工程款，以及安置房拆迁款；存货余额为 37.54 亿元，较上年末增长 2.41%，增量主要来源于安置房项目的推进，年末主要包括土地资产 33.97 亿元和安置房开发成本 3.55 亿元；在建工程年末余额为 14.57 亿元，较上年末增长 3.45 亿元，增量主要来源于基建项目以及安置房项目的持续推进。此外，年末其他应收款较上年末增加 2.74 亿元至 3.64 亿元，主要系与示范园管委会和铜陵市义安区财政局往来款增加所致，年末主要包括应收示范园管委会款项代建款 2.01 亿元，应收铜陵市义安区财政局款项土地购买保证金 1.25 亿元；年末应收账款较上年末增加 0.73 亿元至 6.61 亿元，均为应收示范园管委会的代建项目管理费及资金占用费。

（4）流动性/短期因素

跟踪期内，随着债务期限结构长期化以及以预付款项和存货为主的流动资产保持较高比重，该公司账面资产流动性较好，2017 年末流动比率为 737.47%。但 2017 年以来公司偿付了大量到期债务，使得年末现金比率较 2016 年末大幅下降 67.67 个百分点至 17.23%。总体看，公司资产集中于以土地使用权为主的存货及以基建项目、安置房项目和商业性项目为主的在建工程，资产流动性欠佳。

截至 2017 年底，公司资产无受限情况。

3. 公司盈利能力

2017 年，该公司营业收入同比小幅增长 3.34%；营业毛利同比增长 4.09%至 1.69 亿元。公司有息债务利息基本资本化，因此财务费用未能反映实际利息情况。2017 年公司期间费用为 1.06 亿元，主要为管理费用和财务费用，期间费用率为 1.45%。公司主业盈利能力尚可，财政补助对公司盈利形成一定补充。2017 年，公司以财政补助为主的其他收益为 0.45 亿元，全年实现净利润 1.59 亿元，同比下降 2.96%。2017 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.53%和 3.52%，均较上年小幅下滑，公司资产获利能力有限。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司继续推进园区内的项目的开发建设，但园区招商引资情况不理想，土地整理业务暂时停滞。2017 年公司因集中确认了大量基建项目收入使得营业收入规模小幅上升，但基建项目回款进度较为滞后，土地整理业务及基建项目已投资规模较大，加之后续公司在建项目仍有一定的资金需求，公司面临的资金压力持续较大。2018 年 3 月，铜陵示范区整体并入铜陵经开区，目前尚在整合中，公司业务模式暂未改变，未来园区整合事项对公司经营及管理的影响仍需持续关注。

跟踪期内，该公司利用自有资金偿付了到期债务，债务规模小幅下滑，负债经营程度有所下降。公司债务结构偏长期，但资产变现能力较弱，未来随着前期借入的款项逐步进入偿付期，公司面临的即期偿付压力将不断增大。

2. 外部支持因素

该公司作为铜陵示范园主要投资建设主体，跟踪期内持续得到示范区管委会在财政补贴等方面的支持。2017年，公司收到政府补助0.45亿元。

截至2017年末，该公司获得的银行授信总额17.1亿元，其中已使用额度2.2亿元，未使用额度14.9亿元。

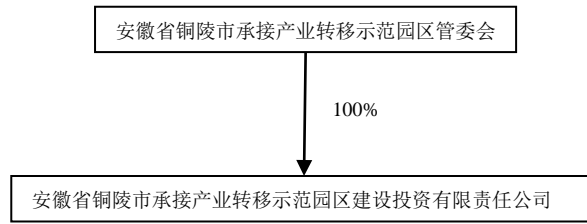
跟踪评级结论

跟踪期内，铜陵市地方经济总量保持增长，但产业集中度较高，全市经济增长对固定资产投资依赖度较高。2018年3月，铜陵承接产业转移集中示范园区整体划入国家级铜陵经济技术开发区。铜陵经开区主要发展铜冶炼、铜材深加工、电子产业和装备制造业，随着园区内投资环境不断完善，招商引资力度不断加大，签约企业数量保持增长，地区经济总量保持增长，示范园并入铜陵经开区后，或将对示范园内的招商引资情况有一定带动作用。跟踪期内，该公司继续推进铜陵示范园内的项目建设，但项目资金回笼较为有限，随着项目建设的持续推进，公司面临的资金压力较大。2017年公司营收规模小幅增长，但盈利能力仍欠佳；年末公司负债经营程度有所下降，加之债务结构偏长期，即期债务偿付压力尚可。

同时，我们仍将持续关注：（1）铜陵市及铜陵经开区经济发展情况；（2）铜陵示范园区整体并入铜陵经开区后对该公司经营及财务状况的后续影响；（3）公司总经理涉嫌违法违规被调查对公司经营的后续影响；（4）公司建设项目的建设进度及资金压力；（5）代建项目回购款的回笼进度；（6）公司资产流动性欠佳且债务负担较大的状态下，债务融资环境的变化对公司的影响。

附录一：

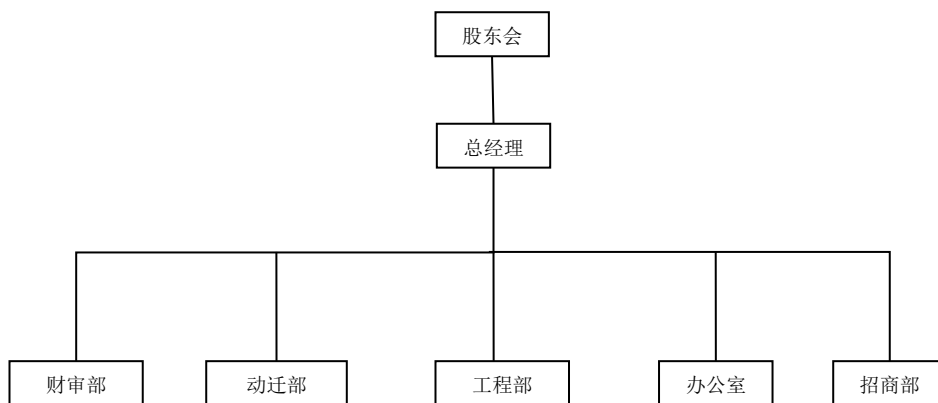
公司与实际控制人关系图



注：根据铜陵示范园建投公司提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据铜陵示范园建投公司提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	70.35	79.96	80.71
货币资金 [亿元]	1.87	8.98	1.53
刚性债务[亿元]	20.59	30.35	28.31
所有者权益 [亿元]	42.88	44.45	46.04
营业收入[亿元]	6.06	7.05	7.28
净利润 [亿元]	1.39	1.64	1.59
EBITDA[亿元]	1.85	2.04	2.04
经营性现金净流入量[亿元]	4.87	-0.84	0.32
投资性现金净流入量[亿元]	-4.12	0.33	-2.19
资产负债率[%]	39.04	44.41	42.96
长短期债务比[%]	175.27	235.69	289.19
权益资本与刚性债务比率[%]	208.30	146.45	162.62
流动比率[%]	617.23	646.44	737.47
速动比率 [%]	149.05	169.65	152.59
现金比率[%]	18.69	84.87	17.23
利息保障倍数[倍]	1.36	1.21	1.38
有形净值债务率[%]	64.06	79.90	75.31
担保比率[%]	—	2.25	3.26
毛利率[%]	23.08	23.10	23.27
营业利润率[%]	23.15	22.51	27.12
总资产报酬率[%]	2.66	2.71	2.53
净资产收益率[%]	3.29	3.76	3.52
净资产收益率*[%]	3.29	3.76	3.52
营业收入现金率[%]	22.50	45.83	93.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	49.81	-8.21	3.26
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.83	-2.68	0.91
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.64	-5.03	-19.25
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.73	-1.64	-5.35
EBITDA/利息支出[倍]	1.36	1.21	1.38
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.07

注：表中数据依据铜陵示范园经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于2015年12月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。