

信用等级公告

联合[2016] 2033 号

联合资信评估有限公司通过对芜湖市交通投资有限公司及其拟发行的 2016 年第二期城市停车场建设专项债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

芜湖市交通投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

2016 年第二期芜湖市交通投资有限公司

城市停车场建设专项债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十八日



2016 年第二期芜湖市交通投资有限公司城市停车场建设 专项债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 14 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期第 3、4、5、6、7 年末分别偿付 20% 本期债券本金

发行目的: 5 亿元用于项目建设, 4.5 亿元用于项目收购, 4.5 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2016 年 8 月 18 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	100.55	109.03	125.90
所有者权益(亿元)	73.48	82.58	87.48
长期债务(亿元)	4.11	10.42	20.49
全部债务(亿元)	12.88	12.71	24.88
营业收入(亿元)	8.12	8.06	14.30
利润总额(亿元)	5.87	6.39	5.60
EBITDA(亿元)	6.69	7.11	6.42
经营性净现金流(亿元)	3.12	-4.00	-2.46
营业利润率(%)	17.48	17.51	17.21
净资产收益率(%)	7.06	6.72	5.46
资产负债率(%)	26.92	24.26	30.52
全部债务资本化比率(%)	14.92	13.34	22.14
流动比率(%)	203.12	507.01	508.93
全部债务/EBITDA(倍)	1.93	1.79	3.87
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.48	0.51	0.46

注: 1. 2014 年数据为 2015 年审计报告年初数;

2. 其他应付款中含有有息负债, 纳入短期债务和相关指标核算。

分析师

李苏磊 陈 茜

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

邮箱: [Http://www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

芜湖市交通投资有限公司 (以下简称“公司”) 是芜湖市城市基础设施建设、城市交通设施建设、交通项目融资投资的主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了公司在资产注入、财政补贴、项目回购业务等方面得到了芜湖市政府的有力支持; 同时, 联合资信关注到公司回购款到位情况差、自身盈利能力较弱、应收款项对公司资金形成占用等因素对公司信用水平带来负面影响。

近年来, 芜湖市政府对公司支持持续有力; 公司在建工程规模较大, 随着项目的不断推进, 可对公司未来收入规模形成支撑。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券设置提前分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况及本期专项债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期专项债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 芜湖市财政实力较强, 地方经济发展水平较高, 为公司提供了良好的运营环境。
2. 公司在芜湖市交通基础设施建设业务方面具有一定的垄断优势, 获得了政府在资金资产注入、财政补贴及项目回购等方面的有力支持。
3. 本期债券设置提前分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 近三年, 芜湖市地方财力波动下滑, 政府债务率高。

2. 公司代建公路建造业务应收账款持续上升，回购款到位及时性有待改善；整体资产质量一般。
3. 公司利润对公允价值变动损益和政府补贴依赖性强。
4. 本期债券发行规模大，对公司现有债务结构影响很大。本期债券发行后，公司负债水平将显著升高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与芜湖市交通投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与芜湖市交通投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因芜湖市交通投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由芜湖市交通投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年第二期芜湖市交通投资有限公司城市停车场建设专项债券信用等级自本期专项债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

芜湖市交通投资有限公司（以下简称“公司”或“芜湖交投”）是于 2006 年 11 月 30 日，由芜湖市国有资产监督管理委员会根据芜政秘【2006】64 号芜湖市人民政府关于同意成立芜湖市交通投资有限公司的批复出资组建的国有独资公司，公司设立时注册资本为人民币 30000 万元，由芜湖市国有资产管理委员会授权芜湖市交通运输局以货币资金出资 9000 万元，土地使用权出资 21000 万元；2012 年 11 月根据公司股东会决议和修改后的公司章程，芜湖市国有资产监督管理委员会对公司增资 143349.80 万元，由芜湖市财政局代转增资款项，增资后实收资本为 173349.80 万元；2012 年 11 月，根据芜湖市国有资产监督管理委员会文件国资经【2012】140 号关于同意公司增加注册资本的批复，公司增资 376650.20 万元，其中由芜湖市国有资产监督管理委员会投入的 10 块土地使用权，面积为 196749.88 平米，评估作价 247018.09 万元增资；另外，公司根据股东会决议将资本公积 83716.15 万元转增资本。2012 年 11 月 29 日，公司收到芜湖市国有资产监督管理委员会投入的芜湖市公共交通集团有限公司全部股权 11175.96 万元。2012 年 11 月芜湖市国有资产监督管理委员会将通过芜湖市财政库款户转入的专项资金 34740.00 万元转为对公司的增资。

截至 2015 年底，公司注册资本人民币 55.00 亿元，实收资本人民币 55.00 亿元，其中芜湖市国有资产监督管理委员会为公司控股股东，持股 100%。公司的实际控制人为芜湖市人民政府。

公司经营范围：交通建设投资、融资业务；交通国有资产的开发、投资、经营和管理。

截至 2015 年底，公司拥有 10 家子公司（芜湖寅运出租汽车有限公司、芜湖市旅游投资有限公司、芜湖市公路广告装潢有限责任公司、芜湖市运安机动车检测有限公司、芜湖市通运

砂石有限责任公司、芜湖市公交驾训有限公司、芜湖交通设计咨询有限公司、芜湖公交旅行社有限责任公司、芜湖市公交旅游有限责任公司和芜湖市城市泊车建设管理有限公司）；公司设有办公室、财务融资部、资产运营部、工程投资部、审计监督部共五个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 125.90 亿元，所有者权益 87.48 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 14.30 亿元，利润总额 5.60 亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市芜铜路 188 号；法定代表人：戴松柏。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于 2016 年 4 月 27 日发行 2016 年第一期城市停车场建设专项债券，现拟发行 2016 年第二期城市停车场建设专项债券（以下简称“本期债券”），发行额度为 14 亿元，发行期限为 7 年，并拟于债券存续期第 3~7 年末分别偿付 20% 本金。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金 14 亿元，其中 5 亿元拟用于芜湖中心城区停车场建设项目（以下简称“项目”），4.5 亿元拟用于收购已建停车场，4.5 亿元用于补充营运资金。

表 1 本期债券募投项目一览（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目投资总额比例
芜湖市中心城区停车场建设项目	14.68	5.00	34.06
收购已建停车场	27.91	4.50	16.13
合计	42.59	9.50	22.31

资料来源：公司提供

（1）项目概况

项目主要涉及 32 个公共停车场、配套智能停车泊位的建设及 14 座已建停车场的收购，项

目总投资为42.65亿元，建设期3年。中心城区停车场建设项目已于2015年10月开工，截至2016年7月底已投资0.38亿元，目前已经完成包括初步设计、施工图设计和部分土建工程设计规划等项目前期工作。截至目前，已建停车场已签订收购合同。

（2）项目审批情况

项目已于2015年9月16日获得芜湖市发展和改革委员会（物价局）《关于同意芜湖市中心城区停车场建设项目可行性研究报告的批复》（芜发改基建【2015】14号）同意项目的用地、投资规模和建设内容等要素。根据《关于芜湖市中心城区停车场项目用地预审意见的函》（芜国土秘【2015】307号），项目已于2015年9月2日获得芜湖市国土资源局的核准批复，同意项目的用地规模、用地选址，认为项目的建设符合国家产业政策和土地供应政策。根据《关于芜湖市中心城区停车场建设项目环境影响报告表的审批意见》（环内审【2015】223号），项目已于2015年8月13日获得芜湖市环境保护局的核准批复，同意项目按照预定的性质、规模、内容、地点、工程措施及环保对策措施及其他要求实施。根据《关于芜湖市交通投资有限公司芜湖市中心城区停车场建设项目节能评估报告的审查意见》（芜发改能评【2015】324号），项目已于2015年7月28日获得芜湖市发展和改革委员会的核准批复，认为项目建设符合国家产业政策及节能法律法规、政策要求及标准规范。根据《关于芜湖市中心城区停车场建设选址的批复》（芜规字【2015】141号），项目已于2015年8月25日获得芜湖市城乡规划局的核准批复，同意该项目选址、规划等。

（3）项目建设内容

芜湖市中心城区停车场建设项目主要建设内容包括32个公共停车场，共6362个停车位建设工程；新能源汽车充电设施工程建设，涉及32个公共停车场共计6000个新能源汽车充电桩的建设；停车智能信息系统建设，涉

及包括公共停车泊位、公建配建停车泊位、居住小区停车泊位共计179125个泊位的智能化设备建设工程。项目规划用地面积约为19.19公顷。

项目将购置已建停车场，总购置面积为99.69万平方米，包括机动车位35788个、配套非机动车位及小部分商业物业。

（4）项目收益

根据2015年10月由中铁大桥勘测设计院集团有限公司出具的《芜湖市中心城区停车场建设项目可行性研究报告》，项目的收益来源由五部分构成：停车服务收入、商业物业出租收入、广告位出租收入、充电桩充电服务收入以及社会智能信息系统调度收入。

其中停车服务收入来源于项目建成的32个公共停车场和收购的14座已建停车场，共计42150个停车位，每个停车位停车时间5~12小时，收费标准按照芜湖市现行标准5~6元/小时计算，预计于2016年收购已建停车场产生收入，每年实现停车服务收入32455~56265万元，建设停车场于2018年开始产生收入，与收购的停车场合计每年可实现收入49933万元。

商业物业收入来自停车场周边配套建成约38886平方米商业建筑，将出租用于配套洗车、汽配、商业物业等附属增值项目，按照周边可比平均80~100元/平方米/月的出租价格计算，从2016年开始收购停车产附属物业将每年产生商业物业出租收入1813~4213万元。

广告位出租收入来自在停车场内外设置一些户外和户内广告位用于出租，年均广告位出租收入约为2500~4000万元，从2016年开始收购停车场产生收入，2018年建设停车场开始产生收入。

项目将在停车泊位上建设6000个新能源汽车充电桩，充电电费归国家电网收取，充电桩按次收取充电服务费和按时间收取车辆停泊费，其中充电桩充电服务费按照2元/次收取，平均每天使用5次进行计算，预计年均充电服务收入约2190万元，从2018年开始产生收

入。项目在芜湖市内 179125 个停车位建设智能化系统，分三年全部安装建成，建设期第二年开始投入一半运营，全部建成后全部投入运营。该项目运营期内按照平均 1.5 元/天/一个

车位收取调度和服务费，预计 2018 年实现收入 4903.55 万元，2019 年开始每年实现社会智能信息系统调度服务收入 9807.09 万元。

表 2 募投项目未来收入预测表（单位：万元）

序号	项目	合计	运营期									
			2016 年 第 1 年	2017 年 第 2 年	2018 年 第 3 年	2019 年 第 4 年	2020 年 第 5 年	2021 年 第 6 年	2022 年 第 7 年	2023 年 第 8 年	2024 年 第 9 年	2025 年 第 10 年
1	现金流入	1624269.98	36768.48	36768.48	65239.54	70143.09	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51
1.1	车位出租收入	1065022.70	32455.44	32455.44	49932.95	49932.95	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37
1.2	商铺出租收入	7960.93	1813.05	1813.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05
1.3	广告收入	77000.00	2500.00	2500.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00
1.4	充电收入	39420.00	--	--	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00
1.5	智能信息系统转让	171624.14	--	--	4903.55	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09
2	现金流出	829288.01	344813.66	64513.66	23791.95	20750.54	9807.48	9607.48	9807.48	45089.30	16896.48	51669.59
2.1	建设投资	426814.30	340000.00	60000.00	15000.00	11814.30	--	--	--	--	--	--
3	税后净现金流量	794981.97	-308045.18	-27745.18	41447.60	49392.55	66668.03	66668.03	66668.03	31386.21	59579.03	24805.92
		2026 年 第 11 年	2027 年 第 12 年	2028 年 第 13 年	2029 年 第 14 年	2030 年 第 15 年	2031 年 第 16 年	2032 年 第 17 年	2033 年 第 18 年	2034 年 第 19 年	2035 年 第 20 年	
1	现金流入	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51	76475.51	268217.73	
1.1	车位出租收入	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	56265.37	
1.2	商铺出租收入	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	4213.05	
1.3	广告收入	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	
1.4	充电收入	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	2190.00	
1.5	智能信息系统转让	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	9807.09	
2	现金流出	23254.04	23254.04	23254.04	23254.04	23254.04	23254.04	23254.04	23254.04	23254.04	23254.04	
2.1	建设投资	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	
3	税后净现金流量	53221.47	53221.47	53221.47	53221.47	53221.47	53221.47	53221.47	53221.47	53221.47	244963.69	

资料来源：联合资信根据《芜湖市中心城区停车场建设项目可行性研究报告》整理。

根据上述现金流量预测，本期债券募投项目自 2016 年起开始产生收益，自运营期第三年起（2018 年）实现税后现金净流入，运营期前 7 年（2016~2022 年）累计能够实现现金流入 43.83 亿元。从现金流量的角度来讲，本期债券募投项目在上述现金流入到位的情况下，在运营期间能够实现自身的现金流量平衡。

整体看，本期债券募投项目的收入主要来自停车服务收入、商业物业出租收入、广告位出租收入、充电桩充电服务收入以及社会智能

信息系统调度收入，而各项收入规模受实际停车数量及停车费用等标准影响，相关收入实现存在一定的不确定性。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续

下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人

民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际

问题。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公

路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策

的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号》文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

4. 区域经济

目前公司经营与投资的项目主要位于安徽省芜湖市，公司的发展直接受芜湖市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 区域概况

芜湖市地处安徽省东南部，位于长江南岸，青弋江与长江汇合处。全县辖镜湖、弋江、鸠江、三山 4 个市辖区，芜湖、繁昌、南陵、无为 4 个县，常住人口 365.4 万。芜湖是安徽省域副中心城市、次中心城市，与省会合肥市并称为安徽省“双核”城市，区位优势突出。

2013~2015 年，芜湖市地区生产总值快速增长，2015 年，芜湖市完成地区生产总值 2457.32 亿元，同比增长 10.3%，增速较上年 10.7% 有所放缓。

从人均指标看，按常住人口计算，2015 年芜湖市人均生产总值为 67592 元，同比增长 5.62%；城镇居民人均可支配收入 29766 元，同比增长 8.7%；农民居民人均可支配收入 15964 元，同比增长 9.3%。

从产业结构来看，芜湖市工业发展较快，产业结构偏重第二、三产业。2015 年芜湖市第一产业增加值 120.02 亿元，第二产业增加值 1540.60 亿元，第三产业增加值 796.70 亿元，三次产业占比为 4.9: 62.7: 32.4。

从工业发展来看，2015 年主营业务收入 2000 万元以上工业企业（以下简称规模以上工

业）实现增加值 1441.87 亿元，同比增长 10.4%。其中国有及国有控股企业实现增加值 328.11 亿元，同比增长 2.5%；股份制企业实现增加值 1069.25 亿元，同比增长 12.5%；外商及港澳台商投资企业实现增加值 258.47 亿元，同比增长 6.3%。轻工业增加值 358.48 亿元，同比下降 3.0%；重工业增加值 1083.39 亿元，同比增长 15.4%。工业产品销售率达到 97.7%。全年规模以上工业实现主营业务收入 5345.38 亿元，同比增长 4.6%；利润总额 332.19 亿元，利税总额 620.43 亿元，同比分别增长 10.1% 和 6.0%。工业经济效益综合指数达到 336.9%。

从固定资产投资来看，2015 年固定资产投资 2709.19 亿元，同比增长 13.2%；新增固定资产 1417.87 亿元。2015 年项目建成投产率 70.4%，固定资产交付使用率 52.3%。固定资产投资中，第一产业投资 100.63 亿元，同比增长 50.7%；第二产业投资 1359.51 亿元，同比增长 15.8%，其中工业投资 1341.54 亿元，同比增长 16.3%；第三产业投资 1249.05 亿元，同比增长 8.5%，其中房地产开发投资 452.84 亿元，同比下降 5.5%。

从经济发展特点来看，近年来，芜湖市紧抓皖江城市带承接产业转移示范区、合芜蚌自主创新综合试验区建设和行政区划调整等重大战略机遇，大力实施“创新驱动、产业强市、统筹城乡、开放合作、和谐发展”五大战略，积极促进产业结构调整，全市经济保持较快发展的良好态势。

(2) 财政实力

近年芜湖市地方可控财力波动下降，2013~2015 年芜湖市地方可控财力分别为 533.42 亿元、574.29 亿元和 517.92 亿元，年均复合下降 1.46%。

表 3 2013~2015 年芜湖市财政收入情况

(单位: 亿元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地方可控财力	533.42	574.29	517.92

(一) 一般预算收入	213.99	233.54	263.47
其中：税收收入	170.00	184.57	203.90
非税收入	43.95	48.97	59.57
(二) 上级补助收入	123.53	114.45	132.70
其中：返还性收入	12.25	12.48	12.58
一般性转移支付收入	45.77	48.70	51.95
专项转移支付收入	65.51	53.27	68.17
(三) 政府性基金收入	192.13	220.24	118.65
其中：国有土地使用权出让收入	174.16	192.32	106.66
(四) 预算外财政专户收入	3.77	6.06	3.10

资料来源：芜湖市财政局

近年来芜湖市财政收入波动下降，但一般预算收入呈现持续增长。2013~2015 年，芜湖市一般预算收入年复合增长率为 10.96%；2015 年度，芜湖市实现一般预算收入 263.47 亿元。从一般预算收入的结构看，2013~2015 年税收收入占一般预算收入的比重较高，分别为 79.44%、79.03%和 77.39%。税收收入在一般预算收入中占比大，一般预算收入的质量较好。上级补助收入在一定程度上增强了芜湖市的地

方财力。2015 年度，芜湖市上级补助收入 132.70 亿元，三年复合增长 3.65% %。

芜湖市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2015 年芜湖市国有土地使用权出让收入为 106.66 亿元，占政府性基金收入的 89.89%，政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一，在一定程度上增强了芜湖市的财政调节能力。但土地出让情况受房地产市场的波动影响较大，未来政府性基金收入存在不确定性。

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2015 年底，芜湖市地方政府债务 594.48 亿元；其中直接债务 558.99 亿元，主要为国内金融机构贷款和债券融资；担保债务余额为 70.98 亿元，以 2015 年地方综合财力计算，芜湖市债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 114.78%，总体来看，芜湖市地方政府债务负担水平高。

表 4 芜湖市政府债务情况（单位：亿元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年 12 月）	金额
(一) 地方一般预算收入	263.47	(一) 直接债务余额	558.99
1. 税收收入	203.90	1. 国债转贷资金	0.15
2. 非税收入	59.57	2. 解决地方金融风险专项借款	--
(二) 转移支付和税收返还收入	132.70	3. 国内金融机构借款	287.99
1. 一般性转移支付收入	51.95	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	234.84
2. 专项转移支付收入	68.17	4. 债券融资	250.90
3. 税收返还收入	12.58	(1) 中央代发地方政府债券	169.25
(三) 政府性基金预算收入	118.65	5. 其他（村级及其他单位借款）	19.95
1. 国有土地使用权出让金	106.66	(二) 担保债务余额	70.98
2. 国有土地收益基金	4.17	1. 政府担保的国内金融机构借款	5.71
3. 农业土地开发资金	1.53	2. 政府担保的融资平台债券融资	39.00
4. 新增建设用地有偿使用费	--		
5. 其他	6.29		
(四) 预算外财政专户收入	3.10		
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	517.92	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	594.48
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		114.78%	

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有企业，芜湖市国有资产监督管理委员会持有公司 100%的股权，公司实际控制

人为芜湖市人民政府。

2. 企业规模

公司是芜湖市城市基础设施建设、城市交通道路设施建设、交通项目资金的管理投资的主体；业务涵盖道路建造、出租车运营、驾校运营等方面，是芜湖市人民政府重点构建的交通投融资平台。

芜湖市区域内除公司外的主要投融资平台有芜湖市建设投资有限公司和芜湖宜居投资(集团)有限公司，分别负责芜湖市的国家级、省级大型交通基础设施和芜湖市保障房、廉租房的投资建设，与公司业务重叠性小，公司所建设项目区域垄断性较强。

在城市基础设施建设方面，公司按照芜湖市政府对城区建设规划承接项目，目前已承接芜湖市众多城市基础设施建设任务，主要有G205 芜湖市区段改造示范工程、G318 沪聂线中修工程、G329/通江大道城建段、G236/S321 一级公路改造工程等项目。

随着未来芜湖市的快速发展，公司未来潜在的业务量充足。

3. 人员素质

截至 2015 年底，公司董事会共 5 人（其中董事长 1 人、职工董事 1 人），监事会 5 人，总经理 1 人，副总经理 3 人。

公司董事长戴松柏，男，1968 年 3 月出生，中共党员，研究生学历，高级工程师。1988 年由东南大学路桥专业毕业至芜湖公路局工作，历任 G318 南青线建设办主任，芜湖市公路局工程科科长、副局长，G205 芜南路建设办主任，现任公司董事长兼总经理。

公司财务部长齐晓凤，女，1979 年 10 月出生，中共党员，本科学历。2002 年至 2006 年于芜湖市公路局万里路桥公司工作，2006 年起进入公司，历任公司主办会计、财务部副总经理、财务部总经理，现任公司董事兼副总经理。

截至 2015 年底，公司共有员工 215 人，其

中受教育程度在高中或以下的员工共 90 人，大专水平的 74 人，在大学或以上水平的 51 人；具有中级职称的员工共 9 人，具有高级职称的员工共 4 人；年龄在 30 岁或以下的员工 54 人，31 岁（含 31）至 50 岁的员工 142 人，51 岁或以上的员工 19 人。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备较为丰富的行业及经营管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工学历水平较高，年龄构成较合理，能够满足公司的经营发展需要。

4. 政府支持

公司作为芜湖市公路交通设施的建设投融资主体，在资本金和土地资产注入、政府补助、建设回购等方面获得了芜湖市人民政府的大力支持。

资本金和土地资产注入

公司是于 2006 年 11 月 30 日，由芜湖市国有资产监督管理委员会根据芜政秘【2006】64 号芜湖市人民政府关于同意成立芜湖市交通投资有限公司的批复出资组建的国有独资公司，公司设立时注册资本人民币 30000 万元，由芜湖市国有资产管理委员会授权芜湖市交通运输局以货币资金出资 9000 万元，土地使用权出资 21000 万元；2012 年 11 月，芜湖市国有资产监督管理委员会对公司增资 143349.80 万元，由芜湖市财政局代转增资款项，增资后实收资本为 173349.80 万元；2012 年 11 月，根据芜湖市国有资产监督管理委员会文件国资经【2012】140 号关于同意公司增加注册资本的批复，公司由芜湖市国有资产监督管理委员会投入的 10 块土地使用权，面积为 196749.88 平米，评估作价 247018.09 万元增资 376650.20 万元；2012 年 11 月芜湖市国有资产监督管理委员会将通过芜湖市财政库款户转入的专项资金 34740.00 万元转为对公司的增资。

财政支持与补贴

公司项目开发资本金由芜湖市政府财政收入统筹安排，芜湖市财政每年固定安排市本级

一般预算收入的 2% 拨付公司（芜湖市政府使用发行地方债券取得的资金进行拨付），并拨付芜湖市土地出让金毛收入的 5% 至公司。对于公司参与修建的国道项目，国家每公里补助 600 万元，安徽省每公里补助 100 万元；省道项目每公里补助 400-500 万元。2013 年和 2014 年，公司实际收到芜湖市政府地方债券拨入 1.99 亿元和 1.68 亿元；土地出让金拨入 0.30 亿元和 0.61 亿元；均计入“资本公积”科目。2015 年公司收到芜湖市政府偿付的公路建造应收款项 5.63 亿元，冲减“应收账款”；2013~2015 年公司分别获得财政补贴 3.48 亿元、3.28 亿元和 2.68 亿元。

基础设施建设回购

公司与芜湖市交通运输局和芜湖市公路局签订委托建设合同对芜湖市域交通基础设施进行建设；协议中约定该项建设工程的项目概况与建设内容、工程建设的预算金额、以预算金额为基准的收益率和回购价款等内容。公司工程项目根据实际完工办理竣工结算后进行移交，根据原签订协议的金额予以确认为收入并进行资金结算；对于工程项目金额重大并且能够分段单独进行竣工验收决算的，单独进行竣工并移交，单独进行回购确认收入；项目成本按照移交项目时账面实际发生的成本以及对暂时无支付的工程款进行暂估后确认。

总体看，芜湖市政府对公司的各项政策支持持续稳定，联合资信认为，芜湖市政府对公司的持续有力支持，是公司可持续发展的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司系芜湖市国有资产监督管理委员会根据芜政秘【2006】64 号芜湖市人民政府关于同意成立芜湖市交通投资有限公司的批复出资组建的国有独资公司。公司不设股东会，由芜湖市国有资产监督管理委员会行使股东会职

权，芜湖市国有资产监督管理委员会授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项。公司董事会成员暂定为 5 人，由芜湖市国有资产监督管理委员会委派 4 名董事，另 1 名董事由职工代表担任，并由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期 3 年，董事任期届满，连选可连任，董事会设董事长 1 人，由芜湖市国有资产监督管理委员会从董事会成员中指定。

公司组织架构较为完善，领导层设总经理、副总经理；管理层设“一室五部”，分别为办公室、财务融资部、工程投资部、资产运营部、审计监督部。公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立了与公司发展相适应的管理制度，近年来管理水平有所提高。

2. 管理水平

公司制定了一整套旨在规范公司内部管理流程的制度，内容涉及财务管理、资金管理、对外投资管理、固定资产管理、办公用品管理、子公司管理等领域。

财务管理方面，一方面，公司建立了完整的财务管理体系，在对公司范围内财务工作统一管理、统一指导的基础上，明确了各层级、各岗位相应的职责和权限，提高了公司的财务管理水平；另一方面，公司设置了完善的财务规章制度，涵盖财务预算管理、应收及预付款管理、负债管理、利润分配管理、税务管理、会计电算化管理、会计核算和财务会计报告管理等各个方面。

资金管理方面，公司实行“统一领导、分级管理、授权审批、集中结算”的预算资金管理体制，遵循“量入为出、确保重点、有偿占用、安全高效”的管理原则。公司财务融资部作为对公司各部门重大资金收支进行决策的资金管理专门机构，负责组织资金预算的编制、实施、监督、分析、考核以及其他资金管理的日常工作。在资金预算管理、资金结算管理、货币资金管理、资金安全管理等方面都设置了相应的规章制度。

对外投资管理方面，投资实行项目小组负责制度。公司及子公司对外投资项目，从筹建阶段开始就必须组建项目小组，实行项目小组责任制。由项目小组对项目的策划、资金预算、项目组织实施及国有资产的保值增值，实行全过程负责。按照投资的前期准备、投资项目的申报审批、投资项目的实施管理、投资项目处置、投资项目后评估这五个阶段进行管理监督，保证公司对外投资的科学性和高收益率。

子公司管理方面，公司设立了相应的管理办法。公司管理层对子公司日常经营重大事项、发展规划、业绩考核以及公司外派董监事的管理等方面进行指导、管理和监督。同时公司通过各职能部门对子公司财务、预算管理、人力资源配置、员工培训、薪酬制度等方面进行管理和监督，确保子公司规范、高效、有序的运作，提高了资产运营质量。

总体看，公司根据公司的发展情况，不断建立和完善现有的管理制度，目前已经基本建立了一整套内部管理体系与制度，整体管理风险较低。

七、经营分析

1. 经营概况

表 5 2013~2015 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公路建造	7.85	20.00	7.62	20.00	13.80	20.00
其他业务	0.27	44.44	0.44	34.09	0.50	36.00
合计	8.12	20.80	8.06	20.79	14.30	20.56

资料来源：公司提供

2. 公路建造业务

公司作为芜湖市公路交通设施的建设投融资主体，承担了大量公路基建项目的建设任务。截至 2015 年底，公司主要已承建和在建的项目有峨山路东延立交、弋江路北延线、G205 国道改造项目和和谐大道等。公司公路建造项目主要采用回购模式。

公司与芜湖市交通运输局签订了《委托建

公司是芜湖市城市基础设施建设、城市交通道路设施建设、交通项目资金的管理投资的主体，经营业务以国道、省道建设为主，其他业务包括出租车运营，机动车驾训、检测和广告装潢、设计等业务。

从收入方面看，2013~2015 年，公司营业收入分别为 8.12 亿元、8.06 亿元和 14.30 亿元。公司实现的营业收入主要来自公路建造业务，自 2013 年，公司逐步承接 G205 国道改造工程等规模较大公路建造项目，2013 年和 2014 年分别实现公路建造收入 7.85 亿元和 7.62 亿元，占营业收入的 96.67%和 94.54%。2015 年，公司承接的 G205、G236 等项目开工建设并确认收入，公路建造业务收入大幅上升至 13.80 亿元，占全年营业收入的 96.50%。

从毛利率方面看，根据委托代建合同，公司每年按照当期投资额加成确认收入，公司公路建造业务毛利率近三年均为 20.00%。2014 年公司新划入公交驾训业务，毛利率较低，导致 2014 年公司其他业务毛利率下降至 34.09%。受其他业务毛利率波动影响，公司综合毛利率有所波动，但波动幅度较小。2013~2015 年，公司综合毛利率分别为 20.80%、20.79%和 20.56%。

设合同》，公司自筹项目建设资金，资本金部分通过申报地方债等专项基金取得，其他部分主要通过银行贷款方式获取；项目投资计入存货科目；项目未竣工验收前，每年公司按照与芜湖市交通运输局共同确认的工程量投资额确定成本，并加成确认当期收入（毛利率为 20%），并计入应收账款。2013 和 2014 年，公司未收到芜湖市交通运输局支付的回购款。2015 年公

司收到芜湖市政府支付的回购款项等合计 5.63 亿元，并冲减“应收账款”。2015 年 10 月，芜湖市人民政府出具《芜湖市人民政府关于芜湖市交通投资有限公司应收款项情况和解决措施说明的函》，承诺对公司账面留存的应收账款和对芜湖市公路管理局等单位存在的往来垫款等其他应收款项进行逐步偿还，自 2015 年末起，每年偿还不少于 4.5 亿元，分 5 年支付完毕。

2013 年，公司公路建造业务实现收入主要来自峨山路东延立交工程和弋江路北沿线工程等项目，并同时开工 G205 国道改造工程与和谐大道等工程量较大项目，当年合计实现收入 7.85 亿元，同时合计结转成本 6.28 亿元。2014

年，公司实现公路建造业务收入 7.62 亿元，主要来自弋江路北延线、G205 国道和谐大道等项目，且新开工长江南路一、二期绿化工程和 S208、S319、X011、X040、X071、G318 大中修项目，当年结转成本 6.10 亿元，毛利率维持在 20.00%不变。2015 年，公司大幅加大交通基础设施投资力度，除基本完成 G205 南陵渡桥及弋江路快速化黄山东路立交工程和 G205 弋江路北延线工程以外，新开工 G205、G329 等多处立交改建和市区段改造项目，当年实现公路建造业务收入 13.80 亿元，同期结转成本 11.04 亿元，实现收入的大幅增长。

表 6 公司公路建造业务收入构成情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	确认收入金额		
		2013 年	2014 年	2015 年
袁泽桥改建工程	20412.42	--	3371.74	--
G205 示范路南陵段	54740.27	--	7867.50	--
G205 峨山路东延立交工程	30493.49	16228.95	3953.75	1336.71
G205 国道改造工程	73994.54	49384.71	9404.66	2707.91
G205 南陵渡桥及弋江路快速化黄山东路立交工程	13966.96	--	1964.67	10145.42
G205 弋江路北延线工程	31718.69	2678.54	21442.25	7104.83
S104 芜屯路芜湖段	5761.99	1875.00	3238.06	1040.87
和谐大道	45703.53	7930.82	12618.78	28472.73
S321 一级公路改造工程	38017.74	--	8676.55	29590.52
通江大道城建段	15507.2	--	970.00	7299.79
G205 弋江路快速化钱桥立交工程	21429.8	--	--	16746.15
G205 峨山路快速化改造芜石路立交工程	4514.37	--	--	2489.38
S319 二坝至无为段改建工程（市区段）	12894.09	--	--	2638.97
G205 弋江路赤铸山路立交	26331.23	--	--	12604.28
G329 二坝（长安）互通立交改建工程	31845.29	--	--	3723.42
G236 芜湖市潜港闸（桥）工程	30000.00	--	--	12113.43
长江南路一期绿化工程	1450.00	--	762.00	--
长江南路二期绿化工程	1200.00	--	328.75	--
S208 柘无路大中修	246.06	--	67.07	--
S319 二军路大中修	600.24	--	207.21	--
X011 大中修	1525.23	--	719.29	--
X040 凤土路大中修	106.29	--	55.52	--
X071 李竞路大中修	182.6	--	116.78	--
G318 沪聂线中修	1135.18	--	437.07	--
黄杨路	663.3	384.88	--	--
合计	464440.51	78482.90	76201.65	138014.41

资料来源：公司提供

注：芜屯路快速通道工程于 2012 年竣工决算；黄杨路工程于 2013 年竣工决算。

3. 在建及拟建工程

截至 2015 年底，公司主要在建项目项目概算总计 39.99 亿元，已累计完成投资 21.81 亿元，

未来还需投资 18.18 亿元，其中 2016 年计划投资 12.70 亿元，2017 年和 2018 年分别投资 5.92 亿元和 0.67 亿元。公司公路建造项目中长江南

路一、二期绿化项目和 S208 等项目由公司和芜湖市政府合作投资建设，公司在先期完成土方施工、路基建设后由芜湖市政府跟进投资，公司目前尚无投资计划，暂未纳入在建工程中。

未来，公司拟投资弋江路马塘立交快速化

改造工程、米市口立交工程（G205 弋江路北延线二期）、淮九路改造工程（华电大道-高速入口）、峨山路接南沿江高速互通工程等项目，总投资额 16.55 亿元。总体来看，公司面临一定的融资压力。

表 7 截至 2015 年底公司主要在建工程情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资概算	建设进度	截至 2015 年底 累计完成投资	2016 年 计划投资	2017 年 计划投资	2018 年 计划投资
G205 峨山路东延立交工程	30493.49	74.07	22585.82	7907.67	--	--
G205 国道改造工程	73994.54	50.02	37013.14	11000.00	1926.00	--
G205 南陵渡桥及弋江路快速化黄山东路立交工程	13966.96	58.11	8116.33	30000.00	242.00	--
G205 弋江路北延线工程	31718.69	95.35	30243.86	1474.83	--	--
S104 芜屯路芜湖段	5761.99	78.95	4549.14	1212.85	--	--
和谐大道	45703.53	84.37	38558.60	2074.00	1014.53	--
S321 一级公路改造工程	38017.74	79.62	30271.62	6000.00	8000.00	--
通江大道城建段	15507.20	41.91	6498.84	5000.00	3361.20	--
G205 弋江路快速化钱桥立交工程	21429.8	62.52	13396.92	8032.88	--	--
G205 峨山路快速化改造芜石路立交工程	4514.37	44.11	1991.50	2522.87	--	--
S319 二坝至无为段改建工程（市区段）	12894.09	16.37	2111.17	5500.00	5282.92	--
G205 弋江路赤铸山路立交	26331.23	38.29	10083.42	14600.00	6995.23	--
G329 二坝（长安）互通立交改建工程	31845.29	9.35	2978.73	12000.00	14000.00	5845.29
G236 芜湖市漕港闸（桥）工程	30000.00	32.30	9690.74	9000.00	12178.00	--
二中分部地下停车场	1200.00	1.67	20	720.00	400.00	60.00
三中地下停车场	10000.00	0.21	21.13	6000.00	3478.87	500.00
十一中地下停车场	6500.00	0.02	1.13	3900.00	2273.87	325.00
黄山东路立交桥地下停车场	24.80	23.39	5.8	17.76	1.24	--
合计	399903.72	--	218137.89	126962.86	59153.86	6730.29

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务收入主要来自出租车运营和驾校运营等业务，其中出租车运营收入来自公司全资子公司芜湖寅运出租汽车有限责任公司下属的 475 辆出租车。2013~2015 年，公司出租车运营收入为 0.16 亿元、0.16 亿元和 0.21 亿元，主要系公司于 2014 年 5 月新增部分出租车所致。此外，2015 年公司实现驾校运营收入 0.12 亿元，主要来自 2013 年底划转至公司旗下的全资子公司芜湖市公交驾训有限公司通过向报名学员提供机动车驾驶技术培训，帮助学员考取各类机动车驾驶执照并收取培训费用取得。总

体来看，公司其他业务均为市场化运营，不具有政策性垄断特征，受到的竞争压力大。

5. 未来发展

未来，公司将以服务交通基础设施建设为中心，拓宽实业经营渠道；以可持续发展为最终目标，进一步推进“新国企”建设；以投资开发道路等市政工程为中心，在此基础上打造“五大产业平台”战略，具体包括：汽车租赁、砂石开采、加油加气户外广告、旅游集散五大块业务。公司将加大城市停车场基础设施建设。随着芜湖市城市化进程的推进以及汽车保有量

的增加，芜湖市目前对停车场的需求呈快速增长，并同时面临着城市发展与土地紧缺矛盾。公司将参与芜湖市停车场项目的建设与投资，完善停车管理体系，提升城市品位，提高社区服务质量，并抓住当前对停车位需求所带来的市场机遇，实现自身的多元化经营与市场化运作，丰富收入来源，提高整体竞争力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2013年12月，经芜湖市国有资产监督管理委员会批准，将芜湖市公交驾训有限公司60%的股权无偿划转至公司，经划转后公司持有芜湖市公交驾训有限公司100%的股权，于2013年末纳入合并范围。2014年4月，经芜湖市国有资产监督管理委员会批准，将芜湖市旅游投资有限公司及其下属子公司芜湖市旅游投资有限责任公司、芜湖市公交旅行社100%股权无偿划入公司，于2014年5月纳入合并范围。2015年5月，经芜湖市国有资产监督管理委员会批准，公司与芜湖城市建设集团有限公司共同出资设立芜湖市城市泊车建设管理有限公司，注册资本1亿元，其中公司认缴7000.00万元，持股比例70%。2015年10月，子公司芜湖寅运出租汽车有限责任公司出资设立芜湖市直机关车辆管理服务有限责任公司，注册资本500.00万元，主要从事车辆商务管理及汽车租赁业务。上述子公司整体资产规模较小，从合并口径上看，对财务数据影响较小，公司财务数据可比性强。截至2015年底，

公司合并范围内共10家子公司。

截至2015年底，公司合并资产总额125.90亿元，所有者权益87.48亿元；2015年公司实现营业收入14.30亿元，利润总额5.60亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额快速增长，年复合增长11.89%，主要来自于应收账款、可供出售金融资产、投资性房地产等资产的增长。截至2015年底，公司资产总额125.90亿元，其中流动资产合计占36.91%，非流动资产占63.09%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产年复合增长18.68%。截至2015年底，公司流动资产合计46.47亿元，主要为货币资金（占17.36%）、应收账款（占56.88%）、其他应收款（占14.29%）和其他流动资产（占8.10%）。

2013~2015年，公司货币资金规模波动下降，年均复合下降22.67%，主要系公司承担代芜湖市政府拨付其他单位（芜湖市区县财政局、海事局等行政事业单位）资金所致。该部分款项拨付通过专项应付款科目进行核算。截至2015年底，公司货币资金8.07亿元，无受限资金。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长57.64%。截至2015年底，公司应收账款为26.43亿元，主要系公司公路代建业务的扩展带来的应收芜湖市交通运输局和芜湖市水务局款项增加所致；截至2015年底，应收芜湖市交通运输局账款25.14亿元，应收芜湖市水务局1.21亿元。芜湖市人民政府对此款项出具了《芜湖市人民政府关于芜湖市交通投资有限公司应收款项情况和解决措施说明的函》，明确了其还款来源。承诺对公司账面留存的应收账款和对往来垫款等其他应收款项进行逐步偿还，自2015年末起，每年偿还不少于4.50亿元，分5年支付完毕。该账款回收风险小，故公司未对这部分应收账款计提坏账准备。

¹ 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行业协会发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

2013~2015年,公司其他应收款年均复合下降5.94%。截至2015年底,公司其他应收款账面余额为7.21亿元,共计提坏账准备0.57亿元,账面价值为6.64亿元。公司其他应收款主要包括芜湖市公路管理局的往来款4.16亿元,南陵县

交通运输局往来款1.07亿元,芜湖市公共交通集团有限责任公司借款0.94亿元(借款期限1年以内),芜湖建设投资公司借款0.44亿元。具体情况如下表:

表8 截至2015年底公司其他应收款明细(单位:万元、%)

项目	金额	占其他应收款年末余额的比例	账龄	性质
芜湖市公路管理局	41582.60	57.69	1年以内(7155.17); 1-2年(1697.07); 2-3年(5005.00); 3-4年(4606.23); 4-5年(1404.25); 5年以上(9076.68)	往来款
南陵县交通运输局	10719.50	14.87	1年以内	往来款
芜湖市公共交通集团有限责任公司	9360.80	12.99	1年以内	借款
芜湖建设投资公司	4380.00	6.08	1年以内(5245.94); 1-2年(4114.87)	借款
芜湖市交通管理局	2000.00	2.77	5年以上	往来款
合计	68042.90	94.41	--	--

资料来源:公司提供

2013~2015年,公司其他流动资产快速增长,年均复合增长692.24%。截至2015年底,公司其他流动资产为3.77亿元,主要为委托理财投资。

非流动资产

2013~2015年,公司非流动资产有所增长,年复合增长8.43%。截至2015年底,公司非流动资产合计79.43亿元,主要为投资性房地产(占85.25%)、长期股权投资(占6.68%)和可供出售金融资产(占6.45%)。

2013~2015年,公司可供出售金融资产大幅增长,年均复合增长141.95%,主要系公司对被投资单位安徽庐铜铁路有限公司新增3.01亿元投资所致。截至2015年底,公司可供出售金融资产为5.12亿元,为对芜湖市公共交通集团有限责任公司(持股比例100%)和安徽庐铜铁路有限公司的投资(持股比例16%)。根据芜湖市交通运输局交办[2012]550号《关于明确芜湖市交通投资有限公司子公司资产管理的通知》,芜湖市公共交通集团有限责任公司由芜湖市交通运输局负责管理,并履行出资人职责,公司对其不具有控制、共同控制和重大影响,故纳入可供出售金融资产并按照成本法予以核算。

2013~2015年,公司长期股权投资年均复合快速增长38.40%。截至2015年底,公司长期股权投资为5.30亿元,主要为公司对联营企业和合营企业的投资。截至2015年底,公司共1家合营企业(芜湖中燃公交汽车燃气有限公司)和5家联营企业(芜湖蓝天汽车燃气有限公司、芜铜长江高速公路有限公司、安徽省芜雁高速公路有限公司、芜湖长江水上旅游开发有限公司和安徽易开汽车运营股份有限公司)。其中安徽省芜雁高速公路有限公司处于高速公路运营初期,前期折旧费用较大导致超额亏损,呈现亏损状态,权益法核算的投资成本被确认的亏损额冲抵为0,超额亏损冲减账面资本性应收款项。公司长期股权投资详见下表:

表9 截至2015年底公司长期股权投资明细
(单位: %、万元)

被投资单位	持股比例	投资额
芜湖中燃公交汽车燃气有限公司	50.00	569.81
芜湖蓝天汽车燃气有限公司	40.00	659.22
芜铜长江高速公路有限公司	25.00	48800.00
安徽省芜雁高速公路有限公司	30.00	274.58
芜湖长江水上旅游开发有限公司	20.00	6000.00
安徽易开汽车运营股份有限公司	45.00	3000.00
合计	-	59303.61

资料来源:公司提供

2013~2015年，公司投资性房地产较为稳定，年均复合增长3.73%。截至2015年底，公司投资性房地产总计67.72亿元，主要为按公允价值模式计量的土地使用权。其中一部分来自芜湖市国有资产管理委员会注资，一部分来自公司利用自有资金购置。该部分地资产属于出让性土地使用权，但受近年来房地产市场影响，公司对其土地使用权暂无具体投资计划。截至2015年底，该科目中受限资产50.45亿元，系银行借款形成的抵押。2008年，公司与中国农业发展银行芜湖市分行营业部签订10年期的2.80亿元固定资产借款合同，以南国土资国用2008第2-（2）-171号的11.07万平方米地块和芜国用（2006）第06070111011号的20.96万平方米地块作为抵押物。2012年，公司与交通银行股份有限公司芜湖分行签订5年期的1.20亿元借款合同，以芜他项（2012）第G108号12.50万平方米地块作为抵押物。2015年3月，公司与光大银行股份有限公司签订1年期的1.00亿元借款合同，以权繁国用（2012）第2501号及繁国用（2012）第2502号的土地作为抵押。

整体看，近年来公司资产规模持续增长；资产结构以非流动资产为主，资产中的投资性房地产、应收账款和其他应收款占比较大。投资性房地产的市场价值较高，应收账款和其他应收款中政府部门及关联方账款占比高，流动性一般，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益年均复合增长9.11%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。2013~2015年，公司资本公积年均复合增长46.10%：2012年，芜湖市国资委将部分地块经评估后无偿划入公司1.90亿元，同期将8.37亿元资本公积转增注册资本；2013年，根据安徽省人民政府专题会议纪要第106号，省政府支持各市分别成立1个交通投资公司，以当年地方债券拨入1.99亿元，土地出让金拨入0.30亿元，同年

公司获得芜湖市国资委将芜湖中燃公交汽车有限公司和芜湖市公交驾训有限公司的股权划拨250万元和595万元；2014年公司获得芜湖市国资委将芜湖市旅游投资有限公司股权划拨0.45亿元，收到当年地方债券拨入1.68亿元，省级专项补助0.72亿元和土地出让金拨入0.61亿元；2015年芜湖市国资委将芜湖市吉安机动车检测有限责任公司划拨为公司子公司，公司向芜湖运泰托管吉安检测期间的补偿费55.12万元，冲减资本公积；2015年子公司芜湖市公交旅游有限责任公司及芜湖公交旅行社有限责任公司将部分资产划转至芜湖市公共交通集团有限责任公司，冲减资本公积186.29万元。截至2015年底，所有者权益合计87.48亿元，从构成来看，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占62.98%、8.39%、2.88%和25.74%。

总体看，受益于当地政府对公司的多项资产注入、股权划拨等支持政策，公司所有者权益稳步增长；公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015年，公司负债总额年均复合增长19.14%。截至2015年底，公司负债合计38.42亿元，其中流动负债占23.76%，非流动负债占76.24%。流动负债占比不断减小，公司负债以非流动负债为主。

2013~2015年，公司流动负债年均复合下降25.03%。截至2015年底，公司流动负债合计9.13亿元，主要为短期借款（占10.95%）、应付账款（占20.49%）、应交税费（占20.98%）和其他应付款（占46.22%）。

2013~2015年，公司短期借款波动较大，年均波动下降62.73%。截至2015年底，公司短期借款为1.00亿元，全部为抵押借款。

2013~2015年，随着公司业务规模的扩展，公司应交税费年均复合增长80.26%。截至2015年底，公司应交税费1.92亿元，主要为营业税、企业所得税和城市维护建设税。

2013~2015年，公司其他应付款波动中有下降，三年分别为7.40亿元、4.12亿元和4.22

亿元。公司其他应付款主要为对芜湖市建设投资有限公司等单位的往来款。2014 年公司结清对芜湖市公共交通集团有限公司的往来款项使得该科目余额大幅减少。从账龄来看，公司其

他应付款中账龄 1 年以内的占比 9.41%，1 至 2 年的占比 9.63%，2 至 3 年的占比 30.16%，3 年以上的占比 50.80%。其他应付款明细详见下表：

表 10 截至 2015 年底公司重大其他应付款明细（单位：万元、%）

项目	金额	占其他应付款年末余额的比例	未偿付原因
芜湖市建设投资有限公司	33453.02	79.27	未到借款约定归还期限
芜湖市交通局	1330.00	3.15	正常结算期
营运风险金	912.50	2.16	正常结算期
芜湖市和谐大道建设办	823.00	1.95	正常结算期
芜湖市公共交通集团有限责任公司	359.25	0.85	未到借款约定归还期限
合计	36877.77	87.39	--

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司非流动负债年均复合快速增长 64.48%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 29.29 亿元，主要为长期借款、专项应付款和递延所得税负债（主要系投资性房地产公允价值变动形成），分别占 69.96%、16.30% 和 13.74%。

2013~2015 年，公司长期借款年复合大幅增长 123.30%。截至 2015 年底，公司长期借款为 20.49 亿元，包括保证及质押借款、保证及抵押借款、抵押借款和信用借款。抵质押物为公司部分土地使用权和改造工程的收益权。长期借款明细详见下表：

表 11 截至 2015 年底公司长期借款明细
（单位：亿元）

贷款单位	金额	贷款到期日
国开行安徽分行	11.50	2029 年 3 月
农发行营业部	0.95	2018 年 12 月
交通银行长江路支行	0.48	2017 年 12 月
国开行安徽分行	7.40	2029 年 12 月
亚洲开发银行	0.16	2037 年 2 月
合计	20.49	--

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司专项应付款波动增长 10.85%。截至 2015 年底，公司专项应付款为 4.77 亿元，主要为财政调拨资金及各项财政补助资

金，为公司代收代付款项，部分款项尚未申请下划。

2013~2015 年，公司全部债务年复合增长 38.96%。截至 2015 年底，公司全部债务 24.88 亿元，其中短期债务占 17.61%，长期债务占 82.39%。近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均快速增长，三年加权平均值分别为 27.83%、18.04%、13.90%，2015 年底分别为 30.52%、22.14% 和 18.98%，整体债务负担较轻。

总体看，公司债务以长期负债为主，债务负担较轻，但近年来公司债务增长速度较快，同时，考虑到停车场项目投资总额较大，后续仍需较大规模资本支出，公司存在一定的对外融资压力。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于公路建造、出租车运营和驾训业务。2013~2015 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 32.70%。公司与芜湖市交通运输局每年按照工程完工百分比确认代建收入并结转相应成本，随着公司工程项目规模的扩增和工程进度的推进，近三年按照完工进度确认的回购金额大幅增加。2015 年公司实现营业收入 14.30 亿元，其中公路建造收

入 13.80 亿元，出租车运营 0.21 亿元，驾校收入 0.12 亿元。

2013~2015 年，公司营业利润率整体保持稳定，三年分别为 17.48%、17.51%和 17.21%。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2015 年公司期间费用为 1.08 亿元，其中管理费用和财务费用分别占比 45.36%和 52.02%。2013~2015 年公司管理费用年均复合增长 127.60%，2015 年公司管理费用为 0.49 亿元；2013~2015 年公司财务费用保持稳定，2015 年财务费用为 0.56 亿元；受期间费用的波动和营业收入增长的影响，公司近三年期间费用占收入的比重波动下降，分别为 9.37%、14.00%和 7.50%。公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，公司公允价值变动损益和营业外收入规模较大。公司资产中投资性房地产的占比较高，受这部分土地使用权评估价值的增长影响，近年来公司公允价值变动收益较大，三年分别为 2.04 亿元、2.88 亿元和 1.89 亿元，对营业利润的贡献较大；公司是芜湖市重要的城市交通道路基础设施投融资建设主体，市政府给予了公司较大规模的财政支持，2013~2015 年公司获得政府补助收入分别为 3.48 亿元、3.28 亿元和 2.70 亿元。2013~2015 年，公司利润总额分别为 5.87 亿元、6.39 亿元和 5.60 亿元，利润总额对非经常性损益的依赖度高。

从盈利指标看，2013~2015年，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，三年均值分别为5.73%和6.14%，2015年上述指标分别为4.86%和5.46%，公司盈利能力一般。

总体看，2013~2015年公司营业收入快速增长，但公司自身盈利能力较弱，利润对公允价值变动损益和政府补贴的依赖程度较高。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2013~2015年，公司经营产生的现金流入量波动下降6.03%，三年分别为 10.34 亿元、5.37 亿元和 9.16 亿元。

2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.24亿元、0.48亿元和5.71亿元，增长主要系2015年公司收到公路回购款所致。收到其他与经营活动有关的现金（主要为政府补助和往来款）分别为10.13亿元、4.89亿元和3.45亿元。2013年和2014年，公司公路尚未进入回购期，公司现金收入比较低，分别为2.92%和5.93%。2015年起，公司现金收入比有所提升，为39.91%，但仍处于较低水平。公司经营性现金流出主要来自销售商品、提供劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款项的流出）。2013~2015年购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长17.01%，2015年为8.77亿元；支付的其他与经营活动有关的现金规模波动较大，近三年分别为0.75亿元、2.68亿元和1.91亿元。2013~2015年公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.12亿元、-4.00亿元和-2.46亿元。在2014年表现为净流出，主要系当年工程建设资金投入较大，且较多项目尚未竣工，已结算的工程尚未实现资金回流所致。

从投资活动产生的现金流情况看，近三年公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金（资产划转）和取得投资收益收到的现金（理财收益），投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和公司代芜湖市政府拨付给其他单位的现金。近年来，公司代芜湖市政府拨付其他单位的现金规模增长较快，带来投资活动现金流出快速增长。2013~2015年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.77亿元、-2.14亿元和-4.66亿元。

从筹资活动产生的现金流情况看，近三年公司筹资活动现金流入主要为吸收投资和取得借款收到的现金。2013~2015年，公司筹资活动现金流入分别为11.61亿元、12.86亿元和12.81亿元。公司筹资活动现金支出主要是偿还债务本金及利息支出。2013~2015年公司通过筹资活动获取的现金流量净额分别为9.20亿元、2.29亿元和8.57亿元。

整体看来,受公司公路建造收入到位情况较差的影响,公司经营活动获现能力不佳,但自2015年起有所改善。未来随着停车场项目的推进,公司对外融资需求将有所增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,受益于流动负债规模较小,公司流动比率和速动比率均处于高水平,2013~2015年底公司流动比率分别为203.12%、507.01%和508.93%,速动比率分别为203.11%、506.98%和508.91%;公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为1.54倍、2.82倍和1.84倍,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看,2013~2015年,公司EBITDA年均复合下降2.03%,2015年公司EBITDA为6.42亿元。随着公司近年来债务规模的扩张,公司全部债务/EBITDA倍数波动增长,2013~2015年分别为1.93倍、1.79倍和3.87倍。考虑到公司账面较大规模的应收账款和其他应收款中政府部门及其他关联方账款占比较大,其有助于公司债务的到期偿还;此外,芜湖市政府对于公司在资金资产注入、财政补助等方面给予的有力支持,公司整体偿债能力较好。

截至报告出具日,公司共获得各商业银行累计授信总额96.14亿元,已使用额度25.06亿元,尚未使用额度71.08亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2016年6月底,公司对外担保金额总计7.53亿元,担保比率为8.61%(以公司截至2015年底净资产为基础),分别为对安徽庐铜铁路有限公司的保证担保4.73亿元和对芜湖市公共交通集团有限责任公司的保证担保2.80亿元。

安徽庐铜铁路有限公司是铁路庐铜线专营企业,由中国铁路总公司、安徽省人民政府和芜湖市人民政府合资组建,公司代表芜湖市出资,持股16.00%。安徽庐铜铁路有限公司经营政策性强,股东经营实力强,其经营风险小。

芜湖市公共交通集团有限责任公司是芜湖市公交运营主体,由芜湖市交通运输局负责管

理,公司对其代持股权。为保证其持续经营,根据芜湖市财政局、交通运输局、审计局《关于印发<芜湖市城市公交成本规制及财政补贴办法>(试行)的通知》规定,芜湖市公共交通集团有限责任公司的经营亏损由芜湖市财政局给予全额补贴。芜湖市公共交通集团有限责任公司经营风险小。

总体看,公司担保比率较低,公司或有负债风险较小。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(机构信用代码为G10340202001219402),截至2016年8月3日,公司无未结清的不良信贷信息,共1笔已结清的关注类信贷。该笔关注类贷款为公司2007年向交通银行芜湖支行申请的贷款0.20亿元,该笔贷款按时还款付息,无逾期及欠费记录。因芜湖交投成立于2006年11月30日,当年未产生销售收入,根据交通银行贷款分类规定下调为关注类。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及芜湖市经济发展及财力水平的综合分析,并考虑到芜湖市政府对于公司在资金资产注入和财政补助等方面的支持,公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期专项债券发行额度为14亿元,分别占2015年底长期债务及全部债务的68.31%和56.28%,对公司现有债务结构影响大。

截至2015年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为30.52%、22.14%、18.98%。以2015年底财务数据为基础,同时考虑到公司于2016年4月27日发行的14亿元“16芜湖交投专项债01”,预计本期专项债券发行后,上述三项指标分别上升为

43.16%、37.67%和35.66%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券拟发行额度 14 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金。

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 6.69 亿元、7.11 亿元和 6.42 亿元，分别为本期债券本金 14 亿元的 0.48 倍、0.51 倍和 0.46 倍；2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.37 亿元、5.37 亿元和 9.16 亿元，分别为本期债券本金的 0.74 倍、0.38 倍和 0.65 倍；同期，公司经营活动净现金流对本期债券全部本金无保障能力。总体来看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本期债券全部本金的保障能力偏弱。

本期债券设置分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金（2.80 亿元）。以分期偿付额度测算，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 2.39 倍、2.75 倍和 2.29 倍；2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 3.70 倍、1.92 倍和 3.27 倍。

公司于 2016 年 4 月 27 日发行“16 芜湖交投专项债 01”，发行额度为 14.00 亿元，存续期为 2016 年 4 月 27 日至 2023 年 4 月 27 日。

“16 芜湖交投专项债 01”设置了分期偿还条款，在债券存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%。假定本期债券于 2016 年发行成功，在债券存续期内的第 3 年至第 7 年末，公司单年偿还金额均为 5.6 亿元。根据芜湖中心城区停车场建设项目未来收益，在债券偿付期限内，第 3~7 年的现金流入分别为 6.52 亿元、7.01 亿元、7.65 亿元、7.65 亿元和 7.65 亿元。以分期偿付额度测算，2018~2022 年，停车场项目现金流入为“16 芜湖交投专项债 01”和本期债券本金的合计分期偿付金额的 1.16 倍、1.25 倍、1.37 倍、1.37 倍和 1.37 倍。在债券偿付期限内，第 3~7 年的税后现金净流入分

别为 4.14 亿元、4.94 亿元、6.67 亿元、6.69 亿元和 6.67 亿元。以分期偿付额度测算，2018~2022 年，停车场项目税后现金净流入为“16 芜湖交投专项债 01”和本期债券本金的合计分期偿付金额的 0.74 倍、0.88 倍、1.19 倍、1.19 倍和 1.19 倍。2016~2022 年，停车场项目预计现金流入和税后现金净流入总计分别为 43.83 亿元和 -4.47 亿元，分别为 16 芜湖交投专项债 01”和本期债券合计本金的 1.57 倍和 -0.16 倍。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司 EBITDA 及停车场建设项目未来收益对分期偿付额度的保障能力尚可。

十、资金监管

1. 专项债券资金账户监管

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，项目公司聘请中信银行股份有限公司芜湖分行（以下简称“中信银行”）作为本期债券账户及资金监管人，与账户及资金监管人签订了《2016 年芜湖市交通投资有限公司城市停车场建设专项债券募集资金账户监管协议》和《2016 年芜湖市交通投资有限公司城市停车场建设专项债券偿债资金专户监管协议》。根据协议，募集资金监管账户方面，公司在进行债券募集资金的接收和支出活动时，均必须通过监管账户进行。债券发行完毕后，募集资金应直接划付至监管账户。公司通过发行债券募集的资金必须严格按照国家发改委核准的投向使用，不得擅自变更资金用途，否则监管银行有权拒绝支付；偿债资金专户方面，偿债资金由公司按约定从募集资金投资项目收益及公司经营盈余中逐步提取，存放于偿债资金专户内，除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，不得用于其他用途，但因配合国家司法、执法部门依法采取强制性措施及监管协议第五条另有约定的

除外。

芜湖交投从本期债券发行当年起按年计提利息偿债资金，在利息兑付钱十个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户。本金偿债资金的提取以《2016年第二期芜湖市交通投资有限公司城市停车场建设专项债券募集说明书》披露为准。

中信银行根据本期债券实际发行额度和利率计算债券利息，并在每年本息兑付日前十五个工作日书面通知芜湖交投划款金额，核对芜湖交投是否将每年计提的偿债资金及时足额划拨至偿债资金专户。

上述专户的设立明确了债券募集资金的使用机制和债券偿债资金的来源，可根据公司经营状况和项目收益的发展趋势保证偿债资金的有效性，从而为还本付息提供了进一步的制度保障。

2. 债券受托管理

为保护债券持有人的合法权益、明确权利和义务，公司与中信银行签订《2016年芜湖市交通投资有限公司城市停车场建设专项债券债权代理协议》，聘任中信银行为本期债券的债权代理人。债权代理人主要的代理事项范围：①向投资者提供有关受托管理人事务的咨询服务；②按照《债券持有人会议规则》召集和主持债券持有人会议；③按照相关法律、法规的规定提醒公司履行有关信息披露义务；在公司不能按相关法律、法规的规定履行披露义务时，及时向债券持有人通报有关信息。债权代理人享有以下权利和义务：①应根据债券持有人会议的授权，代理债券持有人与公司之间的谈判及诉讼事务；②对与本期债券有关的事务享有知情权，但应对在履行义务中获知的公司的商业秘密履行保密义务，遵守有关信息披露的规定；③受托管理人应当按照《债券持有人会议规则》召集和主持债券持有人会议。

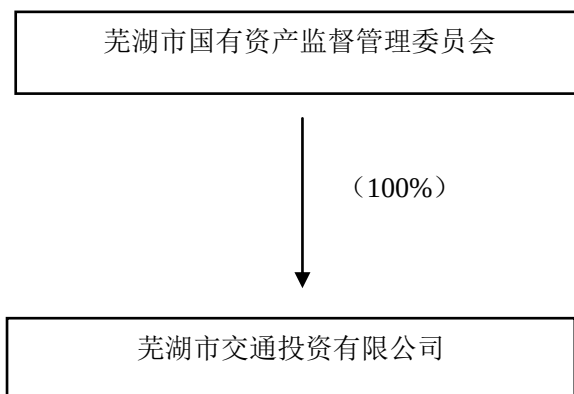
十一、结论

近年来，芜湖市经济发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为芜湖市城市基础设施建设、城市交通道路设施建设、交通项目资金融资投资的主体，在芜湖市交通基础设施建设、停车场整合发展等方面发挥着重要作用，政府在资产注入、财政补贴及政策等方面对公司的支持力度较大。

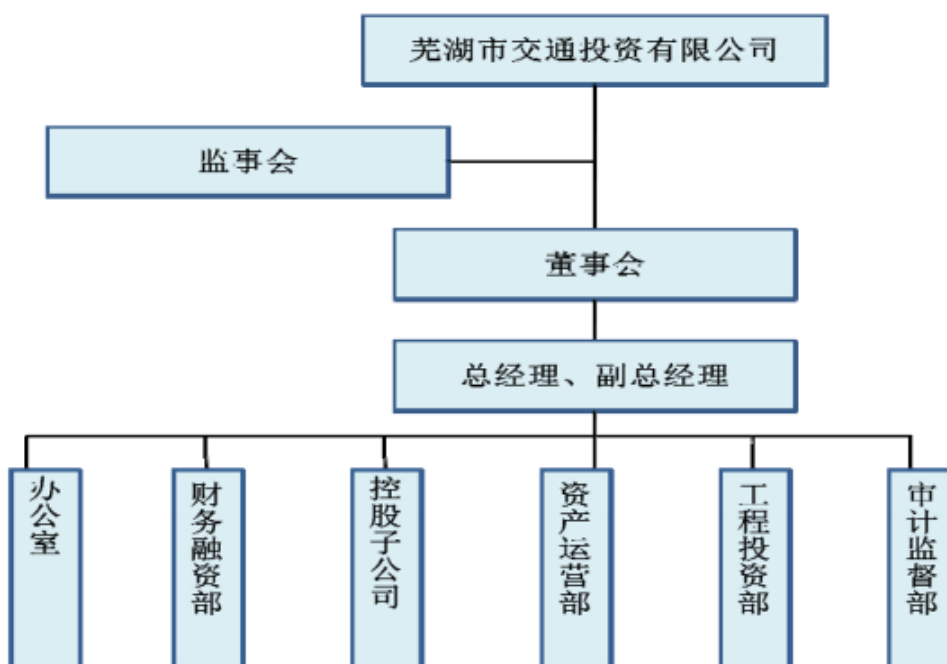
近年来，公司资产及所有者权益规模均持续增长，资产中以应收账款和投资性房地产为主，土地资产规模较大，且抵押比例较高，其流动性受限；公司经营资产少，整体资产质量一般。近年来，公司收入规模快速增长，但受职能定位影响，公司自身盈利能力较弱，利润对财政补贴的依赖性较强。本期债券设置提前分期偿付条款，有助于减轻公司未来的集中偿付压力。

综合看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.49	6.45	8.07
资产总额(亿元)	100.55	109.03	125.90
所有者权益(亿元)	73.48	82.58	87.48
短期债务(亿元)	8.77	2.29	4.38
长期债务(亿元)	4.11	10.42	20.49
全部债务(亿元)	12.88	12.71	24.88
营业收入(亿元)	8.12	8.06	14.30
利润总额(亿元)	5.87	6.39	5.60
EBITDA(亿元)	6.69	7.11	6.42
经营性净现金流(亿元)	3.12	-4.00	-2.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.21	0.56	0.64
存货周转次数(次)	4252.86	3280.89	4779.11
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.12
现金收入比(%)	2.92	5.93	39.91
营业利润率(%)	17.48	17.51	17.21
总资产收益率(%)	7.04	6.47	4.86
净资产收益率(%)	7.06	6.72	5.46
长期债务资本化比率(%)	5.30	11.20	18.98
全部债务资本化比率(%)	14.92	13.34	22.14
资产负债率(%)	26.92	24.26	30.52
流动比率(%)	203.12	507.01	508.93
速动比率(%)	203.11	506.98	508.91
经营现金流动负债比(%)	19.18	-55.94	-26.89
全部债务/EBITDA(倍)	1.93	1.79	3.87
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.74	0.38	0.65
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.22	-0.29	-0.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.48	0.51	0.46

注：1.2014 年数据为 2015 年审计报告年初数；

2.其他应付款中含有有息负债，纳入短期债务和相关指标核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含义
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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2016 年第二期芜湖市交通投资有限公司城市停车场建设 专项债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期专项债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

芜湖市交通投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。芜湖市交通投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，芜湖市交通投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注芜湖市交通投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现芜湖市交通投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如芜湖市交通投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送芜湖市交通投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月十八日

