

信用等级公告

联合[2015] 2378 号

联合资信评估有限公司通过对安吉县城西北开发有限公司及其拟发行的 2015 年度专项债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

安吉县城西北开发有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

安吉县城西北开发有限公司

2015 年度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
二零一五年十一月二十四日



安吉县城西北开发有限公司

2015 年度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

担保方主体长期信用等级: AA

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 债券存续期第 3~7 年末分别偿付 20% 本金, 利息按年支付

资金用途: 用于安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊项目的投资和建设

评级时间: 2015 年 11 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	11.31	24.43	65.43
所有者权益(亿元)	5.68	19.57	59.58
长期债务(亿元)	1.01	3.63	3.36
全部债务(亿元)	1.05	3.79	4.38
营业收入(亿元)	3.55	6.52	7.06
利润总额(亿元)	0.50	0.25	1.49
EBITDA(亿元)	0.52	0.57	1.91
经营性净现金流(亿元)	-0.88	-2.33	0.51
营业利润率(%)	11.29	10.53	12.91
净资产收益率(%)	8.72	1.36	2.56
资产负债率(%)	49.73	19.87	8.94
全部债务资本化比率(%)	15.59	16.23	6.84
流动比率(%)	132.58	526.27	1648.69
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	6.71	2.29
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.05	0.06	0.19

分析师

霍焰 王妍

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

安吉县城西北开发有限公司 (以下简称“公司”) 是浙江省安吉县经济技术开发区 (以下简称“安吉经济开发区”) 西北区域内城市基础设施建设的主要实施主体, 在征地拆迁和“美丽乡村”建设工程等基础设施建设中具有一定区域垄断优势。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安吉县经济开发区管理委员会近年在资本注入、财政补贴及优惠政策上对公司持续有力的支持以及公司债务负担轻的优势; 同时, 联合资信关注到, 公司资产质量较差、经营模式单一以及收入实现能力弱等因素对公司信用水平带来的负面影响。

安吉经济开发区发展趋势良好, 地方财政实力较强, 对公司支持持续有力; 未来, 随着长途客运站及中国茶城等商贸项目在安吉经济开发区西北区域落成, 区域经济实力有望进一步增强, 为公司业务规模的壮大提供有力保障。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; 专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理; 同时, 安吉县资产经营有限公司 (以下简称“安吉资产”) 为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信评定, 安吉资产主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定。安吉资产担保实力较强, 有助于增强本期债券的偿付保障能力。

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低, 安全性高。

优势

1. 近年安吉县和安吉经济开发区经济发展较好，可支配财力规模快速增长，财政实力较强。
2. 公司在安吉经济开发区西北区域征地拆迁和基础设施建设等方面具有一定的垄断优势，获得了安吉县经济开发区管理委员会在资本注入、资产划拨和财政补贴等方面有力支持。
3. 本期债券设置提前分期偿还条款，实行偿债资金账户封闭运行，同时，安吉资产为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于增强本期债券的偿付保障能力。

关注

1. 2014 年安吉县和安吉经济开发区政府基金收入大幅增长，政府综合财力稳定性较弱。
2. 公司经营模式单一，受宏观政策影响大，经营性风险集中。
3. 公司资产中已完工基础设施项目占比大，公司整体资产质量较差。
4. 公司经营活动中存在工程款延付现象，应收类款项对公司资金形成一定程度占用。

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）与安吉县城西北开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安吉县城西北开发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，未因安吉县城西北开发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安吉县城西北开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安吉县城西北开发有限公司 2015 年度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

浙江省安吉县城西北开发有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 2 月 24 日，是由浙江省安吉经济发展总公司出资 2000 万元组建的事业单位，并取得了注册号为：133052300108 号《事业单位法人证书》。2009 年 8 月 5 日，安吉县城西北开发总公司新增注册资本 30000 万元，股权比例和股东同时变更，变更后公司总资本为 32000 万元，其中浙江省安吉经济发展总公司出资 2000 万元，占注册资本 6.25%；浙江省安吉县经济开发区管理委员会（以下简称“管委会”）出资 30000 万元，占注册资本的 93.75%。2011 年 9 月，根据安吉县人民政府出具的安政函（2011）50 号文件和安吉县国有资产监督管理局出具的安国资办（2011）8 号文件批复同意对事业法人安吉县城西北开发总公司改制组建，由经开区管委会出资组建国有独资的有限公司。2011 年 9 月 27 日，管委会出资 38000 万元¹成立国有独资的企业法人安吉县城西北开发有限公司，法定代表人为章军平。2014 年 7 月 3 日，经股东会同意，将公司的法定代表人变更为潘黎明，并聘任其为公司总经理。2015 年 8 月 30 日，根据管委会出具的“安管委（2015）80 号”文，为适应国有企业改革需要，管委会将其持有的安吉县城西北开发有限公司 100%的股权无偿划转给安吉县绿洲新农村建设有限公司²（以下简称“绿洲公司”），公司股东变更为绿洲公司。

截至 2015 年 9 月底，公司注册资本人民币 3.80 亿元，实收资本人民币 3.80 亿元，安吉县绿洲新农村建设有限公司持有公司 100%股权，

公司实际控制人为浙江省安吉县经济开发区管理委员会。

公司经营范围：工业园区规划、咨询、投资建设；城市基础设施建设、绿化工程；农村土地整理、村庄环境整治、水利工程建设；农业观光、旅游开发。

截至 2014 年底，公司拥有 1 家子公司安吉县天旋房屋拆迁有限公司；公司设有综合办公室、规划基建办、新农村建设办、经济发展办和财务部五个职能部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 65.43 亿元，所有者权益 59.58 亿元；2014 年公司实现营业收入 7.06 亿元，利润总额 1.49 亿元。

公司注册地址：安吉县递铺镇胜利西路 1 号 6 楼；法定代表人：潘黎明。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2015 年度发行额度为 10 亿元的专项债券（以下简称“本期债券”），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。

本期债券由安吉县资产经营有限公司（以下简称“安吉资产”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金共 10 亿元，拟用于安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊项目的投资、建设。

表 1 本期债券募投项目一览（单位：万元，%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊项目	159900.00	100000.00	62.54
合计	159900.00	100000.00	62.54

资料来源：公司提供

¹ 管委会以改制基准日（2011 年 7 月 31 日）净资产（安吉振兴资产评估事务所出具的安振资估（2011）第 106 号的评估报告）3.84 亿元作为对公司的出资，其中 3.80 亿元作为注册资本。

² 安吉县绿洲新农村建设有限公司成立于 2010 年 8 月，为管委会直属的有限责任公司（内资法人独资），注册资本 5.20 亿元，主营范围包括：新农村项目的投资；农村基础设施建设；农村宅基地整理；农业综合开发；水利工程建设；旅游项目开发，土地整理。

(1) 项目概况

浙江省安吉县经济开发区（以下简称“安吉经济开发区”）城西北区块城市综合管廊项目的主要目的为满足民生基本需求和提高城市综合承载力，以解决城市交通拥堵问题，同时方便电力、通信、供排水等市政设施的维护和检修。

项目拟在安吉经济开发区城西北区块的12条主要道路下建设城市综合管廊，总长度40600米。建设内容包括综合管廊廊体建设，以及供电、照明、排水、通风、消防以及监控与通讯系统等附属工程的建设。项目预计2016年1月开工建设，建设期2年。

项目总投资159900万元，其中发行债券100000万元，其余59900万元由企业自筹。项目投资财务内部收益率（税后）17.56%，投资回收期（静态，税后）6.02年。

(2) 项目审批情况

该项目的建议书已经安吉县发展和改革委员会安发经建（2015）142号文批复，可行性研究报告已经安吉县发展和改革委员会安发经建（2015）170号文批复，环境影响报告书已经安吉县环境保护局安环建管（2015）7号文批复，初步设计请示已经安吉县发展和改革委员会安发经建（2015）190号文批复。

(3) 项目建设必要性

安吉经济开发区城西北工业新城规划面积27.5平方公里，以引进转椅家具、竹制品等传统提升产业和绿色食品、特色机电、装备制造

等新兴产业为主，目前已引进一大批项目。随着区域建设的推进，区域内缺乏统一的各类市政管线建设不但影响了市容，还难以实现统一管理，同时区域内高压线的架空敷设不但对居民的生活造成影响，还不利于节约土地利用。

本项目建成后，将电力、通信、供水等管道纳入管廊，实现统一管理，将有利于推进城西北区块的开发、建设。项目通过合理收取费用，通过管线单位分担部分建设费用的方式，既缓解了政府的投资资金压力，从长远看，又节省了管线单位的后期维护成本。

(4) 项目收益

根宁波国际投资咨询有限公司出具的《安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目可行性研究报告》，管廊运营单位运营期收入主要来自经营收入。

经营收入包括管廊运营单位向管线单位收取入廊费以及维护费。入廊费收取标准为管线直埋费用上升60%，分5年收取，共238901万元。维护费根据入廊管线的截面面积占比向相关管线单位收取，维护总成本每年约928万元，向相关管线单位收取的费用上浮3%，则运营单位每年维护费收入约956万元。

可行性研究报告显示，在项目计算期为七年的情况下，项目收入从项目开始后第三年实现现金流入，第七年末，管网未折旧价值估算为11.41亿元，计入回收固定资产余值科目，项目实际估算期间，现金流入仅为经营收入，七年期项目投资现金流量表测算如下：

表2 项目投资现金流量表

（单位：万元）

项目	合计	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年
经营收入	243681	--	--	48736	48736	48736	48736	48736
回收固定资产余值	114057	--	--	--	--	--	--	114057
现金流入	357738	--	--	48736	48736	48736	48736	162793

资料来源：《安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目可行性研究报告》

根据上述测算可知，本期募投项目投资规模较大，须在前期依靠收取使用单位入廊费回

收建设投资，如不能及时回收，将对项目长期运营能力有较大损害。项目管线入廊费超过直

埋费用 60%，对使用单位入廊积极性会有一定削弱。对此，根据《国务院办公厅关于推进城市地下综合管廊建设的指导意见》（国办发〔2015〕61 号）中“已建设地下综合管廊的区域，该区域内的所有管线必须入廊”的规定，地方政府应积极响应，督促建设单位加大入廊经济性的宣传，形成社会舆论导向，吸引使用单位入廊。

整体看，本期债券募投项目用于平衡成本的收入主要来自经营收入，包括入廊费以及维护费两个部分，其中入廊费预估收入较高，收入的实现具有一定难度。总体看，本期募投项目测算的现金流入能基本覆盖本期债券本息。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价

格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建

设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

(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各级政府的高度重视。近些年,全国各地区域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。

2015 年 4 月 9 日，为鼓励企业直接融资，降低融资成本，国家发改委连发《战略性新兴产业专项债券发行指导》等四个专项债券的发行指引。四个专项债券涉及的养老产业、战略性新兴产业、城市停车场和城市地下综合管廊建设，均系重点投资和消费领域，指引明确的优惠包括，将四个领域的专项债券列为加快并简化审核类债券。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国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。

2014 年全年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 2.29 万亿元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资 9.37 万亿元。截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.03 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，逐步形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，承担着政府投资融资功能，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。

2. 区域概况

目前公司经营与投资的项目地处安吉经济开发区内，由管委会统一调配管理。

安吉经济开发区成立于 1992 年，1994 年 8 月经浙江省人民政府批准为省级经济开发区。2008 年，安吉经济开发区进入浙江省省级开发区十强，次年 2 月，安吉县人民政府为提升安吉经济开发区的综合实力，决定扩大经开区地理区域面积，将递铺镇³并入安吉经济开发区，两级政府实现同一批领导班子领导，2010 年安吉经济开发区进入浙江省省级开发区前三甲。

安吉县

(1) 安吉县概况

安吉县属湖州市辖县之一，全县总面积 1886 平方公里，常住人口 46 万，下辖 8 镇 3 乡 4 街道 1 个省级经济开发区和 1 个省级旅游度假区。在地理区位、特色产业和自然环境等方面具有优势。

天然区位优势明显。安吉县北靠天目山，面向沪宁杭，地处浙江西北部，是长三角经济圈几何中心，安吉地处上海、杭州、南京中心位置，距上海 200 公里，杭州 65 公里，南京 270 公里。水陆交通便利，安吉县境内有 11 省道、04 省道贯穿全境，还有杭长高速、申嘉湖安高速以及在建的商合杭高铁，杭安轻轨线位也纳入了浙江省规划，形成四通八达的交通网络，30 分钟到杭州，90 分钟到上海。浙江七大水系之一的安吉西苕溪航道，与京杭大运河相连通，20 万标箱的内河集装箱码头 800 吨位船舶可直达上海港。

传统产业发展势头良好。安吉县三大特色产业“竹业、茶业和椅业”构成安吉的三张名片，县内立竹量、商品竹年产量、竹业年产值、竹制品年出口总额、竹业经济综合实力创下五

个全国第一，打响了“绿色地板、安吉标准”区域品牌；椅业发展到七大系列 500 多个品种，年产 7000 万把，占国内市场 1/3 以上份额，成为省级现代产业集群转型升级示范区。

生态环境优越，乡村旅游产业兴起。安吉县是著名的“中国竹乡”、“白茶之乡”、全国首个“国家级生态县”和“中国美丽乡村”建设发起县、“联合国人居奖”。灵峰旅游度假区全面建设，25 公里休闲产业带加快推进一批旅游综合体和高端休闲项目初显雏形，形成了天文观象、高山滑雪、竹海熊猫、生态影视等特色景点。特别是乡村旅游蓬勃兴起，进一步打响了安吉美丽乡村的品牌。

(2) 安吉县发展规划

发展安吉县旅游产业。2014 年，安吉县在综合考虑旅游发展形势和自身特点的基础上，全面部署启动推进“县域大景区”建设，提出了生态工业和休闲旅游业“双轮驱动”县域经济发展战略。2014 年全年接待国内外旅游人数 1,204.77 万人次，比上年增长 15.4%；其中，接待境外旅游人数 9.01 万人次，增长 5.5%。全年实现旅游总收入 127.53 亿元，增长 24.7%；其中，国内旅游收入 125.39 亿元，增长 25.1%；旅游外汇收入 0.35 亿美元，增长 5.5%。全年旅游景区门票收入 2.16 亿元，增长 16.0%。安吉在国内旅游界的知名度在升华，成为浙江省游客增长最快的市县之一。

推进安吉县“中国美丽乡村”新农村建设。安吉县新农村建设发展有着自身独特模式。从 2008 年起，安吉县以“村村优美、家家创业、处处和谐、人人幸福”为总体目标，以“尊重自然美、侧重现代美、注重个性美、构建整体美”为主要原则，以“环境提升工程、产业提升工程、服务提升工程、素质提升工程”为基本路径，全面开展“中国美丽乡村”建设行动，呈现出一村一品、一村一韵、一村一景的大格局。美丽乡村已成为安吉“中国竹乡”、“全国首个生态县”之后的第三张国家级金名片。2010 年，安吉“中国美丽乡村”建设模式正式成为

³ 原安吉经开区地处递铺镇区域内。

“国家标准”和省级示范，被授予全国唯一的县级最佳人居环境奖。

（3）安吉县经济发展

2012~2014 年，安吉县地区生产总值快速增长，2014 年，安吉县完成地区生产总值 285.06 亿元，同比增长 7.2%，增速有所放缓。

从人均指标看，2014 年安吉县人均生产总值为 61591 元，同比增长 7.0%；城镇居民人均可支配收入 37963 元，同比增长 8.8%；农民人均纯收入 21562 元，同比增长 10.7%。

从产业结构来看，安吉县工业发展较快，产业结构偏重第二、三产业。2014 年安吉县第一产业增加值 25.47 亿元，第二产业增加值 138.28 亿元，第三产业增加值 121.31 亿元，三次产业占比上年的 9.6: 48.9: 41.5 调整为 8.9: 48.5: 42.6。

从工业发展来看，2014 年规模以上工业增加值 101.07 亿元，同比增长 7.5%，其中轻工业增加值 57.43 亿元、重工业增加值 43.64 亿元，分别增长 7.4%、7.7%。规模以上工业销售产值 471.20 亿元，增长 6.0%，工业产品产销率 97.8%。全年规模以上工业实现主营业务收入 469.70 亿元，比上年增长 5.9%；利税 54.51 亿元，其中利润 30.61 亿元，分别增长 9.5%、10.3%。从产业类别看，椅业、竹产业和装备制造业分别实现工业增加值 34.8 亿元、10.26 亿元和 14.26 亿元。

从固定资产投资来看，2014 年固定资产投资 145.26 亿元，同比增长 17.5%，其中，基础设施投资 22.55 亿元，增长 48.3%；第二产业投资 80.19 亿元，增长 7.7%，其中技术改造投入 48.71 亿元，增长 17.3%；第三产业投资 65.07 亿元，增长 32.5%。

从经济发展特点来看，近年来，安吉县工业强县建设持续推进，“美丽乡村建设”持续推进，乡村休闲旅游业进一步发展，全县经济保持较快发展的良好态势。

（4）安吉县财政实力

近年安吉县全县地方财政收入稳定增长。

2012~2014 年安吉县一般预算收入分别为 21.08 亿元、24.70 亿元和 29.48 亿元，政府性基金收入分别为 15.56 亿元、30.13 亿元和 94.90 亿元，对地方财政贡献较大。

表 3 2012~2014 年安吉县全县财政收入情况

（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
（一）一般预算收入	21.08	24.70	29.48
其中：税收收入	19.97	23.13	27.52
非税收入	1.11	1.57	1.96
（二）上级补助收入	15.33	18.29	18.44
（三）政府性基金收入	15.56	30.13	94.90
（四）预算外收入	0.79	0.66	0.60
合计	52.76	73.78	143.42

注：2013 年数据与公开资料数据差异主要系预算数与定稿数差异，2014 年差异主要系部分金额尚未在专户中入库所致

资料来源：安吉县财政局

安吉县地方政府债务方面，截至 2014 年底，安吉县地方直接债余额 76.83 亿元，担保债务余额 47.11 亿元，综合看，截至 2014 年底安吉县政府地方债务余额 100.39 亿元，地方政府债务率为 68.89%。

安吉经济开发区

（1）安吉经济开发区经济情况

安吉经济开发区管理委员会是安吉县人民政府的一个派出机构，其党委书记由县委常委担任，行政级别相当于副处级。安吉经济开发区成立于 1992 年，1994 年 8 月被浙江省人民政府批准为省级开发区，现管理面积 333 平方公里，常住人口 25 万。

（2）安吉经济开发区财政实力

安吉经济开发区财务上单独核算。根据安委办〔2013〕70 号《中共安吉县委办公室、安吉县人民政府办公室关于全力支持开发区创建中国美丽乡村国家级开发区的若干意见》中第四条，开发区范围内的商住土地开发收益（土地出让金）除上缴国家、省级各类政府性提留 9% 以外，其余全额返还开发区。

2012~2014 年安吉经济开发区一般预算收入快速增长，2014 年一般预算收入 19.43 亿元，

同比增长 26.99%，主要为税收收入，政府性基金收入 22.43 亿元，较往期大幅增长，带动安吉经济开发区整体财政实力。

表 4 2012~2014 年安吉经济开发区本级财政收入情况
(单位: 亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
(一) 一般公共预算收入	13.90	15.30	19.43
其中: 税收收入	13.72	15.12	19.21
非税收入	0.19	0.19	0.21
(二) 上级补助收入	1.52	1.57	2.03
(三) 政府性基金收入	1.48	3.62	22.43
合计	16.90	20.50	43.89

资料来源: 安吉县经济技术开发区资产管理委员会

截至 2014 年底, 安吉经济开发区直接债务余额 32.17 亿元, 其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款为 16.68 亿元, 无担保债务余额。综合看, 截至 2014 年底, 安吉经济开发区地方债务率达 73.30%。

总体看, 安吉经济开发区系安吉县经济发展的重要阵地, 近年安吉县人民政府和安吉经济开发区管委会可支配财力规模快速增长, 财政实力较强, 但政府性基金预算收入依赖程度高, 财政稳定性较弱。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业, 浙江省安吉县经济开发区管委会曾经持有公司 100% 股权, 2015 年 8 月 30 日, 根据管委会出具的“安管委(2015)80 号”文, 为适应国有企业改革需要, 管委会将其持有的公司 100% 的股权无偿划转给安吉县绿洲新农村建设有限公司, 但公司实际控制人仍系安吉县经济开发区管委会。

2. 企业规模

公司是安吉经济开发区西北城区城市基础设施建设、美丽乡村建设的重要主体: 核心业务涵盖征地拆迁、基础设施建设、农村土地整

理、农业旅游开发等方面, 是安吉经开区重点构建的综合性投资、建设主体; 公司有 1 家全资控股子公司安吉县天旋房屋拆迁有限公司, 负者安吉经开区西北方位的房屋拆迁服务。

安吉经济技术开发区内除公司外的主要投资建设主体还包括股东绿洲公司、安吉县城北新区开发总公司和浙江安吉修竹绿化工程有限公司, 分别负责安吉经济开发区不同区位的基础设施建设, 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, 公司承担安吉经济开发区西北区域的城市建设综合开发任务, 包括塘浦工业园区、康山新农村、双河新农村等区块的拆迁安置、管网水电铺设、道路建设及安置房建设等。公司土地资产丰富, 截至 2015 年 6 月底, 公司的土地资产达到 628501.32 平方米, 评估价值合计 26.80 亿元(计入无形资产科目), 土地性质均为商业或住宅用地, 主要位于安吉县经济技术开区城区北部及西北部。

随着未来安吉县及安吉经开区的快速发展, 公司未来潜在的业务量充足。

3. 人员素质

截至 2014 年底, 公司董事会共 3 人(其中董事长 1 人、职工代表董事 2 人), 监事会共 3 人, 总经理 1 人, 财务负责人 1 人。

潘黎明, 1972 年出生, 大专学历, 1990 年参加工作, 先后任职递铺镇人民政府驻派凤凰水库指挥部工作人员、开发区(递铺镇)美丽乡村办主任, 2014 年 4 月至今任公司董事长、总经理兼法定代表人。

张成贵, 大专学历, 1962 年出生, 1985 年参加工作, 先后任职于安吉膨润土化工有限公司财务部、安吉县丰食溪乡人民政府工业管理办公室财务处、安吉县递铺镇人民政府工业管理办公室财务办, 2009 年 2 月至今任公司财务部负责人。

戴先平, 公司基建办主任, 本科学历, 2002

年参加公司，先后就职于安吉县市政工程公司、安吉县经济开发区，2009年1月至今任公司基建办主任兼职工代表董事。

公司共有员工70人，其中受教育程度在高中或以下的员工共20人，在大学或大专水平的36人，在大学以上水平的14人；具有初级职称的员工15人，具有中级职称的员工共6人，具有高级职称的员工共3人；年龄在30岁或以下的员工23人，31岁（含31）至50岁的员工42人，51岁或以上的员工5人。

总体看，公司高层管理人员综合素质尚可，具备较为丰富的经营管理经验，能够满足公司的经营需要。

4. 政府支持

作为安吉经济开发区城市基础设施建设主体，公司在资产注入、政府补助、建设回购等方面获得了管委会的持续支持。

资产注入

2012年，管委会将位于安吉经济开发区荷花塘村5宗国有土地使用权（面积共计329147.00平方米）作为国有资本注入公司并置换2009年注入的2宗土地（土地使用权证号为安吉国用（2009）第27960号，安吉国用（2009）第27963号），公司以经评估的土地价值18.98亿元作为注资土地的入账价值，以扣除置换土地账面价值3.95亿元后的金额15.03亿元计入资本公积（2012年计入资本公积1.41亿元，2013年计入资本公积13.62亿元）。

2014年，根据管委会出具的《关于将代缴土地出让金作为国有资本注入安吉县城西北开发有限公司的决定》（安管委〔2014〕77号），将管委会于2014年代缴的土地出让金5.78亿元作为国有资本注入，增加公司资本公积。

同年，根据管委会出具的《关于将安吉县城北新区开发总公司存货资产无偿划拨给安吉县城西北开发有限公司情况的申请》，经安吉县财政局批准后将安吉县城北新区开发总公司⁴

名下位于荷花塘村、赵家上村、银湾村等存货资产（已完工的建设工程）共计32.69亿元无偿划拨给公司，计入公司2014年资本公积。

政府补助

为保证公司在安吉经济开发区西北区域基础设施建设的顺利开展，公司持续获得由管委会提供的针对“美丽乡村建设”及相关基础设施建设的财政补助。此外，根据2014年管委会出具的《根据关于土地出让金补贴的通知》（安管委〔2014〕76号），管委会将1.50亿元土地出让金补贴计入公司2014年营业外收入。2012~2014年，公司分别获得上述财政补贴分别为0.25亿元、0.35亿元和1.55亿元。

税收减免

公司自成立以来享受政府给予的税收减免政策，公司获得减免的所得税费用在利润表中均得以体现，根据安吉县地方税务局2015年9月出具的《浙江省安吉县地方税务局证明》显示，公司自设立以来均按期足额缴纳税款，不存在拖欠等违法行为。

基础设施建设回购

公司作为安吉经济开发区西北区域的城市基础设施建设的主体，与股东绿洲公司或管委会签订项目回购合同，约定管理费用不低于建设成本22%的项目代建，部分项目明确规定征地拆迁业务项目收益率24%、基础设施建设业务项目收益率22%。双方每年签订一次项目结算书，公司根据结算书中确定的金额予以确认当年收入，实际资金结算按每期项目结算确认书出具日至满两年之日时实行。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没有支付的工程款进行暂估后确认。2012~2014年，公司已分别按项目结算书中的金额予以确认当年主营业务收入。

总体看，管委会在资产注入及代建项目安排等方面对公司的支持有利于公司经营规模的扩大及经营业务的持续发展；在财政补贴及税收减免方面的支持有效减轻了公司的经济负

⁴ 管委会100%控股公司，承担安吉经济开发区北部区

域基础设施建设任务。

担，并对公司经营利润形成一定补充，降低了公司的经营风险。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。公司设董事会，成员为 3 人，其中非职工代表董事 2 人。非职工代表董事由浙江省安吉经济开发区管理委员会委派，职工代表董事由职工代表大会民主选举产生。董事长由浙江省安吉经济开发区管理委员会从董事会成员中指定。公司设监事会，共有监事 5 名，其中非职工代表监事 3 人，由浙江省安吉经济开发区管理委员会委派产生，监事每届任期 3 年。公司设总经理 1 名。董事、高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理水平

公司内设综合办公室、规划基建办、新农村建设办、经济发展办和财务部五个职能部门。为进一步加强制度建设，建立健全内部运行有序的工作和管理机制，不断提高工作效率，促进工作制度化和规范化，公司建立了各部门职能手册。

内部事务方面，公司在合理安排车辆、会务、办公用品等公共用品，建立管理规章制度并进行执行监督，配合公司建立企业文化、在职员管理、考勤制度绩效考核等方面制定了相关管理制度。

资金财务管理方面，公司在财务管理、投融资管理、财务管理费用报销、资金审批和责任追究等方面制定了相关管理制度。

工程建设管理方面，公司在重点基础设施建设项目招投标、建设工程变更审批、工程变

更单位内部管理、工程档案管理、建设项目工程款支付管理、工程勘察设计质量、施工现场安全及文明施工管理、建设项目前期相关中介业务发包、代建项目管理等方面制定了相关管理制度。

总体来看，公司内部组织机构健全、法人治理结构较为完善、管理制度较为规范，能够对公司的日常经营提供支持和保障。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营板块主要为安吉经济开发区西北区域“美丽乡村建设”及相关土地拆迁整理和基础设施建设项目，财务记账上依据项目的主要用途不同分为旅游项目开发业务、社区服务工程项目业务和其他零星项目业务三大类，此外，公司在土地征地拆迁过程中形成拆迁残料收入另计为当年其他营业收入，上述四项合计构成公司营业收入。

从收入规模看，公司近三年主营业务收入合计快速增长，2012~2014 年，公司主营业务收入分别为 3.54 亿元、6.51 亿元和 7.06 亿元，其中 2013 年增速较快，同比增长 83.90%，主要系 2012 年公司建设项目单一，仅包含塘浦区块的一期征地拆迁项目，2013 年及以后，公司逐渐开展基础设施建设项目，同时工程量也逐步攀升，2013 年公司经营收入主要来源于塘浦区块二期及康山区块征地拆迁项目，以及塘浦区块配套基础设施建设和社区服务工程项目。2014 年，公司各业务板块收入较 2013 年呈现小幅增加，主要来源于康山区块和双河区块的新农村建设项目，还有部分来自东滨、净土和万亩等安置区基础设施建设项目。其他营业收入方面，2012~2013 年，公司拆迁残料收入分别为 95.38 万元、32.50 万元，2014 年该科目收入为零，主要系该科目土地拆迁开发后产生，已完成土地整理的塘浦区块及康山区块已分别于 2012 年和 2013 年计提，2014 年进行的双河

区块土地拆迁整理暂未形成该科目收入。

从毛利率看，公司主营业务均为工程项目的代建，收入的确定基本围绕回购合同约定的项目收益率予以确认，具体毛利率依项目实际建设成本上下浮动，因此公司同年各业务模块毛利率基本一致。2012~2013 年，公司各业务

模块毛利率为 16.00%左右，2014 年公司毛利率上升至 18.51%左右，主要系约定的项目收益率有所提高，此外，2014 年以前项目施工主要采用外包方式，2014 年及以后逐渐向公司内部分配承担转换，因此项目施工成本得以有效控制。

表 5 2012~2014 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

分类	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
旅游项目开发	3.54	16.67	6.14	16.14	6.54	18.51
社区服务工程项目	-	-	0.21	15.25	0.36	18.55
其他零星项目	-	-	0.16	15.25	0.16	18.03
合计	3.54	16.67	6.51	16.09	7.06	18.51

资料来源：2012~2014 年公司审计报告

总体看，近三年随着公司业务种类的增加、代建项目规模的扩大以及改变建设模式带来的成本节约效应，公司收入规模和毛利率水平均实现增长，公司盈利能力有所增强。

2. 项目代建业务收入

公司主营业务系公司依管委会下达的指示，对安吉经济开发区西北区域内的土地进行

拆迁整理和配套基础设施建设。在会计做账上，根据用途不同将同一区块的征地拆迁和基础设施建设业务统一划分为旅游项目开发项目、社区服务工程项目和其他零星项目三个子科目。其中旅游开发项目包括征地拆迁业务和基础设施建设业务，社区服务工程项目和其他零星工程项目均为基础设施建设业务。

表 6 2012~2014 年公司工程建设回购项目情况（单位：万元，%）

时间	项目名称	工程内容	收入
2012 年	塘浦区块	塘浦区块征地、拆迁项目（一期）	35393.71
小计			35393.71
2013 年	塘浦区块	塘浦区块征地、拆迁项目（二期）	10761.12
		塘浦区块配套基础设施建设项目	22892.15
		塘浦区块社区服务工程项目	2140.09
		塘浦区块零星工程项目	1572.87
	康山区块	康山区块征地拆迁项目	27759.59
小计			65125.83
2014 年	康山区块	康山区块配套基础设施建设项目	20936.05
		康山区块社区服务工程项目	1359.89
		康山区块零星工程项目	1709.81
	双河区块	双河区块拆迁征地项目	10755.95
		双河区块征地拆迁项目	14749.99
		双河区块配套设施工程	1819.92
		双河安置公寓楼	9916.79
		其他零星工程项目	1553.79
	新康家园	新康家园保障房	736.71
	东滨安置区	东滨安置区零星工程	456.60
	净土安置区	净土安置小区零星工程	252.11
	城西北区块	城西北区块零星工程	190.26

	万亩安置区	万亩安置区配套工程	917.51
	110kv 安丰线	110kv 安丰线 9#-14#塔改道工程	732.00
	枫树桥墩	枫树桥墩新建工程	199.67
	三湾桥安置小区	三湾桥安置小区道路及排水工程	130.45
	机场路	机场路延伸段工程	2879.17
	塘浦三期	塘浦三期道路工程	1338.68
小计			70635.35

资料来源：公司提供

公司实施建设的上述项目均系与股东绿洲公司或管委会两方之一签署了项目建设协议。随项目建设的推进，一般每年签订一次项目结算书，其中与管委会代建的项目，由浙江省安吉经济发展总公司⁵代理执行结算职能，公司根据结算书中确定的金额予以确认当年收入，实际资金结算按每期项目结算确认书出具日至满两年之日时实行。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没有支付的工程款进行暂估后确认。

收益确认方面，公司签订的项目回购协议中约定，管理费用不低于建设成本 22%的项目代建，部分项目明确规定征地拆迁业务项目收益率 24%、基础设施建设业务项目收益率 22%。

2012~2014 年，公司主要承担塘浦区块、康山区块和双河区块的征地拆迁和基础设施建设任务，此外，公司在 2014 年还新增了部分安置区建设以及机场路的道路路基、路面和排水等项目的建设。其中，仅塘浦区块的基础设施建设回购方为管委会，双河新农村与康山新农村均系与股东绿洲公司签订的项目建设协议，其余项目暂未有明确文件。

塘浦区块建设项目

塘浦区块项目为安吉县经开区内塘浦工业园园区的道路建设及因此产生的征地拆迁业务，截至 2014 年分为三期工程，其中，第一、二期工程中塘浦工业园区规划面积 3280 亩，基础设施建设用地 670 亩，主要建设内容为道路、管网、供电通讯给排水管网、绿化、亮化、河道治理、拆迁安置等工程，具体包括：主干道（含桥梁）总长 8.5 千米；次干道总长 13 千米；给水管网和排水管网各 24 千米；道路公建征地

670 亩，拆迁 50 户；供电工程 24 千米；量化及管线工程 35.6 千米；电话干线和电视及宽带（入地）各 24 千米；西苕溪防洪及配套 2 千米；滨河及道路绿化 24 千米。第三期工程铺设长约 274 米，宽 14 米，总面积约 3836 平方米的道路及给排水工程，项目建设总投资 6.00 亿元，截至目前已完工 5.00 亿元。

2012~2014 年，塘浦区块施工分别确认收入 3.54 亿元、3.74 亿元和 0.13 亿元，系公司 2012 和 2013 年营业收入的主要来源。

康山区块建设项目

康山区块主要为安吉县经济技术开发区新农村建设项目。项目回购方为股东绿洲公司，计划总投资 2.75 亿元，截至目前已基本完工。

2013 年，康山区块项目开始征地拆迁，康山新农村建设总用地面积 796 亩，涉及拆迁农户 533 户，建造农户住宅用房及公共设施建设，总建筑面积 23.7 万平方米，其中建设农民住宅用房约 16 万平方米，配套公建约 7.7 万平方米。建设道路总面积约 14 万平方米，铺设给排水管网 7470 米，污水管网 7000 米，河道涵长 2300 米，及其配套绿化、亮化等工程。同年，公司依合同约定的征地拆迁业务 20.00%加成比率确认 2013 年收入 2.78 亿元。

2014 年，康山区块实施基础设施建设，涉及面积 18750 亩，涉及农户 1540 户，河段整治段长 10774 米。项目建设需征用土地 1110 亩，其中道路用地 640 亩、安置区建设用地 470 亩；项目建设内容主要包括小高层住宅、联排住宅、叠排住宅、配套及物业用房、地下停车库等，总建筑面积：377625 平方米，其中地上建筑面积 311800 平方米，地下室建筑面积 65825 平方米。总户数 1540 户，停车位 2310 辆。同年，

⁵ 管委会下设融资平台公司。

公司依新签订合同约定的基础设施建设业务 22.00%加成比率确认收入 2.40 亿元。

双河区块建设项目

双河区块为公司 2014 年新开展的项目，包括对该区域征地拆迁和配套基础设施工程以及安置公寓楼的建设。该项目回购方为股东绿洲公司，双河区块的工程包括新农村工程建设和公寓安置区建设工程两个部分，总投资分别为 12.14 亿元和 6.98 亿元，已分别完成 6.00 亿元和 2.00 亿元投资。

2014 年，公司依 22.00%和 24.00%的加成比率分别确认了征地拆迁业务和基础设施业务的收入，合计 3.88 亿元。

安置区、桥梁及机场路建设项目

2014 年，公司新增部分安置区内的道路及排水建设建设，包括东滨、净土、万亩和三湾桥等安置区，各安置区项目 2014 年收入确认为 200~1000 万元；桥梁项目为枫树墩桥桥梁及接线道路建设，2014 年确认收入 199.67 万元；机场路项目为机场路延伸段的路基工程，石方约 9730 立方米，给排水工程沟槽石方约 7155 立方米，2014 确认收入 2879.17 万元。上述项目均按 22.00%加成比率进行收入确认，以上项目工期较短，投入和所获收入规模较小，但对公司营业收入提供一定补充。

3. 其他经营收入

公司其他业务收入系拆迁残料收入，2012~2013 年分别来自塘浦区块和康山区块土地征地拆迁过程中产生百分百收益的残料收入，为 95.38 万元和 32.50 万元，2014 年新增双河区块的土地拆迁整理暂未形成该部分收入。

总体上看，近三年公司营业收入均来自承担代建工程获得的回购收入，业务模式单一且项目直接回购方非政府部门，对公司收入实现的保障能力有所弱化，但公司近年代建工程规模不断扩大、项目收益率有所提高以及转变施工模式带来的成本节约效应，公司经营能力有望进一步增强。

4. 在建项目

近年来，随着安吉县“美丽乡村”建设项目的推进，城市基础设施建设步伐逐渐加快，公司在安吉经济开发区西北区域的市政设施、公用设施及旧城改造等基础设施建设中承担较多建设任务。目前公司主要在建工程项目主要为下表 4 个项目，其中西港溪清水入河工程、塘浦工业园区工程 2 个工程系与管委会签订的回购协议，其余 2 个项目系与股东绿洲公司签订。

截至 2014 年底，公司主要在建项目预计总投资为 29.42 亿元，已投资 14.50 亿元，公司所有在建项目至少尚需投资 14.92 亿元。

表 7 截至 2014 年底公司主要在建工程情况

(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	已投资	开工时间	计划完工时间	约定项目收益率
双河安置区	6.98	2.00	2014.5	2017.4	建筑 22%； 拆迁 24%
双河新农村	12.14	6.00	2012.8	2016.8	建筑 22%； 拆迁 24%
西港溪清水入河	4.30	1.50	2014.3	2017.3	不 低 于 22%
塘浦区块	6.00	5.00	2009.1	2015.12	不 低 于 22%
合计	29.42	14.50			

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司于 2015 年已签订项目回购合同的建设工程主要有三个，项目收益率约定为不低于工程成本的 22%，具体项目建设安排如下：

(1) 公司于 2015 年 1 月就“安吉开发区苕溪水环境综合整治工作”签订了项目建设协议，回购方系管委会，建设期为 2015 年 12 月至 2020 年 12 月，总投资预计 15.86 亿元。

(2) 于 2015 年 3 月就“泛自然博物院项目”签订建设协议，回购方安吉嘉豪建设有限公司⁶，建设范围包括互动体验馆、说没事商业街、停车场等以及相关农户拆迁，建设期为 2015

⁶安吉嘉豪建设有限公司系浙江安吉经济开发总公司全额出资成立的国有独资企业，经营范围为：城市基础设施建设、新农村建设、土地整理、宅基地整理、农业综合开发、绿化工程、水利工程、旅游开发。

年 12 月至 2025 年 12 月，项目总投资 15.08 亿元。

(3) 公司于 2015 年 4 月就“国家外贸转型升级专业型示范基地安吉县城北新区基础设施提升工程”签订了项目建设协议，回购方安吉嘉豪建设有限公司，该项目建设管理期限为 2015 年 12 月至 2027 年 12 月，建设规模包括道路、给排水等基础设施建设、码头建设、厂房建设以及相关土地征用工程，项目预计总投资 24.23 亿元。

综合看，在可预见的未来，公司计划建设项目总投资合计 55.17 亿元，建设项目包括基础设施建设项目以及部分经营性项目，一方面加大了公司融资需求，另一方面也保障了公司未来持续稳定的经营和收入。

5. 未来发展

安吉县以浙江省旅游综合改革试点为契机，紧紧围绕“中国美丽乡村”、“中国大竹海”两大品牌，着力打造复合型旅游产品，积极培育旅游度假区，全面提升旅游产业链，纵深推进中国美丽乡村旅游经营，力争在规划提升、政策引导、项目服务上有新的突破，全面促进休闲经济可持续发展，努力把安吉建设成为乡村旅游产业发展和经济转型升级的先行地和示范区。公司作为安吉经济开发区西北区域建设的主体，区内大部分旅游项目前期工程及配套基础设施建设、美丽乡村项目均由其承担建设，公司计划在未来的 3~5 年间，依托现有的旅游设施建设和城市基础设施建设的平台，以旅游产业为核心，提升现有业务的发展规模和水平，加快项目引进建设，着力打造美丽乡村精品区。

此外，安吉县人民政府积极推动“撤县变市”工作，截至 2015 年 2 月，安吉县已建立 4 条街道（包括将原有递铺镇变为地铺街道），为“撤县设市”工作做前期准备。因安吉经济开发区西北区域与湖州市孝丰县接壤，管委会为推进两区联动发展，近年逐步开发了客运中心、中国茶城及水上乐园等大型建设项目，公司作

为推动西北区域与孝丰县联动发展的重要基础设施建设主体，未来在区域建设方面或将承担较大任务。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）三年连续审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司的财务报表按照新会计准则进行编制。公司合并范围内含 1 家子公司安吉县天旋房屋拆迁有限公司。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 65.43 亿元，所有者权益 59.58 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 7.06 亿元，利润总额 1.49 亿元。

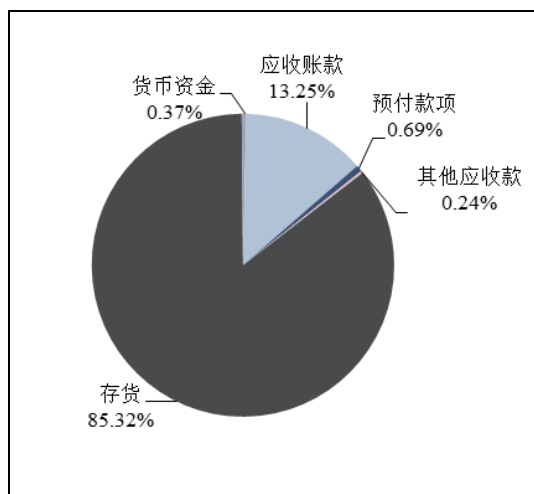
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 140.20%，主要来自存货和无形资产，截至 2014 年底，公司资产总额 65.43 亿元，其中流动资产 39.00 亿元，非流动资产 26.43 亿元。资产结构方面，近三年，公司流动资产占比分别为 52.75%、23.58%和 59.49%，资产结构波动较大主要系公司获得政府拨入的土地使用权和存货分别计入 2013 年无形资产和 2014 年存货所致。

(1) 流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 155.09%，其中 2014 年同比增长 573.86%，系存货增长带动。截至 2014 年底，公司流动资产 39.00 亿元，主要由应收账款和存货构成。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2012~2014年，公司货币资金波动增长，年均复合增长19.52%。截至2014年底，公司货币资金0.14亿元，主要为银行存款，无受限资金。

2012~2014年，公司应收账款快速增长。截至2014年底，公司应收账款5.14亿元，同比增长141.06%，应收账款均为应收建设单位工程款，其中66.55%为应收安吉县绿洲新农村建设有限公司款项，账期在1年之内；33.45%为应收浙江省安吉经济发展总公司款项，账期在1~2年之内。

2012~2014年，公司其他应收账波动增长，年均复合增长302.12%。截至2014年底，公司其他应收款0.27亿元，主要系融资保证金（占76.95%）、代付改造款和暂借款等，账龄以1~2年为主。

2012~2014年，公司预付账款快速增长，年均复合增长42.11%。截至2014年底，公司预付账款0.27亿元，主要系征地拆迁项目中预付安吉旅游发展总公司（占90.47%）及散户的拆迁款。

2012~2014年，公司存货波动增长，年均复合增长140.74%，2014年同比增长912.52%，系经安吉县财政局批准将安吉县城北新区开发总公司名下32.69亿元存货资产无偿划拨给公司所致，该部分存货主要系已建设完工的基建项目。截至2014年底，公司存货账面价值33.12亿

元，均为土地开发成本，除2014年由管委会主导拨入的存货外，主要系康山、双河区块等新农村建设等公司尚未完工或已完工待回购项目，上述资产未计存货跌价准备，且无对外抵质押。

（2）非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产快速，年均复合增长122.40%，系无形资产带动。截至2014年底，公司非流动资产26.43亿元，由固定资产（占1.26%）、无形资产（占98.55%）和递延所得税资产（占0.19%）构成。

2012~2014年，公司固定资产波动增长，2012~2013年，公司平均固定资产7.06万元，主要系办公设备。截至2014年底，公司固定资产0.33亿元，同比增加0.33亿元，系拍卖土地所得，暂未办妥产权证。2012~2014年，公司无形资产快速增长，年均复合增长120.80%，截至2014年底，公司无形资产26.04亿元，均为自持土地使用权，其中账面价值合计7.06亿元的6宗土地已用作抵押，均系2014年以出让方式获得的土地使用权。

表8 2012~2014年公司土地资产增加情况

（单位：平方米，亿元）

时间	土地面积	评估价值	土地性质
2012年	289147.00	16.58	住宅，商业
2013年	40000.00	2.40	住宅，商业
2014年	276724.64	7.06	商业
合计	605871.64	26.04	

资料来源：公司提供

整体看，近三年得益于管委会在土地使用权和存货资产的注入，公司资产规模快速增长；但因注入存货资产主要系非经营性资产，可供抵押资产空间小，公司整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长223.74%，主要来自资本公积增长，均为政府对公司的持续支持。

表9 2012~2014年公司资本公积增加情况
(单位: 亿元)

时间	增加额	资本公积性质	注入依据
2012 年	1.41	土地使用权	关于将安吉经济开发区荷花塘村 5 宗国有土地使用权作为国有资本注入安吉县城西北开发有限公司的决定
2013 年	13.62	土地使用权	
2014 年	38.48	代缴土地出让金	安管委(2014)77 号文
		存货	关于将安吉县城北新区开发总公司存货资产无偿划拨给安吉县城西北开发有限公司的决定

资料来源: 公司提供

截至2014年底, 公司所有者权益59.58亿元, 其中实收资本占6.38%、资本公积占89.87%、盈余公积占0.38%以及未分配利润占3.37%, 公司无少数股东权益。总体看, 公司权益稳定性较好。

(2) 负债

2012~2014年, 公司负债总额有所波动, 年均复合增长2.03%。截至2014年底, 公司负债总额5.85亿元, 同比增长20.61%, 主要由一年内到期非流动负债及长期借款增长所致。负债结构方面, 公司流动负债占比波动下降, 2012~2014年, 流动负债占负债总额比例分别为80.00%、22.55%和40.52%, 负债结构波动大, 主要系2013年预收账款大幅下降且2014年一年期非流动负债有所增长所致。

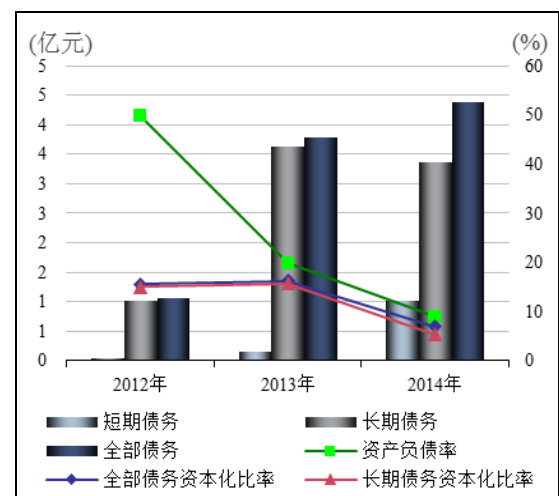
流动负债方面, 2012~2014年, 公司流动负债波动下降, 年均复合下降27.39%, 其中2013年因结转成本降幅较大, 同比下降75.67%。截至2014年底, 公司流动负债合计2.37亿元, 主要由应交税费(占40.41%)和一年内到期的非流动负债(占43.00%)为主。截至2014年底, 公司应交税费0.96亿元, 同比增长70.18%, 公司享有政府给予的免税政策, 根据安吉县地方税务局2015年9月出具的《浙江省安吉县地方税务局证明》显示, 公司自设立以来均按期足额缴纳税款, 不存在拖欠等违法行为。截至2014

年底, 公司一年内到期的非流动负债1.02亿元, 同比增长392.81%, 其中0.72亿元为融资租赁款, 0.30亿元为长期借款。2012~2014年, 公司拆迁项目中应付的工程款和散户保证金分别计入当年的应付账款和其他应付款, 公司的预收款主要系预收的安置房预收款和安置区配套设施费。

非流动负债方面, 2012~2014年, 公司非流动负债波动增长, 其中2013年同比增长234.28%, 系长期借款增长所致。截至2014年底, 公司非流动负债3.48亿元, 由长期借款(占96.40%)和专项应付款(占3.60%)构成。截至2014年底, 公司长期借款3.36亿元, 其中3.35亿元为抵押借款; 公司专项应付款0.13亿元, 系政府针对城乡供水一体化工程拨付的工程款。

有息债务方面, 2012~2014年, 公司全部债务快速增长, 年均复合增长104.18%, 主要由2013年长期债务增长带动。截至2014年底, 公司全部债务4.38亿元, 其中短期债务占23.30%, 长期债务占76.70%。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值分别为20.38%、11.41%和10.38%; 受2014年公司资本公积大幅增加影响, 截至2014年底, 公司上述指标分别为8.94%、6.84%和5.33%, 公司整体债务负担轻。

图2 2012~2014年公司债务情况



资料来源: 公司审计报告

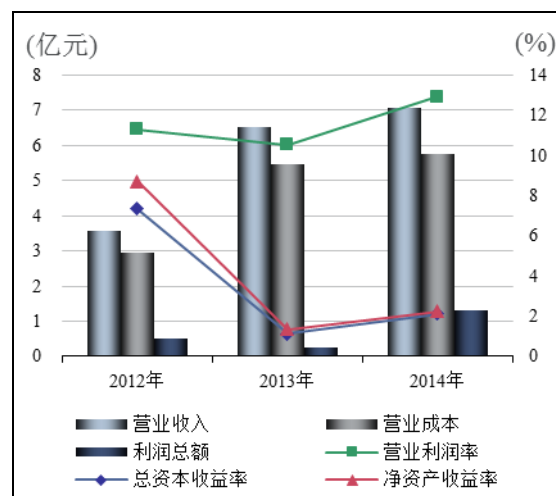
总体看，近三年公司债务规模增长较快，以长期债务为主，但因公司权益资产增速快且债务基数小，公司整体债务负担轻。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 41.08%，其中 2013 年同比增长 83.60%，系项目规模增加及约定项目收益率提高所致。营业成本方面，2012~2014 年，公司营业成本年均复合增长 39.70%。期间费用方面，公司无销售费用，近三年，公司期间费用率逐年递增，分别为 4.35%、11.03%和 11.73%。营业利润方面，受期间费用不成比例增长的侵蚀，公司营业利润在 2013 年和 2014 年呈亏损态势，此外，随公司项目建设的推进及建设资金的延迟支付，公司资产减值损失项下计提的坏账准备快速增长，进一步挤压公司营业利润，但随着回购合同约定的延迟支付期间逐步缩短，相应款项回笼，相关费用有望增速放缓。近三年公司营业利润分别为 0.24 亿元、-0.10 亿元和-0.05 亿元。

由于公司作为开发区西北片区重要的城市基础设施投融资建设主体，在开发区内美丽乡村建设和基础设施建设中发挥了积极的作用，因此开发区管委会给予公司持续且逐年递增的财政补贴支持，此外，根据 2014 年管委会出具的《根据关于土地出让金补贴的通知》（安管委〔2014〕76 号），将 1.50 亿元土地出让金补贴计入公司 2014 年营业外收入。2012~2014 年公司获得政府补助收入分别为 0.25 亿元、0.35 亿元和 1.55 亿元，均已实际到账。政府补助收入是对公司利润的重要补充，对利润总额的贡献较大；2012~2014 年，公司利润总额分别为 0.50 亿元、0.25 亿元和 1.31 亿元。此外，因公司享有税收减免优惠政策，近三年所得税费用分别为 6.33 万元、-169.54 万元和-342.68 万元，一定程度上补充了公司净利润。

图 3 2012~2014 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标看，2012~2014 年，公司营业利润率均值为 11.87%，其中 2014 年为 12.91%，主要系公司实际工程施工由以外包形式为主逐渐转变为以自营方式为主，在项目施工成本上实现一定节约。2012~2014 年，受公司所有者权益大规模快速增长影响，公司总资产收益率和净资产收益率波动较大，三年均值分别为 3.01%和 3.43%，上述指标分别由 2012 年的 7.36%和 8.72%下降至 2014 年的 2.39%和 2.56%，指标显示公司整体盈利能力减弱，但随着新注入公司的净资产逐步投入经营使用，公司未来实际盈利能力表现有待进一步观察。

总体看，近年因承接项目规模扩大及约定的项目收益率有所提高，公司营业收入快速增长，加之管委会对公司在财政补贴和税收优惠上持续稳定的支持，公司整体盈利能力有所增强。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营产生的现金流入量快速增长，年复合增长 168.50%。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 1.43 亿元、0.38 亿元和 3.94 亿元，其中 2013 年该科目现金流入量规模较小主要系当年部分收入由预收账款结转所致，收到其他与经营活动有关的现金分别为 1.32 亿元、3.61 亿元和 15.88 亿元，主要为往来款项。近年，

公司与上下游企业多存在赊欠工程款现象，主要系公司的工程销售和投入均系与兄弟公司间的经营往来，双方约定所赊欠款项待工程完工后逐步回收，因此公司现金收入比较低，整体收入实现质量较差，近三年分别为40.35%、5.84%和55.72%。经营性现金流出方面，2012~2014年购买商品、接受劳务支付的现金逐年增长，年均复合增长14.51%，增速小于营业成本增速；支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，近三年分别为1.09亿元、3.28亿元和15.99亿元，主要为往来款项。2012~2014年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.88亿元、-2.33亿元和0.51亿元。

从投资活动产生的现金流情况看，近三年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为公司构建固定资产等支出，2014年产生0.50亿元无形资产支出和0.05亿元投资支出。整体上看，投资活动对资金的需求较小。

目前公司主要依赖外部筹资解决资金需求，近三年公司借款规模的快速增长，年均复合增长87.60%，2014年取得借款收到的现金3.70亿元。公司筹资活动现金支出主要是偿还债务本金及利息支出。2012~2014年公司通过筹资活动获取的现金流量净额分别为0.88亿元、2.33亿元和0.08亿元，尚能弥补经营活动净流出。

整体看来，公司经营活动现金流入量充分，筹资活动与经营活动频率基本保持一致；但因往来款规模大，公司经营活动净流量实际结余较小，同时，公司收入实现质量较差，通过外部融资来补充流动资金需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司资产以流动资产为主而负债以长期负债为主，公司流动比率很高，2012~2014年底公司流动比率分别为132.58%、526.27%和1648.69%，速动比率分别为5.57%、227.43%和248.46%；公司现金类资产规模小，对短期债务的保障倍数分别为

2.40倍、0.63倍和0.14倍。从现金类资产偿债倍数看，公司短期偿债存在一定压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA年均复合增长92.65%，2014年公司EBITDA为1.91亿元。2012~2014年，公司全部债务/EBITDA倍数加权平均值为3.56倍，2014年为2.29倍。考虑到公司账面较大规模的应收款及其他应收款欠款方为开发区管委会同一控制公司，以及开发区管委会对于公司在资金资产注入、财政补贴、工程项目回购方面给予的有力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至目前，公司共获得各商业银行及其他金融机构累计授信总额11.82亿元，已使用额度10.48亿元，剩余可使用额度小。公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2014年底，公司对外担保金额为20.10亿元，担保比率为33.74%，被担保方主要系安吉县财政局或管委会下设子公司，目前经营正常。总体看，公司担保比例较高，存在一定或有负债风险。

表10 截至2014年底对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保起始日	担保到期日	担保余额
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	2013.03.07	2015.03.07	25000.00
安吉县新城乡建设总公司	2014.08.27	2018.05.30	50314.00
浙江兴港建设有限公司	2014.12.19	2022.12.19	12095.00
安吉县绿洲新农村建设有限公司	2013.05.13	2015.08.13	50000.00
安吉县新城乡建设总公司	2014.10.24	2019.10.24	43756.00
安吉交通投资有限公司	2010.07.28	2020.07.27	19800.00
合计			200965.00

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10330522000129640H），截至2015年11月10日，公司无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及安吉县及安吉县经济技术开发区经济发展及财力

水平的综合分析，并考虑到管委会对于公司在资金资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力尚可。

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 10 亿元，分别为 2014 年底长期债务及全部债务的 2.98 倍和 2.28 倍，对公司现有债务结构影响大。

截至 2014 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 8.94%、6.84% 和 5.33%。以 2014 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期专项债券发行后，上述三项指标分别上升为 21.01%、19.44% 和 18.31%，公司债务负担仍处于较轻水平。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券拟发行额度 10 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 0.52 亿元、0.57 亿元和 1.91 亿元，分别为本期债券本金 10 亿元的 0.05 倍、0.06 倍、0.19 倍，因 2014 年公司偶然性获得政府土地出让金补贴，因此 2014 年 EBITDA 参考价值有限；2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 2.75 亿元、3.99 亿元和 19.81 亿元，分别为本期债券本金的 0.27 倍、0.40 倍、1.98 倍；同期，公司经营活动净现金流对本期债券全部本金基本无保障能力。总体来看，公司 EBITDA、经营活动现金流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（2.00 亿元）。以分期偿付额度测算，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 0.26 倍、0.28 倍、0.96 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 1.37 倍、1.99 倍、9.91 倍。

本期募投项目自建设期后第三年产生营业收入，预测年均营业收入 4.87 亿元，为本期债券分期偿付本金的 2.44 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，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度具备一定的保障能力。

十、本期债券增信担保

1. 担保方

本期债券由安吉资产提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2014 年，安吉县政府实现可控财力 143.42 亿元，其中，一般预算收入占比 20.56%、基金收入占比 66.17%、上级补助收入占比 12.86%，总体来看，地方财政收入对政府性基金预算收入依赖程度较高，稳定性较弱。

安吉资产作为安吉县重大项目和城市基础设施建设投融资、公用事业及相关国有资产的经营管理主体，在财政补助、政策支持和资产注入等方面获得安吉县政府的大力支持。

财务保障方面，因安吉资产 2014 年采用新会计准则，其 2013 年数据由 2014 年年初财务数据代替。

2013~2014 年，安吉资产 EBITDA 分别为 2.71 亿元和 2.48 亿元，分别为本期债券拟发行额度的 0.27 倍和 0.25 倍。本期债券本金自存续期内第 3 年起至第 7 年分期等额偿还，每年待偿还金额为 2.00 亿元。2012~2013 年，安吉资产 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 1.36 倍和 1.24 倍，EBITDA 对每年待偿还本金保障程度较弱。

2013~2014 年，安吉资产经营活动的现金流入量分别为 30.33 亿元和 52.62 亿元，为本期债券发行额度 3.03 倍和 5.26 倍，为每年待偿还本金的保障倍数分别为 15.18 倍和 26.31 倍，安吉资产经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度较好。2013~2014 年，安吉资产经营活动现金流量净额分别为 14.92 亿元和 33.51 亿

元，为本期债券发行额度 1.49 倍和 3.35 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别 7.46 倍和 16.76 倍，安吉资产经营活动现金流量净额对每年待偿还本金保障程度亦较好。

经联合资信评定，安吉资产主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。安吉资产担保实力较强，同时获得安吉县政府的有力支持，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

2. 专项债券资金账户监管

为了保证本期债券募集资金合规使用以及本息的按期足额偿还，公司在中国建设银行股份有限公司安吉递铺路支行（以下简称“监管银行”）设立债券募集资金账户与专项偿债基金账户（以下简称“专项基金”），聘请建行递铺路支行作为监管银行，并与其签订《2015 年安吉县城西北开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券募集资金及专项偿债基金账户监管协议》。

根据协议，公司设立募集资金账户，从募集资金投资项目收益、财政补贴及公司经营盈余中逐步提取资金作为专项偿债基金，并将专项基金存入在监管银行营业机构开立的专项偿债基金账户进行管理。除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，专项基金不得用于其他用途。

专项基金的存入方面，公司从本期债券发行当年起按年计提专项偿债基金，在不晚于每年本息兑付日前的第十个工作日将所归集的专项基金集中由公司存放在专项偿债基金账户。监管银行应根据本期债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前十五个工作日书面通知公司划款金额，核对公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨至偿债资金专户。如果监管银行发现公司未按通知的偿债资金计提金额或者约定的时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，应及时向公司发出书面通知并要求其补足。如公司在接到通知后五个工作日内未补足偿债资金，监管银行应立即在

公开媒体（包括但不限于中国证券报和中央国债登记公司网站）发布公司违约公告。

偿债资金的使用和支取方面，专项基金账户内的资金只能用于本期债券的本金兑付和支付债券利息，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的除外。公司应在本期债券的本金兑付日和债券利息支付日的前三个工作日向监管银行发出加盖公司财务印鉴章和财务负责人私章的划款凭证，划款凭证需包括付款金额、付款日期、付款人名称、付款账号、收款人名称、收款账号、收款人开户行和付款人附言等内容，监管银行负责根据公司的划款凭证办理资金划拨结算工作。监管银行在履行完资金划拨结算工作后两个工作日内，应将有关结算凭证复印件传真给本期债券主承销商财通证券股份有限公司。

整体看，本期债券获得安吉资产提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保以及签订的资金监管协议有效保证本期债券募集资金按照约定方式使用，保障了投资人权益以及资金归集和偿付规范性。

十一、结论

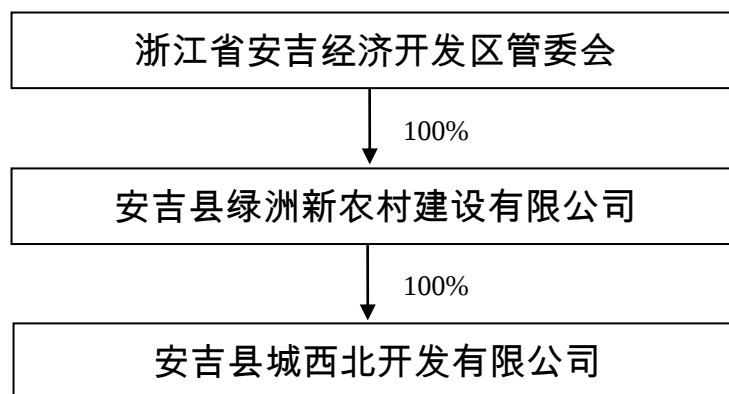
近年来，安吉经济开发区经济发展稳定，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为安吉经济开发区西北区域基础设施建设重要的经营实体，在区域内的城市基础设施建设、旧城区改造以及土地开发等方面发挥着重要作用，政府在资产注入、财政补贴及政策等方面对公司的支持力度较大。

近年来，公司资产及所有者权益规模均快速增长，但非经营性资产占比高，公司整体资产质量较差。债务方面，公司权益资产增速快且债务基数小，公司整体债务负担轻。近年公司营业收入快速增长，加之管委会对公司在财政补贴和税收优惠上持续稳定的支持，公司整体盈利能力有所增强。现金流方面，公司收入实现质量较差，通过外部融资来补充流动资金需求较大，但考虑本期债券设置提前分期偿付

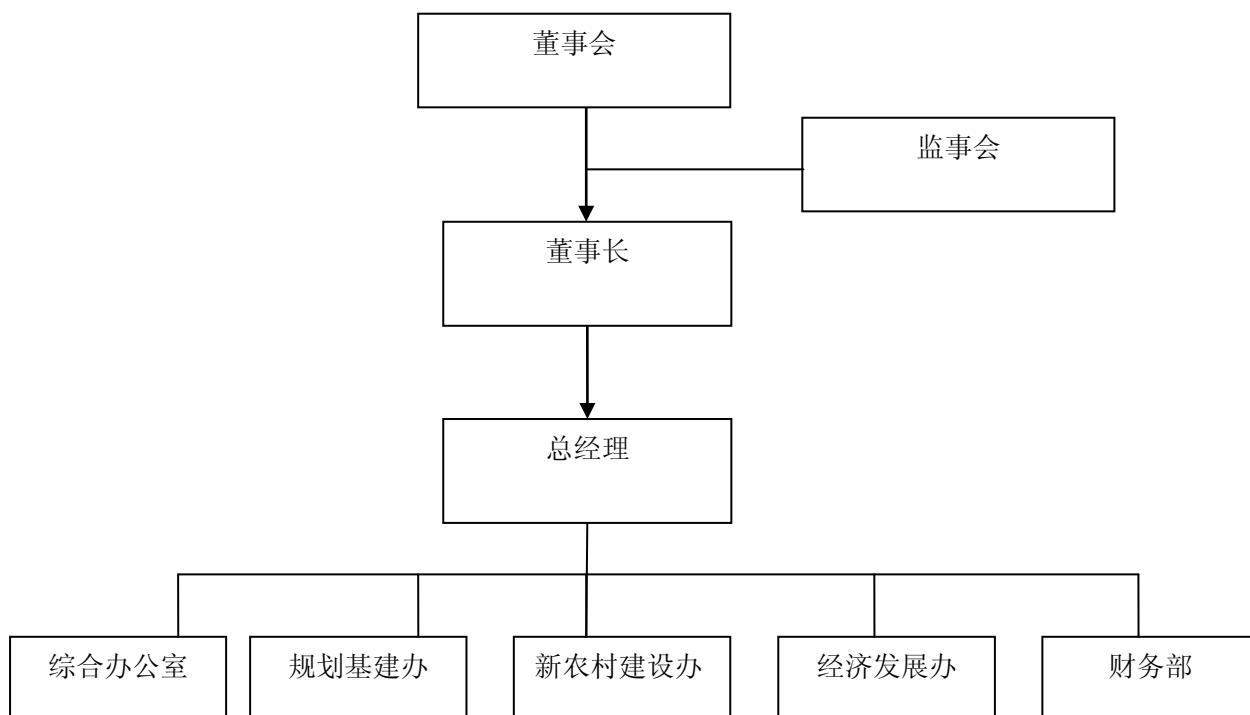
条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力，同时，安吉资产为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，本期债券到期不能偿还的风险低。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.10	0.10	0.14
资产总额(亿元)	11.31	24.43	65.43
所有者权益(亿元)	5.68	19.57	59.58
短期债务(亿元)	0.04	0.16	1.02
长期债务(亿元)	1.01	3.63	3.36
全部债务(亿元)	1.05	3.79	4.38
营业收入(亿元)	3.55	6.52	7.06
利润总额(亿元)	0.50	0.25	1.49
EBITDA(亿元)	0.52	0.57	1.91
经营性净现金流(亿元)	-0.88	-2.33	0.51
财务指标			
销售债权周转次数(次)	-	6.11	1.94
存货周转次数(次)	0.52	1.22	0.32
总资产周转次数(次)	0.31	0.36	0.16
现金收入比(%)	40.35	5.84	55.72
营业利润率(%)	11.29	10.53	12.91
总资本收益率(%)	7.36	1.14	2.39
净资产收益率(%)	8.72	1.36	2.56
长期债务资本化比率(%)	15.06	15.66	5.33
全部债务资本化比率(%)	15.59	16.23	6.84
资产负债率(%)	49.73	19.87	8.94
流动比率(%)	132.58	526.27	1648.69
速动比率(%)	5.57	227.43	248.46
经营现金流动负债比(%)	-19.61	-213.25	21.60
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	6.71	2.29
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.27	0.40	1.98
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	-0.23	0.05
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.05	0.06	0.19

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 安吉县城西北开发有限公司 2015 年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。

安吉县城西北开发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（含公司及担保方的相关资料）。安吉县城西北开发有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，安吉县城西北开发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安吉县城西北开发有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现安吉县城西北开发有限公司和担保方出现重大变化，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。

如安吉县城西北开发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安吉县城西北开发有限公司、主管部门、交易机构等。

