跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2292 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安吉县城西北开发有限公司的主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“16安吉管廊专项债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月十九日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

安吉县城西北开发有限公司专项债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻	评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻	评级展望：稳定

担保方主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额　度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 安吉管廊专项债	8.60 亿元	2016/7/18-2023/7/17	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 9 月 19 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.10	0.14	3.14
资产总额(亿元)	24.43	65.43	88.60
所有者权益合计(亿元)	19.57	59.58	60.79
长期债务(亿元)	0.16	1.02	4.89
全部债务(亿元)	3.07	4.38	25.63
营业收入 (亿元)	6.52	7.06	5.18
利润总额 (亿元)	0.25	1.49	1.21
EBITDA(亿元)	0.86	2.22	2.09
经营性净现金流(亿元)	-2.33	0.51	-14.44
营业利润率(%)	10.53	12.91	13.18
净资产收益率(%)	1.36	2.56	2.00
资产负债率(%)	19.87	8.94	31.39
全部债务资本化比率(%)	13.56	6.84	29.66
流动比率(%)	526.27	1648.69	904.09
全部债务/EBITDA(倍)	3.58	1.97	12.25
经营现金流动负债比(%)	-213.25	21.60	-208.22

分析师

王　妍　王宇勍

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）
网址：Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，安吉县城西北开发有限公司（以下简称“公司”）持续获得安吉县开发区管委会在财政补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司营业收入快速下滑，经营模式单一以及债务规模增长过快等因素对公司信用水平带来的负面影响。

未来，随着安吉县开发区“美丽乡村”建设的推进，区域综合实力将不断增强；苕溪水环境治理工程和城西北管廊项目的投资建设有助于保持公司经营业务的持续性。联合资信对公司评级展望为稳定。

“16安吉管廊专项债”由安吉县资产经营有限公司（以下简称“安吉资产”）提供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，对“16安吉管廊专项债”的信用水平具有一定的提升作用。

综合评估，联合资信决定维持公司主体长期信用等级 AA⁻，评级展望为稳定，维持“16安吉管廊专项债”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，安吉县“美丽乡村”建设不断推进，区域经济综合实力较强。
2. 公司获得财政补贴的有力支持且新项目稳步推进，公司经营业务持续且稳定。
3. “16 安吉管廊专项债”附设分期还本条款且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. 2015 年，受工程建设周期影响，公司收入规模下滑速度较快。
2. 公司经营模式仍旧单一，受宏观政策影响大，经营性风险集中。

3. 2015 年，公司债务规模及负担大幅增长且目前银行授信已基本使用完毕，公司间接融资渠道有待扩宽。
4. 安吉资产担保比率较高，具有一定或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期日有效；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。

安吉县城西北开发有限公司专项债券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安吉县城西北开发有限公司主体长期信用及“16安吉管廊专项债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2015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2015年底，公司合并资产总额88.60亿元，所有者权益60.79亿元；2015年公司实现营业收入5.18亿元，利润总额1.21亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

[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），注册资本金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。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1-6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1-6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1-6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1-6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1-6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增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。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13%的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内

对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 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，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发展重点。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. 区域经济

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。

（2）安吉县经济发展

2015 年，安吉县地区生产总值平稳增长。依据安吉县统计局公布的《2015 年安吉县国民经济和社会发展统计公报》，2015 年安吉县实现地区生产总值 303.35 亿元，比上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 26.06 亿元，第二产业增加值 140.10 亿元，第三产业增加值 137.20 亿元，分别增长 1.5%、5.8%和 13.0%。按户籍人口计算，全县人均生产总值 65379 元，

比上年增长 8.1%。三次产业增加值结构由上年的 9.0：48.3：42.7 调整为 8.6：46.2：45.2。

工业发展方面，2015 年安吉县全年实现规模以上工业增加值 107.16 亿元，比上年增长 6.2%，其中轻工业增加值 60.67 亿元、重工业增加值 46.48 亿元，分别增长 3.2%、10.2%。规模以上工业销售产值 495.34 亿元，增长 2.6%，工业产品产销率 97.4%。规模以上工业企业完成出口交货值 174.62 亿元，增长 4.4%；出口交货值占销售产值的比重为 35.3%，提高 0.4 个百分点。新产品产值 135.97 亿元，增长 16.3%，新产品产值率达 26.7%。

固定资产投资方面，2015 年全县固定资产投资项目 258 个，完成固定资产投资 164.32 亿元，比上年增长 13.1%，其中，基础设施投资 34.48 亿元，增长 52.9%；第二产业投资 86.47 亿元，增长 7.8%，其中技术改造投入 56.52 亿元，增长 16.0%；第三产业投资 77.48 亿元，增长 19.1%。

（3）安吉县财政实力

安吉县近年来财政实力得到了较快增长。2013~2015年，安吉县财政总收入分别为42.39亿元、50.05亿元和55.87亿元，年均复合增长14.80%，增速较快；其中一般预算收入占比保持在58.00%以上。2015年，安吉县实现一般预算收入32.96亿元，占财政总收入的59.00%。

安吉县地方政府债务以直接债务为主。截至2015年底，安吉县政府债务余额50.26亿元，其中直接债务34.67亿元，主要体现为国内金融机构借款；担保债务31.19亿元，主要为担保的国内金融机构借款。安吉县债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为65.98%，较2014年底的68.89%小幅下降，安吉县政府地方债务负担适中。

表1　安吉县全县综合财力及债务情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	329601	（一）直接债务余额	346715
1．税收收入	297649	1.外国政府贷款	-
2．非税收入	31952	2.国际金融组织贷款	64
（二）转移支付和税收返还收入	217453	3．国债转贷资金	164
1．一般性转移支付收入	94461	4．解决地方金融风险专项借款	-
2．专项转移支付收入	103425	5．国内金融机构借款	254199
3．税收返还收入	19567	（1）政府直接借款	-
（三）国有土地使用权出让收入	208735	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	-
1．国有土地使用权出让金	175379	4．债券融资	79454
2．国有土地收益基金	5365	5．其他（村级及其他单位借款）	12834
3．农业土地开发资金	481	（二）担保债务余额	311851
4．新增建设用地有偿使用费	27510	1．政府担保的国内金融机构借款	246739
（四）预算外财政专户收入	5956	2．政府担保的融资平台债券融资	65112
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**761745**	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	**502640.5**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**65.98%**	

资料来源：安吉县财政局

安吉经济开发区

（1）安吉经济开发区概况

安吉开发区成立于 1992 年，1994 年 8 月经浙江省人民政府批准为省级开发区，现管理面积 333 平方公里，常住人口 25 万。经过多年发展，安吉开发区的经济总量占全县一半以上，目前开发区有城北工业新城、城西北工业新城、城市新区三大平台对外招商，以装备制造、健康医药、电子信息、总部经济为招商重点。安吉开发区管理委员会是安吉县人民政府的派出机构，其党委书记由县常委担任，行政级别相当于副处级。开发区财务上实行单独核算，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。

（2）安吉经济开发区财政实力

2013~2015 年，安吉开发区地方可控财力分别为 20.50 亿元、43.89 亿元和 33.24 亿元，年均复合增长 27.34%。其中，以税收收入为主的一般预算收入占比大，2015 年为 21.79 亿元，占当年地方可控财力的 65.56%；政府性基金收入占比 20.65%，增速为 37.66%，增速较快；另有少部分转移支付和税收返还收入。

表 2　2013~2015 年安吉经济开发区财政收入情况

（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）一般预算收入	**15.30**	**19.43**	**21.79**
其中：税收收入	15.12	19.21	21.41
非税收收入	0.19	0.21	0.38
（二）上级补助收入	**1.57**	**2.03**	**4.59**
（三）政府性基金收入	**3.62**	**22.43**	**6.86**
合计	**20.50**	**43.89**	**33.24**

资料来源：安吉县经济技术开发区资产管理委员会

总体来看，跟踪期内，安吉县及开发区“美丽乡村”建设推进，安吉县经济呈平稳较快发展，地方可控财力稳步提升，债务负担处于可控范围内；安吉开发区一般预算收入持续增长，以税收收入为主。上述外部环境有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况无变化。截至 2015 年底，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。

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，是安吉开发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，负者安吉开发区西北方位的房屋拆迁服务。

安吉经济开发区区域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。

3. 政府支持

作为安吉经济开发区城市基础设施建设主体，公司权益资产的构成主要来自管委会无偿拨付，公司经营业务有序开展也得益于管委会的大力支持。

跟踪期内，管委会对公司的支持主要体现在财政补贴的拨付。根据管委会于 2015 年 12 月 31 日出具的《关于财政补贴的通知》（安管委〔2015〕122 号），为支持公司业务持续发展，管委会决定拨付公司 1.50 亿元财政补贴，公司据以计入 2015 年营业外收入。2015 年，公司共确认财政补贴 1.54 亿元，除上述 1.50 亿元管委会补贴外，其余部分为安吉县住建局预付公司的补贴款。公司整体获取补贴规模较 2014 年保持稳定。

此外，管委会批复用土地冲抵公司部分往来款，2015 年，公司与浙江省安吉经济发展总公司（以下简称“安吉总公司”）[3]新增往来款项约 20 亿元，根据管委会于 2015 年 12 月 31 日出具的《关于资产划转的批复》（安管委〔2015〕123 号），同意将安吉总公司名下两块土地安吉国用〔2012〕第 12904 号、安吉国用〔2012〕第 28160 号未来出让的收益权转让给公司并从公司支付给安吉总公司的往来借款内扣除。根据安吉县土地估价有限公司于出具的《土地估价报告》（安土估〔2012〕（估）字第 073 号、安土估〔2012〕（估）字第 137

[3] 管委会下设融资平台公司。

号），上述两块土地合计评估价值 11.50 亿元，公司据以计入存货并冲抵对安吉总公司的其他应收款。

总体看，跟踪期内，公司基础素质表现稳定，管委会依据公司实时情况提供对应解决措施与支持，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

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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。

2015 年，公司实现主营业务收入 5.18 亿元，均来自旅游项目开发，收入规模较 2014 年 20.80%，主要系受工程建设周期影响；2015 年，公司无社区服务工程和其他零星项目无收入系该部分在前两年已结转，2015 年无新增，未来该部分收入的实现需依据项目的推进来确定。往期公司其他业务收入系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，新增双河区块的土地拆迁整理暂未形成该部分收入。

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浮动。跟踪期内，公司毛利率上升至 20.00%，系 2013 年及以前约定塘浦区块和康山区块等项目收益率为 20.00%~22.00%，目前项目逐步完工结算，新签订的双河区块及 2014 年管委会划入的银湾村等项目约定项目收益率为 22.00%~24.00%，成为公司 2015 年主要结算项目。

表 3　2013~2015 年公司主营业务收入和毛利率情况（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
旅游项目开发	6.14	16.14	6.54	18.51	5.18	20.00
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	**6.51**	**16.09**	**7.06**	**18.51**	**5.18**	**20.00**

资料来源：2013~2015 年公司审计报告

2. 项目代建业务

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。

公司实施建设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（以下简称“安吉总公司”）[4]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%。

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，其中，仅塘浦区块的基础设施建设回购方为管委会并已于 2015 年底完成投资，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。近三年，公司累计确认代建项目回购收入 18.76 亿元，累计收到上述款项约 9 亿元。2015 年，公司确认旅游项目开发收入 5.18 亿元，均来自对代建项目的收入确认，其中双河区块确认约 2 亿元，其余部分主要来自管委会于 2014 年无偿划拨给公司的银湾村代建项目的收入确认。

表 4　截至 2015 年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	开工时间	计划完工时间
双河安置区	6.98	3.50	2014.5	2017.4
双河新农村	12.14	7.50	2012.8	2016.8
西港溪清水入河	4.30	1.80	2014.3	2017.3
合　计	**23.42**	**12.80**	--	--

资料来源：企业提供

从公司在建项目情况看，截至 2015 年底，公司在建项目计划总投资 23.42 亿元，已完成投资 12.80 亿元，尚需投资 10.62 亿元。

拟建方面，2016 年，公司承担城西北工业新城整体城镇化建设项目（以下简称“新型城镇化项目”），建设内容包括基本人居环境、城镇基本公共服务体系二个方面，具体包括：景观绿化、安置区环境提升、污染源搬迁等人居生态环境建设工程；道路、分洪渠以及社区服务中心、老年活动中心、卫生服务站、幼儿园、农贸市场、体育中心等城镇基本公共服务体系建设工程。公司已于 2015 年 7 月 14 日与股东绿洲公司签订工程建设协议，项目计划总投资 19.00 亿元，协议约定管理费率为 18%，收入确认与支付条款与公司在建项目签订的工程建设协议一致。截至 2016 年 6 月底，新型城镇化项目已完成投资 0.87 亿元，尚需投资 18.13 亿元。

公司主要拟建项目还包括“16 安吉管廊债”的募投项目安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目，即在城西北区块的 12 条主要道路下建设城市综合管廊，总长度 40600 米，项目总投资 15.99 亿元，项目资金平衡主要来自管廊建设项目产生的入廊费以及维护费两个部分。截至 2016 年 6 月底，该项目已完成投资 1.35 亿元，尚需投资 14.64 亿元。

此外，相较于企业 2015 年提供的未来建设计划中的三个项目：安吉开发区苕溪水环境综合整治工作、泛自然博物院项目和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，截至目前，仅安吉开发区苕溪水环境综合整治工作纳入公司 2016 年建设计划，其余项目已经管委会安排交由其他单位负责投资建设。

总体上看，跟踪期内，公司营业收入仍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，此外，公司项目建设进度放缓一定程度上影响公司确认收入规模，但 2016 年公司新承接工程投资规模较大且可产生部分经营性收入，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

[4] 管委会下设融资平台公司。

稳定的经营业务。

八、募集资金使用情况

公司于2016年7月18日发行了7年期8.6亿元“16安吉管廊专项债”，票面利率为5.90%，2017~2023年按年付息；2019~2023年每年偿还发行总额20%的债券本金，即每年偿还1.72亿元。

“16 安吉管廊专项债”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。

募集资金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，该项目计划在城西北区块的12条主要道路下建设城市综合管廊，总长度40600米，总投资15.99亿元。截至2016年6月底，该项目完成道路地面平整工程3806米，已完成投资额1.35亿元，均来自自筹资金。

根据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。项目收入从项目开始后第三年实现现金流入，每年产生48736万元经营收入。目前，暂未形成相关收入。

九、财务分析

公司提供的2015年财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年，公司合并范围无变化，合并范围内含1家子公司安吉县天旋房屋拆迁有限公司。

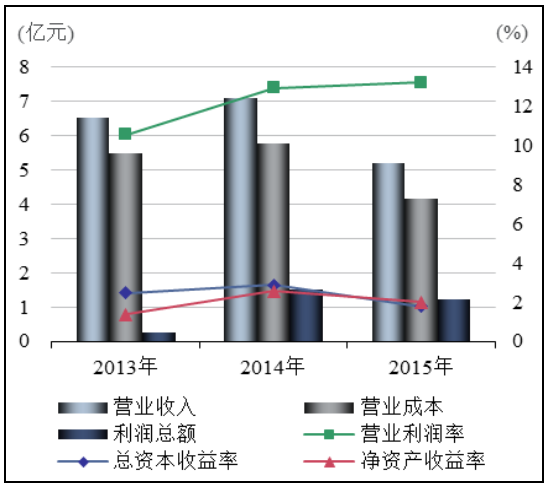
截至2015年底，公司合并资产总额88.60亿元，所有者权益60.79亿元；2015年公司实现营业收入5.18亿元，利润总额1.21亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入和营业成本分别为5.18亿元和4.15亿元，同比均下降较大幅度，与工程建设周期有关，同期，因2014年公司大规模购置土地并计入无形资产，致2015年无形资产摊销规模快速增长，期间费用率由2014年的11.73%增长至19.27%，考虑到2015年公司新增债务规模较大，未来公司期间费用率或呈大幅攀升态势。2015年，受营业收入规模快速下滑且期间费用增长的负面影响，公司营业利润为-0.33亿元，亏损程度进一步扩大。

非经营性损益方面，2015年，公司利润总额实现1.21亿元，同比下降19.03%，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，因此管委会给予公司持续且逐年递增的财政补贴支持，2015年，公司收到由管委拨付的1.50亿元业务支持补贴以及安吉县住建委预拨付的0.04亿元保障房补贴，计入当期营业外收入，跟踪期内，政府补助收入仍是对公司利润的重要补充，对利润总额的贡献大。

图1 2013~2015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，2015年，公司营业利润率为13.18%，同比增长0.27个百分点，主要系受较高项目收益率的代建项目逐步推进影响，同时受公司营业成本减少的同时政府补贴保持稳定所致；2015年，公司总资本收益率和净

资产收益率分别为 1.79%和 2.00%，分别下降 1.08 个百分点和 0.56 个百分点，在不考虑公司资产规模增长及营业成本减少影响，跟踪期内，公司盈利能力小幅下降。

总体看，跟踪期内，公司收入规模快速下滑，营业亏损程度进一步扩大，但公司持续获得开发区管委会在财政补贴方面稳定的支持，是维持公司正常经营运转的关键。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2015，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.42 亿元，现金收入比 104.56%，较 2013 年的 5.84%和 55.72%有所好转。公司经营活动现金流出主要体现为往来款的支出，2015 年，公司往来款现金流出 20.43 亿元。2015 年，公司经营活动产生的现金流呈净流出状态，为-14.44 亿元，经营活动现金流状况受往来款流向影响很大。

公司投资活动产生的现金流规模较小，2015 年，主要体现在收回理财产品收到的投资本金及投资回报。

筹资活动方面，2015 年，公司取得借款收到的现金为 12.87 亿元，筹资规模较 2013~2014 年有较大增长，同时，公司通过发行 2 年期 3 亿元“安吉西港溪五水债”和 2 年期 3 亿元“长城证券中小企业私募债”合计收到 5.72 亿元现金流入；筹资活动县级你流出主要体现为偿还债务本息支付的现金，2015 年，公司偿还债务本息规模较小，合计 1.20 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.39 亿元。

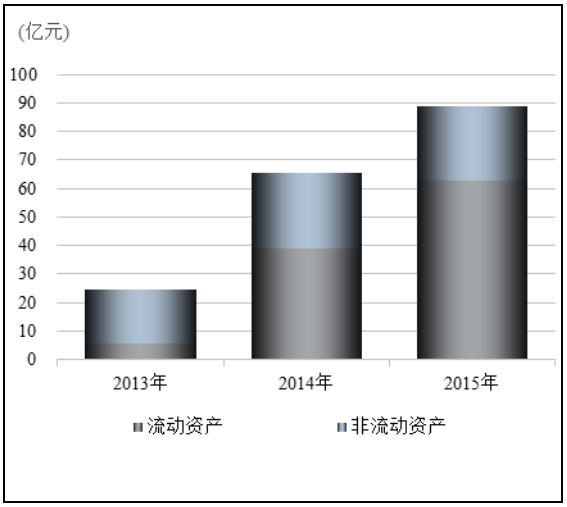
总体看，2015 年，公司筹资规模较往期规模较大，经营活动现金流受支付往来款影响呈现金净流出，同时，公司早期基础设施及旅游项目代建业务陆续进入实际代建款支付期，公司收入获现能力有所好转。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 88.60 亿元，同比增长 35.43%，主要来自流动资产的增加，2015 年，公司流动资产占比进一步提高，由 2014 年的 59.60%上升至 70.78%。

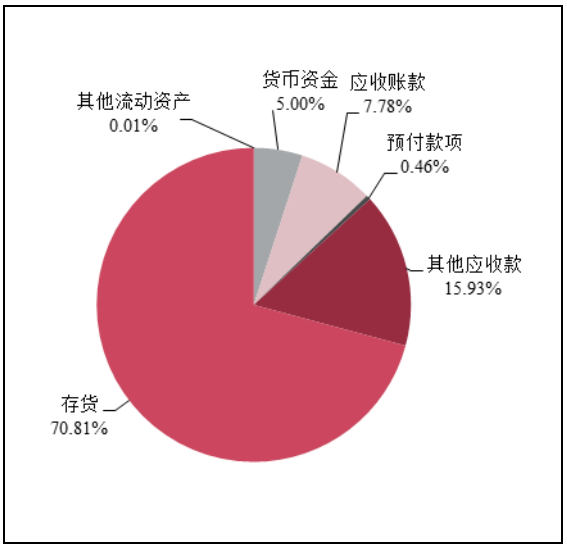
图 2 截至 2015 年底公司资产结构图



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2015 年底，公司流动资产合计 62.72 亿元，同比增长 60.83%，主要来自其他应收款和存货的快速增长。

图 3 截至 2015 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

截至 2015 年底，公司货币资金 3.14 亿元，均系银行存款并无受限资金。

截至 2015 年底公司应收账款 4.88 亿元，同比下降 5.11%，其中应收安吉总公司 0.99 亿元，账龄为 2~3 年，应收股东绿洲公司 4.11

亿元，账龄为 1 年以内。公司部分应收账款账龄超出 2 年主要系因为工程完工养护期间存在质量问题致使验收方延迟支付工程款，公司根据上述款项账龄计提坏账准备合计 0.22 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款 9.99 亿元，同比增加 9.72 亿元，主要系公司与安吉总公司的往来款 9.60 亿元，此外还包括部分融资保证金，上述款项账龄均为 1 年以内。

截至 2015 年底，公司存货 44.41 亿元，同比快速增长 34.09%，主要系根据安管委〔2015〕123 号文同意将万亩村康一南路以西-11 省道以南地块和荷花塘村地块以评估价 11.50 亿元转让给公司，并从公司与安吉总公司的往来借款中扣除，截至 2016 年 6 月底上述两块划拨土地证因土地指标问题尚未办理过户手续。除此外尚有安吉县财政局于 2014 年无偿注入的 32.69 亿元已建设完工的基建项目以及康山、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，上述资产未计存货提跌价准备，且无对外抵质押。

截至 2015 年底，公司非流动资产 25.89 亿元，同比下降 2.06%，主要仍由固定资产、无形资产和递延所得税资产构成。截至 2015 年底公司无形资产账面价值 25.51 亿元（账面原值 26.80 亿元，土地面积 62.85 万平方米），公司无形资产为自持土地使用权，均系商用出让用地或住宅出让用地，其中账面原值合计 22.80 亿元的 52.92 万平方米土地已用作抵押。

所有者权益

2015 年底，公司所有者权益规模与结构较 2014 年底基本保持不变，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 60.79 亿元，同比小幅增长 2.04%，主要来自未分配利润的增加。

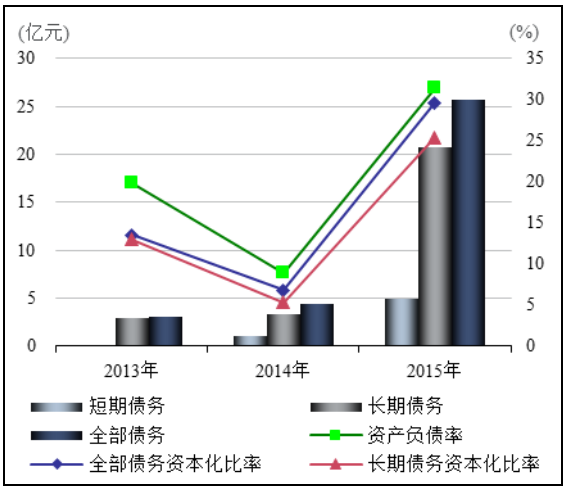
负债

截至 2015 年底，公司负债合计 27.81 亿元，同比大幅增长 375.59%，主要来自非流动负债的快速增长，非流动负债占比由 2014 年底的 59.55%上升至 75.06%，公司负债结构变化较大。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债合计 6.94 亿元，同比增长 193.28%，主要来自一年内到期的长期借款的增长。2015 年底，公司应付账款快速增长，主要系因工程未结算产生的应付款；其他应付款中应付散户的保证金有所减少，新增部分代收代建款。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 20.87 亿元，同比大幅增长 499.42%，主要来自长期借款和应付债券的增加。2015 年底，公司长期借款为 14.97 亿元，同比增加 11.62 亿元，主要借款形式为抵押借款；2015 年，公司新发两支私募债券，分别为 2 年期 3 亿元“安吉西港溪五水债”和 2 年期 3 亿元“长城证券中小企业私募债”；公司专项应付款 0.13 亿元，仍系政府针对城乡供水一体化工程拨付的工程款。

图 4　2013~2015 年底公司债务情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

全部债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 25.63 亿元，同比增长 379.43%，但公司债务结构变化较小，长期债务占比由 2014 年底的 76.70%小幅增长至 2015 年底的 80.92%。从债务指标看，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为 31.39%、29.66%和 25.44%，较 2014 年底的 8.94%、6.84%和 5.33%均有较大幅度提升，公司 2014 年接受注入的大规模资产发挥的杠杆作用逐步显现，因公司债务基

数小，公司现有债务负担仍较轻。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，主要系往来款大规模增加，还包括往来方用土地资产冲抵的情况；于此同时，公司权益规模基本保持稳定，债务规模快速增长，但因基数较小，公司整体债务负担仍较轻。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 904.09%和 263.89%；2015 年，公司现金类资产规模小，对短期债务的保障倍数为 0.64 倍。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司全部债务/EBITDA 为 12.25 倍，较 2014 年的 1.97 倍有较大幅度增加。

公司账面较大规模的应收款及其他应收款欠款方为管委会同一控制公司，同时考虑到安吉县及安吉开发区不断向好的外部环境以及其对公司在财政补贴和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 2016 年 6 月底，公司共获得各商业银行及其他金融机构累计授信总额 3.72 亿元，已使用额度 3.42 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2016年6月底，公司对外担保金额为7.01亿元，较2014年底的20.10亿元有较大幅度下降且存在部分公司提前偿还借款的情况。以2015年底财务数据测算，公司担保比率由2014年底的33.74%大幅下降至11.53%，被担保方仍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，公司或有负债风险较小。

表5　截至2016年6月底对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保起始日	担保到期日	担保余额
安吉交通投资有限公司	2010.07.28	2020.07.27	19800.00
安吉县新城乡建设总公司	2014.08.27	2018.05.30	50314.00
合　计	--	--	**70114.00**

资料来源：公司提供

5．过往债务履约情况

根据人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1052030200030100L），截至 2016 年 8 月 23 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，有两笔已结清的关注类贷款，是系统操作失误导致，公司过往债务履约情况良好。

6．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。

十、存续债券偿还能力分析

1．公司对存续债券偿还能力分析

截至目前，公司存续公开发行企业债券为 7 年期 8.6 亿元“16 安吉管廊专项债”，附设提前分期还本条款，即 2019~2023 年每年偿还 1.72 亿元债券本金。

2015 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 9.16 亿元和 2.09 亿元，分别为“16 安吉管廊专项债”本金的 1.07 倍和 0.24 倍，为分期偿还本金的 5.33 倍和 1.22 倍，公司经营活动现金净流量对债券本金无保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券偿债保障能力较强，分期偿还条款仍有效增强了偿还能力，加之公司现有债务负担较轻，公司对存续债券偿还能力较强。

2．担保人对存续债券担保能力分析

“16 安吉管廊专项债”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的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

主体概况

安吉资产是由安吉县国有资产管理局根据安吉县机构编制委员会安编委〔2000〕5号文及安吉县人民政府〔2000〕150号文，于2000年5月成立的国有独资有限责任公司。安吉资产初始注册资本为人民币1000万元，2003年安吉资产股东变更为安吉县财政局，此后安吉县财政局分别于2003年12月31日增资人民币200万元，2005年9月22日增资人民币10700万元，2009年6月30日增资人民币88100万元，截至2015年底，安吉资产注册资本为人民币10亿元。安吉资产实际控制人为安吉县财政局。

2015年10月安吉资产进行资产重组，根据2015年10月9日安吉县人民政府出具的《安吉县人民政府办公室关于安吉县资产经营有限公司要求资产重组的函》（安政办发函〔2015〕77号），安吉资产持有的安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“安吉城建”）全部股权划转至安吉县财政局持有，同时将浙江天昊建设发展有限公司（以下简称“天昊建设”，主营业务为基础设施建设）、安吉新城新农村综合开发有限公司（以下简称“新城新农村”，主营业务为新农村项目的投资）、浙江兴港建设有限公司（以下简称“兴港建设”，主营业务为市政基础设施建设）和安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”，主营业务为航道疏浚）全部股权划转至安吉资产持有。

安吉资产的经营范围为：国有资本运营、产权交易、投资与管理、提供信息、咨询、产权交易代理中介服务，旅游项目开发、交通基础设施建设和土地整理开发。

截至2015年底，安吉资产下设办公室、投资发展部、财务部、担保业务部和资产管理部5个职能部门。

截至2015年底，安吉资产（合并）资产总额334.58亿元，所有者权益111.20亿元；2015年安吉资产合并口径实现营业收入7.46亿元、利润总额1.65亿元。

安吉资产注册地址：安吉县递铺镇胜利西路38号（第一国际城）1幢十楼，法定代表人：方俊。

政府支持

跟踪期内，安吉资产继续在资本注入、财政补贴等方面得到地方政府的大力支持。资本注入方面，根据安吉县财政局出具的安财资产〔2015〕193号文的规定，2015年新划入的四家子公司增加安吉资产资本公积30.15亿元，年内债务重组增加资本公积9.00亿元，划入资产4.16亿元；2015年划出安吉城建减少股权36.24亿元。2015年安吉资产资本公积净增加7.06亿元。补贴收入方面，安吉资产2015年收到各项财政补贴共计2.46亿元，同比增长了12.69%。

经营分析

安吉资产是安吉县城市基础设施投资、建设及运营的主体，主要从事市政基建项目及土地整理业务，并从事安吉县旅游园林业务。

2015年安吉资产进行了资产重组，安吉城建2015年的收入不再计入安吉资产。2015年安吉资产实现主营业务收入7.20亿元，同比下降16.24%，主要系安吉城建从安吉资产划出所致。从收入的构成结构来看，安吉资产收入主要为土地开发整理和市政基础设施建设收入、旅游门票及旅游建设收入、担保业务收入，占比分别为95.07%、3.03%和1.14%。2015年安吉资产主营业务毛利率为9.67%，相比上年有所下降。2015年安吉城建从安吉资产划出，而供水业务都由安吉城建负责，因此2015年安吉资产无供水业务收入。

表6　2014~2015年安吉资产主营业务收入构成及毛利率（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理和市政基础设施	78422.18	91.50	7.95	68425.19	95.07	7.41

建设						
旅游门票及旅游建设	4600.95	5.37	13.42	2180.60	3.03	24.33
供水业务	1632.17	1.90	13.45	--	--	--
担保业务	907.36	1.06	100.00	818.61	1.14	100.00
其他业务	145.52	0.17	47.89	546.28	0.76	98.94
合计	**85708.18**	**100.00**	**9.42**	**71970.68**	**100.00**	**9.67**

资料来源：安吉资产审计报告

2015 年安吉资产进行资产重组，安吉城建划出，安吉资产的土地整理及市政基础设施建设业务收入来自新划入的下属子公司天昊建设和紫梅实业。安吉天子湖新农村建设开发有限公司同安吉县天子湖镇人民政府和安吉县财政局签订三方委托建设协议、紫梅实业同安吉县梅溪镇人民政府和安吉县财政局签订三方委托建设合同，根据合同地方政府委托公司实施农村土地、征地拆迁、安置房建设整理等建设项目。承建的项目分段完工或全部完工，经审计确认后移交给地方政府，同时向安吉县财政局结算工程款，工程款按经审核的工程成本加成 8%管理费计算。因划入的子公司规模相对较小，2015 年安吉资产该业务收入有所下降。2015 年安吉资产土地整理和市政基础设施建设收入为 6.84 亿元，毛利率 7.41%。

安吉资产的旅游园林业务主要由下属子公司安吉县竹子博览园有限公司、安吉县大竹海旅游有限公司和安吉县龙王山旅游发展有限公司等负责运营。

目前公司负责运营的景区主要包括中国大竹海景区、龙王山景区以及竹博园景区，其中竹博园是国家 4A 景区，门票收入及相关景区旅游园林收入构成了公司旅游园林收入的主要来源。

2015 年中国大竹海景区接待人数 38 万人次，较上年增加 8 万人次，门票价格保持不变。龙王山景区接待人数 3.8 万人次，较上年增加 0.3 万人次，门票价格由上年的 45 元提高到 70 元每人。竹博园景区接待人数 56 万人次，较上年增加 1.1 万人次，门票价格统一为 80 元每人。

2015 年旅游门票及旅游建设收入为 2180.60 万元，同比下降 52.61%，主要系资产重组影响，安吉城建下属子公司浙江安吉新地园林工程有限公司也一并划出，该公司 2014 年旅游建设收入 2089.08 万元，2015 年收入不再属于安吉资产。2015 年安吉资产旅游门票及旅游建设收入毛利率 24.33%，较上年有所增长，主要系景区门票有所提高所致。

财务分析

安吉资产提供的 2015 年度财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的审计结论。

2015 年安吉资产合并范围增加新设立 3 家子公司，分别为安吉县国风产业基金管理有限公司、安吉七彩灵峰林业发展有限公司和浙江天净水务有限公司。注册资本分别为 3.00 亿元、1.50 亿元和 0.50 亿元。持股比例均为 100%。安吉资产合并范围新增政府划转股权子公司 4 家，分别为天昊建设、新城新农村、紫梅实业和兴港建设，注册资本分别为 4.00 亿元、1.20 亿元、2.50 亿元和 3.20 亿元，持股均为 100%，另外子公司安吉城建（注册资本 0.80 亿元）不再纳入合并范围。安吉资产划入和划出子公司规模相近，近两年安吉资产财务数据可比性较强。

2015 年，安吉资产资产总额同比增长 9.16%，主要系货币资金和其他应收款的增长。截至 2015 年底，安吉资产资产总额合计 334.58 亿元，其中流动资产占 90.28%，非流动资产占比 9.72%，资产结构以流动资产为主。

2015 年，公司其他应收款大幅增长，同比增长 118.10%，主要系 2015 年支付的其他单位的往来款增多所致。截至 2015 年底为 98.18

亿元，从欠款金额的前五名客户来看，主要是安吉临港经济区开发建设总公司、浙江省安吉天子湖现代工业园管委会、浙江省安吉经济开发区管理委员会、安吉县交通局、安吉灵峰度假区管理委员会等政府机构和国有企业，预期不能回收的可能性较小，但回款时间存在不确定性。

2015 年，公司投资性房地产有所下降，同比下降 40.63%，主要系 2015 年安吉城建股权划出使得部分房产和土地随之划出，截至 2015 年底为 7.32 亿元。

2015 年，安吉资产所有者权益同比增长 2.47%，系资本公积增长所致。截至 2015 年底，安吉资产所有者权益为 111.20 亿元，其中实收资本占 8.99%、资本公积占 86.86%。2015 年，安吉资产实收资本保持稳定，为 10.00 亿元，为安吉县财政局注资。安吉资产资本公积有所增长，同比增长 7.89%。截至 2015 年底为 96.59 亿元，主要系划入四家公司股权增加 30.15 亿元，债务重组增加 9.00 亿元，政府划入增加 4.16 亿元，划出一家公司股权减少 36.24 亿元。

2015 年，安吉资产负债总额同比增长 12.82%。截至 2015 年底，安吉资产负债总额为 223.38 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 42.13%和 57.87%，安吉资产负债结构以非流动负债为主。

2015 年，公司应付债券大幅增长，同比增长 83.14%，主要系公司 2015 年新发行一期 10.00 亿元三年期的私募债。

2015 年，公司长期应付款大幅增长，较上年增长 25.94 亿元，截至 2015 年底为 28.18 亿元，主要系新增应付安吉县财政局的 23.34 亿元的款项。

2014~2015 年安吉资产营业收入同比下降 16.24%。同期，安吉资产营业成本年同比下降 16.40%。2014~2015 年，安吉资产营业利润率分别为 8.91%和 9.14%，主要系利润有所增长所致。

经营活动现金流方面，2015 年，安吉资产经营活动现金流入量有所下降，为 31.87 亿元，以收到其他与经营活动有关的现金为主。投资活动方面，跟踪期内，安吉资产购建固定资产、无形资产等支付的现金较少，投资活动现金流出以支付其他与投资活动有关的现金为主，为资产重组支付的现金。2015 年投资活动产生的现金流量净额为-4.16 亿元，净流出有所减少。从筹资活动来看，2014~2015 年，安吉资产筹资活动现金流入量大幅增长，2015 年为 115.66 亿元，同期，安吉资产筹资活动现金流出也快速增长，为 88.24 亿元，主要是偿还债务支付的现金。2014~2015 年，安吉资产筹资活动现金流量净额分别为 33.51 亿元和 27.42 亿元。

截至 2015 年底，安吉资产对外担保余额为 91.62 亿元（详见“附件 2），担保比率为 82.40%。安吉资产对外担保比率较高，安吉资产具有一定或有负债风险。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1033052300000820S），截至 2016 年 8 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在一笔已结清关注类贷款。

偿债能力分析

2015 年，安吉资产经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 31.87 亿元和 2.97 亿元，分别为“16 安吉管廊专项债”本金的 3.71 倍和 0.35 倍，为分期偿还本金的 18.53 倍和 1.73 倍。

总体看，安吉资产经营活动现金流入量对本期债券偿债保障能力较强，分期偿还条款仍有效增强了偿还能力。

安吉资产是安吉县重大产业项目和重大基础设施建设项目的投融资主体，其所从事的旅游项目开发与经营、公路交通、土地整理及城市基础设施建设业务在安吉县社会经济中具有重要意义。安吉县财政局在资金注入和财政补贴方面给予较大支持。

由于安吉资产目前旅游经营收入规模较小，安吉资产收入主要来源于土地整理和市政基础设施建设收入，收入易受土地出让影响，盈利能力偏弱，对安吉县财政补贴依赖性较

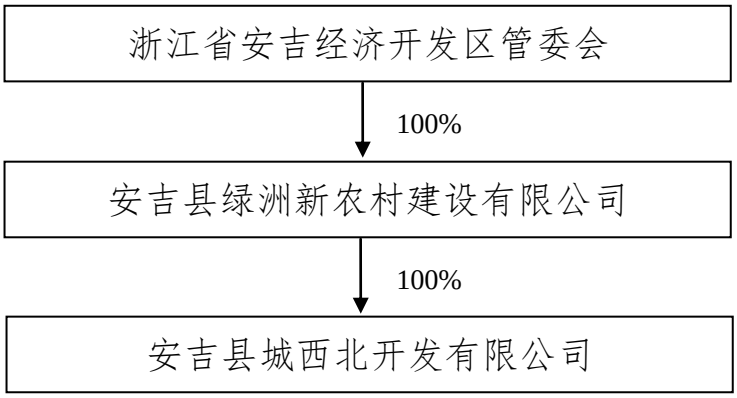
强。受资产重组影响，安吉资产收入有所下滑，安吉资产对外担保金额较大，存在一定或有风险。

总体看，联合资信确定维持安吉资产 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

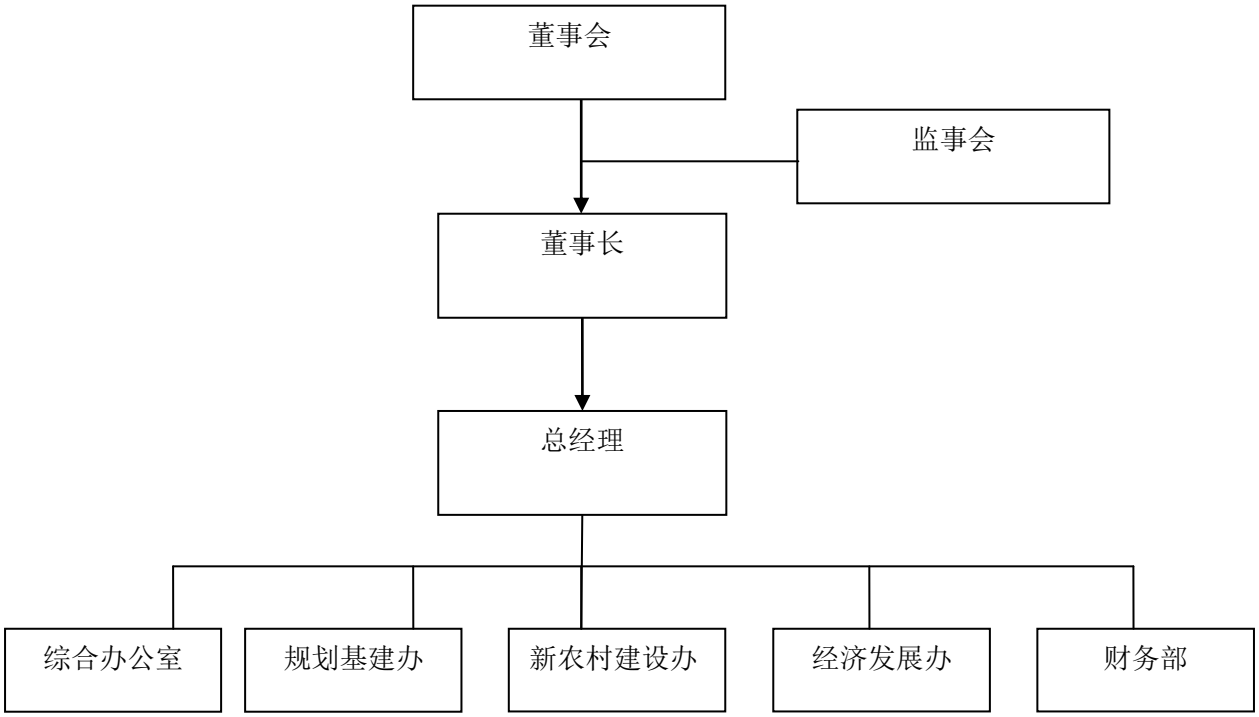
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持安吉县城西北开发有限公司 AA$^-$的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“16 安吉管廊专项债”的信用等级为 AA。

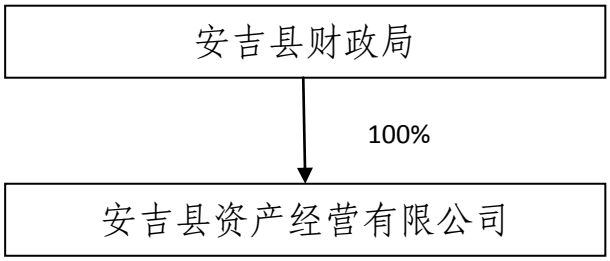
附件 1-1　公司股权结构图



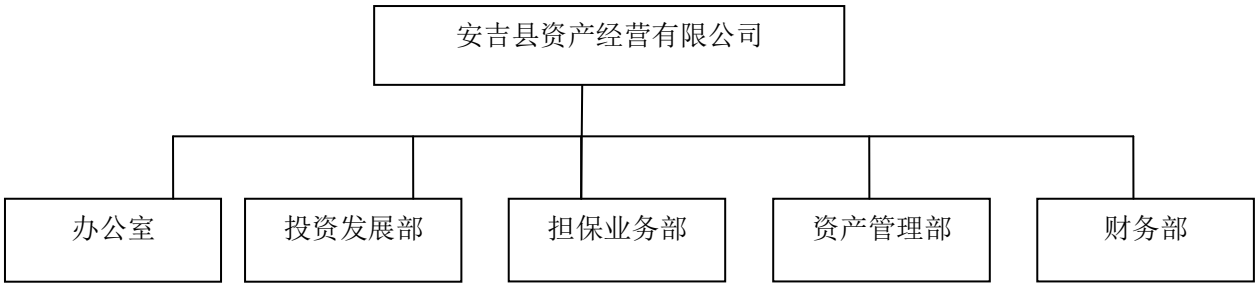
附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 安吉资产股权结构图



附件 1-4 安吉资产组织结构图



附件 2　安吉资产对外担保明细

被保证单位	担保金额	是否有反担保
安吉国源水务有限公司	5000.00	否
安吉国源水务有限公司	36400.00	否
安吉职业教育中心学校	30000.00	否
安吉县国土资源储备与交易中心	29000.00	否
安吉县交通建设工程公司	9500.00	否
浙江安吉汇民果蔬有限公司	940.00	否
安吉交通运输发展有限公司	20000.00	否
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	1800.00	否
安吉县城市建设投资集团有限公司	30000.00	否
湖州超越建设有限公司	3000.00	否
浙江安吉世界植物博览综合园区投资发展有限公司	5000.00	否
浙江天子湖实业投资有限公司	2800.00	否
安吉国源水务有限公司	80000.00	否
安吉县城市建设发展有限公司	26000.00	否
安吉县城市建设投资集团有限公司	40000.00	否
安吉百润新农村建设有限公司	40500.00	否
安吉广和苗木有限公司	3000.00	否
安吉广和市政公用工程建设有限公司	5000.00	否
安吉国源水务安装工程有限公司	38000.00	否
安吉吉融建设有限公司	5000.00	否
安吉交通建设工程公司	3500.00	否
安吉交通运输发展有限公司	25000.00	否
安吉交通运输发展有限公司	20000.00	否
安吉临港经济区开发建设总公司	4500.00	否
安吉绿洲新农村建设开发有限公司	30000.00	否
安吉绿洲新农村建设开发有限公司	16000.00	否
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	68000.00	否
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	30000.00	否
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	2900.00	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	20000.00	否
安吉县城市建设投资集团有限公司	15000.00	否
安吉县城市建设投资集团有限公司	4000.00	否
安吉县城西北开发有限公司	22000.00	否
安吉县城西北开发有限公司	25000.00	否
安吉县范潭村经济合作社	1000.00	否
安吉县粮食收储有限公司	6600.00	否
安吉县民生村镇建设有限公司	4500.00	否
安吉县民生村镇建设有限公司	3000.00	否
安吉县水利建设发展总公司	105000.00	否
安吉县天荒坪镇港口村经济合作社	1500.00	否
安吉县天荒坪镇港口村经济合作社	1500.00	否
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	3000.00	否

安吉县新农村建设发展总公司	15000.00	否
浙江安吉世界植物博览综合园区投资发展有限公司	4000.00	否
浙江安吉新地园林工程有限公司	5000.00	否
浙江安吉新地园林工程有限公司	2000.00	否
浙江安吉长运汽车运输有限公司	2500.00	否
浙江百盛融资租赁有限公司	38000.00	否
浙江引拓建设有限公司	9000.00	否
浙江引拓建设有限公司	3000.00	否
浙江安吉世界植物博览综合园区投资发展有限公司	1600.00	否
安吉县梅溪镇红庙村经济合作社	1000.00	否
安吉县梅溪镇龙口村股份经济合作社	1000.00	否
安吉县梅溪镇梅溪村经济合作社	1000.00	否
江苏神龙海洋工程有限公司	3000.00	否
安吉天子湖矿业有限公司	1000.00	否
安吉天子湖鹏润土经营有限公司	2700.00	否
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	2500.00	否
安吉县五鑫基础设施建设有限公司	1000.00	否
合　计	**916240.00**	**--**

附件 3　公司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)	0.10	0.14	3.14
资产总额(亿元)	24.43	65.43	88.60
所有者权益(亿元)	19.57	59.58	60.79
短期债务(亿元)	0.16	1.02	4.89
长期债务(亿元)	2.91	3.36	20.74
全部债务(亿元)	3.07	4.38	25.63
营业收入(亿元)	6.52	7.06	5.18
利润总额(亿元)	0.25	1.49	1.21
EBITDA(亿元)	0.86	2.22	2.09
经营性净现金流(亿元)	-2.33	0.51	-14.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.05	1.94	1.03
存货周转次数(次)	1.67	0.32	0.11
总资产周转次数(次)	0.27	0.16	0.07
现金收入比(%)	5.84	55.72	104.56
营业利润率(%)	10.53	12.91	13.18
总资本收益率(%)	2.47	2.87	1.79
净资产收益率(%)	1.36	2.56	2.00
长期债务资本化比率(%)	12.96	5.33	25.44
全部债务资本化比率(%)	13.56	6.84	29.66
资产负债率(%)	19.87	8.94	31.39
流动比率(%)	526.27	1648.69	904.09
速动比率(%)	227.43	248.46	263.89
经营现金流动负债比(%)	-213.25	21.60	-208.22
全部债务/EBITDA(倍)	3.58	1.97	12.25

附件 4　安吉资产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)	8.17	22.61	32.27
资产总额(亿元)	247.43	306.51	334.58
所有者权益(亿元)	116.41	108.52	111.20
短期债务(亿元)	22.50	31.76	20.23
长期债务(亿元)	39.65	74.30	101.06
全部债务(亿元)	62.15	106.07	121.29
营业收入	8.14	8.90	7.46
利润总额(亿元)	1.92	1.47	1.65
EBITDA(亿元)	2.71	2.48	2.97
经营性净现金流(亿元)	-9.31	-5.56	-15.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	312.55	5.92	3.53
存货周转次数(次)	0.08	0.05	0.04
总资产周转次数(次)	0.07	0.03	0.02
现金收入比(%)	111.90	66.55	62.32
营业利润率	17.22	8.91	9.14
总资本收益率(%)	1.07	0.66	0.65
净资产收益率(%)	1.65	1.30	1.37
长期债务资本化比率(%)	25.41	40.64	47.61
全部债务资本化比率(%)	34.81	49.43	52.17
资产负债率(%)	52.95	64.60	66.76
流动比率(%)	252.75	216.50	320.94
速动比率(%)	64.61	66.82	143.83
经营现金流动负债比(%)	-10.51	-4.58	-16.36
全部债务/EBITDA(倍)	22.95	42.78	40.83

附件 5　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1 ｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
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%

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

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 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 6-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。