跟踪评级公告

联合[2017] 1386 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将安吉县城西北开发有限公司的主体长期信用等级由AA-调整为AA，评级展望为稳定，并维持“16安城债/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

二零一七年七月七日

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

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
16 安城债/16 安吉管廊专项债	8.6 亿元	2016/7/18	7 年	AA	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 7 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.14	3.14	3.45
资产总额(亿元)	65.43	88.60	99.67
所有者权益(亿元)	59.58	60.79	62.03
短期债务(亿元)	1.02	4.89	8.66
长期债务(亿元)	3.36	20.74	26.36
全部债务(亿元)	4.38	25.63	35.01
营业收入 (亿元)	7.06	5.18	5.30
利润总额 (亿元)	1.49	1.21	1.27
EBITDA(亿元)	2.22	2.09	2.33
经营性净现金流(亿元)	0.51	-14.44	-6.61
营业利润率(%)	12.91	13.18	17.61
净资产收益率(%)	2.56	2.00	2.00
资产负债率(%)	8.94	31.39	37.76
全部债务资本化比率(%)	6.84	29.66	36.08
流动比率(%)	1648.69	904.09	666.84
经营现金流动负债比(%)	21.60	-208.22	-59.35
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	12.25	15.01

分析师

王 妍　王 超

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：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”）是安吉县经济开发区西北城区城市基础设施和美丽乡村的投融资主体，跟踪期内，安吉县经济开发区新并入街道，一般预算收入实现快速增长，美丽乡村的不断建设进一步凸显区域生能态环境优势；同时，公司在财政补贴和业务划拨方面获得安吉县经济开发区管理委员会的支持，经营业务持续稳定。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营模式单一以及债务规模持续增长等因素对公司信用水平带来的负面影响。

未来，随着安吉经济开发区“美丽乡村”建设的推进，区域综合实力将不断增强；为公司提供良好的外部环境，联合资信对公司评级展望为稳定。

“16 安城债/16 安吉管廊专项债”由安吉县国有资本投资运营有限公司（原安吉县资产经营有限公司，以下简称“安吉资产”）提供全额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。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA- 调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 安城债/16 安吉管廊专项债”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，原安吉县孝源街道纳入安吉县经济开发区管辖，区域面积得以扩大。
2. 安吉县为百强县，2016 年，安吉县经济开发区“美丽乡村”建设不断推进，一般预算收入实现增长，区域经济综合实力较强。
3. 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。
4. “16 安城债/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. 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。
2. 跟踪期内，募投项目未如期建设，建设规划面临调整，项目实施进度有不确定性。
3. 2016 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. “16 安城债/16 安吉管廊专项债”担保人安吉资产自身的担保比率很高，存在较大或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由安吉县城西北开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为安吉县绿洲新农村建设有限公司（以下简称“安吉绿洲”），实际控制人为浙江省安吉县经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.80 亿元，安吉绿洲持持有公司 100%的股权。

跟踪期内，公司职能定位、营业范围未发生变化；截至2016年底，公司拥有1家子公司安吉县天旋房屋拆迁有限公司；本部设有综合办公室、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 2016 年底，公司合并资产总额 99.67 亿元，所有者权益 62.03 亿元；2016 年公司实现营业收入 5.30 亿元，利润总额 1.27 亿元。

公司注册地址：安吉县递铺镇胜利西路1号6楼；2016年11月23日，公司法定代表人由潘黎明变更为汤军。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司于2016年7月18日发行了7年期8.60亿元城市地下综合管廊建设专项债券“16 安城债/16 安吉管廊专项债”，票面利率为 5.90%，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（详见表 1）。

“16 安城债/16 安吉管廊专项债”由安吉县国有资本投资运营有限公司（原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。募投项目运营期可产生经营收入，包括管廊运营单位向管线单位收取入廊费以及维护费。项目收入从项目投建后第三年实现现金流入，每年产生 48736 万元经营收入。

该项目原计划于 2016 年 8 月正式投入廊体建设，2016 年下半年，安吉经济开发区为创建国家级开发区，更好地规划布局城市发展空间，安吉县政府通过一系列调研对安吉经济开发区进行了体制机制调整，形成一区两街道、三大核心产业园区的格局，为配合县域总规调整，原项目建设规划也相应进行同步调整，为避免建设过程中造成浪费现象，公司决定该项目暂缓施工，现已启动安吉经济开发区城市设计编制方案，并计划于 2017 年下半年召开债券持有人大会，对该项目的调整进行决策，整个项目预计年底前开始实施。项目至今未如期建设，建设规划面临调整，项目实施进度存在一定的不确定性。

截至2017年3月底，公司存续债券余额为8.60亿元，募集资金尚未投入项目建设。

表 1　截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 安城债/16 安吉管廊专项债	8.60 亿元	2016/7/18	7 年	8.60 亿元	按年付息一次，在本期债券存续期的第 3~7 个计息年度（2019~2023 年）分别按照债券发行总额 20%,20%,20%,20%,20%的比例偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国

家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预〔2016〕152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综〔2016〕11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

目前公司经营与投资的项目地处安吉经济开发区内，由开发区管委会统一调配管理。

从 2008 年起，安吉全面开展“中国美丽乡村”建设，全力打造长三角新农村建设示范区，探索农村生态文明建设特色模式。目前已建成“美丽乡村精品村”164 个，其中已建和在建的“精品示范村”达到 21 个，12 个乡镇

（街道）实现全覆盖，创建总覆盖面达到95.7%，中国美丽乡村已成为安吉继中国第一竹乡、国家首个生态县之后的第三个全国性品牌。安吉县成功创建全国旅游标准化示范县、国家乡村旅游度假实验区和全国首个乡域 4A 级景区，《美丽乡村建设指南》成为国家标准，大竹海、黄浦江源两条精品观光带提升工程全面完成，成为全省首批美丽乡村示范县，2016 年，安吉县接待游客、旅游总收入分别达到 1829 万人次、233 亿元，是 2011 年的 2.5 倍、4.5 倍。

（1）安吉县经济及地方财力情况

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。

2016 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《2016 年安吉县国民经济和社会发展统计公报》，2016 年安吉县实现生产总值(GDP)324.87 亿元，比上年增长 7.1%。其中，第一产业增加值 26.64 亿元，第二产业增加值 144.24 亿元，第三产业增加值 153.99 亿元，分别增长 1.9%、5.5%和 9.7%。三次产业增加值结构由上年的 8.6:46.2:45.2 调整为 8.2:44.4:47.4。

工业发展方面，2016 年安吉县实现规模以上工业增加值 117.93 亿元，比上年增长 5.7%，其中轻工业增加值 70.46 亿元、重工业增加值 47.47 亿元，分别增长 7.6%、3.1%。规模以上工业销售产值 514.14 亿元，增长 1.9%，工业产品产销率 97.3%。

固定资产投资方面，全年固定资产投资项目 340 个，完成固定资产投资 186.71 亿元，比上年增长 13.6%，其中，基础设施投资 62.70 亿元，增长 81.8%；全年完成房地产开发投资 29.28 亿元，比上年增长 3.9%。

财政收入方面，2016年，安吉县财政实力实现不断增长，2015~2016年，安吉县财政总收入分别55.87亿元和60.3亿元；其中一般预算收入分别为32.96亿元和35.85亿元。2016年，安吉县政府性基金预算收入23.17亿元，同比增长21.5%，其中国有土地使用权出让收入15.77亿元。

（2）安吉经济开发区概况

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开发区，2017 年 2 月，安吉经济开发区启动新一轮体制调整，原安吉县孝源街道纳入开发区管辖，实行“一区两街道”新体制。目前，开发区地域面积 287 平方公里，占全县的 1/7；户籍人口 8.2 万，占全县的 1/6。

2016 年，安吉经济开发区地方可控财力为 41.72 亿元，同比增长 25.52%，其中一般预算收入实现 25.62 元，同比增长 17.56%；政府性基金收入 9.96 亿元，较 2015 年有所提升；另有少部分转移支付和税收返还收入。

表 2　2014~2016 年安吉经济开发区财政收入情况

（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）一般预算收入	19.43	21.79	25.62
其中：税收收入	19.21	21.41	23.15
非税收收入	0.21	0.38	2.47
（二）上级补助收入	2.03	4.59	6.14
（三）政府性基金收入	22.43	6.86	9.96
地方综合财力	**43.89**	**33.24**	**41.72**
一般预算收入增速	26.99	12.15	17.56
综合财力增速	114.10	-24.27	25.52

资料来源：安吉县财政局及安吉县开发区管委会

总体来看，跟踪期内，安吉县及开发区“美丽乡村”建设推进，生态环境优势凸显，安吉县经济呈平稳较快发展，地方可控财力稳步提升；安吉经济开发区一般预算收入持续增长，上述外部环境有利于公司业务的持续发展。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况无变化。截至

2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.80 亿元，安吉绿洲持有公司 100%股权，公司实际控制人为开发区管委会。

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，是安吉经济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，负者安吉经济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安吉绿洲、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，公司资产的构成主要来自开发区管委会无偿拨付，公司经营业务有序开展也得益于开发区管委会的支持。

跟踪期内，开发区管委会对公司的支持主要体现在财政补贴的拨付，2016 年，公司收到开发区管委会拨付的 1.37 亿元补贴，公司据以确认营业外收入。

4. 企业信用记录

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 2017 年 5 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录；存在 1 笔欠息记录，系公司操作失误所致，经银行提醒后已于次日补足；公司过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司基础素质表现稳定，开发区管委会给予公司持续稳定的财政补贴，对公司经营利润形成补充，一定程度上降低了公司的经营风险。

七、管理分析

2016 年 11 月 23 日，通过股东决定及董事会决议，公司法定代表人、董事长及总经理由潘黎明变更为汤军，同时变更新一届董事及监事会成员。

汤军，37 岁，高级工程师，本科学历；曾任安吉县水利局计划建设科科长，现任公司董事长及总经理。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化，高管变动对公司正常经营无影响。

八、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，产生的收入记为旅游开发项目收入。

2016 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，同比小幅增长 2.28%，毛利率 18.39%，同比减少 1.61 个百分点，公司营业收入单一且较平稳。

表 3 2015~2016 年公司营业收入和毛利率情况

（单位：亿元，%）

分类	2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
旅游开发项目	5.18	20.00	5.30	18.39

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

公司主要业务为项目代建业务，依开发区管委会下达的指示，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。公司与股东安吉绿洲签署项目建设协议。随项目建设的推进，一般每年签订一次项目结算书，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。项目建设中，公司根据工程建设进度及资金需求向开发区管委会提出资金申请，经开发区管委会同意后由浙江省安吉经济发展总公司（以下简称“安吉总公司”）支付给公司，安吉总公司为开发区管委会下设事业单位，负责资金的归集和分配。

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%。

2016 年，公司根据项目确认书确认旅游开发项目收入 5.30 亿元，主要来自健康园区项目，其余还包括横山坞村拆迁项目、双河安置公寓楼工程和三改一拆项目。

目前，公司主要承担双河区块的征地拆迁和基础设施建设任务、江苏省自然博物馆扩展区项目以及大溪河道等整治工程。截至 2016 年底，公司在建项目计划总投资 10.52 亿元，已完成投资 3.70 亿元，尚需投资 6.82 亿元。

表 4　截至 2016 年底公司主要在建及拟建代建项目情况　（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划完工时间	总投资额	已投资额
在建项目				
双河村区块	2014-5-1	2017-4-1	6.00	3.00
省自然博物馆拓展区项目	2016-1-1	2018-1-1	1.50	0.30
河道整治工程(大溪河道等)	2014-8-1	2018-8-1	3.02	0.40
五水共治项目				
河道整治（西苕溪景观带、浒溪河道等）				
小　计	--	--	**10.52**	**3.70**
拟建项目				
城西北工业新城整体城镇化建设项目	2017-5-1	2020-5-1	12.06	0.87*
王母山区块河道及基础设施改造工程（一期）项目	2017-6-1	2020-8-1	7.20	--
农田水利综合整治工程	2017-6-1	2020-12-1	6.00	--
小　计	--	--	**25.26**	--
合　计	--	--	**35.78**	**4.57**

注：*为预付款

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目主要为城西北工业新城整体城镇化项目，该项目已于 2015 年 7 月 14 日与股东安吉绿洲签订工程建设协议，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 年底，新型城镇化项目已完成投资 0.87 亿元（预付款），因开发区区域调整致实际项目开工时间推迟。截至 2016 年底，公司拟建项目计划总投资额 25.26 亿元。

总体看，公司未来在建及拟建项目尚需投资 32.08 亿元，从公司自身资产质量及融资能力看，公司未来融资压力大。

截至 2016 年底，公司已完工尚未结算的项目尚有 30 余亿元，包括 2014 年安吉县财政局无偿注入的 32.69 亿元（2015 年已结转约 3.18 亿元，余约 29.51 亿元）位于荷花塘村、赵家上村、银湾村村庄整治项目、城北区块桥梁工程（包括一~五号桥项目）、城北工业园区基建工程（包括，道路工程（梅园路(BT)、机场路延伸段等）、灵峰北路，天荒坪北路，纬四、六、七、十路）等已完工的基建项目，预计 2017 年开始陆续回购。

公司在建项目还包括“16 安城债/16 安吉管廊专项债”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，该项目预计通过项目经营性收入实现投资资金平衡，故不属于代建项目范畴。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，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，截至目前该项目暂缓实施。

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，2016 年公司新承接工程投资规模较大，一方面增大了公司融资压力，另一方面也保障了公司未来持续稳定的经营业务。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

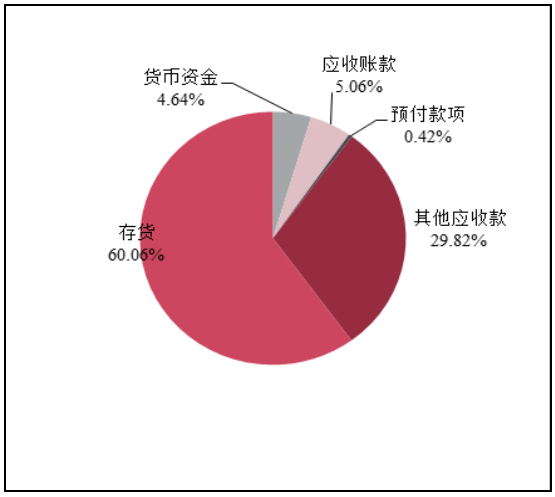
公司提供了 2016 年度合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2016 年，公司合并范围无变化。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 99.67 亿元，所有者权益 62.03 亿元；2016 年公司实现营业收入 5.30 亿元，利润总额 1.27 亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额99.67亿元，同比增长 12.49%，仍来自流动资产的增加，2016 年，公司流动资产占比进一步提高，由 2015 年的 70.78%上升至 74.57%。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司流动资产合计 74.32 亿元，同比增长 18.50%，主要来自其他应收款的快速增长。

2016 年底公司应收账款 3.76 亿元，同比下降 22.99%，均系应收股东安吉绿洲，账龄为 1 年内，已计提 0.12 亿元坏账准备。

2016 年底，公司其他应收款 22.16 亿元，同比增长 121.75%，其中与安吉总公司往来款由 2015 年底的 9.60 亿元增加至 21.74 亿元，账龄为 2 年以内，主要系 2016 年安吉总公司建设任务较重，因事业单位性质融资受限，遂向公司拆借资金；此外还包括部分融资保证金，账龄均为 1 年以内。

2016 年底，公司存货账面价值 44.63 亿元，同比增长 0.50%，公司存货主要系完工未结算的项目，包括 2014 年安吉县财政局无偿注入的 32.69 亿元（2015 年已结转约 3.18 亿元）位于荷花塘村、赵家上村、银湾村等已完工的基建项目；此外还包括 2015 年安吉管委会将安吉总公司名下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）以及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。

2016 年底，公司非流动资产 25.35 亿元，同比下降 2.07%，仍由固定资产、无形资产和递延所得税资产构成。2016 年底公司无形资产账面价值 24.96 亿元（账面原值 26.80 亿元，土地面积 62.85 万平方米），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 2.31 亿元的 6.27 万平方米土地已用作抵押。

整体看，跟踪期内，受往来款增加影响公司资产规模快速增长，但公司资产仍已应收类款项和城市基础设施建设项目为主，且存货项下土地资产存在未过户情况，公司整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016 年底，公司所有者权益规模与结构较 2015 年底基本保持不变，所有者权益合计 62.03 亿元，同比小幅增长 2.05%，主要来自未分配利润的增加。

负债

2016 年底，公司负债合计 37.63 亿元，同比增长 35.32%，其中流动负债占比 29.61%，较 2015 年底增加 4.67 个百分点。

2016 年底，公司流动负债合计 11.14 亿元，同比增长 60.66%，主要来自一年内到期的长期借款的增长。2016 年底，公司非流动负债 26.49 亿元，同比增长 26.89%，其中长期借款 15.01 亿元；应付债券 11.35 亿元，同比增长 96.73%，为 2016 年 7 月 18 日发行了 7 年期 8.6 亿元“16 安城债/16 安吉管廊专项债”，此外还有 2015 年 9 月 30 日发行的 2+1 年期 3 亿元“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。

全部债务方面，2016 年底，公司全部债务 35.01 亿元，同比增长 36.60%，其中短期债务 8.66 亿元，占比 24.73%；长期债务 26.36 亿元，占比 75.27%，较 2015 年底的 80.92%小幅下降。2016 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 37.76%、36.08%和 29.82%，较 2015 年底的 31.39%、29.66%和 25.44%均有所上升，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. 盈利能力

2016 年，公司营业收入和营业成本分别为 5.30 亿元和 4.33 亿元，同比分别小幅增长 2.28%和 4.33%，公司期间费用率达 21.48%，较 2015 年的 19.27%进一步增长，近年公司债务规模快速增长带动财务费用的增长。公司近年营业利润持续为负，2016 年为-0.10 亿元。

2016 年，公司收到安吉县财政局转由安吉总公司拨付的财政资金补贴 1.37 亿元，据以计入营业外收入，公司利润总额 1.27 亿元，同比增长 5.00%。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。

2016 年，公司营业利润率为 17.61%，同比增长 4.43 个百分点，主要系受较高项目收益率的代建项目逐步推进所致；2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.81%和 2.00%，较 2015 年基本保持持平。

总体看，跟踪期内，公司收入规模小幅增长，财务费用拉动的期间费用占比进一步提高，公司盈利微薄，对财政补贴依赖程度仍很高。

5. 现金流分析

从经营活动现金流看，2016，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.74 亿元，现金收入比为 127.04%，较 2015 年的 104.56%进一步提升；收到其他与经营活动有关的现金 33.49 亿元，同比增幅大，其中往来款 32.11 亿元，同期，公司支付其他与经营活动有关的现金为 42.71 亿元，其中往来款 42.66 亿元，主要往来单位为安吉总公司。2016 年，公司经营活动现金流量净额-6.61 亿元。

2016 年，公司取得借款收到的现金为 18.07 亿元，筹资规模进一步扩大；筹资活动现金流出主要体现为偿还债务本息支付的现金，2016 年，公司筹资活动现金流出 11.64 亿元，同期，现金流量净额为 6.43 亿元。

总体看，2016 年，公司筹资活动规模持续扩大，呈现金净流入；经营活动往来款大幅增长，仍呈现金净流出态势，公司往来款规模大，对其整体现金流状况产生较大影响。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 666.84%和

266.35%；2016 年，经营现金流动负债比为-59.35%，较 2015 年的-208.22%有所好转。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司全部债务/EBITDA 为 15.01 倍，较 2014 年的 12.25 倍有所增加。

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，同时考虑到安吉县及安吉经济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 年底，公司共获得各商业银行授信 5.58 亿元，且均已使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年底，公司对外担保余额为0.80亿元，被担保方为安吉县新城乡建设总公司，担保比率为1.29%，公司或有负债风险可控。

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 8.60 亿元“16 安城债/16 安吉管廊专项债”，附设本金分期偿还条款，即 2019~2023 年每年偿还 1.72 亿元债券本金。

2016 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 40.22 亿元和 2.33 亿元，分别为“16 安城债/16 安吉管廊专项债”本金的 4.68 倍和 0.27 倍，为分期偿还本金的 23.38 倍和 1.35 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．担保人担保能力分析

“16 安城债/16 安吉管廊专项债”由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。

（1）担保人主体概况

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，经多次增资后，截至 2016 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。

2017 年 4 月 26 日，公司更名为现名。

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 2016 年底，安吉资产下设行政部、财务融资部、投资发展部、信贷担保部和资产管理部 5 个职能部门。

截至 2016 年底，安吉资产（合并）资产总额 392.37 亿元，所有者权益 122.74 亿元；2016 年安吉资产合并口径实现营业收入 7.93 亿元，利润总额 1.54 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。

（2）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〔2016〕247 号文的规定，2016 年安吉县财政局将债券置换资金作为对公司的资本性投入增加公司资本公积 18.81 亿元，安吉县财政局 2016 年度对公司资本性拨款增加资本公积 0.47 亿元，根据安吉县人民政府出具的安政办发函（2016）52 号文的规定，政府收回下属子公司 7 宗土国有土地使用权，同时减少资本公积 9.12 亿元。补贴收入方面，安吉资产 2016

年收到各项财政补贴共计 3.34 亿元，同比增长了 35.77%。

（3）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。2016 年安吉资产实现主营业务收入 7.45 亿元，同比增长 3.45%，主要系土地整理和市政基础设施建设收入增加所致。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 94.88%、3.97%和 0.57%。2016 年安吉资产主营业务毛利率为 10.14%，相比上年略有增加。

表 5　2015~2016 年安吉资产主营业务收入构成及毛利率（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 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建设	68425.19	95.07	7.41	70643.08	94.88	8.04
旅游门票及旅游建设	2180.60	3.03	24.33	2956.00	3.97	34.72
担保业务	818.61	1.14	100.00	422.46	0.57	100.00
其他业务	546.28	0.76	98.94	433.01	0.58	97.62
合计	**71970.68**	**100.00**	**9.67**	**74454.55**	**100.00**	**10.14**

资料来源：安吉资产审计报告

2016 年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。2016 年安吉资产土地整理和市政基础设施建设收入为 7.06 亿元，毛利率 8.04%。

截至 2016 年底，安吉资产在建市政工程项目有竹博园二期工程、中国竹乡项目和黄浦源项目。总投资额分别为 4.60 亿元、7.05 亿元和 3.10 亿元，已投资金额分别为 3.10 亿元、3.80 亿元和 1.90 亿元。

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。

2016 年旅游门票及旅游建设收入为 2956.00 万元，同比增长 35.56%。2016 年安吉资产旅游门票及旅游建设收入毛利率 34.72%，较上年增长 10.29%，主要系景区接待人数增加且景区门票有所提高所致。

（4）财务分析

安吉资产提供了 2016 年度财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年安吉资产合并范围减少 2 家子公司，分别为浙江天净水务有限公司和安吉七彩灵峰林业发展有限公司。注册资本分别为 1.50 亿元和 0.50 亿元。安吉资产划出子公司规模较小，近两年安吉资产财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，安吉资产资产总额合计 392.37 亿元，同比增长 17.27%，主要系货币资金和其他应收款的增长。其中流动资产占

90.62%，非流动资产占比 9.38%，资产结构以流动资产为主。

2016 年底，安吉资产存货账面价值 172.38 亿元，同比小幅增长 3.41%。安吉资产存货主要由项目开发成本 108.39 亿元和开发用土地 59.40 亿元构成，未计提跌价准备，其中价值 13.67 亿元开发用土地已抵押。

截至 2016 年底，安吉资产其他应收款 136.63 亿元，同比增长 39.16%，主要系 2016 年支付的其他单位的往来款增多所致。其他应收款前五名分别为安吉美丽乡村建设发展总公司、浙江省安吉经济开发区管理委员会、安吉县旅游发展有限公司、安吉县城市建设投资集团有限公司和安吉县城市建设发展有限公司等政府机构和国有企业，预期不能回收的可能性较小。从账龄来看 1 年以内占 1.36%，1~2 年占 54.22%，2~3 年占 11.07%，3 年以上占 33.35%，账龄较长，回款时间存在不确定性。

截至 2016 年底，安吉资产所有者权益 122.74 亿元，同比增长 10.38%，系资本公积增长所致。其中实收资本占 8.15%、资本公积占 86.97%、未分配利润占 4.31%，盈余公积占 0.63%，少数股东权益减少占比 0.07%。截至 2016 年底，安吉资产实收资本 10.00 亿元，为安吉县财政局注资。安吉资产资本公积 106.75 亿元，同比增长 10.52%，主要系其他资本公积的增加 19.28 亿元。其中债券置换增加资本公积 18.81 亿元，财政局资本性拨款增加 0.47 亿元，政府收回土地资产减少 9.12 亿元。

截至 2016 年底，安吉资产负债总额 269.63 亿元，同比增长 20.71%。其中流动负债和非流动负债分别占 35.26%和 64.74%，安吉资产负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 88.38 亿元，同比增长 25.06%，其中质押借款占比 22.81%，抵押借款占比 12.13%，保证借款占比 60.53%，信用借款占比 4.53%。

截至 2016 年底，公司应付债券 47.64 亿元，同比增长 56.71%，主要系公司 2016 年新发行一、二期分别为 10.00 亿元三年期的公司债券。

截至 2016 年底，公司长期应付款 37.62 亿元，同比增长 33.53%，主要系新增安吉县财政局的置换债务款 10.56 亿元。

2016 年安吉资产营业收入 7.93 亿元，同比增长 6.36%。同期，安吉资产营业成本 6.88 亿元，同比增长 2.71%。营业利润同比下降 130.13%，主要系本年财务费用中利息支出金额较上年增加较多所致。2015~2016 年，安吉资产营业利润率分别为 9.14%和 11.24%。

2016 年安吉资产经营活动销售商品、提供劳务收到的现金为 4.39 亿元，同比减少 5.60%，收到其他与经营活动有关的现金 47.89 亿元，主要是收到的往来款 43.71 亿元，经营性补贴 3.36 亿元。2016 年安吉资产购买商品、接受劳务支付的现金 15.42 亿元，同比减少 14.50%，支付其他与经营活动有关的现金 87.03 亿元，主要是支付的往来款 86.77 亿元。2016 年安吉资产投资活动现金流入量较少，购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.25 亿元，投资支付的现金 1.90 亿元，投资活动产生的现金流量净额-3.39 亿元。2016 年安吉资产筹资活动取得借款收到的现金 110.19 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 9.90 亿元。筹资活动现金流出 64.66 亿元，主要是偿还债务支付的现金 43.02 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 11.73 亿元。2015~2016 年，安吉资产筹资活动现金流量净额分别为 27.42 亿元和 54.12 亿元。

截至 2016 年底，安吉资产对外担保余额为 169.77 亿元（详见“附件 2），包括安吉县国信担保有限公司在保责任金额 1.30 亿元。总体看，安吉资产担保比率为 138.32%，较 2015 年底的 82.40%增加 55.92 个百分点，安吉资产对外担保规模进一步扩大，存在较大或有负债风险。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1033052300000820S），截至 2017

年 6 月 5 日，安吉资产银行贷款等有息债务均按时偿还，不存在有息债务违约情形。

（5）偿债能力分析

2016 年，安吉资产经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 52.28 亿元和 3.88 亿元，分别为“16 安城债/16 安吉管廊专项债”本金的 6.08 倍和 0.45 倍，为分期偿还本金的 30.40 倍和 2.26 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。

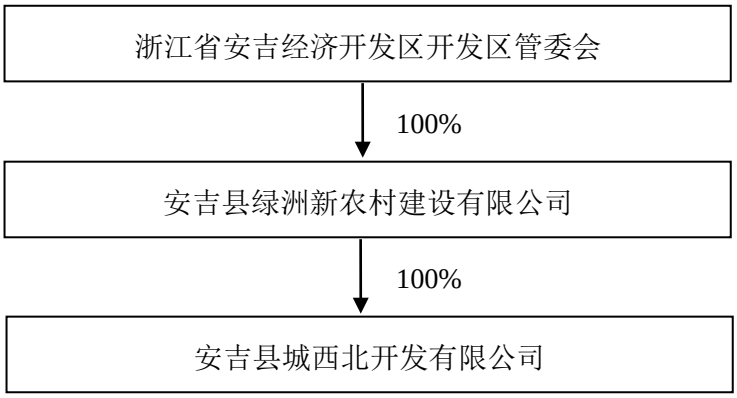
由于安吉资产目前旅游经营收入规模较小，安吉资产收入主要来源于土地整理和市政基础设施建设收入，收入易受土地出让影响，盈利能力偏弱，对安吉县财政补贴依赖性较强。安吉资产对外担保金额较大，存在一定或有风险。

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。

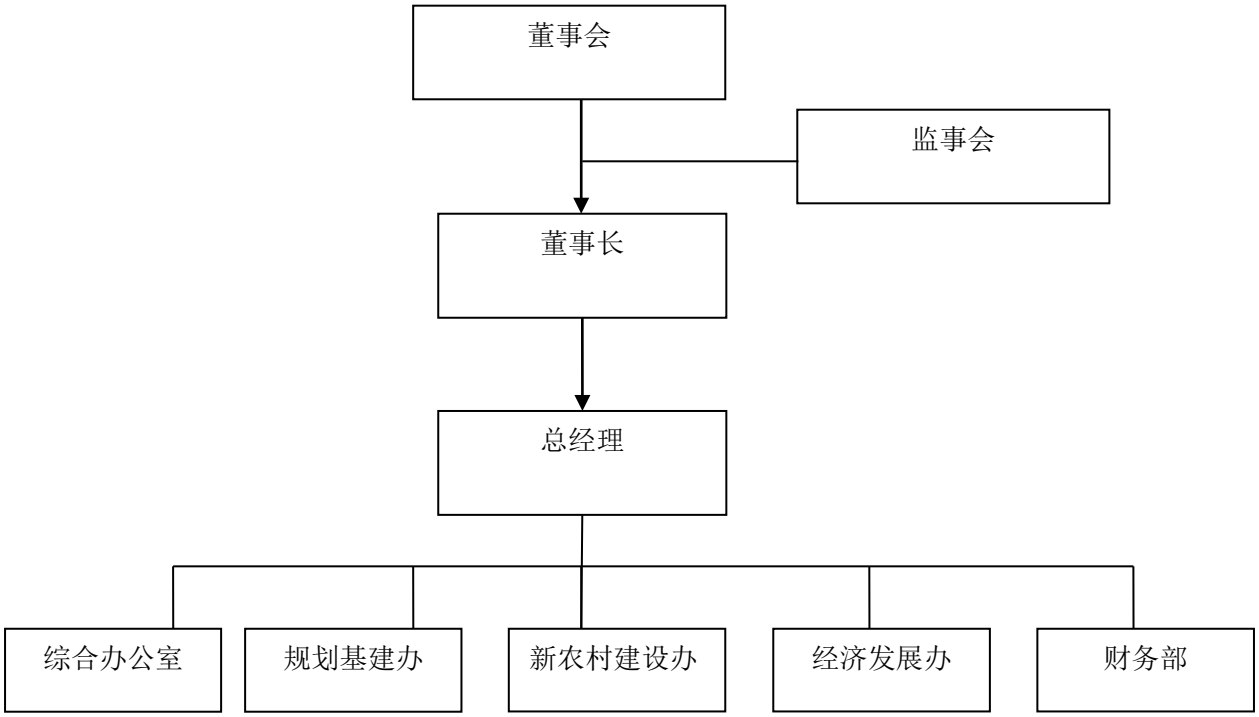
十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA$^-$调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 安城债/16 安吉管廊专项债”的信用等级为 AA。

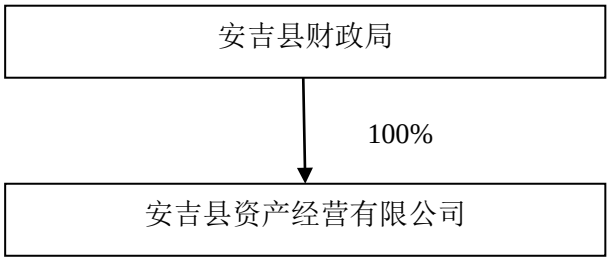
附件 1-1　公司股权结构图



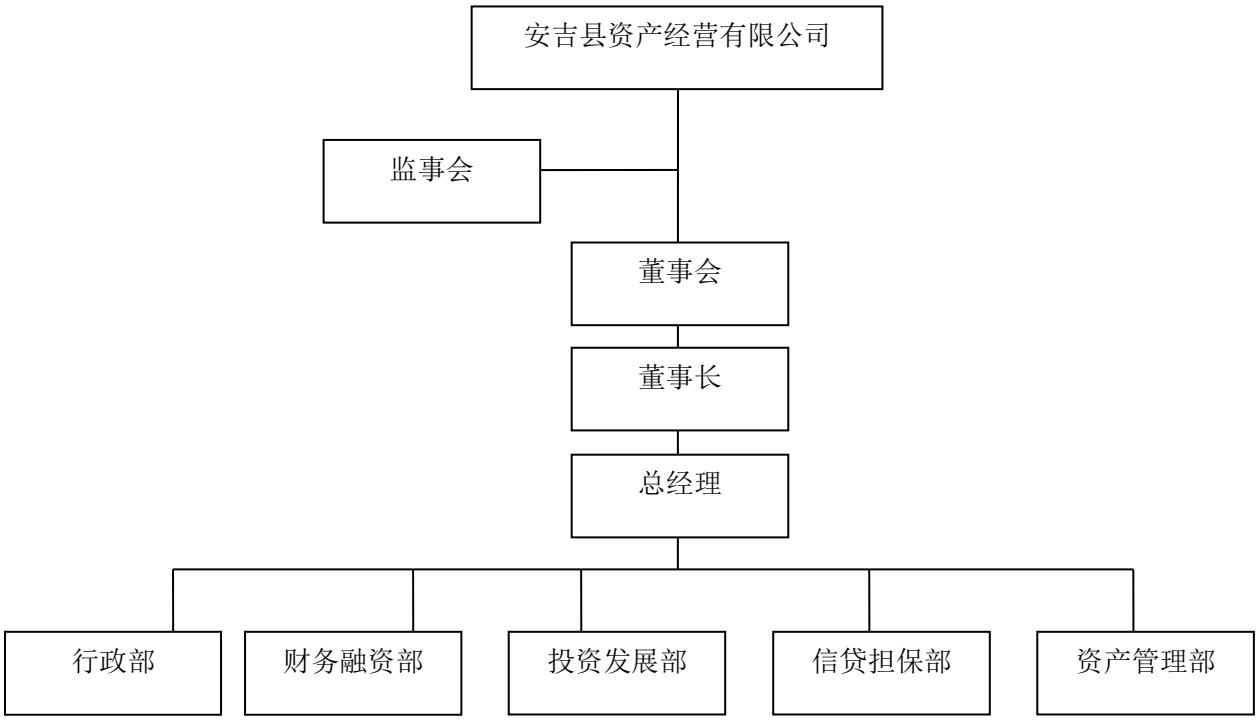
附件 1-2 公司组织结构图



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　截至 2016 年底安吉资产对外担保明细

担保单位名称	被保证单位	担保类型	担保金额（亿元）
安吉竹子博览园有限责任公司	安吉林业发展有限公司	保证担保	1.44
安吉县资产经营有限公司	安吉国源水务安装工程有限公司	保证担保	3.80
安吉县资产经营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	保证担保	9.00
安吉县资产经营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	保证担保	4.00
安吉县资产经营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	保证担保	2.88
安吉县资产经营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	保证担保	1.50
安吉县资产经营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	保证担保	1.00
安吉县资产经营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	保证担保	1.00
安吉县资产经营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	保证担保	0.60
安吉县资产经营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	保证担保	0.20
安吉县资产经营有限公司	安吉交通运输发展有限公司	保证担保	5.00
安吉县资产经营有限公司	安吉交通运输发展有限公司	保证担保	2.00
安吉县资产经营有限公司	安吉交通运输发展有限公司	保证担保	0.50
安吉县资产经营有限公司	安吉经典文化旅游集团有限公司	保证担保	2.00
安吉县资产经营有限公司	安吉临港经济区开发建设总公司	保证担保	0.50
安吉县资产经营有限公司	安吉临港经济区开发建设总公司	保证担保	0.45
安吉县资产经营有限公司	安吉七彩灵峰农业发展有限公司	保证担保	3.40
安吉县资产经营有限公司	安吉七彩灵峰农业发展有限公司	保证担保	3.40
安吉县资产经营有限公司	安吉七彩灵峰农业发展有限公司	保证担保	0.29
安吉县资产经营有限公司	安吉天赋城乡开发建设有限公司	保证担保	3.90
安吉县资产经营有限公司	安吉天赋城乡开发建设有限公司	保证担保	2.00
安吉县资产经营有限公司	安吉天赋城乡开发建设有限公司	保证担保	0.70
安吉县资产经营有限公司	安吉天赋城乡开发建设有限公司	保证担保	0.20
安吉县资产经营有限公司	安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	保证担保	0.30
安吉县资产经营有限公司	安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	保证担保	0.07
安吉县资产经营有限公司	安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	保证担保	0.07
安吉县资产经营有限公司	安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	保证担保	0.30
安吉县资产经营有限公司	安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	保证担保	0.15
安吉县资产经营有限公司	安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	保证担保	0.07
安吉县资产经营有限公司	安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	保证担保	0.05
安吉县资产经营有限公司	安吉通惠农业发展有限公司	保证担保	0.13
安吉县资产经营有限公司	安吉通惠农业发展有限公司	保证担保	0.07
安吉县资产经营有限公司	安吉县报福镇景溪村股份经济合作社	保证担保	0.07
安吉县资产经营有限公司	安吉县报福镇中张村经济合作社	保证担保	0.06
安吉县资产经营有限公司	安吉县城市建设发展有限公司	保证担保	18.00
安吉县资产经营有限公司	安吉县城市建设发展有限公司	保证担保	5.00
安吉县资产经营有限公司	安吉县城西北开发有限公司	保证担保	2.00
安吉县资产经营有限公司	安吉县范潭村经济合作社	保证担保	0.10
安吉县资产经营有限公司	安吉县杭核镇集体资产经营有限公司	保证担保	0.50
安吉县资产经营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	保证担保	3.00
安吉县资产经营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	保证担保	3.00
安吉县资产经营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	保证担保	1.60
安吉县资产经营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	保证担保	1.50
安吉县资产经营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	保证担保	1.00
安吉县资产经营有限公司	安吉县水利建设发展总公司	保证担保	10.50
安吉县资产经营有限公司	安吉县天荒坪镇港口村股份经济合作社	保证担保	0.15
安吉县资产经营有限公司	安吉县天荒坪镇余村村股份经济合作社	保证担保	0.15
安吉县资产经营有限公司	安吉县天子湖农业综合开发有限公司	保证担保	1.00
安吉县资产经营有限公司	安吉县天子湖农业综合开发有限公司	保证担保	1.00

安吉县资产经营有限公司	安吉县五鑫基础设施建设有限公司	保证担保	0.50
安吉县资产经营有限公司	安吉县新农村建设发展总公司	保证担保	1.50
安吉县资产经营有限公司	安吉县新农村建设发展总公司	保证担保	0.30
安吉县资产经营有限公司	安吉新瑞低丘缓坡建设有限公司	保证担保	0.30
安吉县资产经营有限公司	安吉中盛农业发展有限公司	保证担保	0.30
安吉县资产经营有限公司	国诚融资租赁（浙江）有限公司	保证担保	3.15
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉广和建设有限公司	保证担保	0.50
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉广和建设有限公司	保证担保	0.50
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉新地园林工程有限公司	保证担保	0.50
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	保证担保	3.30
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	保证担保	3.00
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	保证担保	1.50
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	保证担保	0.60
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	保证担保	0.55
安吉县资产经营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	保证担保	0.50
安吉县资产经营有限公司	浙江百盛融资租赁有限公司	保证担保	3.80
安吉县资产经营有限公司	浙江引拓建设有限公司	保证担保	0.10
安吉县资产经营有限公司	安吉县城西北开发有限公司	保证担保	8.60
安吉县资产经营有限公司	安吉县城西北开发有限公司	保证担保	3.00
安吉交通投资有限公司	安吉县孝源街道孝源村股份经济合作社	保证担保	0.04
安吉交通投资有限公司	安吉县孝源街道昄山场村股份经济合作社	保证担保	0.04
安吉交通投资有限公司	浙江安吉长运汽车运输有限公司	保证担保	0.11
安吉交通投资有限公司	安吉县孝源街道洛四房村股份经济合作社	保证担保	0.18
安吉交通投资有限公司	安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	保证担保	0.30
安吉交通投资有限公司	安吉智城建设发展有限公司	保证担保	0.30
安吉交通投资有限公司	安吉县交通建设工程有限公司	保证担保	0.33
安吉交通投资有限公司	安吉县山川乡村建设投资有限公司	保证担保	0.50
安吉交通投资有限公司	安吉交通运输发展有限公司	保证担保	0.50
安吉交通投资有限公司	安吉新瑞低丘缓坡建设有限公司	保证担保	0.55
安吉交通投资有限公司	安吉县交通建设工程有限公司	保证担保	0.90
安吉交通投资有限公司	安吉交通运输发展有限公司	保证担保	2.00
安吉县旅游发展有限公司	安吉县城西北开发有限公司	保证担保	4.00
安吉县旅游发展有限公司	国城融资租赁（浙江）有限公司	保证担保	3.15
安吉县旅游发展有限公司	安吉县城市建设投资集团有限公司	保证担保	3.00
安吉县旅游发展有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	保证担保	2.30
安吉县旅游发展有限公司	安吉山水灵峰休闲农业发展有限公司	保证担保	1.00
安吉县旅游发展有限公司	湖州超越建设有限公司	保证担保	0.30
安吉县旅游发展有限公司	安吉县灵峰街道碧门村股份经济合作社	保证担保	0.28
安吉县旅游发展有限公司	安吉上墅慢之旅旅游发展有限公司	保证担保	0.20
安吉县旅游发展有限公司	安吉县杭核镇唐舍村经济合作社	保证担保	0.20
安吉县旅游发展有限公司	安吉县灵峰街道灵峰村经济合作社	保证担保	0.18
安吉县旅游发展有限公司	安吉县上墅乡基础设施建设有限公司	保证担保	0.15
安吉县旅游发展有限公司	安吉县上墅现代农业发展有限公司	保证担保	0.05
安吉紫梅实业有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	保证担保	0.70
安吉紫梅实业有限公司	安吉县五鑫基础设施建设有限公司	保证担保	0.50
安吉紫梅实业有限公司	江苏神龙海洋工程有限公司	保证担保	2.70
安吉县资产经营有限公司	安吉国源水务集团有限公司	资产抵押担保	8.00
安吉县资产经营有限公司	安吉国源水务集团有限公司	资产抵押担保	0.65
安吉县资产经营有限公司	安吉县国土资源储备与交易中心	资产抵押担保	0.80
安吉县资产经营有限公司	安吉职业教育中心学校	资产抵押担保	2.46
合　计			**168.47**

注：不包括子公司安吉县国信担保有限公司在保业务 32 笔，其金额合计 12990.00 万元。

资料来源：公司审计报告

附件 3　公司主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.14	3.14	3.45
资产总额(亿元)	65.43	88.60	99.67
所有者权益(亿元)	59.58	60.79	62.03
短期债务(亿元)	1.02	4.89	8.66
长期债务(亿元)	3.36	20.74	26.36
全部债务(亿元)	4.38	25.63	35.01
营业收入(亿元)	7.06	5.18	5.30
利润总额(亿元)	1.49	1.21	1.27
EBITDA(亿元)	2.22	2.09	2.33
经营性净现金流(亿元)	0.51	-14.44	-6.61
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.37	1.03	1.23
存货周转次数(次)	0.17	0.11	0.10
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.06
现金收入比(%)	55.72	104.56	127.04
营业利润率(%)	12.91	13.18	17.61
总资本收益率(%)	2.87	1.79	1.81
净资产收益率(%)	2.56	2.00	2.00
长期债务资本化比率(%)	5.33	25.44	29.82
全部债务资本化比率(%)	6.84	29.66	36.08
资产负债率(%)	8.94	31.39	37.76
流动比率(%)	1648.69	904.09	666.84
速动比率(%)	248.46	263.89	266.35
经营现金流动负债比(%)	21.60	-208.22	-59.35
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	12.25	15.01

附件 4　安吉资产主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	22.61	32.27	39.34
资产总额(亿元)	306.51	334.58	392.37
所有者权益(亿元)	108.52	111.20	122.74
短期债务(亿元)	31.76	20.23	31.34
长期债务(亿元)	74.30	101.06	136.01
全部债务(亿元)	106.07	121.29	167.44
营业收入	8.90	7.46	7.93
利润总额(亿元)	1.47	1.65	1.54
EBITDA(亿元)	2.48	2.97	3.88
经营性净现金流(亿元)	-5.56	-15.40	-50.45
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.92	3.53	3.13
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.04
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02
现金收入比(%)	66.55	62.32	55.32
营业利润率	8.91	9.14	11.24
总资本收益率(%)	0.66	4.55	3.65
净资产收益率(%)	1.30	1.37	1.13
长期债务资本化比率(%)	40.64	47.61	52.56
全部债务资本化比率(%)	49.43	52.17	57.70
资产负债率(%)	64.60	66.76	68.72
流动比率(%)	216.50	320.94	374.00
速动比率(%)	66.82	143.83	192.68
经营现金流动负债比(%)	-4.58	-16.36	-53.07
全部债务/EBITDA(倍)	42.78	40.83	43.19

附件 5　主要财务指标的计算公式

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	
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 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。