信用等级公告

联合〔2020〕2751 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安吉县城西北开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“PR 安城债/16 安吉管廊专项债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

安吉县城西北开发有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
PR 安城债/16 安吉管廊专项债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
PR 安城债/16 安吉管廊专项债	8.60 亿元	6.88 亿元	2023/07/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

报告日期：2020 年 7 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

安吉县城西北开发有限公司（以下简称“公司”）是浙江省安吉经济开发区西北城区的城市基础设施和美丽乡村建设主体，跟踪期内，安吉县经济实力和财政实力有所增强，公司业务经营保持稳定，并继续得到地方政府的财政补贴等支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务规模大幅增长和存在或有负债风险等给公司信用水平带来的负面影响。

公司存续债券“PR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（以下简称“安吉国资”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，安吉国资主体长期信用等级为AA_{pi}，评级展望为稳定，其担保有助于提升“PR安城债/16安吉管廊专项债”本息偿付的安全性。

未来，随着公司项目建设的持续推进，收入及利润规模有望保持增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，安吉县经济实力和财政实力逐步增强，2019年，安吉县实现地区生产总值469.59亿元，比上年增长7.80%；一般公共预算收入为51.16亿元，同比增长14.2%。
2. **政府支持力度较大。**公司作为安吉经济开发区西北城区城市基础设施和美丽乡村建设的投融资主体，获得政府在财政补贴等方面的有力支持。

分析师：马玉丹 徐 佳
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

3. **分期还本缓解集中偿付压力，外部担保增强偿付保障能力。**“PR安城债/16安吉管廊专项债”附设分期还本条款有助于降低公司的集中偿付压力，同时，安吉国资为“PR安城债/16安吉管廊专项债”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. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产中存货、无形资产占比高，资产流动性较弱。
2. **存在或有负债风险。**公司对外担保余额为32.59亿元，担保比率为46.56%，对外担保规模较大。
3. **债务规模大幅增长。**跟踪期内，公司债务规模大幅增长。2019年底，公司债务规模较2018年底增长61.15%至86.65亿元。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	7.33	1.82	5.15
资产总额（亿元）	121.73	126.17	159.64
所有者权益（亿元）	62.71	70.16	69.99
短期债务（亿元）	9.20	5.91	7.90
长期债务（亿元）	47.18	47.87	78.76
全部债务（亿元）	56.38	53.77	86.65
营业收入（亿元）	5.24	5.61	5.94
利润总额（亿元）	1.17	1.31	1.10
EBITDA(亿元)	2.36	2.60	3.03
经营性净现金流（亿元）	-1.07	-3.67	-4.03
现金收入比（%）	104.58	84.15	87.92
营业利润率（%）	17.37	18.19	18.49
净资产收益率（%）	1.87	1.87	1.57
资产负债率（%）	48.48	44.39	56.16
全部债务资本化比率（%）	47.34	43.39	55.32
流动比率（%）	704.03	1055.85	899.70
速动比率（%）	160.54	82.95	97.86
经营现金流动负债比（%）	-9.07	-45.09	-36.98

现金短期债务比(倍)	0.80	0.31	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	23.94	20.72	28.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.84	0.52

公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	119.78	124.18	159.84
所有者权益(亿元)	63.21	68.92	70.30
全部债务(亿元)	53.94	53.18	86.66
营业收入(亿元)	5.24	5.61	5.94
利润总额(亿元)	1.18	1.50	1.22
资产负债率(%)	47.23	44.50	56.02
全部债务资本化比率(%)	46.04	43.55	55.21
流动比率(%)	688.61	921.35	909.32
经营现金流动负债比(%)	-9.04	-42.06	-35.62

注：本报告将长期应付款的有息部分调整至长期债务核算

公司评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
PR 安城债/16 安吉管廊专项债跟踪	AA	AA	稳定	2019/6/21	孙宏辰、赵起锋	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
PR 安城债/16 安吉管廊专项债跟踪	AA	AA	稳定	2017/7/7	王超、王妍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
PR 安城债/16 安吉管廊专项债	AA	AA⁻	稳定	2015/11/24	霍焰、王妍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为安吉县城西北开发有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

五、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。

六、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

七、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2020年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于安吉县城西北开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的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，公司注册资本、股权结构及经营范围未发生变化。2019 年 12 月 17 日，公司股东安吉县绿洲新农村建设有限公司更名为浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“安吉国控”）。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.80 亿元，安吉国控持有公司 100%股权。2020 年 1 月 20 日，开发区管委会将其持有的安吉国控 70%股权无偿划转至安吉县财政局，本次变更后，安吉县财政局持有安吉国控 100%股权，为公司实际控制人。

截至 2019 年底，公司资产总额 159.64 亿元，所有者权益 69.99 亿元；2019 年，公司实现营业收入 5.94 亿元，利润总额 1.10 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：潘司方。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年底，公司由联合资信所评存续债券为“PR 安城债/16 安吉管廊专项债”，债券余额为 6.88 亿元，详见表 1。跟踪期内，公司已按时足额支付存续债券分期本金（1.72 亿元）和当期利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
PR 安城债/16 安吉管廊专项债	6.88	2016/7/18	7	5.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“PR安城债/16安吉管廊专项债”募集资金计划全部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，根据《关于16安吉管廊专项债2020年度风险核查报告》，截至2019年底，“PR安城债/16安吉管廊专项债”募集资金8.60亿元已全部用于支付募投项目工程款，募投项目已完工，2019年确认收入0.50亿元。

四、宏观经济和政策环境

1．宏观经济环境

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和

18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。

二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域环境

1.城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职

能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基

础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，安吉县经济实力和财政实力逐步增强，公司外部发展环境良好。

安吉县经济情况

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。

根据《2019 年安吉县国民经济和社会发展统计公报》，全年实现生产总值 469.59 亿元，比上年增长 7.80%；其中，第一产业增加值 27.72 亿元，第二产业增加值 211.83 亿元，第三产业增加值 230.04 亿元，分别增长 1.80%、6.70%和 9.70%。按户籍人口计算，全县人均生产总值 99612.00 元，比上年增长 7.30%。三次产业结构由上年的 6.20:46.20:47.60 调整为 5.90:45.10:49.00。2019 年安吉县规模以上工业企业实现增加值 145.55 亿元，同比增长 7.3%，高新技术产业和装备制造业分别增长 8.1%和 12.2%。

全年固定资产投资项目 497 个，完成固定资产投资 175.43 亿元，比上年增长 13.10%，其中，基础设施投资 50.63 亿元，增长 67.40%。第二产业投资 53.03 亿元，增长 31.20%，其中技术改造投入 36.51 亿元，增长 16.00%。全年实现规模以上工业增加值 145.55 亿元，比上年增长 7.3%。

根据《关于安吉县2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年全县财政总收入预算87.19亿元，同比增长12.5%。其中一般公共预算收入为51.16亿元，同比增长14.2%，其中非税收收入6.30亿元。2019年政府性基金收入76.87亿元，同比下降10.2%，其中：国有土地使用权出让收入59.6亿元，下降18.7%。2019年公共财政支出77.14亿元，同比增长17.8%。截至2019年底，安吉县地方政府债务余额为177.82亿元，其中：一般债务140.39 亿元，占79.00%；专项债务37.43亿元，占21.00%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到开发区政府的有力支持。

2019 年，公司收到开发区管委会拨付的 1.60 亿元政府补助，计入其他收益。

根据中国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 2020 年 5 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入规模小幅增长，主要

来自代建业务，毛利率保持稳定。

公司负责安吉经济开发区西北城区“美丽乡村”建设及相关土地拆迁整理和基础设施项目建设，主要收入来源于代建收入。2019 年，公司实现营业收入 5.94 亿元，同比增长 5.93%，其中代建收入 5.45 亿元；毛利率保持相对稳定，为 18.66%。

表 4　2018—2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
旅游开发项目	56086.58	18.48	54463.60	18.71
管网租赁	--	--	4950.00	18.11
合计	**56086.58**	**18.48**	**59413.60**	**18.66**

资料来源：公司提供

2.业务经营分析

公司主要负责安吉经济开发区西北城区内的土地拆迁整理和配套基础设施建设任务，与安吉国控签订项目代建协议，根据政府安排进行年度结算。跟踪期内，代建业务收入仍为公司主要收入来源，规模相对稳定，但结算进度较慢。

（1）代建项目业务

公司与股东安吉国控签署项目建设协议，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，公司签订的项目建设协议中约定，管理费用不低于建设成本的 22%，部分项目明确规定征地拆迁业务项目收益率为 24%、基础设施建设业务项目收益率为 22%。

2019 年，公司根据《项目结算书》确认收入项目为安吉县双河新农村项目和双河安置区项目，上述项目年内确认征地、拆迁、基础设施建设项目成本合计 4.43 亿元，实现收入 5.45 亿元。截至 2019 年底，公司主要的在建项目包括安吉经济开发区科教文新区绿色城镇化建设项目、天子湖红庙山膨润土矿区环境综合整治工程项目等工程，计划总投资合计 33.65 亿元，截至 2019 年底已完成投资 28.47 亿元，公司未来将面临一定资本支出压力。

表 5　截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划工期	总投资	已投资额
安吉经济开发区科教文新区绿色城镇化建设项目	2016.10-2018.10	9.85	8.49
省 2018 年棚户区改造计划之开发区（递铺街道）城中村改造工程	2018.7-2019.7	14.00	13.19
天子湖红庙山膨润土矿区环境综合整治工程项目	2017.5 -2020.5	7.20	4.20
安吉县梅溪镇土地开发复垦项目	2017.4-2019.3	2.60	2.59
合计	--	**33.65**	**28.47**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司已完工尚未结算的项目尚有 50.67 亿元，包括 2014 年安吉县财政局无偿注入的 32.69 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、机场路延伸段等）、灵峰北路，天荒坪北路，纬四、六、七、十路）等基建项目。

（2）其他业务

管网租赁收入主要为募投项目建成后向管线单位收取的入廊费以及维护费。2019年公司实现管网租赁收入0.50亿元。

3. 在建及拟建项目

截至2019年底，公司主要在建自营项目包括浙江省安吉经济开发区科创园建设项目、安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目和安吉经济开发区生态环境建设改造工程项目，计划总投资36.47亿元，截至2019年底已完成投资19.58亿元（体现在“在建工程”科目）。

总体看，未来随着公司自营项目的逐步出租出售，可为公司带来一定规模的收入，但自营项目投资规模较大，存在一定筹资压力，且预期收益受建设进度、实际租售情况等因素的影响存在不确定性。

4. 未来发展

未来，公司将根据安吉县《浙江省安吉经济开发区总体规划（2014—2030）》的指引，积极配合安吉县政府、浙江省安吉经济开发区管委会的领导，努力将安吉经济开发区建设成以装备制造、绿色家居、健康医药产业为核心，商贸物流、商业配套为辅的综合功能型现代产业园区。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2019年底公司合并范围内子公司有3家，较2018年底增加1家，减少1家。新增和减少的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额159.64亿元，所有者权益69.99亿元；2019年公司实现营业收入5.94亿元，利润总额1.10亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，其中城市基础设施建设项目投入占比高，政府结算进度较慢，对公司资金形成明显占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，受流动资产增加影响，公司资产总额 159.64 亿元，较 2018 年底增长 26.53%，资产结构以流动资产（占 61.40%）为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**85.96**	**68.13**	**98.01**	**61.40**
货币资金	1.82	1.44	5.15	3.23
应收账款	4.16	3.30	4.91	3.08
存货	79.20	62.78	87.35	54.72
非流动资产	**40.21**	**31.87**	**61.63**	**38.60**
固定资产	11.11	8.81	10.55	6.61
在建工程	5.06	4.01	27.21	17.05
无形资产	23.88	18.92	23.33	14.62
资产总额	**126.17**	**100.00**	**159.64**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产合计 98.01 亿元，较 2018 年底增长 14.03%，主要源于货币资金和存货的增加。公司货币资金 5.15 亿元，其中 3.00 亿元为定期存单，用于质押借款，使用受限，其他均为银行存款。应收帐款 4.91 亿元，较 2018 年底增长 18.00%，主要为与安吉国控的往来款，账龄为 1 年以内，计提坏账准备 0.15 亿元。公司存货账面价值 87.35 亿元，较 2018 年底增长 10.29%，均为代建项目开发成本，未计提跌价准备。

2019 年底，公司非流动资产 61.63 亿元，较 2018 年底增长 53.25%，主要由固定资产（占 17.12%）、在建工程（占 44.15%）和无形资产（占 37.86%）构成。其中固定资产 10.55 亿元，较 2018 年底变化不大，计提折旧导致金额有所减少。在建工程 27.21 亿元，较 2018 年底增长 437.89%，系公司增加安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目(8.42 亿元)、安吉经济开发区生态环境建设改造工程(2.52 亿元)和浙江省安吉经济开发区科创园建设项目(8.57 亿元)等投入。无形资产账面价值 23.33 亿元（账面原值 26.80 亿元，土地面积 62.85 万平方米），较上年底变化不大，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 1.18 亿元用作抵押。

2019 年底，公司受限资产 14.45 亿元，受限比例 9.05%；以货币资金（占 20.76%）和固定资产（占 71.05%）、和无形资产（占 8.19%）为主，受限比例一般。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定；公司债务规模大幅增长，整体债务负担有所加重；未来，随着项目建设的持续投入，公司债务规模或将持续扩大。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 69.99 亿元，较 2018 年底变化不大；其中，资本公积 58.41 亿元，较 2018 年底下降 2.13%，主要系下属子公司安吉智城科教文园区开发有限公司转出。

负债

2019 年底，公司负债合计 89.65 亿元，较 2018 年底增长 60.07%，主要来自长期借款和应付债券的增加；其中流动负债占比 12.15%，非流动负债占比为 87.85%，公司负债以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债合计 10.89 亿元，较 2018 年底增加 2.75 亿元。其中，一年内到期的非流动负债 7.14 亿元，主要为即将到期的长期借款。

2019 年底，公司非流动负债 78.76 亿元，较 2018 年底增长 64.53%；其中长期借款、应付债券、长期应付款分别占 45.38%、44.36%和 10.26%。

2019 年底，公司长期借款 35.74 亿元，较 2018 年底增长 33.36%，主要为质押借款及保证借款。同期，公司应付债券 34.94 亿元，较 2018 年底增长 89.50%，构成主要为“16 安城债”余额 6.80 亿元、“17 安吉 01”余额 9.98 亿元、“19 安吉 01”余额 9.95 亿元和“19 安吉 02”余额 9.94 亿元。

表7　2018—2019年公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
短期债务	5.91	7.90
长期债务	47.87	78.76
全部债务	53.77	86.65
长期债务资本化比率	40.55	52.95
全部债务资本化比率	43.39	55.32
资产负债率	44.39	56.16

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年底，公司全部债务 86.65 亿元，较 2018 年底增长 61.15%；其中短期债务 7.90 亿元，长期债务 78.76 亿元。债务指标方面，2019 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均有所上升，分别为 56.16%、55.32%和 52.95%。

从有息债务期限结构看，2020 年、2021 年

和 2022 年以后，公司需偿还的有息债务分别为 7.90 亿元、14.71 亿元和 64.04 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，利润总额对财政补贴依赖程度很高。

2019 年，公司营业收入和营业成本分别为 5.94 亿元和 4.83 亿元，同比分别增长 5.93%和 5.70%。期间费用方面，2019 年，公司期间费用为 1.53 亿元，由管理费用及财务费用构成；期间费用占营业收入的比重为 25.69%，期间费用对公司利润形成一定的侵蚀。

表8　2018—2019年公司收入及利润情况

（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	5.61	5.94
其他收益	1.80	1.60
营业利润	1.31	1.10
利润总额	1.31	1.10
营业利润率	18.19	18.49
总资本收益率	1.65	1.23
净资产收益率	1.87	1.57

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年，公司收到地方政府拨付的财政补贴资金 1.60 亿元，计入其他收益。同期，公司利润总额为 1.10 亿元，政府补助对利润总额的贡献大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率均变动不大，分别为 18.49%、1.23%和 1.57%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出，受项目投入增加影响，投资活动净流出规模大幅增长；公司资金主要依靠外部债务融资。考虑公司在建及拟建项目未来投资规模大，公司存在较大的筹资压力。

从经营活动现金流看，2019年公司经营活动现金流入量为20.73亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为5.22亿元，现金收入比为87.92%，收入实现质量一般；收到其他与经营活动有关的现金为15.50亿元，主要为往来款；同期，公司经营活动现金流出量为24.76亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金24.63亿元。2019年，公司经营活动现金流量净额为-4.03亿元，净流出规模较上年小幅扩大。

表9　2018—2019年公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	24.34	20.73
经营活动现金流出量	28.01	24.76
经营活动现金流量净额	-3.67	-4.03
投资活动现金流量净额	-2.02	-20.59
筹资活动现金流量净额	-0.81	25.96
现金收入比	84.15	87.92

资料来源：根据公司审计报告整理

2019年，公司投资活动现金流量净额为-20.59亿元，其中，购建固定资产、无形资产支付现金20.47亿元，主要为项目建设投入支出。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动产生的现金流入量同比增长156.39%至42.15亿元，其中取得借款收到的现金41.11亿元。筹资活动现金流出主要体现为偿还债务本息支付的现金，2019年为16.19亿元；同期，筹资活动产生的现金流量净额为25.96亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱；考虑到安吉县及安吉经济开发区政府给予公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率有所下降，速动比率有所增长，分别为 899.70%和 97.86%。2019 年，经营现金流动负债比为-36.98%；2019 年底公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.65 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.03 亿元；全部债务/EBITDA 倍数为 28.64 倍，EBITDA 利息倍数为 0.52 倍。公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度较低。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信 31.00 亿元，尚有 3.10 亿元未使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

表10　2019年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	余额
浙江安吉广和建设有限公司	36000.00
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	24000.00
国诚融资租赁（浙江）有限公司	8400.00
安吉乡土农业发展有限公司	3000.00
安吉旅游发展总公司	20000.00
安吉绿涛现代农林发展有限公司	134500
安吉县交通投资发展集团有限公司	35000.00
浙江合港建设有限公司	30000.00
安吉兴梅绿化工程有限公司	5000.00
安吉县新城乡建设总公司	30000.00
合计	**325900.00**

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司对外担保余额为32.59亿元，担保比率为 46.56%，被担保方多为安吉县国有企业，目前经营情况良好，但担保金额较大，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司分析

跟踪期内，公司资产、收入主要来自于母公司，母公司整体债务负担一般。

截至 2019 年底，母公司资产规模为 159.84 亿元，较 2018 年底增长 28.72%，主要来自货币资金和在建项目投入成本的增加；其中，流动资产为 98.05 亿元，非流动资产 61.79 亿元。母公司资产构成与合并口径基本一致。

截至2019年底，母公司所有者权益为70.30亿元，较 2018 年底增长 2.00%。其中，实收资本占 3.80 亿元、资本公积 57.91 亿元，母公司所有者权益稳定性强。

截至 2019 年底，母公司负债规模较 2018 年底增长 62.03%至 89.54 亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券构成。母公司 2019 年底资产负债率为 56.02%，整体债务负担适中。

2019 年，母公司实现营业收入 5.94 亿元，利润总额为 1.22 亿元。

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 2019 年底，公司由联合资信所评的存续债券“PR 安城债/16 安吉管廊专项债”债券余额 6.88 亿元，该债券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。

2019 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 20.73 亿元和 3.03 亿元，分别为“PR 安城债/16 安吉管廊专项债”剩余本金的 3.01 倍和 0.44 倍，为分期偿还本金的 12.05 倍和 1.76 倍，公司经营活动现金净流量对债券本金无保障能力。2019 年底，公司现金类资产 5.15 亿元，为分期偿还本金的 3.00 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“PR 安城债/16 安吉管廊专项债”保障能力较强，分期偿还条款设置有效缓解了公司集中偿付压力，公司对“PR 安城债/16 安吉管廊专项债”偿还能力较强。

2. 担保人担保能力分析

“PR 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（以下简称“安吉国资”）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

跟踪期内，安吉国资 100.00%股权由安吉县财政局无偿划拨给浙江安吉两山国有控股集团有限公司，浙江安吉两山国有控股集团有限

公司由安吉县财政局 100.00%控股；安吉国资经营范围未发生变化。截至 2019 年底，安吉国资注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，安吉国资实际控制人仍为安吉县财政局。

截至 2019 年底，安吉国资资产总额 433.07 亿元，所有者权益 134.40 亿元（其中少数股东权益 0.55 亿元）；2019 年安吉国资实现营业收入 9.85 亿元，利润总额 2.20 亿元。

安吉国资注册地址：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：王文胜。

（2）基础素质分析

安吉国资是安吉县城市基础设施投资、建设及运营的主体，跟踪期内获得政府给予的财政补贴 2.01 亿元。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1033052300000820S），截至 2020 年 4 月 15 日，安吉国资本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

（3）经营分析

安吉国资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。

2019 年安吉国资实现主营业务收入 8.39 亿元，同比增加 13.25%，主要系土地开发整理和市政基础设施建设收入增加所致。从收入结构来看，公司新增商品贸易业务、融资租赁业务和矿产资源业务，但收入金额较小；其中土地开发整理和市政基础设施建设收入占比为 90.68%。2019 年安吉国资主营业务毛利率为 10.01%，同比小幅下降。

表 11　2018—2019 年安吉国资主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 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	6.88	92.85	8.04	7.61	90.68	5.03
商品贸易业务	--	--	--	0.07	0.83	11.26
融资租赁业务	--	--	--	0.22	2.56	22.42
矿产资源业务	--	--	--	0.14	1.62	75.82
旅游门票及旅游建设	0.47	6.35	56.74	0.22	2.59	15.41
担保业务	0.03	0.34	91.61	0.03	0.3	75.93
其他业务	0.04	0.46	-3.32	0.12	1.42	14.03
合计	**7.41**	**100.00**	**11.36**	**8.39**	**100.00**	**10.01**

资料来源：根据安吉国资公司审计报告整理

2019 年安吉国资的土地整理及市政基础设施建设业务收入来自下属子公司浙江天昊建设发展有限公司（以下简称“天昊建设”）和安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”）。安吉县天子湖新农村建设开发有限公司（天昊建设之子公司）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。2019 年安吉国资土地整理和市政基础设施建设业务收入为 7.61 亿元，毛利率为 5.03%。

安吉国资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。

目前安吉国资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。2019 年安吉国资旅游门票及旅游建设收入为 0.22 亿元。

（4）财务分析

安吉国资提供了2019年度财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2019年底，安吉国资纳入合并范围子公司共计62家；其中，2019年新增23家子公司，均为投资设立及政府划转；同时，减少子公司7家，规模均较小。合并范围的变化对安吉国资财务数据可比性影响不大。

截至2019年底，安吉国资资产总额433.07亿元，较2019年底增长18.87%，主要系货币资金、其他应收款和存货增加所致。其中流动资产占94.93%，非流动资产占5.07%，资产结构以流动资产为主。

2019年底，安吉国资其他应收款171.50亿元，较2018年增长10.15%。其他应收款前五名余额共计95.38亿元，主要为安吉美丽乡村建设发展总公司、安吉临港经济开发区建设总公司等政府机构或国有企业，预期不能回收的可能性较小。

2019年底，安吉国资存货账面价值195.79亿元，较2018年增长22.92%，主要系土地整理及市政基础设施建设开发成本增加所致。安吉国资存货主要由项目开发成本185.87亿元和开发用土地9.54亿元构成，未计提跌价准备。

2019年底，安吉国资所有者权益134.40亿元，较2018年增长9.19%，主要来自资本公积的增加。2019年底资本公积114.12亿元，其中政府划入子公司股权增加11.49亿元、无偿划入房屋及土地资产增加0.73亿元、政府拨款增加2.40亿元。

2019年底，安吉国资负债总额298.67亿元，较2018年增长23.81%，主要来自应付债券的增加。其中流动负债和非流动负债分别占42.28%和57.72%。

2019年底，安吉国资应付债券59.52亿元，较2018年增加46.20亿元，主要系新发行债券所致。

2019年底，安吉国资全部债务220.87亿元，其中长期债务169.82亿元。2019年底，安吉国资资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为68.97%、62.17%和55.82%。

2019年安吉国资实现营业收入9.85亿元，同比增长19.47%。同期，安吉国资利润总额2.20亿元，营业利润率为19.13%。

2019年，安吉国资销售商品、提供劳务收到的现金为4.88亿元，同比下降22.72%，现金收入比为49.55%，收入实现质量较差。同期经营活动产生的现金流量净额为12.09亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.45亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-1.98亿元。

截至2019年底，安吉国资对外担保余额为242.30亿元（详见附件3），担保比率为180.28%，安吉国资对外担保规模很大，或有负债风险高。

（5）偿债能力分析

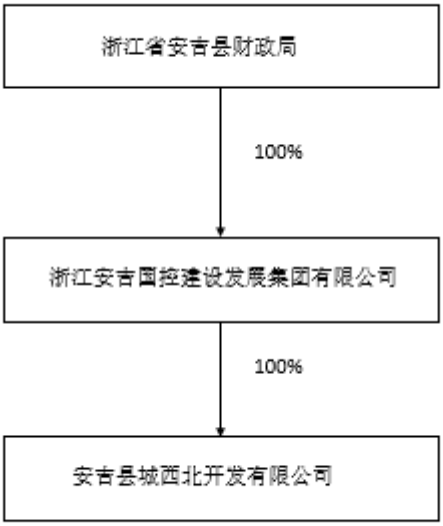
2019年，安吉国资经营活动现金流入量、经营性净现金流及EBITDA分别为34.16亿元、12.09亿元和3.66亿元，分别为“PR安城债/16安吉管廊专项债”剩余本金的4.97倍、1.76倍和0.53倍，为分期偿还本金的19.86倍、7.03倍和2.13倍。安吉国资经营活动现金流入量对“PR安城债/16安吉管廊专项债”保障能力较强。

综合评估，联合资信确定安吉国资的主体长期信用等级为AA_{pi}，评级展望为稳定，其担保有助于提升“PR安城债/16安吉管廊专项债”本息偿付的安全性。

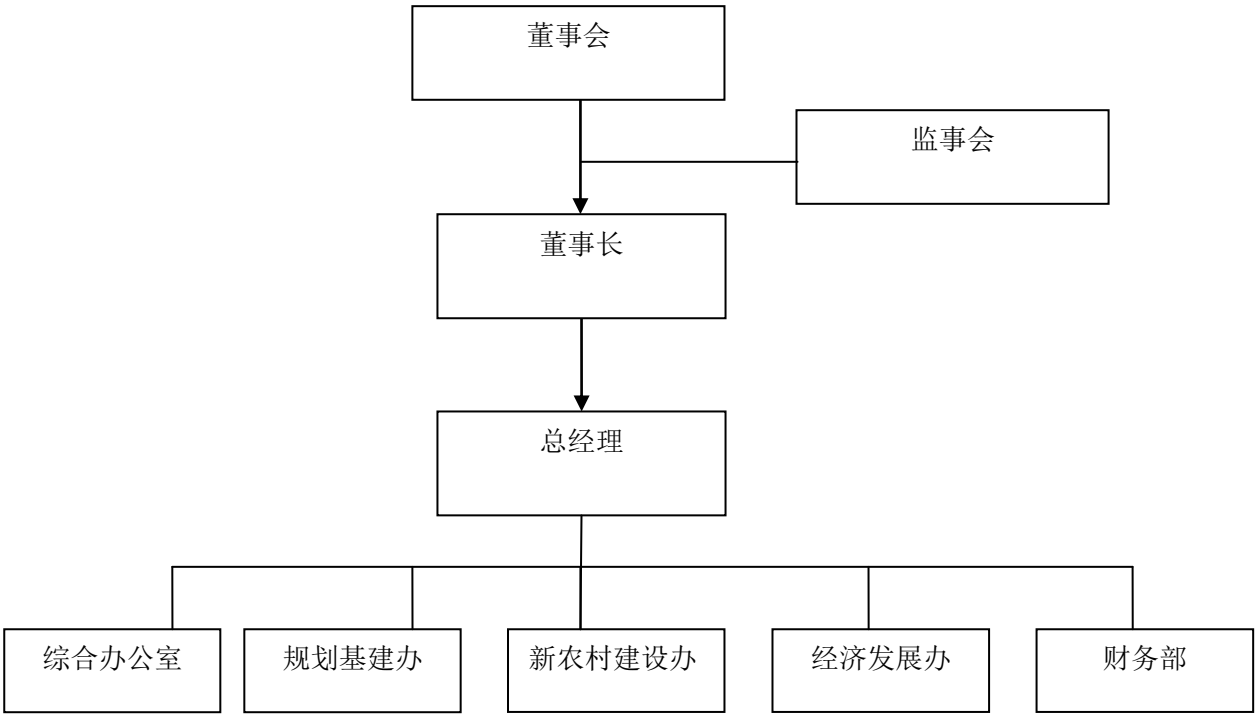
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质
安吉县天旋房屋拆迁有限公司	30.00	100.00	房屋拆迁
安吉绿色家居产业园区开发有限公司	30000.00	100.00	工业园区的规划、咨询、投资建设
安吉智城科教文园区开发有限公司	30000.00	100.00	市政基础设施工程建设

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.33	1.82	5.15
资产总额（亿元）	121.73	126.17	159.64
所有者权益（亿元）	62.71	70.16	69.99
短期债务（亿元）	9.20	5.91	7.90
长期债务（亿元）	47.18	47.87	78.76
全部债务（亿元）	56.38	53.77	86.65
营业收入（亿元）	5.24	5.61	5.94
利润总额（亿元）	1.17	1.31	1.10
EBITDA（亿元）	2.36	2.60	3.03
经营性净现金流（亿元）	-1.07	-3.67	-4.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.43	1.45	1.31
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04
现金收入比（%）	104.58	84.15	87.92
营业利润率（%）	17.37	18.19	18.49
总资本收益率（%）	1.51	1.65	1.23
净资产收益率（%）	1.87	1.87	1.57
长期债务资本化比率（%）	42.93	40.55	52.95
全部债务资本化比率（%）	47.34	43.39	55.32
资产负债率（%）	48.48	44.39	56.16
流动比率（%）	704.03	1055.85	899.70
速动比率（%）	160.54	82.95	97.86
经营现金流动负债比（%）	-9.07	-45.09	-36.98
现金短期债务比（倍）	0.80	0.31	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	23.94	20.72	28.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.84	0.52

注：本报告将长期应付款的有息部分调整至长期债务核算

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.17	2.02	5.14
资产总额（亿元）	119.78	124.18	159.84
所有者权益（亿元）	63.21	68.92	70.30
短期债务（亿元）	9.20	7.03	7.90
长期债务（亿元）	44.74	46.15	78.76
全部债务（亿元）	53.94	53.18	86.66
营业收入（亿元）	5.24	5.61	5.94
利润总额（亿元）	1.18	1.50	1.22
EBITDA（亿元）	2.36	2.75	3.12
经营性净现金流（亿元）	-1.07	-3.83	-3.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.43	1.45	1.31
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.07
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04
现金收入比（%）	104.58	84.15	87.92
营业利润率（%）	17.37	18.19	18.49
总资本收益率（%）	1.53	1.80	1.29
净资产收益率（%）	1.86	2.18	1.74
长期债务资本化比率（%）	41.45	40.10	52.83
全部债务资本化比率（%）	46.04	43.55	55.21
资产负债率（%）	47.23	44.50	56.02
流动比率（%）	688.61	921.35	909.32
速动比率（%）	227.07	203.06	189.42
经营现金流动负债比（%）	-9.04	-42.06	-35.62
现金短期债务比（倍）	0.78	0.29	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	22.88	19.37	27.76
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.88	0.62

注：本报告将长期应付款的有息部分调整至长期债务核算

附件 3　2019 年底安吉国资对外担保情况

被担保单位名称	担保金额（万元）	担保到期日	是否履行完毕
安吉县城市建设发展有限公司	152798.00	2028 年 1 月	否
安吉绿涛现代农林发展有限公司	84500.00	2036 年 7 月	否
安吉县水利建设发展总公司（安吉县凤凰水库建设开发总公司）	38000.00	2033 年 2 月	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	92160.00	2022 年 9 月	否
安吉县城西北开发有限公司	100000.00	2022 年 9 月	否
安吉交通运输发展有限公司	10000.00	2022 年 4 月	否
安吉县城市建设投资集团有限公司	100000.00	2024 年 6 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	64918.33	2026 年 9 月	否
安吉县城西北开发有限公司	68800.00	2022 年 7 月	否
安吉国源水务有限公司	65000.00	2024 年 12 月	否
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	61000.00	2039 年 5 月	否
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	51300.00	2039 年 3 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	22500.00	2021 年 7 月	否
安吉县城市建设发展有限公司	50000.00	2021 年 3 月	否
安吉交通运输发展有限公司	45000.00	2021 年 1 月	否
安吉交通运输发展有限公司	45000.00	2024 年 11 月	否
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	37000.00	2021 年 4 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	3900.00	2021 年 4 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	20000.00	2021 年 9 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	40000.00	2021 年 11 月	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	26325.00	2026 年 9 月	否
安吉国源水务安装工程有限公司	37250.00	2030 年 11 月	否
浙江省安吉经济发展总公司	7875.04	2021 年 4 月	否
安吉交通运输发展有限公司	20855.00	2021 年 12 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	35000.00	2021 年 11 月	否
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	9320.00	2030 年 10 月	否

安吉七彩灵峰农业发展有限公司	9320.00	2025 年 3 月	否
安吉临港经济区开发建设总公司	34000.00	2024 年 1 月	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	4125.00	2020 年 5 月	否
国诚融资租赁（浙江）有限公司	28800.00	2021 年 5 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	25000.00	2023 年 11 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	20000.00	2021 年 9 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	30000.00	2021 年 7 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	30000.00	2021 年 10 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	22500.00	2021 年 7 月	否
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	20000.00	2021 年 9 月	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	30000.00	2021 年 6 月	否
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	30000.00	2021 年 4 月	否
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	30000.00	2021 年 10 月	否
安吉县城西北开发有限公司	33000.00	2021 年 12 月	否
浙江安吉广和建设有限公司	26900.00	2021 年 1 月	否
浙江省安吉经济发展总公司	30000.00	2121 年 4 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	28800.00	2026 年 9 月	否
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	27000.00	2039 年 1 月	否
安吉县大竹海旅游有限公司	21846.87	2026 年 5 月	否
安吉县城西北开发有限公司	22000.00	2021 年 7 月	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	12304.48	2023 年 3 月	否
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	20400.00	2024 年 12 月	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	10000.00	2023 年 1 月	否
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	11000.00	2020 年 12 月	否
安吉县城西北开发有限公司	20000.00	2024 年 6 月	否
安吉县城西北开发有限公司	17600.00	2023 年 10 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	15500.00	2020 年 12 月	否
安吉经典资产管理集团有限公司	25340.00	2028 年 6 月	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	14000.00	2023 年 6 月	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	7114.15	2020 年 12 月	否

安吉七彩灵峰林业发展有限公司	19000.00	2023 年 12 月	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	20000.00	2024 年 12 月	否
安吉县交通投资发展集团有限公司	9492.18	2023 年 3 月	否
安吉县新农村建设发展总公司	7000.00	2020 年 11 月	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	12000.00	2022 年 1 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	15000.00	2021 年 12 月	否
安吉交通运输发展有限公司	10926.74	2023 年 3 月	否
安吉县城西北开发有限公司	15000.00	2023 年 10 月	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	15000.00	2024 年 11 月	否
安吉清泉污水处理有限公司	7807.38	2022 年 8 月	否
浙江省安吉经济发展总公司	12000.00	2022 年 1 月	否
安吉清泉污水处理有限公司	11000.00	2020 年 1 月	是
安吉县绿洲新农村建设有限公司	10000.00	2021 年 3 月	否
浙江安吉长运汽车运输有限公司	10000.00	2022 年 12 月	否
浙江安吉长运汽车运输有限公司	10000.00	2022 年 12 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	7499.00	2021 年 12 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	6927.00	2021 年 7 月	否
安吉临港经济区开发建设总公司	8215.00	2022 年 1 月	否
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	8213.00	2022 年 4 月	否
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	8213.00	2022 年 1 月	否
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	9500.00	2021 年 12 月	否
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	9000.00	2021 年 3 月	否
安吉国源水务有限公司	1600.63	2020 年 8 月	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	4000.00	2024 年 12 月	否
安吉阳光土地整理有限公司	7750.00	2020 年 5 月	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	7000.00	2020 年 3 月	是
安吉绿涛现代农林发展有限公司	5900.00	2021 年 6 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	2359.00	2021 年 4 月	否
安吉县中医院	6000.00	2020 年 8 月	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	3666.00	2021 年 10 月	否
安吉临港经济区开发建设总公司	3677.00	2021 年 10 月	否

安吉临港经济区开发建设总公司	4106.00	2022 年 2 月	否
安吉县城西北开发有限公司	3000.00	2024 年 12 月	否
安吉交通运输发展有限公司	3000.00	2020 年 12 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	4750.00	2020 年 11 月	否
安吉县孝丰企业发展有限公司	4050.00	2020 年 6 月	否
安吉县新农村建设发展总公司	1666.00	2021 年 1 月	否
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	3000.00	2020 年 11 月	否
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	950.00	2020 年 4 月	否
安吉县上墅乡基础设施建设有限公司	950.00	2020 年 2 月	是
安吉县大竹海旅游有限公司	1350.00	2020 年 6 月	否
安吉竹赋农业开发有限公司	2900.00	2022 年 7 月	否
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	2600.00	2022 年 8 月	否
安吉上墅慢之旅旅游发展有限公司	2250.00	2020 年 2 月	是
安吉县妇幼保健院	2100.00	2020 年 8 月	否
安吉嘉豪建设有限公司	1286.00	2021 年 7 月	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	1700.00	2021 年 5 月	否
安吉县天荒坪镇港口村股份经济合作社	700.00	2020 年 6 月	否
安吉县天荒坪镇余村村股份经济合作社	700.00	2020 年 6 月	否
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	500.00	2020 年 5 月	否
安吉上墅现代农业发展有限公司	375.00	2020 年 3 月	是
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	15457.35	2039 年 5 月	否
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	13751.73	2039 年 5 月	否
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	13178.90	2039 年 5 月	否
安吉县五鑫基础设施建设有限公司	4500.00	2020 年 9 月	否
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	6750.00	2020 年 3 月	否
安吉临港热电有限公司	1804.00	2025 年 1 月	否
安吉临港热电有限公司	573.00	2025 年 3 月	否
安吉临港热电有限公司	610.00	2025 年 8 月	否
安吉临港热电有限公司	540.00	2025 年 9 月	否
安吉临港热电有限公司	488.00	2025 年 3 月	否
安吉临港热电有限公司	340.00	2025 年 5 月	否
安吉临港热电有限公司	288.00	2025 年 4 月	否

国诚融资租赁（浙江）有限公司	31500.00	2021 年 5 月	否
安吉县城市建设投资集团有限公司	30000.00	2023 年 10 月	否
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	8500.00	2020 年 12 月	否
安吉山水灵峰休闲农业发展有限公司	10000.00	2022 年 12 月	否
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	9000.00	2020 年 10 月	否
安吉七彩灵峰林业发展有限公司	5000.00	2020 年 3 月	否
合计	**2423011.77**		--

附件 4　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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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