

# 信用等级公告

联合[2018] 385 号

联合资信评估有限公司通过对安吉县城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2018 年第一期安吉县城市建设投资集团有限公司海绵城市绿色债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

安吉县城市建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

2018 年第一期安吉县城市建设投资集团有限公司

海绵城市绿色债券的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年四月九日



# 2018年第一期安吉县城市建设投资集团有限公司 海绵城市绿色债券信用评级报告

## 评级结果:

主体长期信用等级: **AA**<sup>+</sup>  
本期债券信用等级: **AA**<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 5亿元

本期债券期限: 7年

偿还方式: 在债券存续期的第3至第7个计息年度末, 分别按照债券发行总额20%的比例偿还本金

募集资金用途: 用于安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设工程、补充营运资金

评级时间: 2018年4月9日

## 财务数据

项目	2014年	2015年	2016年
现金类资产(亿元)	9.53	7.68	9.63
资产总额(亿元)	118.43	135.93	163.58
所有者权益(亿元)	42.15	45.87	51.16
短期债务(亿元)	18.00	12.65	10.99
长期债务(亿元)	30.42	46.40	58.47
全部债务(亿元)	57.58	71.47	69.46
营业收入(亿元)	8.47	8.71	8.37
利润总额(亿元)	1.50	1.48	1.43
EBITDA(亿元)	1.74	1.93	1.73
经营性净现金流(亿元)	-9.60	-9.02	-15.78
营业利润率(%)	7.46	8.17	8.94
净资产收益率(%)	3.44	3.09	2.70
资产负债率(%)	64.41	66.25	68.72
全部债务资本化比率(%)	57.73	60.91	57.58
流动比率(%)	230.88	306.75	407.82
经营现金流动负债比(%)	-21.00	-23.01	-45.12
全部债务/EBITDA(倍)	33.10	36.95	40.07

注: 其他应付款中有息部分及长期应付款中有息部分计入全部债务及相关指标计算。

## 分析师

杨明奇 马玉丹

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

## 评级观点

安吉县城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是安吉县主要的基础设施建设及国有资产运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司在经营环境、业务开展及外部支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到, 公司目前盈利能力弱、债务负担较重以及未来资金支出压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

近年来, 安吉县特色产业发展势头良好, 经济和一般公共预算收入稳步增长, 有利于公司基础设施建设及经营性业务的持续发展。未来, 随着公司各经营板块日趋成熟, 公司经营规模将进一步扩大, 整体经营状况有望得以改善, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期绿色债券设立分期偿还条款, 有助于缓解本期绿色债券的集中偿付压力。重庆进出口信用担保有限公司(以下简称“重庆进出口”)为本期绿色债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 显著提升了本期绿色债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期绿色债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期绿色债券到期不能偿还的风险很低。

## 优势

1. 湖州市经济和一般公共预算收入增速处于浙江省领先水平; 安吉县经济和一般公共预算收入稳步增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 近年来, 公司在资产注入及财政补贴等方面获得安吉县政府较大支持。
3. 公司目前待出让土地和保障房规模较大, 未来收入有保障。
4. 公司经营性业务范围广泛, 具有较强资源

优势，是公司收入来源的重要补充。

5. 本期绿色债券设置分期偿还本金条款，有助于缓解集中偿付压力。
6. 重庆进出口为本期绿色债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著增强了本期绿色债券的偿付保障能力。

#### 关注

1. 公司自身盈利能力弱，债务负担较重，对政府支持依赖程度较高。
2. 公司目前在建土地整理及基础设施建设、保障房及其他项目投资规模大，存在较大外部融资压力。
3. 公司资产中存货和其他应收款占比大，对资金占用明显，整体资产质量一般。
4. 公司对募投项目收入估计偏乐观，项目收益的实际规模和实现时间具有一定不确定性，未来存在实际情况无法达到预期的可能性。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由安吉县城市建设投资集团有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

# 2018年第一期安吉县城市建设投资集团有限公司 海绵城市绿色债券信用评级报告

## 一、主体概况

安吉县城市建设投资集团有限公司（原名安吉县城市建设投资有限公司，2013年9月更名，以下简称“公司”）系经安吉县人民政府安政函[2013]15号文批准，由原股东安吉县资产经营有限公司作为投资主体出资组建的（法人独资）有限责任公司。公司初始注册资本500万元。2013年5月17日，经安吉县人民政府安政函[2013]25号文批准，由原股东安吉县资产经营有限公司增资7.95亿元，公司注册资本（实收资本）变更为8亿元。

经安吉县人民政府安政发函[2013]9号文和安吉县国有资产监督管理局安国资办[2013]19号文批准，将安吉县资产经营有限公司持有的安吉县城市建设发展有限公司的全部股权、安吉县城市建设发展有限公司持有的安吉广和市政公用工程建设有限公司90%的股权、安吉舜嘉建设有限公司和安吉经典文化发展有限公司的全部股权、安吉经典文化发展有限公司持有的安吉经典置业有限公司的全部股权无偿划转给公司，公司于2013年8月7日办妥工商变更登记手续。

根据《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），安吉县资产经营有限公司将持有的本公司100%股权无偿划转至安吉县财政局，并于2015年10月23日办妥工商变更登记手续。

截至2016年底，公司注册资本8.00亿元，安吉县财政局持有公司100%股份，为公司实际控制人。

2018年3月，根据安吉县人民政府出具的函（安政办简复2018第35号），安吉县人民政府同意将公司100%股权无偿划转给安吉县国有资本投资运营有限公司，相关工商变更登记

手续正在办理中。变更完成后，公司股东将变更为安吉县国有资本投资运营有限公司，实际控制人仍为安吉县财政局。

公司经营范围：实业投资，绿化工程、城市道路与桥梁工程、城市基础设施建设，土地整理，房地产开发经营，物业管理。

截至2016年底，公司拥有34家全资、控股子公司。公司管理架构实行“事业部+业务单元”的模式，事业部为七部一室一办，即党政事务部、人力资源部、财务部、融资部、企划部、审计法务部、土地规划部、纪检监事室和综治办；业务单元为二十余家成员企业组成的五个集团公司，分属五大业务板块，即建设板块、文旅板块、水务板块、白茶板块和小镇板块。

截至2016年底，公司资产总额163.58亿元，所有者权益51.16亿元（其中少数股东权益0.51亿元）；2016年公司实现营业收入8.37亿元，利润总额1.43亿元。

公司住所：安吉县递铺镇昌硕东路682-712号；法定代表人：周斌。

## 二、本期绿色债券及募投项目概况

### 1. 本期绿色债券概况

公司计划发行“2018年第一期安吉县城市建设投资集团有限公司海绵城市绿色债券”（以下简称“本期绿色债券”），发行规模为5亿元，期限为7年。本期绿色债券设立分期偿还条款，在存续期内每年付息一次，分期还本，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债券发行总额20%的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。

本期绿色债券由重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 2. 本期绿色债券绿色属性的简要评价

本期绿色债券的认证工作遵循国家发展改革委办公厅关于印发《绿色债券发行指引》的通知（发改办财金【2015】3504号）。根据公司提供的相关资料，联合资信未发现公司在本期绿色债券发行过程中，募集资金使用和管理、项目评估与筛选、信息披露和报告等方面存在与《绿色债券发行指引》的要求不符合的情况。

具体来看，在募集资金使用和管理方面，公司拟与中国农业银行股份有限公司安吉县支行签订资金监管协议并开立专项账户，对绿色债券募集资金的到账、拨付及资金收回加强管理，保证资金专款专用。

在项目评估与筛选方面，公司拟进行的安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目，主要建设内容为安吉县城东片区内海绵城市改造工程，国家发改委在《绿色债券发行指引》中将海绵城市建设列入绿色债券的范围与支持重点，明确指出要引导和鼓励社会投入，积极发挥企业债券融资对促进绿色发展、推动节能减排、解决突出环境问题、应对气候变化、发

展节能环保产业等支持作用。《绿色债券支持项目目录（2015年版）》也将海绵城市配套设施建设运营项目列入“资源节约与循环利用类”支持项目目录，肯定其作为水资源优化配置项目而具有气候变化适应等方面的效益。募投项目符合《绿色债券发行指引》的规定。

## 3. 本期绿色债券投资项目概况

本期绿色债券募集资金总额为5亿元。其中募集资金3亿元用于安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目（以下简称“募投项目”），剩余2亿元用于补充营运资金。

### （1）募投项目概况

安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设工程位于安吉县昌硕街道内，东至天山坞、杭长高速，南抵凤凰水库、太和山，西以递铺路、齐云路为界，北至石佛路；包含四个子项目，分别为递铺港河滨公园等公园绿地海绵体改造工程、县旅游集散中心等公共建筑区海绵体改造工程、齐云路等海绵型道路及给排水管网建设工程、太和山排渠等生态排洪渠建设工程。

表1 募投项目工程建设内容与规模（单位：平方米）

序号	子项目名称	建设内容	工程规模
1	公园绿地海绵体改造工程	递铺港河滨公园、凤凰山公园、石马港公园的海绵体改造，包括：园路、绿道和停车场等区域透水铺装改造；下沉式绿地、植草沟、植被缓冲带、雨水湿地与雨水塘改造等	131310
2	公共建筑区海绵体改造工程	县旅游集散中心、“两山”创客小镇的海绵体改造，包括：非机动车道、地面停车场透水铺装改造；植草沟、生物滞留设施、渗井、湿塘等改造；建筑屋顶绿化；地下雨水罐配套等	50980
3	海绵型道路及给排水管网建设工程	齐云路等11条海绵型道路与给排水管网建设工程建设，总长7619米，包括：非机动车道与人行道透水铺装建设；植草沟、生物滞留设施、下沉式绿地、渗井；给排水管网建设等	184464
4	生态排洪渠建设工程	太和山排洪渠、凤凰山排洪渠与截洪沟等排洪工程及其生态堤岸建设，总长4800米	18080
合计			384834

资料来源：募投项目可行性研究报告

### （2）募投项目资金来源

募投项目总投资7.54亿元（建设投资7.16亿元，建设期利息0.38亿元），资金来源为自有资金和债务融资。其中：拟自有资金投入1.54亿元，占比20.42%；债务融资6.00亿元，占比79.58%。

表2 募投项目总投资使用计划与资金筹措表

（单位：万元）

序号	项目	建设期		合计
		2017年	2018年	
1	总投资	52671.38	22700.00	75371.38
1.1	建设投资	51591.38	20000.00	71591.38
1.2	建设期利息	1080.00	2700.00	3780.00
1.3	流动资金	0.00	0.00	0.00

序号	项目	建设期		合计
		2017年	2018年	
2	资金筹措	52671.38	22700.00	75371.38
2.1	项目资本金	12671.38	2700.00	15371.38
2.1.1	用于建设投资	11591.38	0.00	11591.38
2.1.2	用于建设期利息	1080.00	2700.00	3780.00
2.2	借款	40000.00	20000.00	60000.00
2.2.1	用于建设投资	40000.00	20000.00	60000.00
2.2.2	用于建设期利息	0.00	0.00	0.00
2.2.3	用于流动资金	0.00	0.00	0.00

资料来源：募投项目可行性研究报告

注：借款利率按照5.4%计算，借款均于每年度年中发放，故2017年建设期利息按半年计算。

### (3) 募投项目审批情况

本期绿色债券募投项目符合国家产业政策方向，已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如下表所示：

表3 安吉县城东片区海绵城市建设工程项目审批表

序号	批准文件	批准文号	下发日期
1	安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目可行性研究报告的批复	安发经建【2016】300号	2016年8月19日
2	社会稳定风险评估报告	--	2016年9月30日
3	节能评估报告审查意见	--	2016年8月24日
4	环境影响报告审批意见	安发经建【2016】235号	2016年8月11日
5	选址意见书	选字第330523201619021号	2016年6月23日
6	建设用地规划许可证	地字第330523201619021号	2016年8月26日

资料来源：公司提供

### (4) 募投项目进度情况

募投项目拟定建设期24个月，自2016年10月起，至2018年9月止。其中，2016年10月组建工程指挥部，组织基地测量、可行性和规划设计等各项前期工作；2016年11月启动土地征用、污染源搬迁等基础工程；2017年1月全面启动海绵体道路、给排水管网、生态防洪渠等工程建设，以及公园绿地、公共建筑区海绵体改造；2018年9月各分项工程全部竣工验收通过；2018年10月至2028年9月，工程投入生产运营，开始取得合理投资收益并陆续偿清全部贷款。

表4 募投项目工程进度计划表

开始时间	截止时间	建设安排
2016年10月	2016年11月	基地测量、规划设计、可研等前期准备工作
2016年11月	2016年12月	土地征用、污染源搬迁
2017年1月	2018年4月	海绵道路及给排水管网、生态排洪渠建设
2017年4月	2018年7月	公园绿地、公共服务区海绵体改造
2018年8月	2018年9月	竣工验收、工程决算

资料来源：募投项目可行性研究报告

截至2016年底，在工程前期准备方面，基

地测量、项目可行性研究、拟建规划设计方案等工作已基本完成；在基础设施配套方面上，区块对外交通主干道杭长高速、11省道、04省道与内部交通均已建成使用，片区给排水、电力、电讯、有线电视等市政配套设施均同步到位；区内的土地征用与房屋拆迁等政策处理工作已部分启动，已拆迁各类房屋约2万平方米（拆迁签约阶段，尚无资金投入），完成海绵体道路与给排水管网等工程建设投资逾5000万元。

### (5) 募投项目社会效益及经济效益

安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目作为安吉县生态文明先行示范区建设的重要内容，致力于海绵城市配套设施、水资源综合利用设施的建设运营，积极推动资源节约与循环利用等惠民工程。项目建成后，将有力地推动安吉县城东片区的绿色城镇化建设，加快城乡公用设施、休闲旅游设施与服务的一体化建设与共享，推动雨洪利用，促进污染就地治理与水环境功能提升，美化环境。尤其是本项目针对现有的雨天需要排水、旱日需要浇灌的化妆式园林进行的海绵体改造，不仅能避免大

量灌溉带来的水资源浪费、大量农药化肥的使用带来的污染，还能更好地促进生物栖息地建设与保持生物多样性、推动水质净化并显著降低公园养护成本，实现建设具有自然积存、自然渗透、自然净化功能海绵城市的总目标。

近年来，安吉县城东片区在城市建设方面已取得长足进步，但目前在城市水安全、水环境、水资源等方面还存在着部分河道防洪排涝能力不足，供水安全保障能力、城市污水收集处理率、城市点源污染治理、水源涵养等还有待加强等问题，安吉县城东片区海绵城市建设工程可以有效解决上述问题，加快推进海绵城市建设，可以修复城市水生态、涵养水资源，增强城市防涝能力，扩大公共产品有效投资，提高新型城镇化质量，促进人与自然和谐发展。

募投项目完工后将取得因节水、节污和降低维护成本所产生的公园运营服务收入、停车场经营收入、道路两侧与公共建筑区广告位经营收入等收益，在本期绿色债券存续期内收入合计约 36924.27 万元。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分

别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施



建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

#### 四、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，进一步发展公司债券、公司债、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，为城投公司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. 区域经济发展

目前公司经营与投资的项目主要集中在安吉县，安吉县是湖州市辖县之一。公司的经营

范围、投资方向及融资能力直接受湖州市和安吉县经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

#### 湖州市

湖州地处长三角中心区域，是沪、杭、宁三大城市的共同腹地，是连接长三角南北两翼和东中部地区的节点城市，离杭州75公里、上海130公里、南京220公里。湖州市辖吴兴、南浔两区和德清、长兴、安吉三县，面积5820平方公里，截至2016年底户籍人口265万人，常住人口298万人。

近年来，湖州市经济规模、经济结构和经济增速均保持在较好水平，产业结构持续优化，区域经济实力不断提高。根据《2014~2016年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2014~2016年湖州市地区生产总值分别为1956.0亿元、2084.3亿元和2243.1亿元，年均复合增长8.09%，三次产业比例由2014年的6.2:51.2:42.6调整升级为5.7:47.2:47.1。

根据浙江统计信息网及湖州市政府门户网站发布信息显示，2017年，湖州市实现地区生产总值2476.1亿元，比上年增长8.5%，其绝对值在浙江省11个地级市中排名第8，增速排名第2。其中，第一产业增加值127.35亿元，增长2.2%；第二产业增加值1173.65亿元，增长7.8%；第三产业增加值1175.13亿元，增长10.0%；全体居民人均可支配收入40702元，增长9.4%。财政收入方面，2017年湖州市一般公共预算收入为237.43亿元，增长15.2%，其绝对值在浙江省排名第8，增速排名第1。其中，税收收入202.45亿元，增长14.00%，占一般公共预算收入的85.27%。

#### 安吉县

安吉县位于浙江西北部，地处长三角经济带，和上海、南京和杭州三个大城市都在三小时经济圈内，区位优势较为明显，面积1886平方公里，2016年底户籍人口46.61万人。安吉县生态环境优美宜居，森林覆盖率70.1%，是国家首个生态县，是全国联合国人居奖唯一获得县。

安吉县特色产业发展迅猛，三大特色产业“竹业、椅业和茶业”构成安吉的三张名片，在国内有一定的竞争优势。

根据《2014~2016年安吉县国民经济和社会发展统计公报》，近年来安吉县经济发展整体情况较好，保持稳定发展势头。2014~2016年安吉县分别实现地区生产总值285.06亿元、303.35亿元和324.87亿元，年均复合增长6.75%。从产业结构来看，安吉县经济主要依赖第二产业和第三产业，2016年三次产业的比例为8.2: 44.4: 47.4。根据湖州市政府门户网站发布信息显示，2017年安吉县实现地区生产总值360.31亿元，同比增长8.8%，其GDP绝对值在湖州市六个区县中排名第5，增速排名第2。

从安吉县的经济驱动因素来看，固定资产投资对经济的拉动作用明显，2016年固定资产投资同比增长达13.6%；2014~2016年社会消费品零售总额增速放缓，但仍保持在10%以上；进出口总额持续增长，但占生产总值的比重较小，对其贡献不大。

安吉县自然环境优美，有发展休闲旅游业的优势，2014~2016年旅游业发展势头强劲。2013年成功创建国家乡村旅游度假实验区，2014年山川乡成功创建全国首个4A级乡域大景区。2014~2016年全年分别接待游客1204.8万人次、1495.2万人次和1928.8万人次，实现旅游总收入127.5亿元、175.6亿元和233.2亿元。

总体看，近年来安吉县经济发展势头良好，为公司经营发展提供了有利外部环境。

#### 5. 区域财政实力

从财政情况来看，2014~2016年，受土地出让收入波动影响，安吉县财政收入波动较大，地方综合财力分别为120.01亿元、74.88亿元和94.67亿元。2014~2016年，安吉县一般公共预算收入稳步增长，实现一般公共预算收入分别为29.48亿元、32.96亿元和35.85亿元，年复合增长10.28%；同期，一般公共预算收入中，税收收入占比均在85%以上，2016年占比88.45%，

较高的税收收入占比反映出安吉县一般公共预算收入具有较好的稳定性。2014~2016年，受到土地出让规模波动的影响，安吉县政府性基金收入波动较大，分别为73.49亿元、19.21亿元和23.17亿元；政府性基金收入主要来自土地出让金，土地出让受到国家房地产市场政策以及当地房地产景气度影响较大，政府性基金收入或将出现一定波动。

表5 2014~2016年安吉县地方财政收支情况

(单位: 万元)

项目	2014年	2015年	2016年
<b>地方综合财力</b>	<b>1200135</b>	<b>748770</b>	<b>946677</b>
(一) 一般公共预算收入	294846	329601	358511
其中: 税收收入	275242	297649	317060
非税收入	19604	31952	41451
(二) 上级补助收入	164423	219831	356511
其中: 返还性收入	19233	19567	13131
一般性转移支付收入	98176	96161	215515
专项转移支付	47014	104103	90829
(三) 政府性基金收入	734910	192073	231655
(四) 预算外财政专户收入	5956	7265	--
<b>财政支出</b>	<b>1202666</b>	<b>690748</b>	<b>571957</b>
(一) 一般公共预算支出	407772	477067	571939
(二) 政府性基金支出	757887	206792	175400
(三) 预算外财政专户支出	37007	6889	--
<b>一般公共预算收入/一般公共预算支出</b>	<b>0.72</b>	<b>0.69</b>	<b>0.60</b>

资料来源: 安吉县财政局提供和安吉县政府工作报告

注: 2016年安吉县财政局未公开预算外财政专户收入和支出。

政府债务方面，根据《安吉县2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告》，2017年，安吉县实现一般公共预算收入39.52亿元，同比增长13.9%，其绝对值在湖州市排名第3，增速排名第5；2017年底，安吉县地方政府债务余额为178.02亿元。其中：一般债务140.5亿元，占78.9%；专项债务37.52亿元，占21.1%。

总体看，随着经济的较快发展，近年安吉县一般公共预算收入保持稳定增长，政府债务负担适中，但政府性基金收入波动较大，影响了地方综合财力的稳定性。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权结构

截至 2016 年底，公司注册资本 8.00 亿元，安吉县财政局持有公司 100% 股份，为公司实际控制人。2018 年 3 月，根据安吉县人民政府出具的函（安政办简复 2018 第 35 号），安吉县人民政府同意将公司 100% 股权无偿划转给安吉县国有资本投资运营有限公司，相关工商变更登记手续正在办理中。变更完成后，公司股东将变更为安吉县国有资本投资运营有限公司，实际控制人仍为安吉县财政局。

### 2. 企业规模与竞争力

公司自成立以来主要从事安吉县土地整理开发、基础设施建设等业务。2015 年至今公司陆续设立新的子公司、收购水务和茶叶公司，形成“1+5”的业务格局。其中：“1”即公司本级，主要负责资产管理和投融资；“5”包括小镇产业、水务、文化旅游、工程建设和白茶产业。

### 3. 人员素质

公司董事长周斌先生，本科学历，工程师；历任安吉县建设局建筑工程质量监督站副站长、站长，安吉县房地产管理处主任，安吉县天荒坪镇党委副书记、党委委员、副镇长、纪委书记，安吉县住房和城乡建设局党委委员、副局长；2017 年 1 月起任公司党委副书记、董事长、总裁。

截至 2016 年底，公司员工合计 391 人。从文化素质来看，本科及以上学历的员工占 41.43%、大专学历的员工占 30.43%、高中及以下学历的员工占 28.13%；从年龄来看，30 岁以下的员工占 35.81%、30 岁到 50 岁的员工占 55.50%、50 岁以上员工占 8.70%（由于四舍五入原因合计不等于 100.00%）。

总体看，公司高层管理人员具有多年行业经历，管理经验丰富；员工文化素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

### 4. 政府支持

作为安吉县主要的城市基础设施建设以及国有资产运营主体，公司在资金注入及财政补贴等方面获得安吉县政府的较大支持。

#### （1）资金注入

2014~2016 年，根据安财办[2014]227 号、安财办[2014]229 号、安财办[2015]253 号文件，安吉县财政局多次向公司进行资本性投入，累计拨付货币资金共计 117990.75 万元，计入“资本公积”。

#### （2）财政补贴

2014~2016 年，安吉县财政局多次向公司拨付经营性补贴款共计 168426.33 万元，用于支持公司基础设施建设和土地开发、旅游发展业务，计入“营业外收入”。

表 6 2014~2016 年政府支持情况（单位：万元）

类型	年份	文号	金额
资产注入	2014 年	安财办[2014]227 号、 安财办[2014]229 号	66978.25
	2015 年	安财办[2015]253 号	19800.00
	2016 年	安财办[2016]245 号	31212.50
财政补贴	2014 年	安财办[2014]232 号、 安财办[2014]233 号、 安财办[2014]234 号	13165.84
	2015 年	安财办[2015]251 号、 安财办[2015]252 号	13662.12
	2016 年	安财办[2016]244 号、 安财办[2014]2243 号、 安发经[2014]74 号、安人 社发[2014]99 号、	19220.12
合计			168426.33

资料来源：公司审计报告

#### （3）债务置换

根据《浙江省财政厅关于做好第三批地方政府债券转换存量债务有关工作的通知》（浙财预【2015】27 号）文件，安吉县财政局负责区域内政府债务置换工作。截至 2016 年底，公司已通过地方政府债券置换存量债务 182951.57 万元，计入“长期应付款”科目。

### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告

(机构信用代码: G1033052300155220V), 截至2018年2月24日, 公司无未结清和已结清的不良类信贷信息记录, 公司本部过往债务履约情况较好。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等法律法规的相关要求, 建立了包括董事会、监事会和高级管理人员在内的法人治理结构。

公司不设股东会, 由安吉县财政局行使股东职权, 包括决定公司的经营方针和投资计划, 决定委派和更换非由职工代表担任的董事、监事, 审议批准董事会、监事会报告等。

公司设董事会, 由5名董事组成。其中, 非职工代表董事4名, 由政府委派; 职工代表董事1名, 由公司职工代表大会民主选举产生; 设董事长1名, 由政府从董事会成员中指定。

公司设总经理1名, 由政府委派, 主要负责主持公司的生产经营管理工作, 组织实施董事会决议, 组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

公司设监事会, 设监事会主席1人, 非职工代表监事3名, 均由政府委派; 职工代表监事2名, 由公司职工代表大会民主选举产生。监事任期每届三年, 任期届满可连选连任。

总体看, 公司为国有独资公司, 设立了董事会和监事会, 法人治理结构基本健全。

### 2. 管理水平

目前公司内设财务部、融资部、土地规划部、企划部等9个职能部门, 各职能部门分工明确。

财务管理方面, 公司实行制度化、规范化的财务流程管理, 根据审核无误的原始凭证编制记账凭证, 并对公司资本金和负债管理、长期资产管理、收入管理、成本费用管理、利润及利润分配管理等各项科目的会计处理方法均做出了详细说明。

资金管理方面, 公司本部统一筹措、调度、管理资金, 部门在本部批准的资金计划范围内管理使用日常经营资金, 根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核, 使资金运行安全规范, 提高资金在整个公司内的使用效率。

项目管理方面, 公司规范了工程立项、招标、造价、建设、验收等环节的管理制度及工作流程; 明确了相关部门和岗位的职责权限, 做到分工负责, 对工程建设全过程进行监督, 确保工程项目的质量、进度和资金安全。

对外担保方面, 公司对外担保实行统一管理, 未经公司董事会批准, 任何人无权以公司名义签署对外担保合同、协议或其他类似法律文件, 明确公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全原则, 严格控制担保风险。

工程建设方面, 公司通过聘请监理、驻派现场管理员等方式, 对项目的安全、质量和进度等方面进行监督和管理。除现场驻派人员和第三方监理以外, 公司另行派人不定期到工地巡视, 外聘专业安全公司定期对公司各项目进行一次检查, 确保不出现重大责任事故。公司对施工图纸进行专业化管理, 对重要施工流程设置旁监人员, 每月根据天气等实际因素对工程进度进行合理调整, 以确保工程的质量和进度。

总体看, 公司内部管理制度较为完善, 能够满足公司日常经营管理需要。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是安吉县最主要的城市基础设施投资、建设及运营的主体, 承揽了安吉县的主要市政基建项目。经营业务包括土地整理及基础设施建设、安置房及商品房销售、供水业务、房产物业租赁及管理以及茶叶及农产品销售等。2014~2016年, 公司主营业务收入保持相对稳定, 三年分别实现8.29亿元、8.30亿元和7.93亿

元，年均复合下降2.22%。

从收入情况来看，土地整理及市政基础设施建设收入一直是公司营业收入的主要来源，2015年成立茶叶公司，新增茶叶及农产品销售收入；2015年起公司承建的安置房项目陆续完工，新增较大规模安置房及商品房销售收入。2014~2016年，公司土地整理及基础设施建设收入受政府调控影响逐年下降，三年分别为8.05亿元、4.67亿元和4.40亿元；安置房及商品房销售收入为2015年新增，系公司承建的安置房项目于2015年陆续完工售出所确认，2015年及

2016年分别为3.14亿元和2.20亿元；2014~2016年公司分别实现供水业务收入为0.16亿元、0.30亿元和0.66亿元，保持快速增长，但整体规模较小；房产物业租赁及管理业务收入随着公司商品房及保障房的开发而产生，2015年和2016年分别为310.29万元和649.02万元；茶叶及农产品销售业务亦系2015年新增，该板块2015年和2016年分别实现收入109.90万元和4521.99万元。随着供水业务、茶叶及农产品销售业务逐步开展，公司市场化经营性业务收入在主营业务收入中占比有所上升。

表7 2014~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理及基础设施建设	80511.26	97.12	8.01	46661.10	56.23	9.07	44007.33	55.53	9.45
安置房及商品房销售	--	--	--	31396.35	37.83	11.19	21997.13	27.76	10.63
供水业务	1632.17	1.97	13.45	3023.66	3.64	14.23	6663.30	8.41	14.83
房产物业租赁及管理	--	--	--	310.29	0.37	-200.72	649.02	0.82	-152.02
茶叶及农产品销售	--	--	--	109.91	0.13	14.49	4521.99	5.71	27.36
其他业务	751.16	0.91	4.51	1481.97	1.79	11.77	1415.11	1.79	-21.94
<b>合计</b>	<b>82894.59</b>	<b>100.00</b>	<b>8.08</b>	<b>82983.27</b>	<b>100.00</b>	<b>9.33</b>	<b>79253.89</b>	<b>100.00</b>	<b>9.37</b>

资料来源：公司提供

毛利率方面，2014~2016年，公司主营业务毛利率分别为8.08%、9.33%和9.37%，保持相对稳定。其中，公司土地整理业务的收入确认按成本加成模式，毛利率取决于加成比例，2014~2016年分别为8.01%、9.07%和9.45%；房产物业租赁及管理业务部分物产尚处免租期，开办费和装修费在当期摊销较多，使得该板块毛利持续倒挂；茶叶及农产品销售业务系2015年新增，起初推广投入较大，毛利较低，随着后续稳定运营，毛利回升明显。

## 2. 业务经营分析

### 土地整理及基础设施建设

公司的土地整理及市政基础设施建设业务主要由下属子公司安吉县城市建设发展有限公司（以下简称“安吉建发”）负责。安吉建发土地开发运作模式较为成熟，将政府注入公司的土地或政府委托开发的土地通过征地拆迁和基础设施建设实现“五通一平”（即：

通路、通电、通讯、供水、排水和土地平整），完成土地的一级开发，将“生地”整理为“熟地”，开发前期相关补偿资金及其他配套支出由安吉建发垫付，土地整理工作完成后，安吉建发将土地交由国土局挂牌出让并回收投资。公司基础设施建设项目一般是土地整理后同区块的配套基础设施工程，项目完工后移交给安吉县新农村建设发展总公司（以下简称“新农村公司”），公司工程款由县财政局进行结算支付。

从收入确认方式来看，根据公司与安吉县人民政府签订的委托建设合同及补充协议，安吉城建土地整理项目按照成本加成的形式确认收入，2014~2015年加成比例为8%，2016年及以后加成比例为12%。公司基础设施建设项目均为土地整理地块的配套基础设施工程，单个项目工程量较小，工程款按经审核的工程成本加成管理费计算，项目竣工后移交给新农村公司，由县财政局进行结算支付。

2014~2016年公司的土地整理及基础设施建设业务收入分别是8.05亿元、4.67亿元和4.40亿元。2015~2016年，安吉县土地市场低迷，公司为保证土地出让收益，减少了土地供应量，相应土地整理及基础设施建设业务收入有所下降。

此外，公司子公司安吉舜嘉建设有限公司、浙江安吉广和建设有限公司、浙江安吉新地园林工程有限公司安吉广和苗木有限公司也从事部分基础设施建设业务，业务模式按市场化运作，收入按照具体项目合同来确认。2014~2016年，公司土地整理及基础设施建设收入中包括绿化、园林及苗木收入，分别为5749.42万元、2894.54万元和5702.37万元；该业务利润空间较大，对公司当期毛利率有一定提升作用。

从款项回流和账务处理看，2014~2016年，公司确认相关收入分别为8.05亿元、4.67亿元和4.40亿元，到位资金分别为4.62亿元、5.10

亿元和6.78亿元，扣除预收账款，剩余部分计入“应收账款”科目。

表8 公司土地整理及基础设施建设收入构成明细  
(单位: 万元)

业务分类	2014年	2015年	2016年
土地及基础设施建设	74761.84	43766.56	38304.95
绿化、园林及苗木	5749.42	2894.54	5702.37
<b>合计</b>	<b>80511.26</b>	<b>46661.10</b>	<b>44007.32</b>
当年到位资金 (包含预收账款)	46245.00	50993.00	67831.00

资料来源: 公司提供

注: 浙江安吉广和建设有限公司和浙江安吉新地园林工程有限公司实施; 通过公开市场招投标取得工程, 市场定价。

截至2016年底，公司在建的土地整理及基础设施建设项目主要包括灵芝区块、太湖山项目等11个项目（详见表9），上述项目合计总投资金额49.56亿元，截至2016年底已完成投资31.74亿元，剩余约18亿元将在2020年前全部投资完毕。

表9 截至2016年底公司土地整理及基础设施建设项目 (单位: 万元)

项目名称	建设期间	项目类型	总投资金额	截至2016年底已投资金额
灵芝区块	2013~2019	旧城改造	120000.00	88467.00
太湖山项目	2015~2020	城中村改造	82000.00	5183.00
芝里地块(汪家庄)	2015~2020	城中村改造	57000.00	14931.00
城东新区(二期)	2014~2019	城中村改造	46000.00	49431.00
天使乐园区块	2013~2018	城中村改造	42000.00	37880.00
递铺港北段改造工程	2013~2016	河港整治	35000.00	34606.00
城东新区(红线外)	2014~2018	城中村改造	35000.00	28109.00
天山坞项目	2015~2018	城中村改造	29000.00	8179.00
余墩区块	2014~2018	旧城改造	29000.00	31382.00
递铺港河道整理	2013~2017	河港整治	18000.00	18685.00
递二社区转椅市场、特产市场	2016~2017	城中村改造	2580.00	549.00
<b>合计</b>			<b>495580.00</b>	<b>317402.00</b>

资料来源: 公司提供

注: 上述土地整理及基础设施建设项目均为政府代建项目。

### 安置房及商品房建设销售业务

公司于2013年开始进行房地产开发，现阶段以回迁安置房为主。从业务模式看，公司根据安吉县政府安置房建设指导安排，按照市场化模式，通过“招拍挂”拿地后，进行安置房

建设开发，销售方面，对于在安吉县区域范围内开发的保障房项目，公司与对应的回迁安置户直接签订房屋销售合同，进行定向销售；对于在安吉县区域范围外开发的保障房项目，公司与当地政府相关单位签订合同，约定保障房



项目回购金额和回购方式。

截至2016年底，公司在售的房地产项目分别为紫金花园、天湖人家和禹山坞安置房项目，上述项目均为安置房项目。其中，紫金花园和禹山坞安置房项目为公司开发区域内项目，定向销售给拆迁户，紫金花园项目按照投资成本加成8%确定销售金额，禹山坞安置房按照投资成本加成12%确定销售金额；天湖人家项目位于天湖区，公司与天湖区政府签订合同，约定以3800元/平方米进行政府回购。

表10 截至2016年底公司安置房销售情况

(单位：平方米、万元)

项目名称	销售面积	销售收入	待售面积
紫金花园	65365.00	30162.00	4635.00
天湖人家	63119.00	18941.00	2881.00
禹山坞安置房	38865.00	14242.00	4135.00
<b>合计</b>	<b>167349.00</b>	<b>63345.00</b>	<b>11651.00</b>

资料来源：公司提供

注：天湖人家销售收入中包含车库及底商销售收入。

截至2016年底，上述项目合计销售面积16.73万平方米，确认销售收入63345.00万元，待售面积合计1.17万平方米。

截至2016年底，公司在建或拟建的房地产项目包括天山坞、十字路等安置房项目以及玉华路绿城和孝丰云鸿塔等商品住宅项目。上述项目计划总投资金额8.26亿元，截至2016年底已完成投资3.27亿元，其中安置房项目多在2016年下半年完成，两个商品房项目预计在2018年建设完成，上述项目全部可售面积达22.10万平方米。

整体看，公司目前在建房地产项目能够为公司在未来几年里带来较为稳定的销售收入，但去化效率受房地产市场波动影响明显，同时在建房地产项目后续投资规模较大，对公司产生一定资金压力。

表11 截至2016年底公司在建或拟建的房地产项目 (单位：万元、平方米)

项目名称	预计完工时间	总投资金额	截至2016年底已投资金额	预计可售面积
天山坞安置房	2016.12	10500.00	8990.00	44000.00
十字路安置房	2016.12	9000.00	5800.00	38000.00
后寨路安置房	2016.12	8600.00	8100.00	35000.00
穆皇路安置房	2017.12	1000.00	150.00	4000.00
玉华路绿城项目	2018	32500.00	9508.00	50000.00
孝丰云鸿塔项目	2018	21000.00	165.00	50000.00
<b>合计</b>		<b>82600.00</b>	<b>32713.00</b>	<b>221000.00</b>

资料来源：公司提供

### 其他经营性业务

公司除承担安吉县土地整理、基础设施建设以及房地产业务外，还致力于国有资产运营，并积极拓展市场化经营业务。目前，公司所产生的经营性业务收入主要来源于自来水供应、自有物业租赁和茶业销售。

#### (1) 业务板块介绍

##### 自来水供应

为解决安吉县自来水供应商多但村镇依旧存在供水难的问题，安吉县政府决定将县内水

务工作交由公司统一管理。2014年公司股东安吉县资产经营有限公司将安吉国源水务有限公司（以下简称“国源水务”）划转给公司，同时国源水务收购安吉县乐平自来水有限公司（以下简称“乐平自来水”）和安吉县孝丰自来水有限公司（以下简称“孝丰自来水”）两家自来水供应公司。2015年公司收购了安吉众源水务有限公司，并合并设立了安吉双源自来水有限公司。

2015年，随着公司持续大规模收并购，公

司供水业务规模快速增长。截至2016年底，公司供水区域已覆盖凤凰、孝丰、乐平、天子湖、天荒坪等地，供水能力达到11.68万吨/天。2016年，公司总售水量达2444万吨，供水业务实现收入6663.30万元，分别较2015年增长60.65%和120.37%。

#### 房产物业租赁及管理

公司目前可出租物业主要包括经典1958项目、旅游集散中心项目、九州昌硕广场项目等。经典1958项目出租面积3万余平方米，租金大约在50元/平方米/月，目前出租率已达96%；旅游集散中心可出租面积约3万平方米，南北两区已对外开业，其中北区通过国家级旅游标准化验收。九州昌硕广场出租面积7000多平方米，租金大约在54元/平方米/月，目前已全部对外出租。2016年公司房产物业租赁及管理业务实现收入649.02万元，由于部分物业尚处于免租期，故2016年租金收入尚无法覆盖折旧和招商费用。截至2016年底，公司物业完成招商约98%，该业务经营状况有望得以好转。

#### 茶叶销售

2015年公司成立了安吉县白茶产业发展有限公司、安吉茶产业有限公司和安吉极白白茶销售有限公司，并陆续收购了安吉县的一些茶厂，拟整合安吉白茶上下游资源，打造从种植、

加工、销售、茶衍生品、茶旅游等一整条白茶产业链。据安吉新闻网的报告，2014年安吉县白茶种植面积17万亩，种植户15000多户，茶叶加工企业350家，茶叶合作社32家，全产业链从业人员达20万人，白茶产值20.16亿元。安吉白茶产业已经初具规模，公司作为安吉县主要的国企，有一定的资源整合优势。2015年公司实现茶叶及农产品销售收入109.91万元，2016年公司茶叶销售业务全面展开，实现该项业务收入4521.99万元，较上年大幅提升。未来随着资源整合的推进，预计此项业务收入会进一步增长。

总体看，公司经营性业务尚处起步阶段，对收入规模贡献度有限，同时随着各业务板块进一步开展，短期内资金投入量较大，公司将承担一定资金压力。

#### (2) 经营性业务在建项目

公司经营性业务主要的在建项目有安吉旅游集散中心项目、农村生活污水集中处理系统示范工程和馒头山景区旅游服务建设项目。上述项目计划总投资金额 19.48 亿元，截至 2016 年底已投资 9.23 亿元，后续投资大部分将在未来三年内投资完毕。

总体看，公司未来经营性业务投资规模较大，进一步加重了公司的外部融资压力。

表 12 截至 2016 年底公司经营性业务主要在建工程情况 (单位: 万元)

项目名称	建设期间	计划总投资金额	截至 2016 年底 累计投资金额	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
农村生活污水集中处理系统示范工程	2014~2019	70000.00	14816.00	20130.00	21000.00	14054.00
馒头山景区旅游服务建设项目	2012~2017	81094.00	72811.00	8283.00		
花卉苗木市场二期	2016~2017	23000.00	2200.00	18000.00	--	--
两山创客小镇	2016~2017	5000.00	2000.00	2800.00	--	--
安吉大道加油站工程	2016-2017	700.00	320.00	380.00		
极白安吉白茶产业园项目	2016-2018	15000.00	144.00	10000.00	4856.00	
<b>合计</b>		<b>194794.00</b>	<b>92291.00</b>	<b>59593.00</b>	<b>25856.00</b>	<b>14054.00</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2014~2016年三年连审合并审

计报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述审计报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。

从合并范围来看，2016年底，公司合并范围内共有34家子公司。2015年及2016年公司合并范围内新增子公司均为新投资设立，对公司财务数据影响较小。总体看，公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司资产总额163.58亿元，所有者权益51.16亿元（其中少数股东权益0.51亿元）；2016年公司实现营业收入8.37亿元，利润总额1.43亿元。

## 2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长17.52%。2016年底，公司资产总额163.58亿元，同比增长20.34%，其中流动资产和非流动资产分别占87.22%和12.78%，公司资产构成以流动资产为主。

### 流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长16.29%，2016年底，公司流动资产为142.68亿元，同比增长18.70%，主要以货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

表13 2014~2016年公司流动资产结构（单位：亿元、%）

科目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.53	9.03	7.64	6.36	9.61	6.74
预付款项	8.42	7.98	7.60	6.32	10.81	7.58
其他应收款	13.76	13.05	17.99	14.97	22.72	15.92
存货	70.85	67.15	81.97	68.20	94.95	66.55
合计	102.56	97.21	115.2	95.85	138.09	96.79

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金波动幅度较大，分别为9.53亿元、7.64亿元和9.61亿元。2016年底，公司货币资金主要为银行存款（占比99.41%）。2016年底公司使用权受限的货币资金4.41亿元，全部为用于提供质押担保及保函保证金，占货币资金总额的45.87%，受限比例较高。

公司预付款项主要是预付工程款，2014~2016年，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长13.30%。2016年底，公司预付款10.81亿元，较上年底增加3.21亿元；其中，账龄在1年以内的占比47.22%，1~3年的占比33.62%，3年以上的占比19.26%，账龄超过1年的预付款项全部为未到期结算工程款。

2014~2016年，公司其他应收款受关联方资金往来大幅增加影响，呈快速增长趋势，年均复合增长率28.47%。2016年底，公司其他应收款账面价值22.72亿元，同比增长26.25%。公司其他应收款前5名金额合计15.25亿元，占其他

应收款余额的66.53%，集中度一般，其中安吉银润城东新区基础设施建设有限公司及浙江银润休闲旅游开发有限公司为民营企业，公司与其资金往来主要系前期垫付的安置房款、土地整理工程款等，目前上述两家民营企业经营情况未见异常。2016年公司对按账龄组合分类其他应收款计提坏账准备0.20亿元，计提比例0.88%。

表14 2016年底公司其他应收款前5名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	单位性质
安吉银润城东新区基础设施建设有限公司	6.31	27.53	民营企业
浙江银润休闲旅游开发有限公司	2.79	12.19	民营企业
安吉县新农村建设发展总公司	2.46	10.72	事业单位
安吉县民生村镇建设有限公司	2.24	9.78	国有企业
安吉县财政局	1.45	6.31	政府部门
合计	15.25	66.53	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长率15.77%，主要系公司土地开发整理增加所致。2016年底，公司存货账面余额94.95亿元，同比增长15.84%，主要系开发成本增加所致。公司存货主要以开发成本和开发用土地为主，分别占比77.64%和20.94%。其中，开发成本以保障房和回迁安置房项目为主，变现能力受政府征迁和政府回购效率影响较大；开发用土地共计21宗，其中15宗土地（账面价值14.41亿元）系2012年底以前政府注入的土地，6宗土地（账面价值5.47亿元）为公司通过招拍挂手

续取得的土地，公司将根据土地市场情况进行出让。2016年底，公司存货中无减值情况，未计提存货跌价准备；用于抵押担保的存货3.38亿元，占存货账面余额3.56%。

#### 非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率27.13%，主要系投资性房地产快速增长所致。2016年底，公司非流动资产为20.90亿元，主要由投资性房地产、固定资产、可供出售金融资产和在建工程构成。

表 15 2014~2016 年公司非流动资产结构（单位：亿元、%）

科目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	0.10	0.77	0.10	0.64	1.88	9.01
投资性房地产	5.28	40.81	7.42	47.19	10.23	48.93
固定资产	1.44	11.15	2.18	13.87	2.94	14.07
在建工程	0.97	7.49	1.03	6.52	1.71	8.17
无形资产	4.24	32.83	3.99	25.34	2.81	13.46
其他非流动资产	0.86	6.67	0.86	5.48	0.87	4.16
合计	12.89	99.72	15.58	99.04	20.44	97.80

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司可供出售金融资产快速增长；2014~2015年底公司可供出售金融资产均为0.10亿元，系公司持有所投资公司股权；2016年底公司可供出售金融资产1.88亿元，较上年底增加1.78亿元，其中0.08亿元系公司持有安吉万信白茶产业投资合伙企业（有限合伙）5%股权，1.70亿元系持有安吉万旅特色小镇产业投资合伙企业（有限合伙）93.88%股权<sup>1</sup>。2016年公司分别收到上述新增两家投资合伙企业现金红利24.60万元和27.59万元。

2014~2016年，公司投资性房地产大幅增长，年均复合增长39.21%，主要系公司建设的商业地产建成转入投资性房地产所致。公司投资性房地产以成本模式进行后续计量，2016年

底，公司投资性房地产账面原值11.09亿元，较上年底增加3.14亿元，其中由在建工程转入1.42亿元，无形资产转入1.72亿元。2016年公司投资性房地产累计折旧和摊销0.87亿元，账面价值10.23亿元，同比增加2.80亿元。

2014~2016年，公司固定资产大幅增长，年均复合增长42.82%，主要来自购置房屋及建筑物和管网资产。2016年底，公司固定资产账面原值3.43亿元，较上年底增加0.87亿元，其中房屋及建筑物（占68.11%）和管网（占19.57%）占比较高。公司固定资产累计折旧0.49亿元，固定资产成新率为85.59%，成新率较高。2016年底，公司固定资产账面价值2.94亿元，同比增长34.66%。公司固定资产中0.87亿元用于抵押担保，受限比例29.59%。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长32.79%，2016年底，公司在建工

<sup>1</sup>根据公司2016年11月28日签订的《安吉万旅特色小镇产业投资合伙企业（有限合伙）有限合伙协议》的相关约定，公司为其有限合伙人，且按照银行同期三年期贷款基准利率享有固定收益，公司对其不具有控制、共同控制或重大影响。

程 1.71 亿元。2016 年公司在建工程增加 2.10 亿元，主要来自安吉旅游集散中心项目、安吉县花卉苗木市场遇花园项目和农村生活污水集中处理系统示范工程的资金投入；同年在建工程减少 1.42 亿元，主要系安吉旅游集散中心项目和安吉县花卉苗木市场遇花园项目建设完工转入投资性房地产所致。

2014~2016 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 18.58%。2016 年底，公司无形资产账面原值 2.98 亿元，主要以土地使用权（占比 96.24%）为主；同比减少 1.72 亿元，系将土地使用权转入投资性房地产所致。2016 年底，公司无形资产累计摊销 0.17 亿元，账面价值 2.81 亿元。公司无形资产中 2.16 亿元用于抵押担保，受限比例 76.86%，受限比例较高。

2014~2016 年，公司其他非流动资产均为 0.86 亿元。公司其他非流动资产为代管安吉县城西水厂投资。根据安吉县人民政府与深圳市水务投资有限公司签订的《安吉县水务（给水排水）TOT 项目特许经营协议》、安吉县建设局与浙江安吉水务有限公司签订《安吉县水务（给水排水）TOT 项目资产移交协议》及《安吉县水务（给水排水）TOT 项目服务协议》，公司子公司安吉县城市建设发展有限公司于 2006 年 10 月将安吉县城西水厂移交给浙江安吉水务有限公司经营。

2014~2016 年，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主；其中存货、其他应收款和预付款项占比较大，对公司资金形成占用。公司存货主要以保障房和安置房为主，其变现能力受政府征迁安置和回购效率影响存在一定不确定性，同时公司资产中用于抵押担保的土地资产占比较高，均对公司资产流动性产生一定不利影响。此外，公司投资持有的有限合伙企业股权、投资性房地产以及涉及水务的管网均可带来较为稳定的现金收益，但规模相对较小。总体看，公司整体资产质量一般。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 10.17%，主要是由于安吉县财政局资本性投入拨款带动资本公积大幅增长所致。2016 年底，公司所有者权益合计 51.16 亿元，主要由实收资本（占 15.64%）、资本公积（占 71.65%）和未分配利润（占 11.71%）构成。

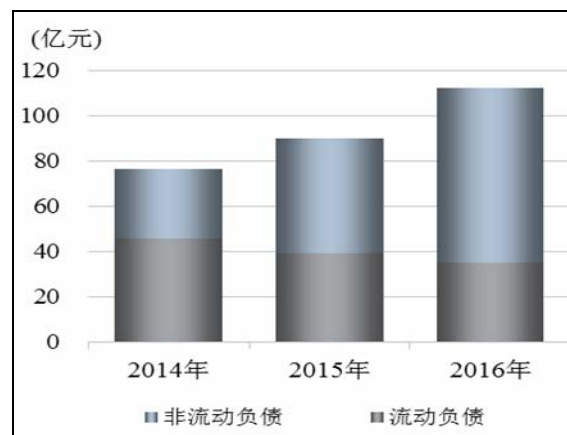
2014~2016 年，公司实收资本未发生变化，均为 8.00 亿元。2014~2016 年，公司资本公积分别为 31.11 亿元、33.09 亿元和 36.66 亿元。2015~2016 年，安吉财政局分别对公司子公司资本性投入拨款 1.98 亿元和 3.56 亿元，带动资本公积不断增长；2016 年公司转让公司子公司安吉茶产业集团有限公司的 55% 股权，致使资本公积减少 88.90 万元。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 21.40%。2016 年底，公司负债总额 112.41 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 31.12% 和 68.88%，公司负债结构以非流动负债为主。

图1 2014~2016年公司负债结构变化情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司流动负债不断下降，年均复合下降 12.50%。2016 年底，公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表 16 2014~2016 年公司流动负债结构 (单位: 亿元、%)

科目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.00	13.14	3.45	8.80	1.01	2.89
预收款项	4.93	10.80	3.48	8.87	4.77	13.65
其他应付款	22.32	48.84	21.94	55.99	16.98	48.53
一年内到期的流动负债	11.99	26.25	9.20	23.49	9.98	28.53
合计	45.24	99.03	38.07	97.15	32.74	93.60

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司预收款项波动幅度较大, 分别为4.93亿元、3.48亿元和4.77亿元, 款项构成主要为工程款和代建及土地整理款。2016年底, 公司预收款项中工程款和代建及土地整理款分别占比29.18%和70.25%。

2014~2016年, 公司其他应付款不断下降, 年均复合下降12.78%, 主要为关联方往来款。2014~2015年, 公司其他应付款中包含有偿拆借资金9.16亿元和12.41亿元, 纳入公司全部债务核算。2016年底, 公司其他应付款16.98亿元, 同比下降22.61%, 全部为无息往来资金。

2014~2016年, 公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降, 年均复合下降8.78%。2016年底, 公司一年内到期的非流动负债9.98亿元, 同比增长8.44%, 由一年内到期的长期借款(9.51亿元)和长期应付款构成(0.47亿元)。

2014~2016年, 公司非流动负债大幅上升, 年均复合增长59.12%。2016年底, 公司非流动负债77.43亿元, 较上年底增加26.55亿元, 主要来自应付债券和长期应付款的增长。2016年底公司非流动负债由长期借款(占49.98%)、应付债券(占22.42%)和长期应付款(占20.70%)构成。

2014~2016年, 公司长期借款有所波动, 年均复合增长18.39%。2016年底, 公司长期借款38.70亿元, 同比下降9.57%, 以保证借款(占52.83)和抵押借款(占40.41%)为主。

2016年底, 公司应付债券17.36亿元, 较上年底增加15.36亿元, 系来自2016年3月和10月非公开发行的8.00亿元“16安投01”和7.50亿元“16安投02”(期限5年), 以及2016年5~12月分

期私募发行的1.86亿元“16安吉城投债”(期限3年)。

2014~2016年, 公司长期应付款增幅很大, 2016年底, 公司长期应付款20.70亿元, 较上年底增加15.17亿元, 主要来自安吉县财政局对公司进行政府债务置换。2016年底, 公司长期应付款中政府债务置换款项18.30亿元, 安吉县财政局对此政府债券负有还本付息责任; 此外, 公司长期应付款中包括公司向安吉万信白茶产业投资基金借款1.27亿元, 融资租赁款合计1.14亿元, 上述融资租赁款项均为有息负债, 纳入公司全部债务核算。

有息债务方面, 2014~2016年, 公司全部债务有所波动, 年均复合增长9.83%。同期, 公司全部债务结构变化明显, 短期债务占比持续下降, 长期债务占比快速上升。2016年底, 公司全部债务69.46亿元, 其中短期债务和长期债务分别占比15.83%和84.17%, 有息债务以长期债务为主。

从债务指标看, 2014~2016年, 公司资产负债率逐年上升, 三年加权均值为67.12%; 长期债务资本化比率增幅较快, 三年加权均值为50.13%; 全部债务资本化比率有所波动, 三年加权均值为58.61%。2016年底, 上述三年指标分别为68.72%、53.33%和57.58%。公司整体债务负担较重。

总体看, 2014~2016年, 随着业务发展, 公司负债水平逐年上升, 资产负债率增至较高水平。同时, 公司不断优化债务结构, 长短期债务配比趋于合理; 此外安吉县财政局对公司政府债务置换在一定程度上缓解了公司较重的债

务负担。未来，随着公司项目投建以及经营性业务的不断开展，公司债务规模可能进一步上升。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入和营业成本均保持相对稳定，2016年公司营业收入和营业成本分别为8.37亿元和7.40亿元。2014~2016年，公司营业利润率呈小幅增长趋势，2016年为8.94%，较上年增长0.77个百分点。

随着公司经营规模的扩大和业务开展的需要，2014~2016年，公司期间费用快速增长，年均复合增长59.57%。由于基础设施建设所产生的利息支出大多被资本化，公司期间费用以销售费用和管理费用为主。2014~2016年，公司期间费用分别为0.47亿元、0.56亿元和1.19亿元，分别占营业收入比重为5.51%、6.46%和14.21%。同期，公司对期间费用控制力有所下降，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。2014~2016年，公司营业利润分别为2018.65万元、1326.64万元和-4738.64万元。

2014~2016年，公司营业外收入快速增长，分别为1.32亿元、1.37亿元和1.93亿元，主要为政府补助。受益于营业外收入的支撑，2014~2016年公司利润总额保持基本稳定，分别为1.50亿元、1.48亿元和1.43亿元。

从盈利指标看，2014~2016年公司资产和权益规模不断上升，但利润总额保持基本稳定，公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势，三年加权均值分别为1.23%和2.96%，2016年上述两项指标分别为1.16%和2.70%。公司整体盈利能力较弱。

2017年1~9月，公司实现营业收入7.91亿元，完成上年营业收入的94.50%，营业利润率10.64%，利润总额1.11亿元。

总体看，2014~2016年，公司营业收入保持相对稳定，期间费用增幅较大，对营业利润形成一定侵蚀，同时安吉县政府对公司补助力度逐年上升，对公司利润总额形成一定支撑。总

体看，公司利润对政府补助依赖程度很高，整体盈利能力较弱。未来，随着各业务板块逐渐成熟，公司整体盈利能力有望得以改善。

#### 5. 现金流

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营现金流入量不断增长，分别为16.80亿元、15.32亿元和20.02亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为5.41亿元、5.28亿元和9.99亿元，主要来自安置房销售、土地出让收入和基础设施建设回款。2014~2016年，公司现金收入比分别为63.83%、60.59%和119.36%，公司收入实现质量有所改善。同时受项目投资建设进度影响，2014~2016年公司购买商品、接受劳务支付的现金有所波动，分别为17.78亿元、10.35亿元和16.77亿元。此外，公司与合作单位之间往来款主要体现在收到/支付其他与经营活动有关的现金，2014~2016年往来资金流入规模保持基本稳定，往来资金流出大幅增长。2014~2016年，公司经营产生的现金流净额分别为-9.60亿元、-9.02亿元和-15.78亿元，呈大幅净流出状态。

投资活动现金流方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入分别为395.49万元、94.08万元和1633.84万元，2016年投资活动现金流入主要为收到的现金1446.28万元。2014~2016年，公司投资活动现金流出保持较大规模，分别为9.95亿元、3.17亿元和5.92亿元。2016年公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金3.69亿元和投资支付的现金2.18亿元。

2014~2016年，公司筹资活动前现金流净额呈大幅净流出状态，分别为-19.51亿元、-12.18亿元和-21.54亿元，公司对筹资活动现金需求很大。同期，公司筹资活动现金流入保持较大规模，分别为49.09亿元、40.44亿元和45.43亿元。2016年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金22.73亿元、发行债券收到的现金17.36亿元和收到其他与筹资活动有关的现金

4.99亿元。2014~2016年，公司筹资活动现金流出保持基本稳定，分别为24.22亿元、30.04亿元和23.59亿元。同时，公司筹资活动现金流净额波动中有所下降，2014~2016年分别为24.87亿元、10.41亿元和21.83亿元。

总体看，公司现阶段正处业务扩张期，经营活动和投资活动现金支出规模很大，公司对外部融资依赖性较强。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均快速增长，三年加权平均值分别为342.12%和112.64%，2016年底上述两项指标分别为407.82%和136.41%。2014~2016年，公司现金类资产分别为9.53亿元、7.68亿元和9.63亿元，分别为公司短期债务的0.35倍、0.31倍和0.88倍。总体看，公司短期支付压力较大，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA有所波动，三年分别为1.74亿元、1.93亿元和1.73亿元。2014~2016年，公司全部债务/EBITDA分别是33.10倍、36.95倍、40.07倍。总体看，公司整体偿债能力弱；未来偿债资金依赖于政府支持和经营性业务收入增长。

截至2016年底，公司对外担保余额13.84亿元，担保比率27.06%，担保对象主要为区域内国有市政建设类公司和旅游公司。总体看，公司存在一定的或有负债风险。

表17 截至2016年底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保单位	余额	期限
安吉旅游发展总公司	3120	2015.8-2018.8
安吉县大竹海旅游有限公司	8550	2016.8-2019.8
安吉县大竹海旅游有限公司	8270	2015.7-2020.6
安吉县新农村建设发展总公司	30000	2016.8-2024.8
安吉县新农村建设发展总公司	20000	2016.12-2024.8
安吉县新农村建设发展总公司	20500	2013.1-2023.1
安吉美丽乡村建设发展总公司	12000	2012.12-2017.12
安吉县民生村镇建设有限公司	1000	2016.12-2021.12

被担保单位	余额	期限
浙江天昊建设发展有限公司	20000	2016.1-2021.1
浙江天昊建设发展有限公司	15000	2016.2-2020.2
合计	138440	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司已获得各商业银行授信额度65.05亿元，已使用的授信额度46.58亿元，未使用额度18.47亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及安吉县区域经济和财政实力、安吉县人民政府对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 九、本期绿色债券偿债能力分析

### 1. 本期绿色债券对公司现有债务的影响

本期绿色债券拟发行规模为5亿元，相当于2016年底公司长期债务的8.55%，全部债务的7.20%，本期绿色债券的发行对公司现有债务规模和债务结构产生一定影响。

2016年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为68.72%、53.33%和57.58%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期绿色债券发行后，上述指标将分别上升至69.65%、55.37%和59.27%。本期绿色债券发行后，公司债务负担有所加重。

### 2. 本期绿色债券偿债能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为16.80亿元、15.32亿元和20.02亿元，分别为本期绿色债券拟发行规模的3.36倍、3.06倍和4.00倍，对本期绿色债券拟发行规模保障程度较好。2014~2016年，公司EBITDA逐年增长，分别为1.74亿元、1.93亿元和1.73亿元，分别为本期绿色债券拟发行规模的0.35倍、0.39倍和0.35倍，对本期绿色债券拟发行规模保障程度



较低。

本期绿色债券设置分期还款安排，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债券发行总额20%的比例偿还本金。根据分期还款安排，本期绿色债券发行后第3~7个计息年度末，每年需偿还债券本金1.00亿元。

公司 2014~2016 年经营活动现金流入量和 EBITDA 加权平均值分别为 17.96 亿元和 1.79 亿元，分别为每年需还款额 1.00 亿元的 17.96 倍和 1.79 倍，经营活动现金流入量对本期绿色债券分期偿还本金具备很高的保障能力。总体看，本期绿色债券设立提前分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。

### 3. 偿债资金来源以及募投项目收益情况

本期绿色债券募集资金总额为5亿元，其中募集资金3亿元用于安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目，剩余2亿元用于补充营运资金。本期绿色债券募投项目未来的收入是偿债资金的主要来源。

在项目自身运营上，募投项目建成后将取得因节水、节污和降低维护成本所产生的公园节支收入、停车场经营收入、道路两侧与公共建筑区广告位经营收入等收益。本期绿色债券募投项目建设期两年，已于2017年初全面开工，计划于2018年底完工，2019年起实现收入，债券存续期内收入合计约36924.27万元。

#### 公园节支收入

公园节支收入源于对递铺港河滨公园、凤凰山公园、石马港公园实施海绵体改造所带来的节水、减污、减少涝后修复、增强景观效果等多项效益。

根据协议，各公园海绵体设施改造完成后，

相关公园绿地的经营管理公司将在未来10年运营期内与公司共享公园节支效益。基于对过去3年运营维护费用、新增节水效益、景观质量提升等方面的综合评估、测算，确定公司在运营期内应分享的节支收入标准为15元/平方米，公园总面积28.82万平方米，由此可得，运营期公园节支收入为432.27万元/年。

#### 停车场运营收入

海绵城市项目建成后，“两山”创客小镇、县旅游集散中心、递铺港河滨公园、凤凰山公园、石马港公园内生态停车位将达到2300个。根据协议，募投项目完工后公司将取得各停车场共6年的经营与收益权，6年运营期满后移交原运营管理公司。

停车收费标准参照城东片区现有停车收费标准实施，按每车15元/天计算；基准周转率按日均3次计算，基准场地利用率按70%计算，不考虑运营期内增长率，可得到公司运营期停车场运营收入2644.43万元/年。

#### 广告位经营收入

根据协议，募投项目完工后公司将取得所建海绵型道路两侧、“两山”创客小镇、县旅游集散中心和各公园内所有室外广告位6年的经营与收益权，6年运营期满后移交原运营管理公司。

参考安吉县内同类地段广告位租赁平均价格，估算道路沿线广告位收费标准为2000元/米（按每单侧公里设广告位2个，每个50万元测算），“两山”创客小镇、安吉县旅游集散中心与各个公园的广告位租赁收入标准为40元/平方米（即每15亩绿地设广告位1个，每个40万元），运营期内单价不作调整。场地广告运营收入每年3005.30万元。

表 18 本期绿色债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算

项目	收入 (万元)	明细	债券存续期							
			建设期	运营期						
			2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
公园节支收入	3025.89	递铺港河滨公园节支收入(万元)	--	286.24	286.24	286.24	286.24	286.24	286.24	286.24

项目	收入 (万元)	明细	债券存续期							
			建设期	运营期						
			2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
		凤凰山公园 节支收入 (万元)	--	106.32	106.32	106.32	106.32	106.32	106.32	106.32
		石马港公园 节支收入 (万元)	--	39.71	39.71	39.71	39.71	39.71	39.71	39.71
停车场运营收入	15866.58	停车位(个)	--	2300.00	2300.00	2300.00	2300.00	2300.00	2300.00	--
		停车场周转率(次)	--	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	--
		停车场利用率(%)	--	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	--
		停车费用(元/车/天)	--	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	--
		停车运营收入(万元)	--	2644.43	2644.43	2644.43	2644.43	2644.43	2644.43	--
场地广告经营收入	18031.80	道路沿线广告位租赁收入(万元)	--	1464.60	1464.60	1464.60	1464.60	1464.60	1464.60	--
		其它场地广告收入(万元)	--	1540.70	1540.70	1540.70	1540.70	1540.70	1540.70	--
<b>总计</b>	<b>36924.27</b>	--	--	<b>6082.00</b>	<b>6082.00</b>	<b>6082.00</b>	<b>6082.00</b>	<b>6082.00</b>	<b>6082.00</b>	<b>432.27</b>
<b>本期绿色债券用于募投项目部分需偿还本息合计</b>	<b>38100.00</b>	--	--	<b>1620.00</b>	<b>1620.00</b>	<b>7620.00</b>	<b>7296.00</b>	<b>6972.00</b>	<b>6648.00</b>	<b>6324.00</b>
其中:利息	8100.00	--	--	1620.00	1620.00	1620.00	1296.00	972.00	648.00	324.00
本金	30000.00	--	--	--	--	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00
<b>偿债覆盖倍数(倍)</b>	<b>0.97</b>	--	--	<b>3.75</b>	<b>3.75</b>	<b>0.80</b>	<b>0.83</b>	<b>0.87</b>	<b>0.91</b>	<b>0.07</b>

资料来源:公司提供

注:测算中债券票面利率参考同期银行基准利率上浮约10%后按5.40%计算。

本期绿色债券计划于2018年发行,公司将于2019年开始付息,并于2021年起开始偿还本金,其中用于项目建设的额度为3.00亿元,该部分额度在债券存续期内付息还本的资金来源主要系募投项目经营收入。

假设债券票面利率采用同期银行基准利率上浮约10%后按5.40%计算,本期绿色债券用于募投项目建设部分需偿还的本息合计为38100.00万元。

根据募投项目收入情况及偿债能力测算表显示,募投项目在本期绿色债券存续期间累计产生经营收入36924.27万元,对本期绿色债券项目建设使用额度本息合计(38100.00万元)偿还倍数为0.97倍,覆盖能力较低。本期绿色债券设置分期偿还条款,按年度看,进入项目

运营期后,按照还款计划,在分期偿付本金期间(2021~2025年),募投项目收入偿债覆盖倍数在0.07倍~0.91倍之间。即,除2019年及2020年募投项目经营收入能够覆盖当期应偿还利息金额之外,剩余存续期内的募投项目收入对当期应付利息及本金覆盖能力均偏低,需要依赖公司自身经营收益进行补充。根据《浙江省安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目可行性研究报告》,上述预测未考虑到运营成本及营业税及其附加等经营性支出。

总体看,募投项目经营收入对本期绿色债券项目建设使用额度本息偿还金额覆盖能力低,用于募投项目建设的募集资金偿还有赖于公司自身经营收益补充;本期绿色债券设置分期偿还条款,有助于降低集中偿付压力。本期

绿色债券募集资金投向绿色产业项目，联合资信会持续关注所投项目的环境风险，以及由此带来的法律风险和声誉风险，并评估由此带来的直接或间接的资金损失对于偿债能力的影响。同时，绿色基金或社会责任投资等对于绿色债券融资便利性和成本效率也具有一定程度的提升作用，有助于增强其偿债能力。

同时联合资信也关注到，公司对募投项目收入估计偏乐观，如停车场周转率和利用率是否能在全年保持较高水平，部分项目预期收益的实现受经济形势及区域环境以及季节性等因素影响较大，考虑到项目预测收益的不可控性，项目收益的实现规模和时间具有一定不确定性，未来存在实际情况无法达到预期的可能性；此外，本期绿色债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

## 十、债权保障措施

本期绿色债券由重庆进出口提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

重庆进出口成立于 2009 年，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。重庆进出口初始注册资本 10.00 亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股 60.00% 和 40.00%。近年来，通过利润留存进行了多次增资，截至 2016 年底，重庆进出口实收资本 28.40 亿元。

重庆进出口经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资等。

截至 2016 年底，重庆进出口下设业务发展部、风险管理部、资金财务部、内控合规部、组织人事部等职能部门；拥有 1 家全资子公司重庆信惠投资有限公司，参股重庆市北部

新区信和产融小额贷款有限公司。

截至 2016 年底，重庆进出口资产总额 53.23 亿元，所有者权益 33.58 亿元。2016 年，重庆进出口实现营业总收入 5.55 亿元，其中担保业务收入 4.78 亿元；实现投资收益 1.14 亿元；实现净利润 2.49 亿元。

经联合资信评定，重庆进出口主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，该信用等级反映了重庆进出口代偿能力很强，风险很小。

## 十一、结论

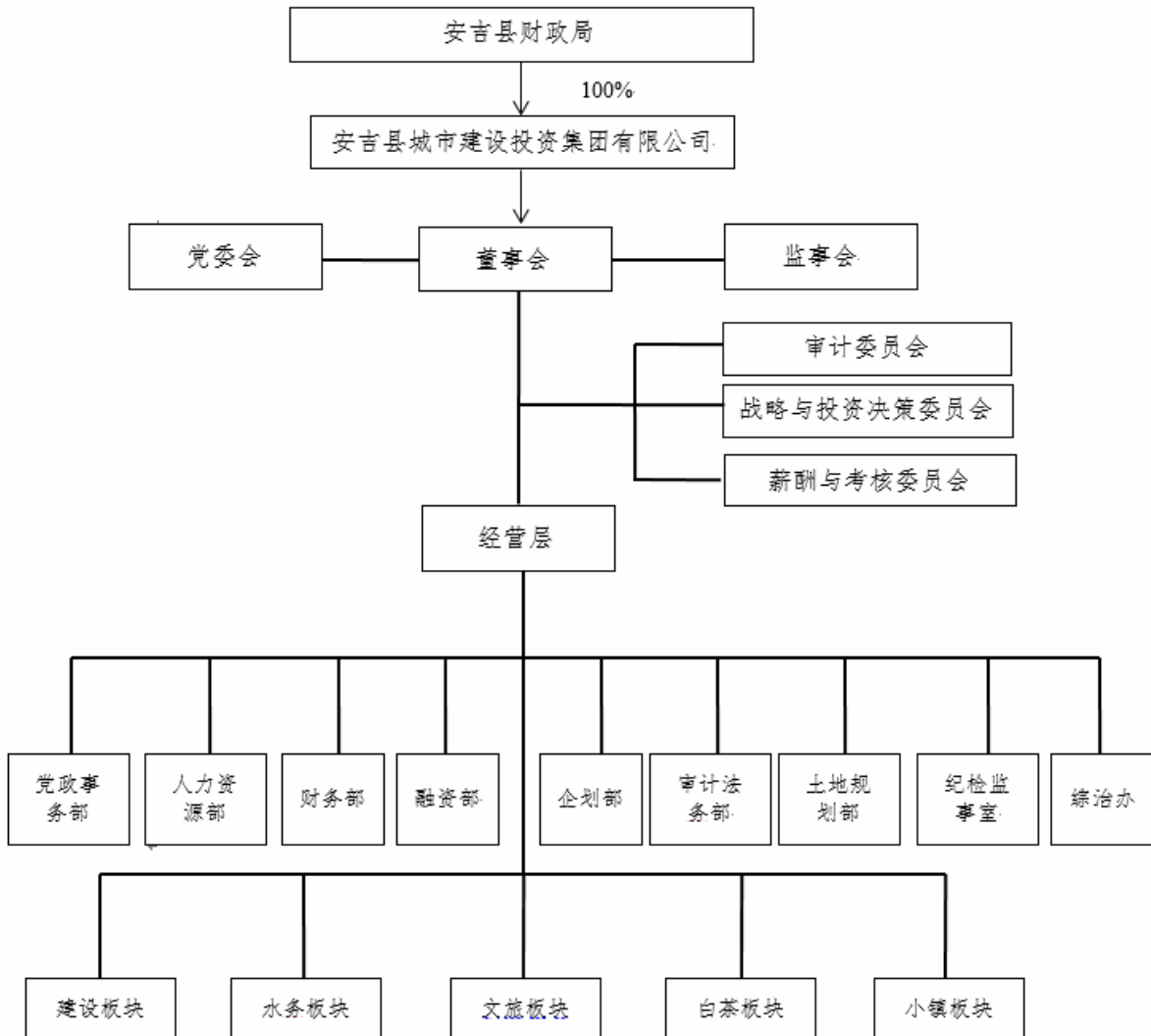
近年来，安吉县特色产业发展良好，经济实力和财政收入稳步增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司作为安吉县主要的城市基础设施建设及国有资产运营的主体，在区域内业务开展、项目资源获取具有明显优势。近年来，公司经营规模不断扩大，营业收入保持基本稳定，同时安吉县政府在资产注入和财政补助等方面予以公司较大支持。但联合资信也关注到公司资产整体资产质量一般，债务负担较重以及外部融资需求大等不利因素对公司信用水平可能产生的不利影响。未来，随着公司整理土地出让、保障房和商品房销售、多元化经营性业务日趋成熟，公司整体经营状态有望得以改善。公司主体长期信用风险低。

本期绿色债券设置分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。募投项目所产生的经营收入对本期绿色债券用于项目建设额度的本息覆盖能力偏低，公司经营活动现金流入量对本期绿色债券分期偿还金额保障程度较好。重庆进出口为本期绿色债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期绿色债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期绿色债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期绿色债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2016 年底公司股权结构和组织架构图<sup>2</sup>



<sup>2</sup> 2018年3月，根据安吉县人民政府出具的函（安政办简复2018第35号），安吉县人民政府同意将公司100%股权无偿划转给安吉县国有资本投资运营有限公司，相关工商变更登记手续正在办理中，变更完成后，公司股东将变更为安吉县国有资本投资运营有限公司。

**附件 1-2 截至 2016 年底公司子公司情况**

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
		直接	间接
安吉县城市建设发展有限公司	基础设施建设, 土地整理开发, 实业投资	100	--
浙江安吉广和建设有限公司	市政公用工程建设、房屋建筑工程施工	90	10
浙江安吉新地园林工程有限公司	仿古建筑、市政园林工程建设	--	100
安吉经典文化旅游集团有限公司 <sup>3</sup>	娱乐及体育设备出租, 实业投资、旅游开发服务, 酒店管理等	100	--
安吉舜嘉建设有限公司	基础设施建设, 农业综合开发、旅游资源开发等	100	--
安吉广和苗木有限公司	绿化苗木种植、批发、零售; 土地平整	--	100
安吉经典置业有限公司	房地产开发、经营; 物业管理	100	--
安吉国源水务集团有限公司 <sup>4</sup>	供水、污水处理, 河道治理, 水利设施建设。	100	--
安吉县乐平自来水有限公司	集中式供水供应。	--	100
安吉县孝丰自来水有限公司	供水供应, 给排水管道安装维修	--	100
安吉步步青农业发展有限公司	农产品销售; 水产养殖、销售。	--	100
安吉县胜利东路开发建设有限公司	房地产开发、经营。	--	100
安吉天使创业投资有限公司	创业投资业务	100	--
安吉县白茶产业发展有限公司	茶叶种植、及销售	100	--
安吉茶产业集团有限公司 <sup>5</sup>	茶叶种植、加工及销售	45	--
浙江安吉追梦投资有限公司	实业投资, 自有房屋租赁	100	--
安吉县云创信息科技有限公司	计算机信息科技技术开发, 票务代理, 景区开发及经营	--	80
安吉尚丰茶叶有限公司	茶叶种植、加工及销售	--	60
安吉双源自来水有限公司	供水、管道安装, 水利基础设施投资	--	76.92
安吉国源水务安装工程有限公司	管道工程施工、市政公用工程施工	--	100
安吉清源供水有限公司	自来水生产、供应, 管道安装	--	100
安吉清源污水处理有限公司	污水处理	--	100
安吉佳诚物业管理有限公司	物业管理、停车场服务	--	49
安吉医加依医疗投资管理有限公司 <sup>6</sup>	医疗投资与管理, 老年人养护服务	--	60
安吉经典石化有限公司	汽油、柴油销售, 润滑油销售。	--	51
安吉思源自来水有限公司	供水、管道安装, 水利设施建设	--	100
安吉极白白茶销售有限公司	茶叶销售	--	100
安吉极白农业技术服务有限公司	农业技术, 茶叶科技研发	--	100

<sup>3</sup>安吉经典文化旅游集团有限公司系安吉经典文化发展有限公司更名。

<sup>4</sup>安吉国源水务集团有限公司系安吉国源水务有限公司更名

<sup>5</sup>安吉茶产业集团有限公司系原安吉茶产业有限公司更名, 公司原对其认缴出资比例为 100%, 2016 年 3 月公司将其认缴份额的 55% 分别转让给安吉万信白茶产业投资合伙企业(有限合伙)(认缴比例 35%)、万向信托有限公司(认缴比例 18%)、上海张默闻营销策划有限公司(认缴比例 2%)。截至 2016 年 12 月 31 日, 公司对安吉茶产业集团有限公司出资 2250 万元, 持股比例为 45%。根据公司章程约定, 公司对其表决权比例为 65%, 具有控股权。

<sup>6</sup>安吉医加依医疗投资管理有限公司系公司之子公司安吉经典文化旅游集团有限公司(以下简称经典文化)与安吉县昌硕街道卫生院(以下简称昌硕卫生院)共同出资组建, 设立时注册资本为 800 万元, 双方注册登记的出资认缴比例分别为 97.5% 和 2.5%。根据上述股东双方签订的《安吉经典文化发展有限公司与安吉县昌硕街道卫生院合作投资医疗管理项目的协议》约定, 安吉医加依医疗投资管理有限公司将增资至 1300 万元, 各股东出资比例调整为: 经典文化认缴出资 780 万元(持股 60%), 昌硕卫生院认缴出资 520 万元(持股 40%)。截至 2016 年 12 月 31 日, 经典文化已实缴出资 30 万元, 昌硕卫生院已实缴出资 20 万元。

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
		直接	间接
安吉极白文化传播有限公司	策划和组织茶文化交流活动、茶艺培训等	--	100
安吉千里缘茶叶有限公司	茶叶种植、加工及销售	--	60
浙江第二空间投资开发有限公司	实业投资, 工程施工	--	100
安吉广源贸易有限公司	供水设备销售	--	100
安吉经典商业管理有限公司	商业运营管理服务等	--	100
安吉医加依医疗有限公司	护理院、老年人养护服务; 中医诊疗服务	--	100

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	9.53	7.68	9.63
资产总额(亿元)	118.43	135.93	163.58
所有者权益(亿元)	42.15	45.87	51.16
短期债务(亿元)	27.16	25.06	10.99
长期债务(亿元)	30.42	46.40	58.47
全部债务(亿元)	57.58	71.47	69.46
营业收入(亿元)	8.47	8.71	8.37
利润总额(亿元)	1.50	1.48	1.43
EBITDA(亿元)	1.74	1.93	1.73
经营性净现金流(亿元)	-9.60	-9.02	-15.78
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	5.69	2.27	1.84
存货周转次数(次)	0.12	0.10	0.08
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.06
现金收入比(%)	63.83	60.59	119.36
营业利润率(%)	7.46	8.17	8.94
总资本收益率(%)	1.45	1.21	1.16
净资产收益率(%)	3.44	3.09	2.70
长期债务资本化比率(%)	41.92	50.29	53.33
全部债务资本化比率(%)	57.73	60.91	57.58
资产负债率(%)	64.41	66.25	68.72
流动比率(%)	230.88	306.79	407.82
速动比率(%)	75.83	97.57	136.41
经营现金流动负债比(%)	-21.00	-23.01	-45.12
全部债务/EBITDA(倍)	33.10	36.95	40.07

注：其他应付款中有息部分及长期应付款中有息部分计入全部债务及相关指标计算。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4-1 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 4-2 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 4-3 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。

## 联合资信评估有限公司关于 2018 年第一期安吉县城市建设投资集团有限公司 海绵城市绿色债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安吉县城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

安吉县城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对安吉县城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，安吉县城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安吉县城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现安吉县城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安吉县城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安吉县城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对安吉县城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与安吉县城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。