

信用等级公告

联合[2018] 1172 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，确定维持安吉县城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 安吉绿色债 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。



安吉县城市建设投资集团有限公司

跟踪评级报告

跟踪评级结果：

本次主体长期信用等级：AA
 上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
18 安吉绿色债 01	5.00 亿元	2025/5/2	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定
 上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	7.68	9.63	11.03
资产总额(亿元)	135.93	163.58	163.53
所有者权益(亿元)	45.87	51.16	56.83
短期债务(亿元)	25.06	10.99	9.25
长期债务(亿元)	46.40	58.47	60.54
全部债务(亿元)	71.47	69.46	69.79
营业收入(亿元)	8.71	8.37	10.51
利润总额(亿元)	1.48	1.43	1.91
EBITDA(亿元)	1.93	1.73	2.44
经营性净现金流(亿元)	-9.02	-15.78	5.99
营业利润率(%)	8.17	8.94	7.34
净资产收益率(%)	3.09	2.70	3.21
资产负债率(%)	66.25	68.72	65.25
全部债务资本化比率(%)	60.91	57.58	55.12
流动比率(%)	306.79	407.82	307.51
经营现金流动负债比(%)	-23.01	-45.12	13.18
全部债务/EBITDA(倍)	36.95	40.07	28.08

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

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

跟踪期内，安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为安吉县主要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续获得安吉县政府在财政补贴方面的支持，公司土地整理、保障房及商品房销售等主业以及水务、白茶等经营性业务快速发展，营业收入大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司目前盈利能力弱、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。

跟踪期内，湖州市和安吉县经济发展势头良好，财政实力稳步提升，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。

公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对“18安吉绿色债01”余额的保障程度较好；“18安吉绿色债01”设置本金分期偿付条款，有助于缓解公司集中偿付压力。重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）为“18安吉绿色债01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆进出口主体长期信用等级为AA⁺，其担保能有效提升“18安吉绿色债01”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18安吉绿色债01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司作为安吉县主要的基础设施建设及国有资产运营主体，在财政补贴方面获得安吉县政府持续支持。
3. 跟踪期内，公司水务、白茶等经营性业务快速发展，对公司收入形成一定补充。
4. 受益于土地整理业务现金回流情况较好及经营性往来款大额净流入，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正。
5. 公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对“18 安吉绿色债 01”余额的保障程度较好；“18 安吉绿色债 01”设置本金分期偿付条款，有助于缓解公司集中偿付压力。
6. 重庆进出口为“18 安吉绿色债 01”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效提升其本息偿付的安全性。

关注

1. 公司债务负担较重，利润总额对政府支持依赖程度高，自身盈利能力弱。
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，公司将承担一定资金压力。
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. 公司有息债务将于 2019 年或 2021 年集中兑付，公司存在一定的集中偿付压力。

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。

安吉县城市建设投资集团有限公司

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（以下简称“联合资信”）关于安吉县城市建设投资集团有限公司主体长期信用以及“18安吉绿色债01”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2017 年底，公司注册资本及实收资本均为 8.00 亿元，安吉县财政局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2018 年 3 月，安吉县人民政府将公司 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（以下简称“安吉国资”）。安吉国资系安吉县财政局全资控股并实际控制的国有企业，是安吉县重大产业项目和重大基础设施建设项目的投资主体。此次股权变更后公司实际控制人仍为安吉县财政局。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2017 年底，公司资产总额 163.53 亿元，所有者权益 56.83 亿元（其中少数股东权益 0.25 亿元）；2017 年公司实现营业收入 10.51 亿元，利润总额 1.91 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。

三、存续债券及募集资金使用情况

公司于 2018 年 5 月 2 日发行了 5 亿元“18 安吉绿色债 01”，期限 7 年，每年付息，分期还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，详情如下表所示。跟踪

期内，公司尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

名称	余额	到期日	票面利率
18 安吉绿色债 01	5.00	2025/5/2	7.20

资料来源：联合资信整理

“18 安吉绿色债 01”募集资金中 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”），2 亿元用于补充营运资金。募投项目计划总投资 7.54 亿元，截至 2018 年 5 月底，募集资金使用 3 亿元，工程进度方面，已完成土地征用、污染源搬迁、部分道路建设等内容。

四、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中国，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；中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，中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，中国固定资产投资（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，中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，中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。

五、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债

券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，

PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018

年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

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

跟踪期内，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《2017年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，湖州市实现地区生产总值（GDP）2476.1亿元，同比增长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2，三次产业比例调整升级为5.1：47.4：47.5。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%。

2017年湖州市一般公共预算收入为237.43亿元，同比增长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

根据《2017年安吉县国民经济和社会发展

统计公报》显示，2017年安吉县经济发展整体情况较好，保持稳定发展势头。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。

跟踪期内，安吉县进出口总额快速增长，2017年为222.14亿元，同比增长18.6%，出口商品以家具家电为主，完成出口152.32亿元，增长17.2%，占全县出口总额的71.4%；同期，固定资产投资和社会消费品零售总额增速有所放缓，但仍保持在10%以上增速。安吉县休闲旅游业快速发展，2017年全年接待游客2237.52万人次，实现旅游总收入282.69亿元，分别同比增长16.01%和21.22%。

从财政情况来看，2017年，安吉县实现一般公共预算收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。其中，税收收入占一般公共预算收入比重为97.30%。2017年，安吉县土地市场回暖，土地出让价量齐升，政府性基金收入为38.37亿元，同比增长65.60%；安吉县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。

政府债务方面，截至2017年底，安吉县政府债务余额178.02亿元，债务水平较高。

总体看，跟踪期内，湖州市及安吉县经济发展势头良好，财政实力稳步提升，为公司经营发展提供了有利外部环境。

六、基础素质分析

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。城市投资建设方面，公司在土地开发与运

营、城市基础设施建设等行业汇集了本地的资源和优势，在安吉县同行业处于支柱地位。水务、白茶等经营领域方面，公司通过不断的并购和资源整合，竞争实力和垄断优势日益显著。

鉴于公司在安吉县城市建设和社会经济发展中的重要地位，安吉县人民政府在跟踪期内给予公司持续支持。2017年，安吉县财政局向公司进行资本性投入拨款5.00亿元，计入“资本公积”；向公司拨付经营性补贴款1.96亿元，用于支持公司基础设施建设和土地开发业务；根据安吉县财政局文件，将原计入“长期应收款”中的政府债务置换金额作为资本注入增加公司资本公积。

跟踪期内，公司无新增不良信用记录情况。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5月28日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司总经理由周斌先生变更为陈卫先生。陈卫先生，本科学历，曾在安吉县港口乡、天荒坪镇、县府办、组织部、住建局、发经委工作及任职；2017年11月起任公司总经

理、董事。

总体看，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，公司高层管理人员变动对公司业务经营和管理无重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务新增加油站业务，收入构成上仍以土地整理及市政基础设施建设收入和安置房及商品房销售收入为主。

2017年，公司主营业务收入9.73亿元，同比增长22.77%，主要系安置房及商品房销售收入增长和其他经营性业务板块快速发展所致。其中，安置房及商品房销售收入3.31亿元，随公司承建安置房项目陆续完工出售同比增长50.49%；包括水务、茶叶、房产租赁和加油站在内的经营业务收入2.14亿元，同比增长61.79%。经营性业务中的加油站业务系2016年下半年新增，2017年运营情况较好，实现收入4153.63万元。跟踪期内，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提升，公司市场化经营程度进一步深入。

表3 2016~2017年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	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	44007.33	55.53	9.45	42757.28	43.94	13.30
安置房及商品房销售	21997.13	27.76	10.63	33104.46	34.02	7.86
供水业务	6663.30	8.41	14.83	8785.57	9.03	-1.42
房产物业租赁及管理	649.02	0.82	-152.02	834.76	0.86	-188.53
茶叶及农产品销售	4521.99	5.71	27.36	6172.35	6.34	16.03
加油站业务	134.19	0.17	19.25	4153.63	4.27	26.35
其他业务	1280.92	1.62	-26.26	1490.52	1.53	35.52
合计	79253.89	100.00	9.37	97298.58	100.00	9.46

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017年，公司主营业务毛利率为9.46%，保持相对稳定。分业务看，公司土地整理及基础设施建设业务毛利率为13.30%，同比提升3.85%，其中，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，相对稳定，公司承接的市政绿化工程毛利率较高，随着该部分收入占比提升，带动该板块毛利率有所提升；安置房及商品房销售业务毛利率下降2.77个百分点，主要系商品房销售占比下降所致；供水业务毛利率为-1.42%，主要系原水价格上涨所致；房产物业租赁及管理业务部分物产尚处免租期，开办费和装修费在本期摊销较多，使得该板块毛利仍持续倒挂；茶叶及农产品销售业务毛利率为16.03%，同比下降11.33个百分点，主要系2016年部分推广投入计入销售费用使该年度毛利率较高；加油站业务系2016年下半年新增，整体毛利率较高，2017年为26.35%。

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，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。

2017年，公司的土地整理及基础设施建设业务收入4.28亿元，同比下降2.84%。其中，土地整理业务收入2.79亿元，受政府调控影响同比下降27.15%。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。2017年，公司土地整理及基础设施建设收入中的绿化、园林及苗木收入14842.57万元，同比增长160.29%；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，2017年，公司土地整理及基础设施建设业务收入到位资金11.84亿元，扣除预收账款，剩余部分计入“应收账款”科目。

表4 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	2015年	2016年	2017年
土地及基础设施建设	43766.56	38304.95	27914.72
绿化、园林及苗木	2894.54	5702.37	14842.57
合计	46661.10	44007.32	42757.28
当年到位资金 (包含预收账款)	50993.00	67831.00	118357.81

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2017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14个项目（详见下表），上述项目合计总投资金额61.74亿元，截至2017年底已完成投资39.24亿元，剩余22.50亿元计划于

2020年前全部投资完毕。

表5 截至2017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	已投资金额
灵芝区块	2013~2019	旧城改造	120000.00	97267.16
太湖山项目	2015~2020	城中村改造	82000.00	5407.13
芝里地块(汪家庄)	2015~2020	城中村改造	57000.00	15128.44
城东新区(二期)	2014~2019	城中村改造	46000.00	50090.54
天使乐园区块	2013~2018	城中村改造	42000.00	44172.85
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	29574.92
天山坞项目	2015~2018	城中村改造	29000.00	8389.30
余墩区块	2014~2018	旧城改造	80000.00	37238.60
递铺港河道整理	2013~2017	河港整治	18000.00	21269.22
递二社区转椅市场、特产市场	2016~2017	城中村改造	2580.00	2749.34
驿站西侧	2016~2017	城中村改造	40000.00	24811.05
穆皇东路	2016~2019	城中村改造	20800.00	17184.68
递铺北路	2017-2017	城中村改造	10000.00	4523.43
合计			617380.00	392412.66

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, 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。

2017年, 公司安置房及商品房建设销售业务收入3.31亿元, 主要来自禹山坞、天山坞等安置房项目以及玉华路绿城商品房项目销售收入, 同比增长50.49%。其中, 安置房按照投资成本加成12%确定销售金额, 商品房按照市场价格销售。2017年, 公司安置房及商品房销售业务毛利率有所下降, 主要系利润空间较大的商品房销售收入占比下降所致。

截至2017年底, 公司在售的房地产项目包

括后寨路安置房及玉华路绿城商品房项目, 待售面积合计3.55万平方米。

表6 截至2017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
后寨路安置房	6765	2434.45	28119
玉华路绿城项目	24666	22887.00	7334
合计	291683	119336.50	35453

资料来源: 公司提供

截至2017年底, 公司在建或拟建的房地产项目包括穆皇路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9.80亿元, 截至2017年底已完成投资2.38亿元, 其中, 安置房项目计划于2018; 商品房项目预计于2019年及2020年建设完成, 上述项目全部可售面积达11.73万平方米。

表7 截至2017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	总投资	已投资	预计可售
------	-----	-----	-----	------

	工时间	金额	金额	面积
穆皇路安置房	2017.12	1000.00	490.00	4000.00
玉华路绿城项目	2019	32500.00	14597.00	7334.00
孝丰云鸿塔项目	2020	21000.00	195.00	40000.00
凤凰中心广场	2020	43500.00	8500.00	66000.00
合计		98000.00	23782.00	117334.00

资料来源：公司提供

注：已投资金额指支付工程款。

整体看，公司目前在建房地产项目能够为公司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。

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。跟踪期内，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、茶叶销售和加油站业务。

(1) 业务介绍

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。

2015~2017年，随着公司持续大规模收购，公司供水业务规模快速增长。截至2017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23万吨/天。2017年，公司总售水量达3216万吨，供水业务实现收入8785.58万元，分别较2016年增长31.59%和31.85%。2017年，公司供水业务毛利率大幅下降，主要系原水价格上涨所致。

房地产业租赁及管理

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、九州昌硕广场项目及遇花园项目等。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；遇花园项目可出租面积约1.5万平方米，租金约8.65元/平方米/月，系2017年新对外出租，据合同约定有1~5个月免租期不等。2017年，公司物业完成招商约98%，房地产业租赁及管理业务实现收入834.76万元，由于部分物业尚处于免租期，故年租金收入尚无法覆盖折旧和招商费用。随着各商圈的逐步成熟，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2018中国安吉白茶开采新闻发布会报告，2017年安吉白茶产量1860吨，产值达24.74亿，连续八年跻身全国茶叶类区域公共品牌十强，位列第五，品牌价值达34.87亿元。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。2017年公司实现农产品及茶叶销售业务收入6172.35万元，同比增长36.50%。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。

加油站业务

子公司安吉经典资产管理集团有限公司（以下简称“安吉经典”）与中国石化销售有限公司合作成立了安吉经石加油站有限公司（以下简称“安吉石油”），主营汽油、柴油带储存销售。安吉石油注册资本4876万元，安吉经典以土地使用权（面积4758平方米）方式作价入

股，占股51%，中石化以货币出资占股49%。安吉石油目前拥有1个加油站，位于安吉大道，该站用地面积4758平米，建筑面积为1423平方米，其中营业房面积501平方米，二层框架结构，罩棚面积520平方米，埋地油罐5只，每只30立方米，共120立方米（柴油罐减半计取），加油机5台，油枪16只。该加油站于2016年8月建成投入使用，2016及2017年分别实现收入134.19万元

和4153.63万元。

（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农村生活污水集中处理系统示范工程和花卉苗木市场二期工程建设项目。上述项目计划总投资金额26.95亿元，截至2017年底已投资14.62亿元，后续投资大部分将在未来三年内投资完毕。

表8 截至2017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	累计投资金额	未来投资计划		
				2018年	2019年	2020年
农村生活污水集中处理系统示范工程	2014~2019	70000.00	28937.62	21000.00	14054.00	6008.38
馒头山景区旅游服务建设项目	2012~2017	81094.00	74935.80	3000.00	3158.20	--
极白安吉白茶产业园项目	2016~2018	15000.00	176.85	4856.00	5000.00	4967.15
两山梦想小镇二期	2017~2018	5000.00	1174.75	3825.25	--	--
花卉苗木市场二期	2017~2019	23000.00	30.41	18000.00	2000.00	3000.00
城东片区海绵城市建设项目	2017~2019	75371.00	40936.43	17000.00	17435.57	--
合计		269465.00	146191.86	67681.25	41647.77	13975.53

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司经营性业务发展势头较好，对公司收入形成一定补充；未来经营性业务进一步开展，投资规模较大，公司将承担一定资金压力。

3. 未来发展

通过近几年的快速发展，公司“1+5”的多元化经营格局已初步形成。未来，公司将在继续承担起安吉县城市建设投资职能、建设美丽乡村任务的同时，发挥自身资源优势，深化国企改革，提高市场化运作程度和经营效率。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年度合并财务报表经江苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2017年底，公司合并范围内共有37家子公司。合并范围变化方面，2017年公司合并

范围内新增3家公司，其中2家系新投资设立，1家系收购。总体看，公司合并范围变动对财务数据影响较小。

截至2017年底，公司资产总额163.53亿元，所有者权益56.83亿元（其中少数股东权益0.25亿元）；2017年公司实现营业收入10.51亿元，利润总额1.91亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额163.53亿元，同比下降0.03%，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。

表9 2016~2017年公司主要资产构成

（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产：	142.68	87.22	139.89	85.54
货币资金	9.61	5.88	11.03	6.74
预付款项	10.81	6.61	13.23	8.09

其他应收款	22.72	13.89	12.46	7.62
存货	94.95	58.05	98.51	60.24
非流动资产:	20.90	12.78	23.64	14.46
投资性房地产	10.23	6.25	12.20	7.46
固定资产	2.94	1.80	2.33	1.42
在建工程	1.71	1.04	3.25	1.99
无形资产	2.81	1.72	1.78	1.09
资产总计	163.58	100.00	163.53	100.00

资料来源:公司审计报告

流动资产

2017年底,公司流动资产为139.89亿元,同比下降1.96%,主要以货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司流动资产中,货币资金为11.03亿元,主要为银行存款(占99.91%);公司预付款为13.23亿元,同比增长22.40%,主要是对于昌硕街道城中村改造一期项目的支出,公司通过委托街道办事处进行土地征拆的预付款,其中,账龄在1年以内的占96.74%,1~3年的占3.22%,3年以上的占0.04%,账龄超过1年的预付款项全部为未到结算期工程款。

2017年底,公司其他应收款账面价值12.46亿元,同比下降45.14%,公司其他应收款前5名金额合计8.58亿元,占其他应收款余额的67.64%,集中度一般,其中浙江银润休闲旅游开发有限公司、浙江凤凰国际置业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。2017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10 2017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
浙江银润休闲旅游开发有限公司	5.29	41.70	民营企业
浙江凤凰国际置业有限公司	1.19	9.35	民营企业
安吉县国土资源局行政服务中心	0.88	6.90	政府部门
安吉县天荒坪镇人民政府	0.62	4.89	政府部门
安吉县城市行政执法管理局	0.61	4.80	政府部门

单位名称	金额	占比	单位性质
合计	8.58	67.64	--

资料来源:公司审计报告

2017年底,公司存货账面余额98.51亿元,同比增长3.74%,主要系开发成本增加所致;2016年底,公司存货中有21宗开发用土地,账面价值19.89亿元,2017年,政府根据统一规划收回其中19宗土地,账面价值19.03亿元,相应调减公司资本公积。公司存货以土地整理征迁形成的开发成本(占97.36%)为主,其变现能力受政府调控及土地市场行情影响较大。2017年底,公司存货中无减值情况,未计提存货跌价准备。

非流动资产

2017年底,公司非流动资产为23.64亿元,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。

2017年底,公司可供出售金融资产2.79亿元,较上年底增加0.96亿元,主要系新增对安吉万旅特色小镇产业投资合伙企业(有限合伙)和安吉浙建投资有限公司股权投资。2017年公司分别收到安吉万信白茶产业投资合伙企业(有限合伙)及安吉万旅特色小镇产业投资合伙企业(有限合伙)现金红利37.36万元和1290.16万元。

公司投资性房地产以成本模式进行后续计量,2017年底,公司投资性房地产账面原值13.71亿元,较上年底增加2.93亿元,其中由固定资产转入0.89亿元,存货转入0.85亿元,无形资产转入1.18亿元。2017年公司投资性房地产累计折旧和摊销1.50亿元,账面价值12.20亿元,同比增加1.98亿元。

2017年底,公司在建工程3.25亿元,较2016年底增加1.62亿元,主要来自农村生活污水集中处理系统示范工程和思源供水及各水厂改造工程的资金投入;同年在建工程减少0.08亿元,主要系安吉大道加油站工程和思源供水及各水厂改造工程等项目建设完工转入固定资产所致。

2017年底,公司无形资产账面原值1.95亿元,主要以土地使用权(占比93.85%)为主;同比减少1.18亿元,系将土地使用权转入投资性房地产所致;同年无形资产增加0.14亿元,主要系自用土地由投资性房地产转入所致。

受限资产方面,2017年底,公司使用受限资产账面价值8.71亿元,主要系用于抵押担保的投资性房地产和用于质押担保及保函保证金的货币资金,占公司总资产的5.33%,受限比例较低。

表11 2017年底公司受限资产情况(单位:万元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	24670.64	质押担保及保函保证金等
存货	2720.52	抵押担保
投资性房地产	55631.39	抵押担保
固定资产	525.74	抵押担保
无形资产	3552.40	抵押担保
合计	87100.70	--

资料来源:公司提供

总体看,跟踪期内,公司资产规模略有下降,资产构成仍以流动资产为主;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。公司存货主要以土地整理征迁形成的开发成本为主,其变现能力受政府调控及土地市场行情影响较大,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。公司整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2017年底,公司所有者权益合计56.83亿元,主要由实收资本(占14.08%)、资本公积(占71.90%)和未分配利润(占13.57%)构成。

2017年,公司资本公积40.85亿元,同比增长11.12%,主要系安吉财政局对公司子公司资本性投入拨款所致。根据安吉县财政局的通知文件,对安吉县政府2017年收回公司土地价值与财政债券置换资金补偿的差额,冲减公司资

本公积0.73亿元。

总体看,跟踪期内,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

2017年底,公司负债总额106.71亿元,其中非流动负债占57.37%,较2016年底下降11.51个百分点。2017年底,公司流动负债45.49亿元,同比增长30.03%,主要系预收款项和其他应付款增长所致。

公司预收款项主要系预收工程款及房款增长所致。2017年底,公司预收款项为11.74亿元,其中预收工程款及房款占98.81%。

公司其他应付款主要为关联方往来款,2017年底为22.31亿元,同比增长31.42%。

2017年底,公司一年内到期的非流动负债同比下降7.33%,由一年内到期的长期借款(8.47亿元)和长期应付款(0.78亿元)构成。

2017年底,公司非流动负债61.21亿元,较上年底减少16.21亿元,主要系长期应付款的减少,公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017年底,公司长期借款41.31亿元,同比增长6.74%,以保证借款(占61.83%)和抵押借款(占35.47%)为主。

2017年底,公司应付债券17.56亿元,同比增加0.2亿元,系来自2017年分期私募发行的0.2亿元“16安吉城投债”(期限3年)。

2017年底,安吉县财政局将18.30亿元政府债务置换金作为资本金注入公司,相应减少公司长期应付款,增加资本公积。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1.32亿元,融资租赁款0.36亿元,上述融资租赁款项均为有息负债,纳入公司全部债务核算。

表12 2016~2017年底公司有息债务情况

(单位:万元、%)

项目	2016年	2017年
短期负债	109919.05	92505.21

长期负债	584662.30	605421.06
全部债务	694581.35	697926.28
资产负债率	68.72	65.25
全部债务资本化比率	57.58	55.12
长期债务资本化比率	53.33	51.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告计算

2017年底，公司全部债务69.79亿元，其中短期债务和长期债务分别占13.25%和86.75%，有息债务以长期债务为主。从债务期限结构来看，以2017年底有息债务为基础，近期公司一年内到期债务9.25亿元，占全部债务的13.25%，短期支付压力一般；远期公司发行的“16安投01”和“16安投01”附投资人回售选择权，若投资人选择在2019年回售上述债券，考虑到其他到期债务，公司将于2019年兑付债务本金19.58亿元；若投资人选择持有上述债券至2021年到期，考虑到其他到期债务，公司将于2021年兑付债务本金20.05亿元，公司将面临一定集中偿付压力。

从债务指标看，2017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65.25%、55.12%和51.58%，同比均有所下降，但公司整体债务负担仍较重。

总体看，跟踪期内，公司负债水平有所下降，但整体债务负担仍较重。未来，随着公司项目投建以及经营性业务的不断开展，公司债务规模可能上升。

4. 盈利能力

2017年，公司营业收入和营业成本分别为10.51亿元和9.20亿元，分别同比增长25.51%和24.28%；公司营业利润率为7.34%，较2016年下降1.60个百分点，主要系营业税金及附加大幅增长所致。

2017年，公司期间费用1.45亿元，同比增长21.85%，主要系财务费用增长所致；期间费用占营业收入比重为13.79%，对公司利润形成一定侵蚀，公司对期间费用控制力有待加强。

2017年，公司投资收益0.70亿元，同比大幅增长，主要系收购子公司股权，原持股比例

部分与合并日子公司净资产的增值所致；公司收到政府补助1.96亿元。2017年，公司利润总额1.91亿元，同比增长32.96%。

表13 2016~2017年公司盈利情况

(单位：万元、%)

项目	2016年	2017年
营业收入	83709.19	105061.69
投资收益	151.20	7001.89
营业利润	-4738.64	19468.33
政府补助	19280.77	19551.53
利润总额	14336.02	19064.68
营业利润率	8.94	7.34
总资本收益率	1.16	1.62
净资产收益率	2.70	3.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告计算

从盈利指标看，2015~2017年公司资本和权益规模不断增长，利润总额波动增长且增幅较大，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动增长趋势，三年加权均值分别为1.41%和3.03%，2017年上述两项指标分别为1.64%和3.21%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用对营业利润形成一定侵蚀；公司利润对政府补助依赖程度很高，整体盈利能力仍较弱。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，2017年，公司经营活动现金流入量大幅增长，主要系土地整理业务款项回流，销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。同期，公司现金收入比164.52%，较2016年提升45.16个百分点。同时受安置房及商品房项目投资建设推进的影响，2017年公司购买商品、接受劳务支付的现金亦呈增长趋势。此外，公司与项目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，2017年公司往来资金流入规模大幅增长，往来资金流出大幅下降。2017年，公司经营活动产生的现金流净额5.99亿元，受益于土地整理及安置房销售业务现金回流情况较好及经营性往

来款大额净流入，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正。

投资活动现金流方面，2017年，公司投资活动现金流入保持增长，主要系前期投资的如安吉万旅特色小镇产业投资合伙企业等对外投资企业盈利分红。同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模有所下降。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额-2.56亿元。

2017年，公司筹资活动前现金流净额3.43亿元，公司对筹资活动现金需求有所缓解。同期，与筹资需求相匹配，公司筹资活动现金流入呈下降趋势。2017年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金15.37亿元和收到其他与筹资活动有关的现金8.15亿元（主要包括收到安吉县财政局资本性拨款5亿元以及质押定期存单转回1.9亿元）。2017年，公司筹资活动现金流出保持基本稳定，主要系偿还债务及偿付利息支付的现金。2017年，公司筹资活动现金流净额-0.08亿元。

表14 2016~2017年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年
经营活动现金流入	20.02	34.93
经营活动现金流出	35.80	28.93
经营活动产生的现金流量净额	-15.78	5.99
投资活动产生的现金流量净额	-5.75	-2.56
筹资活动现金流净额	21.83	-0.08
现金收入比	119.36	164.52

资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金支出规模有所回落，经营活动的现金流入为公司提供了较充裕的现金储备，公司对外部融资依赖性一般，但考虑到公司未来投资规模较大，公司仍存在一定的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年，公司流动比率和速动比率分别为307.51%和90.97%，同比下降100.31个和45.44个百分点。2017年底，公司现金类资产11.03亿元，为公司短期债务的1.19倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为2.44亿元，同比增长40.65%，公司全部债务/EBITDA为28.08倍。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2017年底，公司已获得各商业银行授信额度67.56亿元，已使用的授信额度55.08亿元，未使用额度12.48亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年底，公司对外担保余额21.33亿元，担保比率37.53%，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15 截至2017年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位名称	担保余额	担保到期日
安吉旅游发展有限公司	0.16	2018年8月
安吉县大竹海旅游有限公司	0.85	2019年8月
安吉县新农村建设发展总公司	12.50	2024年8月
安吉县民生村镇建设有限公司	1.00	2019年9月
安吉县大竹海旅游有限公司	0.66	2020年6月
安吉县民生村镇建设有限公司	1.60	2021年12月
浙江天昊建设发展有限公司	1.90	2021年1月
浙江天昊建设发展有限公司	2.50	2020年2月
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	0.17	2020年12月
合计	21.33	--

资料来源：公司提供

九、存续期债券偿债能力分析

“18安吉绿色债01”，债券余额5.00亿元。以公司2017年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为34.93亿元、5.99亿元和2.44亿元，分别为“18安吉绿色债01”债券余额的6.99倍、1.20倍和0.49倍。公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对“18安吉绿色债01”余额的保障程度较好。

“18安吉绿色债01”设置本金分期偿付条款，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。以公司2017年财务数据为基

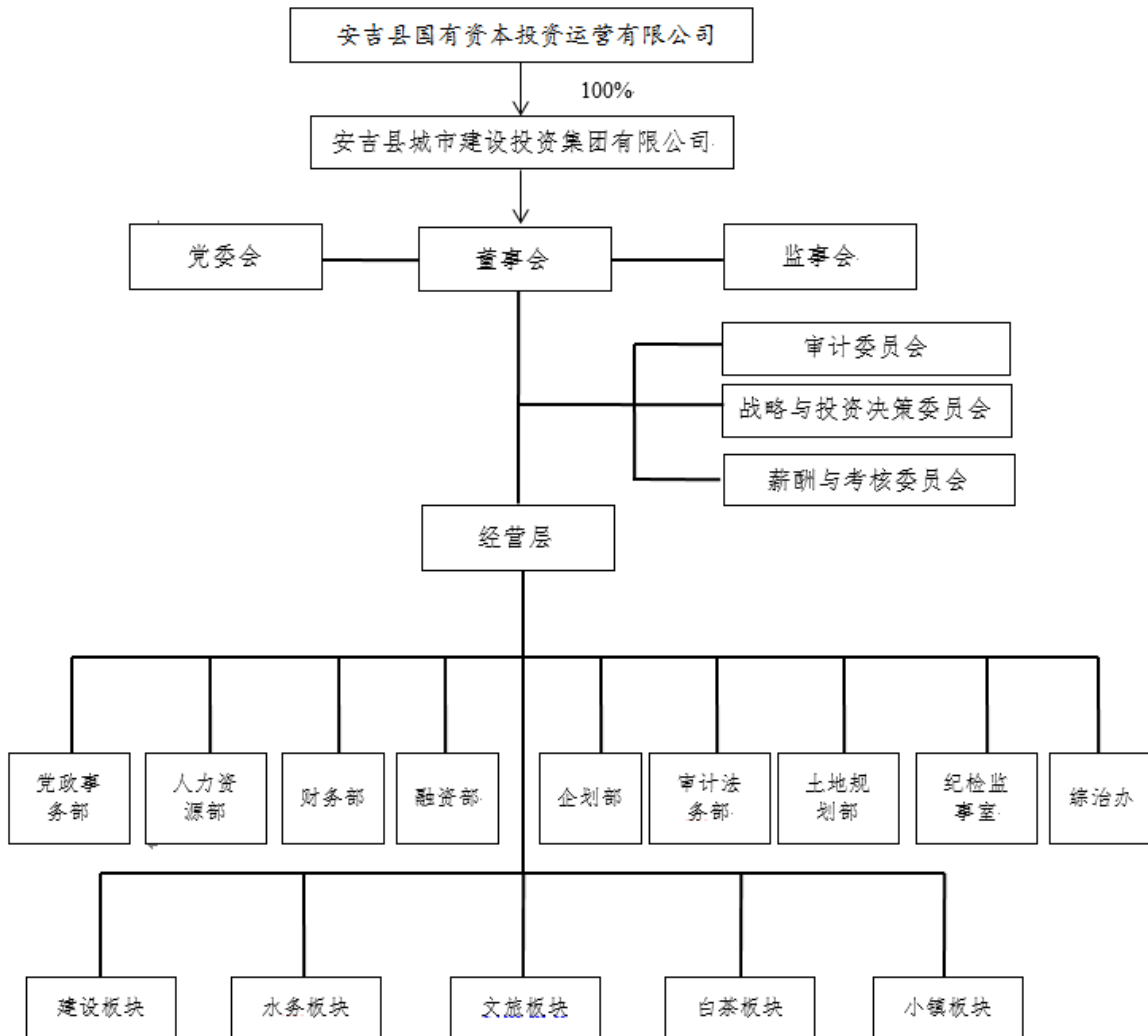
础，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为“18安吉绿色债01”分期偿付本金金额的34.93倍、5.99倍和2.44倍，对“18安吉绿色债01”分期偿付本金金额的保障程度好。

“18安吉绿色债01”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。重庆进出口保证范围包括“18安吉绿色债01”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。经联合资信评定，重庆进出口主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保能有效提升“18安吉绿色债01”本息偿付的安全性。

十、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，维持“18安吉绿色债01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构和组织架构图



附件 1-2 截至 2017 年底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		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	100.00.00	--	政府股权划转
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	--	100.00	
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	--	100.00	政府股权划转
安吉经典资产管理集团有限公司 ¹	娱乐及体育设备出租, 实业投资、旅游开发服务, 酒店管理	100.00	--	
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	100.00	--	
安吉广和苗木有限公司	绿化苗木种植、批发、零售; 土地平整	--	100.00	
安吉经典置业有限公司	房地产开发、经营; 物业管理	100.00	--	同一控制下企业合并
安吉国源水务集团有限公司	供水、污水处理, 河道治理, 水利设施建设。	100.00	--	
安吉县乐平自来水有限公司	集中式供水供应。	--	100.00	非同一控制下企业合并
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	--	100.00	
安吉步步青农业发展有限公司	农产品销售; 水产养殖、销售。	--	100.00	投资设立
安吉县胜利东路开发建设有限公司	房地产开发、经营。	--	100.00	非同一控制下企业合并
安吉天使创业投资有限公司	创业投资业务	100.00	--	投资设立
安吉县白茶产业发展有限公司	茶叶种植、及销售	100.00	--	投资设立
安吉茶产业集团有限公司 ²	茶叶种植、加工及销售	45.00	--	投资设立
浙江安吉追梦投资有限公司	实业投资, 自有房屋租赁	100.00	--	投资设立
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	--	80.00	投资设立
安吉尚丰茶叶有限公司	茶叶种植、加工及销售	--	100.00	投资设立
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	投资设立
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	--	100.00	投资设立
安吉清源供水有限公司	自来水生产、供应, 管道安装	--	100.00	投资设立
安吉清源污水处理有限公司	污水处理	--	100.00	投资设立
安吉佳诚物业管理有限公司	物业管理、停车场服务	--	49.00	投资设立
安吉医加依医疗投资管理有限公司	医疗投资与管理, 老年人养护服务	--	60.00	投资设立
安吉经典石化有限公司	汽油、柴油销售, 润滑油销售。	--	51.00	投资设立
安吉思源自来水有限公司	供水、管道安装, 水利设施建设	--	100.00	投资设立
安吉极白白茶销售有限公司	茶叶销售	--	100.00	投资设立
安吉极白农业技术服务有限公司	农业技术, 茶叶科技研发	--	100.00	投资设立
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	--	100.00	投资设立
安吉千里缘茶叶有限公司	茶叶种植、加工及销售	--	60.00	投资设立

¹ 原安吉经典文化旅游集团有限公司。

² 公司对安吉茶产业集团有限公司出资 2,250 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%, 公司对其具有控股权。

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
浙江第二空间投资开发有限公司	实业投资, 工程施工	--	100.00	投资设立
安吉广源贸易有限公司	供水设备销售	--	100.00	投资设立
安吉经典商业管理有限公司	商业运营管理服务等	--	100.00	投资设立
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	--	100.00	投资设立
安吉净源污水处理有限公司	污水处理	--	100.00	投资设立
安吉国源排水有限公司	管道市政工程施工	--	100.00	投资设立
安吉银润城东新区基础设施建设有限公司	基础设施工程建设、房屋建设施工	--	100.00	非同一控制下企业合并

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.68	9.63	11.03
资产总额(亿元)	135.93	163.58	163.53
所有者权益(亿元)	45.87	51.16	56.83
短期债务(亿元)	25.06	10.99	9.25
长期债务(亿元)	46.40	58.47	60.54
全部债务(亿元)	71.47	69.46	69.79
营业收入(亿元)	8.71	8.37	10.51
利润总额(亿元)	1.48	1.43	1.91
EBITDA(亿元)	1.93	1.73	2.44
经营性净现金流(亿元)	-9.02	-15.78	5.99
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.27	1.84	2.40
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.10
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06
现金收入比(%)	60.59	119.36	164.52
营业利润率(%)	8.17	8.94	7.34
总资本收益率(%)	1.21	1.16	1.64
净资产收益率(%)	3.09	2.70	3.21
长期债务资本化比率(%)	50.29	53.33	51.58
全部债务资本化比率(%)	60.91	57.58	55.12
资产负债率(%)	66.25	68.72	65.25
流动比率(%)	306.79	407.82	307.51
速动比率(%)	97.57	136.41	90.97
经营现金流动负债比(%)	-23.01	-45.12	13.18
全部债务/EBITDA(倍)	36.95	40.07	28.08
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.29	0.41

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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

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。