信用等级公告

联合〔2019〕1592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存续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，“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”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

二〇一九年六月二十日

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+
18 安吉绿色债 02	5.00 亿元	2025/9/25	AA+	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	9.63	11.03	14.16
资产总额(亿元)	163.58	163.53	215.10
所有者权益(亿元)	51.16	56.83	66.15
短期债务(亿元)	10.99	9.25	8.31
长期债务(亿元)	58.47	60.54	97.61
全部债务(亿元)	69.46	69.79	105.93
营业收入(亿元)	8.37	10.51	8.97
利润总额(亿元)	1.43	1.91	1.42
EBITDA(亿元)	1.73	2.44	2.01
经营性净现金流(亿元)	-15.78	5.99	-32.39
营业利润率(%)	8.94	7.34	9.38
净资产收益率(%)	2.70	3.21	2.19
资产负债率(%)	68.72	65.25	69.25
全部债务资本化比率(%)	57.58	55.12	61.56
流动比率(%)	407.82	307.51	375.03
经营现金流动负债比(%)	-45.12	13.18	-64.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.41	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	40.07	28.62	52.77

注：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：马玉丹　孙宏辰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

安吉县城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，跟踪期内，安吉县财政局在资本金注入和补贴等方面持续给予公司大力支持，受益于股东注资，公司资本实力有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司整体债务负担有所加重、经营活动现金大幅净流出、未来筹资压力较大、对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

公司经营活动现金流入量对“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”余额的保障程度较好；“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”均设置本金提前偿还条款，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”和“18安吉绿色债02”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”和“18安吉绿色债02”本息偿付的安全性。

跟踪期内，湖州市和安吉县经济发展势头良好，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，公司经营规模及盈利能力有望扩大和提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18安吉绿色债01” 和“18安吉绿色债02”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，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，在资本金注入和财政补贴等方面持续获得安吉县政府的大力支持。

3. 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”和“18 安吉绿色债 02”余额的保障程度较好；“18 安吉绿色债 01”和“18 安吉绿色债 02”设置本金分期偿付条款，有助于缓解公司集中偿付压力。
4. 重庆进出口为“18 安吉绿色债 01”和“18 安吉绿色债 02”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. 跟踪期内，受土地整理业务持续投入影响，公司负债大幅增长，债务负担有所加重；2019 年若公司债券的投资者均行使回售选择权，公司将面临短期支付压力。
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. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

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（以下简称“公司”）以及“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化。截至2018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。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围未发生变化。

截至2018年底，公司资产总额215.10亿元，所有者权益66.15亿元（其中少数股东权益0.06亿元）；2018年公司实现营业收入8.97亿元，利润总额1.42亿元。

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

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评级的存续债券包括“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”，债券余额合计10.00亿元，详情见表1。“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”均设置本金提前偿还条款，即在2021—2025年每年分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金。跟踪期内，公司已按时足额支付“18安吉绿色债01”跟踪期内利息，“18安吉绿色债02”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	起息日	期限	票面利率
18安吉绿色债01	5.00	2018/5/2	7	7.20
18安吉绿色债02	5.00	2018/9/25	7	7.49
合计	**10.00**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2018年5月底，“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”募集资金均按计划使用完毕，其中，“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，“18安吉绿色债02”募集资金用途与“18安吉绿色债01”相同；募投项目已完成道路及给排水管网、生态排洪渠建设、公共服务区海绵体改造，公园绿地改造等内容，实际建设进度基本符合预期。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领中国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方

政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，中国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，中国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，中国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，中国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，中国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大

贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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	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，

	〔2018〕23 号	并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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

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《2018年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，湖州市实现地区生产总值（GDP）2719亿元，同比增长8.1%。分产业看，第一产业增加值127.7亿元，增长2.8%；第二产业增加值1273.6亿元，增长8.2%，其中工业增加值1152.5亿元，增长9.2%；第三产业增加值1317.7亿元，增长8.5%；三次产业结构比例由5.1：47.4：47.5调整为4.7：46.8：48.5，产业结构进一步优化。

根据《关于湖州市 2018 年全市和市本级

预算执行情况及2019年湖州市和市本级预算草案的报告》，2018年湖州市一般公共预算收入287.10亿元，同比增长20.9%，增速排名仍保持全省第1。其中，税收收入240.90亿元，增长19.00%，占一般公共预算收入的83.91%。2018年湖州市政府性基金预算收入630.46亿元，增长66.9%。

政府债务方面，2018年底，湖州市地方政府债务余额为693.02亿元，其中：一般债务521.88亿元，占75.3%；专项债务171.14亿元，占24.7%。湖州市政府债务负担一般。

安吉县

根据《2018年安吉县国民经济和社会发展统计公报》显示，2018年安吉县经济稳中有进，增长质量和效益不断提升。2018年，安吉县实现地区生产总值404.32亿元，同比增长8.3%，其中，第一产业增加值26.38亿元，第二产业增加值178.30亿元，第三产业增加值199.65亿元，分别增长2.9%、7.0%和10.4%。按户籍人口计算，2018年，安吉县人均生产总值86099元，比上年增长7.8%；三次产业增加值结构由2017年的7.2：44.2：48.5调整为6.5：44.1：49.4。

跟踪期内，安吉县进出口总额保持快速增长，2018年为254.44亿元，同比增长15.8%，其中进口6.81亿元，同比增长8.7%，外贸出口247.63亿元，增长16.0%。出口商品以家具为主，全年累计出口177.52亿元，增长16.6%，占全县出口总额的71.1%；同期，安吉县固定资产投资和社会消费品零售总额增速放缓，同比分别增长5.5%和10.2%。安吉县休闲旅游业快速发展，2018年全年接待游客2504万人次，实现旅游总收入324.74亿元，分别同比增长12.1%和15.1%。

从财政情况来看，2018年，安吉县实现财政总收入80.08亿元，同比增长19.0%；一般公共预算收入46.92亿元，同比增长18.7%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重87.75%。2018年，安吉县土地市场行情好，土地出让价量齐升，政府性基金收入85.63亿元，同比大幅增长86.7%，其中国有土地使用权出让收入73.29亿元，增长73.7%。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，2018年，安吉县经浙江省政府批准的地方政府债务限额178.25亿元，发行地方政府债券178.02亿元；2018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，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，主要负责下属子公司管理和投融资；“5”包括小镇产业、水务、文化旅游、工程建设和白茶产业。2018年，在安吉县政府统筹规划下，公司将原有五大业务板块调整为基础设施建设板块、水务民生服务板块和城市经营板块三大业务板块，将原有的小镇产业经营业务整体移交安吉县产业投资发展集团有限公司，并将白茶经营业务部分通过股权转让降低持股比例，改为获取投资收益。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主导地位。水务方面，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持续给予公司大力支持。2018年，安吉县财政局向公司进行资本性投入拨款8.00亿元，计入公司“资本公积”；向公司划入安吉县管道燃气有限公司股权，增加资本公积516.00万元；向公司拨付经营性补贴款2.00亿元，主要用于支持公司基础设施建设业务，计入“其他收益”。

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），截止2019年3月11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。

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，公司主营业务收入构成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。

2018年，公司主营业务收入8.27亿元，同比下降15.03%，主要系土地整理及基础设施建设业务和安置房及商品房销售收入下降所致。其中，土地整理及基础设施建设收入3.11亿元，同比下降27.23%，主要系达到移交标准的项目较少；安置房及商品房销售收入2.69亿元，主要来源于剩余存量安置房项目销售，同比下降18.78%。同期，包括水务、茶叶、房产租赁和加油站在内的经营业务收入2.47亿元，同比增长15.11%。其中，供水业务收入1.02亿元，同比增长15.55%，主要系工业用水量增长所致；加油站业务系2016年下半年新增，经过一年培育期，2018年收入同比大幅增长86.91%至7763.73万元；房产物业租赁及管理收入1229.08万元，同比增长47.24%，系自持物业增加所致；茶叶及农产品销售收入4802.43万元，同比下降22.19%，系出售千里缘茶叶有限公司股权所致。跟踪期内，随着供水业务、加油站业务逐步开展，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。

毛利率方面，公司土地整理及基础设施建设业务毛利率11.07%，同比下降2.23个百分点，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，保持相对稳定，公司承接的市政绿化工程毛利率较高，因该部分收入占比下降，导致该板块毛利率有所下降；安置房及商品房销售业务毛利率下降1.53个百分点，主要系商品房销售占比下降所致；供水业务毛利率大幅提升至8.67%，主要系工业用水收入大幅增长及公司通过技改降低漏损率，相应的降低了制水成本和输送成本所致；加油站业务毛利率同比下降7.34个百分点至19.01%，主要系石油采购单价涨幅高于售价涨幅所致；房产物业租赁及管理业务毛利率大幅提升至117.50%，主要系商业物业开发投资已逐步完成，成本投入较上年同期明显下降所致。受收入占比较高的土地整理及基础设施建设业务和安置房及商品房销售业务毛利率下降影响，2018年公司综合毛利率同比下降0.66个百分点至8.80%。

表3　2017—2018年公司主营业务收入构成及毛利率变化情况　（单位：万元、%）

项目	2017年			2018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	42757.28	43.94	13.30	31116.30	37.64	11.07
安置房及商品房销售	33104.46	34.02	7.86	26885.87	32.52	6.33
供水业务	8785.57	9.03	-1.42	10152.00	12.28	8.67
加油站业务	4153.63	4.27	26.35	7763.73	9.39	19.01
茶叶及农产品销售	6172.35	6.34	16.03	4802.43	5.81	19.71
房产物业租赁及管理	834.76	0.86	-188.53	1229.08	1.49	117.50
其他业务	1490.52	1.53	35.52	728.28	0.88	36.98
合计	**97298.58**	**100.00**	**9.46**	**82677.68**	**100.00**	**8.80**

资料来源：公司提供
注：分项加总不等于合计数系四舍五入

2. 业务经营分析

（1）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，跟踪期内，安吉城建土地整理项目按照成本加成的形式确认收入，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。

2018年，公司的土地整理及基础设施建设业务收入3.11亿元，同比下降27.23%。其中，土地整理业务收入2.59亿元，受政府调控影响同比下降7.34%。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和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。2018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5249.51万元，同比下降64.63%，受此影响，公司的土地整理及基础设施建设业务毛利率同比有所下降。

从款项回流和账务处理看，2018年，公司土地整理及基础设施建设业务收入到位资金14.65亿元，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	2017 年	2018 年
土地及基础设施建设	27914.72.	25866.78
绿化、园林及苗木	14842.57	5249.51
合计	42757.28	31116.29
当年到位资金（包含预收账款）	118357.81	146453.01

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

2018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15个项目（详见下表），合计总投资金额69.04亿元，已完成投资49.84亿元，剩余19.20亿元计划于2020年前全部投资完毕。

表5 截至2018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	117681.31
太湖山项目	2015—2020	城中村改造	82000.00	5510.31
芝里地块(汪家庄)	2015—2020	城中村改造	57000.00	17204.18
城东新区(二期)	2014—2019	城中村改造	46000.00	61587.71
天使乐园区块	2013—2021	城中村改造	82000.00	60634.97
递铺港北段改造工程	2013—2020	河港整治	50000.00	41536.09
城东新区(红线外)	2014—2019	城中村改造	35000.00	34416.29
天山坞项目	2015—2020	城中村改造	29000.00	9730.34
余墩区块	2014—2020	旧城改造	80000.00	58482.69
递铺港河道整理	2013—2020	河港整治	18000.00	22260.9

项目名称	建设期间	项目类型	总投资金额	已投资金额
递二社区转椅市场、特产市场	2016—2019	城中村改造	2580.00	2942.34
驿站西侧	2016—2020	城中村改造	40000.00	27727.2
穆皇东路	2016—2019	城中村改造	20800.00	20083.57
递铺北路	2017—2019	城中村改造	10000.00	5203.06
玉磐路	2017—2019	城中村改造	18000.00	13376.82
合计			**690380.00**	**498377.80**

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代建政府项目

（2）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。

2018年，公司安置房及商品房建设销售业务收入2.69亿元，主要来自后寨路安置房及十字路安置房销售收入，同比下降18.78%。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。2018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。

2018年底，公司在建或拟建的房地产项目包括玉华路绿城、孝丰云鸿塔和凤凰中心广场等商品住宅项目，合计计划总投资金额9.70亿元，已完成投资4.78亿元，其中，玉华路绿城项目计划于2019年建完，孝丰云鸿塔和凤凰中心广场项目计划于2020年建完，上述项目全部可售面积达13.80万平方米。

表6　2018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	已投资	预计可售面积
玉华路绿城项目	2019	32500.00	21013.00	32000.00
孝丰云鸿塔项目	2020	21000.00	8059.00	40000.00
凤凰中心广场	2020	43500.00	18727.00	66000.00
合计		**97000.00**	**47799.00**	**138000.00**

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。

（3）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、茶业销售和加油站业务。

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。

近年来，随着公司持续大规模收并购，公司供水业务规模快速增长。2018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。2018年，公司总售水量达3612万吨，供水业务实现收入10152.00万元，分别较2017年增长12.31%和15.55%。2018年，公司供水业务毛利率大幅提升至8.67%，主要原因系公司通过技改，降低漏损率，相应的降低了制水成本和输送成本，再加上工业用水量大幅上升，带动了毛利率的增长。

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、九州昌硕广场项目及遇花园项目等，合计可出租面积7.39万平方米，出租业态形式丰富，包括酒店、餐饮、商超等，遇花园项目因部分租户为原花木市场拆迁户，约定前三年租金给予一定的优惠作为搬迁条件，整体租金略低于其他物业；除旅游集散中心出租率较低之外，其他物业基本均已出租。

表7　2018年底公司自持物业出租情况

（单位：平方米、元/平方米/月、%）

名称	出租面积	租金	出租率
经典 1958 项目	30898	50	99
旅游集散中心项目	9292	42	40
九州昌硕广场项目	7410	54	97
遇花园	14928	10	100
原梅花岛	5985	25	100
迎宾苑	5365	22	100
合计	**73878**	--	--

资料来源：公司提供

2018年，公司物业完成招商约98%，房产物业租赁及管理业务实现收入1229.08万元，毛利率大幅提升至117.50%，主要因公司商业物业开发投资已逐步完成，现有项目已基本进入运营阶段，成本投入较2017年同期有明显下降。

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。根据2019中国安吉白茶开采新闻发布会报告，2018年安吉白茶茶园种植面积稳定在17万亩，总产量1890吨，总产值达25.3亿元，连续9年跻身全国茶叶类区域公共品牌十强，安吉白茶产业已经初具规模。2018年，公司根据国有企业改革精神，做大做强主业，发展混合所有制经济，积极引入社会投资者，转让了其持有的千里缘茶叶有限公司60%股权，受此影响，公司农产品及茶叶销售业务收入4802.43万元，同比下降22.19%。2019年1月，公司继续出售原全资子公司安吉极白白茶有限公司60%股权，预计公司农产品及茶叶销售业务收入将进一步下降。

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，随着市场逐步培育成熟，跟踪期内经营稳定，2018年实现收入7763.72万元，同比增长86.91%，同期因石油采购单价涨幅高于售价影响，该业务毛利率降至19.01%。

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，详见表 9，项目计划总投资 27.37 亿元，截至 2018 年底已投资 20.27 亿元，后续 7.10 亿元将于 2019—2020 年投资完。

表 8　2018 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	已投资金额	未来投资计划		
				2019 年	2020 年	2021 年
农村生活污水集中处理系统示范工程	2014—2019	70000.00	51962.49	14054.00	3983.51	--
馒头山景区旅游服务建设项目	2012—2021	81094.00	77392.60	1850.00	1200.00	--
两山梦想小镇二期	2017—2018	5000.00	3027.23	1972.77	--	--
花卉苗木市场二期	2017—2019	23000.00	1787.18	5100.00	16112.82	--
城东片区海绵城市建设项目	2017—2019	75371.00	63817.02	11553.98	--	--
城北污水处理厂二厂三期工程	2018—2020	15200.00	2263.00	6400.00	6537.00	--
安吉县党校改造	2018—2019	4000.00	2430.00	1570.00	--	--
合计		**273665.00**	**202679.52**	**42500.75**	**27833.33**	**--**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司陆续出售了茶产业相关子公司部分或全部股权，茶叶销售收入下降明显；同期，公司供水、加油站等经营性业务发展势头良好，市场化经营程度进一步深入；公司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. 未来发展

通过近几年的快速发展，公司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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018年度合并财务报表经江苏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2018年底，公司合并范围内共有32家子公司。合并范围变化方面，2018年公司合并范围内共减少4家公司，其中2家系协议转让，1家系股权无偿划出，1家系清算注销。总体看，公司减少子公司规模较小，合并范围变动对财务数据影响不大。

截至2018年底，公司资产总额215.10亿元，所有者权益66.15亿元（其中少数股东权益0.06亿元）；2018年公司实现营业收入8.97亿元，利润总额1.42亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 215.10 亿元，同比增长 31.53%，其中流动资产和非流动资产分别占 88.13%和 11.87%，公司资产构成以流动资产为主。

表 9　2017—2018 年公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产：	**139.89**	**85.54**	**189.56**	**88.13**
货币资金	11.03	6.74	14.16	6.58
预付款项	13.23	8.09	36.34	16.90
其他应收款	12.46	7.62	23.02	10.70
存货	98.51	60.24	110.62	51.43
非流动资产：	**23.64**	**14.46**	**25.54**	**11.87**
投资性房地产	12.20	7.46	11.72	5.45
资产总计	**163.53**	**100.00**	**215.10**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2018年底，公司流动资产189.56亿元，同比增长35.50%，主要系预付款项、其他应收款和存货增长所致，构成仍以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。公司流动资产中，货币资金14.16亿元，同比增长28.14%，主要系收到土地出让结算款及债务融资所致，构成上

以银行存款（占99.93%）为主；公司预付款项36.34亿元，同比增长174.65%，主要是新增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；公司预付款项中，账龄在1年以内的占66.33%，1~3年的占33.63%，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。

2018年底，公司其他应收款23.02亿元，同比增长84.73%，主要系经营性往来款增加。公司其他应收款前5名单位金额合计17.98亿元，占其他应收款余额的76.78%，账龄集中在2年以内，集中度较高，其中浙江银润休闲旅游开发有限公司系民营企业，公司与其资金往来主要为前期垫付的安置房款、土地整理工程款等，目前其经营情况未见异常。2018年，公司对按账龄组合分类其他应收款计提坏账准备0.43亿元。

表10　2018年底公司其他应收款前5名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	账龄	占比
安吉县新农村建设发展总公司	6.38	1年以内	27.23
浙江银润休闲旅游开发有限公司	6.25	1年以内0.64亿元、1-2年3.57亿元、2-3年0.38亿元、3年以上1.66亿元	26.69
安吉县财政局	2.14	1年以内2.09亿元、1-2年0.05亿元	9.14
安吉县民生村镇建设有限公司	2.07	1年以内1.06亿元、1-2年1.01亿元	8.82
安吉县国土资源行政服务中心	1.15	1年以内0.14亿元、1-2年0.52亿元、2-3年0.45亿元	4.90
合计	**17.98**	--	**76.78**

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司存货账面余额110.62亿元，同比增长12.29%，主要系开发成本增加所致；公司存货以土地整理征迁形成的开发成本（占98.28%）为主，其变现能力受政府调控及土地市场行情影响较大。2018年底，公司存货中无减值情况，未计提存货跌价准备。

2018年底，公司持有待售资产0.56亿元，系子公司安茶集团出售其持有的安吉极白白茶有限公司60%股权事宜形成。根据安吉县人民政府办公室出具安政办简复2018第149号文以及安吉县财政局《关于安吉极白白茶有限公司60%股权出让资产评估项目予以核准并同意公开拍卖的批复》（安财资产〔2018〕205号）文件批复，公司的子公司安茶集团将其持有的安吉极白白茶有限公司60%股权在浙江产权交易所进行公开挂牌转让，并于2018年11月19日与浙江华茗园茶业有限公司（以下简称“华茗茶业”）签订了股权交易合同，约定转让价款为5376.71万元。2019年1月15日，安茶集团与华茗茶业完成了60%股权交割手续以及工商变更登记手续。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产25.54亿元，同比增长8.05%，主要系在建工程增长所致，构成上仍以投资性房地产、固定资产、可供出售金融资产和在建工程为主。

2018年底，公司可供出售金融资产2.32亿元，同比下降16.74%，主要系回收对安吉万旅特色小镇产业投资合伙企业(有限合伙)投资。2018年，公司分别收到安吉万旅特色小镇产业投资合伙企业(有限合伙)和安吉县管道燃气有限公司现金红利1207.65万元和444.00万元。

公司投资性房地产以成本模式进行后续计量，2018年底账面价值11.72亿元，同比下降3.98%，系折旧所致。

2018年底，公司在建工程6.41亿元，同比增长97.22%，主要来自农村生活污水集中处理系统示范工程和城北污水处理厂工程的资金投入。

2018年底，公司固定资产2.09亿元，同比下降10.38%，主要因公司计提折旧及拟转让极白白茶有限公司60%的股权，将该公司的资产转入持有待出售资产。

受限资产方面，2018年底，公司使用受限资产账面价值13.34亿元，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6.20%，受限比例较低。

表11　2018年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	2.17	质押银行贷款、保函保证金及用电保证金等
存货	0.84	抵押银行贷款
持有待售资产	0.12	保证金及抵押借款
投资性房地产	8.69	抵押银行贷款
固定资产	0.17	抵押银行贷款
无形资产	1.35	抵押银行贷款
合计	13.34	--

资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，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，公司预付款项及存货主要因土地整理征迁形成，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

2018年底，公司所有者权益合计66.15亿元，同比增长16.40%，主要系资本公积和未分配利润增长所致，构成仍以实收资本（占12.09%）、资本公积（占73.78%）和未分配利润（占14.04%）为主。

2018年，公司资本公积48.80亿元，同比增长19.45%，主要系安吉财政局对公司子公司资本性投入拨款所致。

总体看，跟踪期内，受益于安吉县财政局对公司注资，公司所有者权益有所增长，其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

2018年底，公司负债总额148.95亿元，其中非流动负债占66.07%，较2017年底提升8.70个百分点。

2018年底，公司流动负债50.55亿元，同比增长11.11%，主要系预收款项增长所致。流动负债中，预收款项21.44亿元，同比增长82.61%，主要系预收工程款及房款增长所致；其他应付款19.07亿元，同比下降16.17%，系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债8.11亿元，同比下降12.29%，由一年内到期的长期借款（4.02亿元）、应付债券（1.90亿元）和长期应付款（2.19亿元）构成。

2018年底，公司非流动负债98.41亿元，同比增长60.76%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2018年底，公司长期借款68.91亿元，同比增长66.83%，构成上抵押借款占比显著提升至70.39%，抵押物主要为房屋及建筑物和土地使用权，保证借款和其他借款占比分别降至26.72%和2.89%；公司应付债券25.66亿元，同比增加8.10亿元，主要来自公司2018年发行的绿色债券，2018年底公司应付债券明细如表14所示。

表12　2018年底公司应付债券情况（单位：年、亿元）

债券名称	发行日期	期限	余额
16安吉城投债	不定期发行	3	0.16
16安投01	2016/6/23	5	8.00
16安投02	2016/10/21	5	7.50
18安吉绿色债01	2018/5/2	7	5.00
18安吉绿色债02	2018/9/25	7	5.00
合计	--	--	**25.66**

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司长期应付款3.81亿元，同比增长64.15%，系新增应付华融金融租赁股份有限公司金融租赁款2.88亿元，公司长期应付款中除0.77亿元专项应付款外，剩余部分均为融资租赁款，属于公司有息债务，本报告将其计入长期债务计算。

2018年底，公司全部债务105.93亿元，其中长期债务占比上升5.41个百分点至92.16%，公司有息债务仍以长期债务为主。从债务指标看，受长期债务大幅增长的影响，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同比均有所上升，2018年底，上述指标分别为69.25%、61.56%和59.61%，公司整体债务

负担较重。以2018年底公司全部债务看，2019-2020年，公司到期债务分别为23.90亿元[1]、9.08亿元和16.22亿元，2019年公司到期债务规模相对集中。

表13 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2018 年
短期负债	9.25	8.31
长期负债	60.54	97.61
全部债务	69.79	105.93
资产负债率	65.25	69.25
全部债务资本化比率	55.12	61.56
长期债务资本化比率	51.58	59.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司长期债务大幅增长使得公司负债水平攀升，公司整体债务负担较重。未来，随着公司项目投建以及经营性业务的不断开展，公司债务规模或将进一步上升。

4. 盈利能力

2018年，公司营业收入和营业成本分别为8.97亿元和7.93亿元，分别同比下降14.61%和13.58%；公司营业利润率9.38%，较2017年提升2.05个百分点，主要系营业税金及附加下降所致。

2018年，公司期间费用1.53亿元，同比下降8.28%，主要系销售费用下降所致；期间费用占营业收入比重14.80%，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。

2018年，公司投资收益0.16亿元，主要系可供出售金融资产形成的现金分红；公司收到政府补助2.00亿元；公司利润总额1.42亿元，均来源于政府补助。

表14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2018 年
营业收入	10.51	8.97
投资收益	0.70	0.16
营业利润	1.95	1.42
政府补助	1.96	2.00
利润总额	1.91	1.42
营业利润率	7.34	9.38
总资本收益率	1.62	1.01
净资产收益率	3.21	2.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2018年，公司资本和权益规模增长，利润总额下降，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.61和1.02个百分比至1.01%和2.19%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用对公司利润形成一定侵蚀；公司利润均来源于政府补助，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2018年，公司经营活动现金流入主要为预收工程款和房款形成的销售商品、提供劳务收到的现金，因收到较大规模预收款项，公司现金收入比同比提升43.85个百分点至208.37%。同期，公司经营活动现金流出主大幅增长，主要为土地征拆支出形成的购买商品、接受劳务支付的现金，因安置房及商品房项目投资建设推进的需要，同比增长49.72%；此外，公司经营活动往来款支出同比大幅增长至19.07亿元。2018年，受土地征拆支付较多现金和往来资金大规模净流出影响，公司经营活动产生的现金流量净额为-32.39亿元，体现为大幅净流出。

投资活动现金流方面，2018年，公司投资活动现金以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，投资活动产生的现金流量净额为-2.07亿元。

筹资活动现金流方面，2018年，为了满足公司业务经营及投资需要，公司筹资活动现金流入大幅增至54.98亿元，资金来源包括银行借款、发行债券和安吉县财政局注资。同期，公司筹资活动现金流出有所下降，主要系偿还债务及偿付利息支付的现金。2018年，公司筹资活动现金流净额为37.94亿元。

[1] 公司提供的2019年到期债务规模大于短期债务规模系公司将附带投资者回售选择权的且行权日在2019年的债券余额纳入到期债务统计。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	34.93	25.40
经营活动现金流出	28.93	57.79
经营活动产生的现金流量净额	5.99	-32.39
投资活动产生的现金流量净额	-2.56	-2.07
筹资活动现金流净额	-0.08	37.94
现金收入比	164.52	208.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司在土地征拆和购建资产方面投资规模较大，同时往来资金流出量较大，均主要依靠于筹资活动获得资金，公司筹资规模大幅增长。考虑到公司未来投资计划大，公司存在一定的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 375.03%和 156.18%，分别同比提升了 67.52 个和 65.21 个百分点。2018 年底，公司现金类资产 14.16 亿元，为公司短期债务的 1.70 倍，将附带投资者回售选择权的且行权日在 2019 年的债券余额计入公司短期债务计算后，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.59 倍，若投资者全部选择行使回售选择权，公司将存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.01 亿元，同比下降 17.67%；公司全部债务/EBITDA 为 52.77 倍；公司 EBITDA 利息倍数为 0.29 倍，跟踪期内，公司长期偿债能力指标弱化，长期偿债能力指标弱。

截至 2018 年底，公司已获得各商业银行授信额度 90.35 亿元，已使用的授信额度 74.44 亿元，未使用额度 15.91 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 22.19 亿元，均为保证担保，担保比率 33.54%，担保对象主要为区域内国有市政建设类公司和旅游公司。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表16 截至2018年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	担保到期日
浙江天昊建设发展有限公司	1.64	2021 年 1 月
	2.50	2020 年 2 月
安吉兴梅绿化工程有限公司	0.50	2019 年 6 月
安吉县新农村建设发展总公司	9.00	2024 年 8 月
	5.00	2024 年 8 月
	0.85	2023 年 1 月
安吉县民生村镇建设有限公司	1.31	2021 年 12 月
安吉县大竹海旅游有限公司	0.84	2019 年 8 月
	0.38	2020 年 6 月
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	0.17	2021 年 1 月
合计	**22.19**	--

资料来源：公司提供

总体看，2019 年若公司债券投资者行使回售选择权，公司将面临短期支付压力，间接融资渠道有待拓宽，考虑到安吉县政府在资本金、股权划转和补贴等方面持续给予公司大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 78.59 亿元，同比增长 17.62%。母公司资产总额占公司资产总额的 36.54%，公司资产主要分布在下属子公司。母公司资产中，流动资产 48.38 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 30.21 亿元，主要由长期股权投资构成。

截至 2018 年底，母公司负债合计 46.42 亿元，同比增长 34.82%，构成上以应付债券形成的非流动负责为主。2018 年底，母公司资产负债率 59.06%，同比提升 7.54 个百分点，债务负担较重。

2018 年，母公司实现营业收入 19.42 万元，占公司同期收入比重很小，公司收入主要来源于下属子公司；母公司实现利润总额 0.05 亿元，占公司同期利润总额的 3.52%。

总体看，母公司主要承担融资和统筹管理职能，公司大部分资产、收入和利润均来源于子公司。

十、存续期债券偿债能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评级的债券包括“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”，债券余额合计10.00亿元。以公司2018年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为25.40亿元和1.96亿元，分别为上述债券余额合计的2.54倍和0.20倍。公司经营活动现金流入量对“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”余额的保障程度较好。

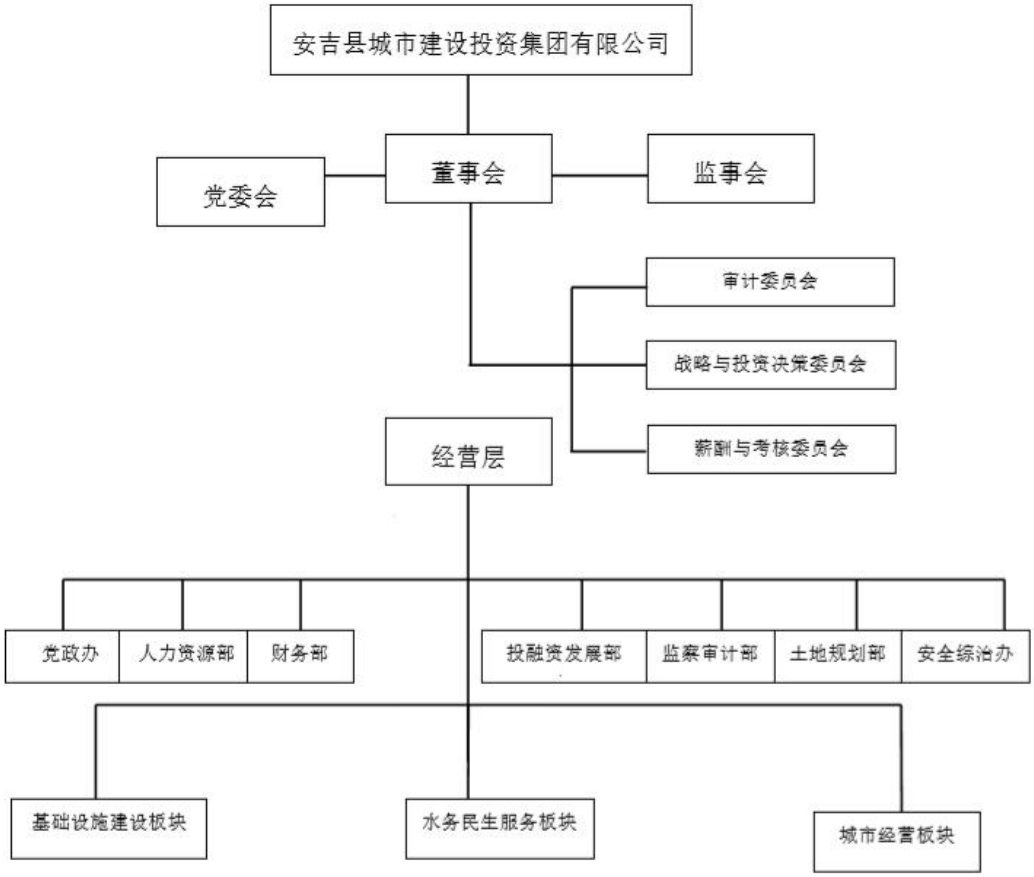
“18安吉绿色债01”和“18安吉绿色债02”均设置本金提前偿还条款，即在2021—2025年每年分别按照发行总额（10亿元）的20%偿还债券本金，公司单年最高偿付上述债券本金合计2.00亿元。以公司2018年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为上述债券单年分期偿付本金金额合计的12.70倍和0.98倍。公司经营活动现金流入量对其保障程度好，公司EBITDA对其保障程度尚可。

“18 安吉绿色债 01”和“18 安吉绿色债 02”均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”和“18 安吉绿色债 02”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”和“18 安吉绿色债 02”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，“18 安吉绿色债 01”和“18 安吉绿色债 02”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构和组织架构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	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		政府股权划转
2	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	
3	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	政府股权划转
4	安吉经典资产管理集团有限公司	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		
5	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		
6	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	
7	安吉经典置业有限公司	房地产开发、经营；物业管理		100	
8	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		同一控制下企业合并
9	安吉县乐平自来水有限公司	集中式供水供应		100	非同一控制下企业合并
10	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	
11	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	投资设立
12	安吉县胜利东路开发建设有限公司	房地产开发、经营		100	非同一控制下企业合并
13	安吉天使创业投资有限公司	创业投资业务	100		投资设立
14	安吉县白茶产业发展有限公司	茶叶种植、及销售	100		投资设立
15	安吉茶产业集团有限公司	茶叶种植、加工及销售	45		投资设立
16	安吉尚丰茶叶有限公司	茶叶种植、加工及销售		100	投资设立
17	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
18	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	投资设立
19	安吉清源供水有限公司	自来水生产、供应，管道安装		100	投资设立
20	安吉清源污水处理有限公司	污水处理		100	投资设立
21	安吉佳诚物业管理有限公司	物业管理、停车场服务		100	投资设立
22	安吉经典石化有限公司	汽油、柴油销售，润滑油销售		51	投资设立
23	安吉思源自来水有限公司	供水、管道安装，水利设施建设		100	投资设立
24	安吉极白白茶有限公司[注 2]	茶叶销售		100	投资设立
25	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	投资设立
26	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	投资设立
27	浙江第二空间投资开发有限公司	实业投资，工程施工		100	投资设立
28	安吉广源贸易有限公司	供水设备销售		100	投资设立
29	安吉经典商业管理有限公司	商业运营管理服务等		100	投资设立
30	安吉净源污水处理有限公司	污水处理		100	投资设立
31	安吉国源排水有限公司	管道市政工程施工		100	投资设立

32	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	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

注：公司对安茶集团出资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%，公司对其具有控股权

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.63	11.03	14.16
资产总额(亿元)	163.58	163.53	215.10
所有者权益(亿元)	51.16	56.83	66.15
短期债务(亿元)	10.99	9.25	8.31
长期债务(亿元)	58.47	60.54	97.61
全部债务(亿元)	69.46	69.79	105.93
营业收入(亿元)	8.37	10.51	8.97
利润总额(亿元)	1.43	1.91	1.42
EBITDA(亿元)	1.73	2.44	2.01
经营性净现金流(亿元)	-15.78	5.99	-32.39
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.84	2.40	2.08
存货周转次数(次)	0.08	0.10	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05
现金收入比(%)	119.36	164.52	208.37
营业利润率(%)	8.94	7.34	9.38
总资本收益率(%)	1.16	1.64	1.01
净资产收益率(%)	2.70	3.21	2.19
长期债务资本化比率(%)	53.33	51.58	59.61
全部债务资本化比率(%)	57.58	55.12	61.56
资产负债率(%)	68.72	65.25	69.25
流动比率(%)	407.82	307.51	375.03
速动比率(%)	136.41	90.97	156.18
经营现金流动负债比(%)	-45.12	13.18	-64.09
全部债务/EBITDA(倍)	40.07	28.62	52.77
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.41	0.29

注：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	（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%

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　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 4-3　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