

信用等级公告

联合[2018] 1171 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主体长期信用状况及拟发行的 2018 年第二期安吉县城市建设投资集团有限公司海绵城市绿色债券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 年第二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
二零一八年六月二十二日



2018 年第二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:

发行人主体长期信用等级: AA
担保方主体长期信用等级: AA⁺
本期债券信用等级: AA⁺
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: 按年付息、分期还本

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 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	10.95	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

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。

本期绿色债券设立本金分期偿还条款,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。经联合资信评定,重庆进出口主体长期信用等级为 AA⁺,其对本期绿色债券的担保,能有效提升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. 近年来,湖州市和安吉县经济及财政实力稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 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,近年来在资金注入及财政补贴等方面获得安吉县政府较大支持。
3. 公司目前待售房产项目规模较大,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. 本期绿色债券设置本金分期偿还条款，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，能有效提升本期绿色债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司债务负担较重，利润对政府补助依赖程度很高，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较大，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。
5. 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年第二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，初始注册资本500万元。后经历次增资及股权变更，截至2017年底，公司注册资本及实收资本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，安吉县人民政府出文将公司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。

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2017年底，公司拥有37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、纪检监察室和综治办；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。

注册地址：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

国家发改委于2017年9月批复同意公司发行不超过10亿元绿色债券。上述绿色债券分两期发行，其中第一期已于2018年5月发行，发行金额5亿元（以下简称“18安吉绿色债01”）。本期计划发行“2018年第二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5亿元，期限7年。本期绿色债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在存续期的第3~7年，每年偿还20%的本金。

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 5 亿元。其中 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。

（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，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%。

序号	项目	建设期		合计
		2017 年	2018 年	
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。

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
2	资金筹措	52671.38	22700.00	75371.38
2.1	项目资本金	12671.38	2700.00	15371.38

（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	文件日期
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2017年底，在工程前期准备方面，已完成基地测量、项目可行性研究、拟建规划设计方案等工作；在工程进度方面，已完成土地征用、污染源搬迁、部分道路建设等内容。

(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. 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投资建设过热，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5 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，包括合理确定本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，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 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

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2017年底户籍人口266.14万人，常住人口298.50万人。

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《2015~2017 年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017年湖州市地区生产总值（GDP）分别为2084.3亿元、2243.1亿元和2476.1亿元，年均复合增长8.99%，三次产业比例由2015年的 5.9：49.2：44.9调整升级为5.1：47.4：47.5。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。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%。

2015~2017年，湖州市地方财政收入呈快速增长趋势，年均复合增长11.41%。2017年湖州市一般公共预算收入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

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，2017年底户籍人口46.85万人。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《2015~2017年安吉县国民经济和社会发展统计公报》显示，2015~2017年安吉县经济发展整体情况较好，保持稳定发展势头。2015~2017年安吉县分别实现地区生产总值303.35亿元、324.87亿元和360.31亿元，年均复合增长8.98%。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，2017年三次产业的比例为7.2：44.2：48.5。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，近年来，对外贸易逐步代替固定资产投资成为对安吉县经济增长的主要的拉动因素。2015~2017年，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。

安吉县自然环境优美，有发展休闲旅游业的优势，2015~2017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。2015~2017年全年分别接待游客1495.2万人次、1928.8万人次和2237.52万人次，实现旅游总收入175.6亿元、233.2亿元和282.69亿元。

从财政情况来看，2015~2017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32.96亿元、35.85亿元和39.52亿元，年复合增长9.50%。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。2015~2017年，安吉县税收收入占一般公共预算收入比重均在85%以上，2017年为97.30%，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。2015~2017年，安吉县

土地市场回暖，土地出让价量齐升，政府性基金收入不断增长，分别为19.21亿元、23.17亿元和38.37亿元；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。

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，近年来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。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至2017年底，公司注册资本8.00亿元，实收资本8.00亿元，安吉县财政局为公司实际控制人。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国资，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。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，竞争实力不断提升。

3. 人员素质

公司共有高层管理人员5名，其中，总经

理1名，副总经理3名，董事会秘书1名。

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。

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。

截至2017年底，公司员工合计394人。从文化素质来看，本科及以上学历的员工占41.88%、大专学历的员工占30.20%、高中及以下学历的员工占27.92%；从年龄来看，30岁以下的员工占36.04%、30岁到50岁的员工占54.82%、50岁以上员工占9.14%。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富；员工年龄结构合理，文化素质较高，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

公司自成立以来承担了大量安吉县重点基础设施及保障房建设项目，在安吉县城市建设和经济社会发展中具有重要地位，得到了安吉县人民政府多方面的支持。

(1) 资金注入

2015~2017年，安吉县财政局分别向公司进行资本性投入拨款1.98亿元、3.56亿元和5.00亿元，计入“资本公积”。

(2) 财政补贴

2015~2017年，安吉县财政局分别向公司拨付经营性补贴款1.37亿元、1.92亿元和1.96亿元，用于支持公司基础设施建设和土地开发业务。

(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。2017年，根据财政局文件，将上述款项作为资本注入增加公司资本公积。

5. 企业信用记录

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

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、监事会和高级管理层在内的法人治理结构。

公司不设股东会，由安吉县财政局¹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，由安吉县财政局委派；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，由股东从董事会成员中指定。

公司设监事会，由5名监事组成。其中，非职工代表监事3名，由安吉县财政局委派；职工代表监事2名，由公司职工代表大会民主选举产生。设监事会主席1人，由安吉县财政局从监事会成员中指定。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，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。

总体看，公司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

¹ 由于公司股权变更尚未完成工商变更手续，相应章程也未变更，仍由安吉县财政局行使股东职权。

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、茶叶及农产品销售和石油销售等。2015~2017年，公司主营业务收入波动增长，三年分别实现8.30亿元、7.93亿元和9.73亿元，年均复合增长8.28%。

从收入情况来看，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一直是公司营业收入的主要来源。2015~2017年，公司土地整理及基础设施建设收入逐年下降，三年分别为4.67亿元、4.40亿元和4.28亿元；安置房及商品房销售收入随公司承建安置房项目陆续完工出售有所波动，2015~2017年分别为3.14亿元、2.20亿元和3.31亿元；2015~2017年公司供水业务快速增长，分别实现收入为0.30亿元、0.66亿元和0.88亿元；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，2015~2017年分别为310.29万元、649.02万元和834.76万元；茶叶及农产品销售业务2015~2017年分别实现收入109.90万元、4521.99万元和6172.35万元，呈增长趋势；加油站业务系2016年下半年新增业务，2016年和2017年分别实现收入为134.19万元和4153.63万元。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逐步上升。

表6 2015~2017年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017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	46661.10	56.23	9.07	44007.33	55.53	9.45	42757.28	43.94	13.30
安置房及商品房销售	31396.35	37.83	11.19	21997.13	27.76	10.63	33104.46	34.02	7.86
供水业务	3023.66	3.64	14.23	6663.30	8.41	14.83	8785.57	9.03	-1.42
房产物业租赁及管理	310.29	0.37	-200.72	649.02	0.82	-152.02	834.76	0.86	-188.53

茶叶及农产品销售	109.91	0.13	14.49	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	1481.97	1.79	11.77	1280.92	1.62	-26.26	1490.52	1.53	35.52
合计	82983.27	100.00	9.33	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，2015~2017年，公司主营业务毛利率保持相对稳定，分别为9.33%、9.37%和9.46%。分业务看，公司土地整理及基础设施建设业务毛利率不断增长，2015~2017年分别为9.07%、9.45%和13.30%，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呈下降趋势，主要系商品房销售占比下降所致；供水业务2015~2016年毛利率保持稳定，2017年毛利率大幅下降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，使得该板块毛利持续倒挂；茶叶及农产品销售业务2016年毛利率较高，系部分推广投入未入成本所致；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。

2015~2017年，公司的土地整理及基础设施建设业务收入分别是4.67亿元、4.40亿元和4.28亿元。其中，土地整理业务受政府调控影响逐年下降，2015~2017年收入分别为4.38亿元、3.83亿元和2.79亿元。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。2015~2017年，公司土地整理及基础设施建设收入中的绿化、园林及苗木收入不断增长，分别为2894.54万元、5702.37万元和14842.57万元；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，2015~2017年，公司土地整理及基础设施建设业务收入到位资金分别为5.10亿元、6.78亿元和11.84亿元，扣除预收账款，剩余部分计入“应收账款”科目。

表7 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8 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。

2015~2017年，公司安置房及商品房销售业务收入随公司承建安置房项目陆续完工出售有所波动，分别为3.14亿元、2.20亿元和3.31亿元，主要来源于紫金花园、天湖人家和禹山坞等安置房项目以及玉华路绿城商品房项目。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、天山坞安置房、十字路安置房及后寨路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；玉华路绿城项目按商品房市场价格销售。近三年，公司安置房及商品房销售业务毛利率逐年下降，主要系利润空间较大的商品房销售收入占比下降所致。

表9 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
紫金花园	70000	32294.10
天湖人家	66000	21528.33

禹山坞安置房	43000	15757.00
天山坞安置房	43568	13100.39
十字路安置房	37684	11335.19
后寨路安置房	6765	2434.45
玉华路绿城项目	24666	22887.00
合计	291683	119336.50

资料来源：公司提供

注：天潮人家销售收入中包含车库及底商销售收入。

截至2017年底，公司在售的房地产项目主要为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10 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，预计于2018~2020年陆续建设完成，上述项目全部可售面积达11.73万平方米。

表11 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	预计完工时间	总投资金额	已投资金额	预计可售面积
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。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、茶业销售和加油站业务。

(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年公司原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。

随着公司持续大规模收并购，2015~2017年，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8785.57万元，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。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%，房产物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。2015年公司实现茶叶及农产品销售收入109.91万元，2016~2017年公司茶叶销售业务全面展开，实现该项业务收入分别为4521.99万元和6172.35万元，保持快速增长趋势。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湖南常德津市棠华加油站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城东片区海绵城市建设项目。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12 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，公司经营性业务尚处起步阶段，对收入规模贡献度有限，但具有较大增长潜力；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2015~2017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，并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，2016年公司合并范围内新增7家公司，均为新投资设立；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

2015~2017年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长9.68%。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85.54%和14.46%，公司资产构成以流动资产为主。

表13 2015~2017年公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：	120.20	88.43	142.68	87.22	139.89	85.54
货币资金	7.64	5.62	9.61	5.88	11.03	6.74
预付款项	7.60	5.59	10.81	6.61	13.23	8.09
其他应收款	17.99	13.24	22.72	13.89	12.46	7.62
存货	81.97	60.30	94.95	58.05	98.51	60.24
非流动资产：	15.73	11.57	20.90	12.78	23.64	14.46
投资性房地产	7.42	5.46	10.23	6.25	12.20	7.46
固定资产	2.18	1.61	2.94	1.80	2.33	1.42
在建工程	1.03	0.75	1.71	1.04	3.25	1.99
无形资产	3.99	2.93	2.81	1.72	1.78	1.09
资产总计	135.93	100.00	163.58	100.00	163.53	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2015~2017年，公司流动资产波动增长，年均复合增长7.88%，2017年底，公司流动资产为139.89亿元，同比下降1.95%，主要以货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长20.13%。2017年底，公司货币资金为11.03亿元，主要为银行存款（占99.91%）。

公司预付款项主要是预付工程款，2015~2017年，公司预付款项快速增长，年均复合增长31.97%。2017年底，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。

2015~2017年，公司其他应收款受关联方资金往来规模变动影响，呈波动下降趋势，年均复合下降16.77%。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与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14 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
合计	8.58	67.64	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年, 公司存货有所增长, 年均复合增长9.62%, 主要系公司土地开发整理增加所致。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。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; 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

2015~2017年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长率22.58%, 主要系投资性房地产快速增长所致。2017年底, 公司非流动资产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。

2015~2017年, 公司可供出售金融资产快速增长; 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。

2015~2017年, 公司投资性房地产大幅增长, 年均复合增长28.21%, 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, 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。

2015~2017年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长78.07%。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。

2015~2017年, 公司无形资产快速下降, 年均复合下降33.22%。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15 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，近年来，公司资产规模波动中有所增长，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。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等资产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

2015~2017年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长11.30%，主要是由于安吉县财政局资本性投入拨款带动资本公积增长所致。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。

2015~2017年，公司实收资本未发生变化，均为8.00亿元。2015~2017年，公司资本公积分别为33.09亿元、36.66亿元和40.86亿元。2015~2017年，安吉财政局分别对公司资本性投入拨款1.98亿元、3.56亿元和5.00亿元，带动资本公积不断增长。2017年，公司子公司安吉茶产业集团有限公司收购少数股东权益，使公司资本公积减少714.27万元；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，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

2015~2017年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长8.85%。2017年底，公司负债总额106.71亿元，其中流动负债和非流动负债分别占42.63%和57.37%，公司负债结构以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长7.76%。2017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。

2015~2017年，公司预收款项快速增长，年均复合增长83.77%，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%。

2015~2017年，公司其他应付款波动幅度较大，分别为21.94亿元、16.98亿元和22.31亿元，主要为关联方往来款。2015年，公司其他应付款中包含有偿拆借资金12.41亿元，纳入公司全部债务核算。2016~2017年底，公司其他应付款全部为无息往来资金。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，分别为9.20亿元、9.98亿元和9.25亿元。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。

2015~2017年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长9.69%。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。2017年底公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2015~2017年，公司长期借款有所波动，年均复合下降1.75%。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。

2015~2017年，公司应付债券快速增长，建均符合增长196.66%。2016年底，公司应付债券17.36亿元，较2015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”（期限5年）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）。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）。

2015~2017年，公司长期应付款波动下降，分别为5.54亿元、20.70亿元和1.68亿元。其中，2016年底公司长期应付款较上年底增加15.17

亿元，主要来自安吉县财政局对公司进行18.30亿元政府债务置换。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，纳入公司长期债务/全部债务计算。

表16 2015~2017年底公司有息债务结构
(单位: 万元、%)

项目	2015年	2016年	2017年
短期负债	250636.06	109919.05	92505.21
长期债务	464022.99	584662.30	605421.06
全部债务	714659.05	694581.35	697926.28
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
长期债务资本化比率	50.29	53.33	51.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告计算

有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务波动下降，年均复合下降2.11%。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。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，2015~2017年，公司资产负债率波动下降，长期债务资本化比率波动增长，全部债务资本化比率持续下降，2017年底，上述三年指标分别为65.25%、51.58%和55.12%。公司整体债务负担较重。

总体看，近年公司负债水平波动下降，但

整体债务负担仍较重；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

2015~2017年，公司营业收入和营业成本均波动中有所增长，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。2015~2017年，公司营业利润率有所波动，2017年为7.34%，较2016年下降1.60个百分点。

随着公司经营规模的扩大和业务开展的需要，2015~2017年，公司期间费用快速增长，年均复合增长60.49%。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。2015~2017年，公司期间费用分别为0.56亿元、1.19亿元和1.45亿元，分别占营业收入比重为6.46%、14.21%和13.79%，期间费用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。

2015~2017年，公司投资收益快速增长，年均复合增长1073.93%，2017年为0.70亿元，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金额。

2015~2017年，公司收到政府补助逐年增长，分别1.37亿元、1.93亿元和1.96亿元。同期，受益于政府补助支撑，公司利润总额波动中有所增长，分别为1.48亿元、1.43亿元和1.91亿元。

表17 2015~2017年公司盈利情况(单位: 万元、%)

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	87129.49	83709.19	105061.69
投资收益	50.81	151.20	7001.89
营业利润	1326.64	-4738.64	19468.33
政府补助	13685.34	19280.77	19551.53
利润总额	14792.47	14336.02	19064.68
营业利润率	8.17	8.94	7.34
总资产收益率	1.21	1.16	1.62
净资产收益率	3.09	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，2017年上述两项指标分别为1.62%和3.21%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，近年公司营业收入波动增长，期间费用快速增长，对营业利润形成一定侵蚀；公司利润总额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，2015~2017年，公司经营活动现金流入量快速增长。其中，销售商品、提供劳务收到的现金主要来自土地整理业务款项回流，呈快速增长趋势。2015~2017年，公司现金收入比分别为60.59%、119.36%和164.52%，受益于土地出让业务现金回笼，公司收入实现质量明显改善。同时受安置房及商品房项目投资建设快速推进的影响，2015~2017年公司购买商品、接受劳务支付的现金亦呈快速增长趋势。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。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流净额分别为-9.02亿元、-15.78亿元和5.99亿元。其中，2017年，受益于土地整理及安置房销售业务现金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，2015~2017年，公司投资活动现金流入规模快速增长，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波动下降。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.16亿元、-5.75亿元和-2.56亿元。

2015~2017年，公司筹资活动前现金流净额分别为-12.18亿元、-21.54亿元和3.43亿元。同期，与筹资需求相匹配，公司筹资活动现金流入呈波动下降趋势，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）。2015~2017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。同时，公司筹资活动产生的现金流量净额波动幅度较大，2015~2017年分别为10.41亿元、21.83亿元和-0.08亿元。

表18 2015~2017年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入	15.32	20.02	34.93
经营活动现金流出	24.34	35.80	28.93
经营活动产生的现金流量净额	-9.02	-15.78	5.99
投资活动产生的现金流量净额	-3.16	-5.75	-2.56
筹资活动产生的现金流量净额	10.41	21.83	-0.08
现金收入比	60.59	119.36	164.52

资料来源：公司审计报告

总体看，公司在经历业务扩张期之后，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，2015~2017年，公司流动比率波动中有所下降但均保持在很高水平。同期，公司存货规模较大且不断增长，公司速动比率波动中有所下降，2017年底上述两项指标分别为307.51%和90.97%。2015~2017年，公司现金类资产持续增长，分别为公司短期债务的0.31倍、0.88倍和1.19倍，对短期债务的保障能力不断增强。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA有所波动，三年分别为1.93亿元和1.73亿元和2.44亿元。2015~2017年，公司全部债务/EBITDA分别是36.95倍、40.07倍和28.08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 2017 年底，公司已获得各商业银行授信额度合计 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19 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
安吉县新农村发展建设总公司	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、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，考虑到公司于2018年5月已发行的5亿元“18安吉绿色债01”，两期绿色债券发行金额合计10亿元，相当于2017年底公司长期债务的16.52%，全部债务的14.33%，本期绿色债券发行后将对公司现有债务规模和债务结构产生一定影响。

2017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65.25%、51.58%和55.12%，以公司2017年底财务数据为基础，考虑到已发行的“18安吉绿色债01”，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 67.25%、55.38% 和 58.41%，公司债务负担有所加重。

2. 本期绿色债券偿债能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为本期绿色债券拟发行规模（5亿元）的3.06倍、4.00倍和6.99倍，分别为两期绿色债券合计发行规模（10亿元）的1.53倍、2.00倍和3.49倍，对绿色债券本金保障程度好。2015~2017年，公司EBITDA波动增长，分别为本期绿色债券拟发行规模（5亿元）的0.39倍、0.35倍和0.49倍，分别为两期绿色债券合计发行规模（10亿元）的0.19倍、0.17倍和0.24倍，对绿色债券本金保障程度较低。

本期绿色债券设置本金分期还款安排，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，公司每年需偿还绿色债券本金2.00亿元。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为每年需还款额 2.00 亿元的 7.66 倍、10.01 倍和 17.46 倍；公司 EBITDA 分别为每年需还款额 2.00 亿元的 0.97 倍和 0.87 倍和 1.22 倍。公司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，本期绿色债券本金分期偿还条款的设立，有助于降低公司集中偿付压力。

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每年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 20 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
		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	--	1540.70	1540.70	1540.70	1540.70	1540.70	1540.70	--

项目	收入 (万元)	明细 (万元)	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
总计	36924.27	--	--	6082.00	6082.00	6082.00	6082.00	6082.00	6082.00	432.27
绿色债券用于募投项目部分需偿还本息合计	81600.00	--	--	4320.00	4320.00	16320.00	15456.00	14592.00	13728.00	12864.00
其中：利息	21600.00	--	--	4320.00	4320.00	4320.00	3456.00	2592.00	1728.00	864.00
本金	60000.00	--	--	--	--	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00
偿债覆盖倍数(倍)	0.45	--	--	1.41	1.41	0.37	0.39	0.42	0.44	0.03

资料来源：公司提供

注：考虑“18安吉绿色债01”，假设本期债券于2018年发行，发行票面利率为7.20%

假设本期绿色债券于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。本期绿色债券发行后，两期绿色债券用于项目建设的额度为6.00亿元，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。

参照“18安吉绿色债01”发行票面利率，假设本期绿色债券票面利率为7.2%，两期绿色债券用于募投项目建设部分需偿还的本息合计为81600.00万元。

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，对两期绿色债券项目建设使用额度本息合计（81600.00万元）偿还倍数为0.45倍，覆盖能力较低。本期绿色债券设置本金分期偿还条款，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0.03倍~0.44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；本期绿色债券设置本金分期偿还条款，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；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。根据担保函，重庆进出口保证范围包括本期绿色债券本金及利息、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。

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 2017 年底，重庆进出口实收资本 30.00 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 2017 年底，重庆进出口资产总额 52.86 亿元，所有者权益 34.35 亿元。2017 年，重庆进出口实现营业总收入 5.33 亿元，其中担保业务收入 3.41 亿元；实现投资收益 1.14 亿元；实现净利润 1.31 亿元。

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，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，经济稳定发展、财政收入持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

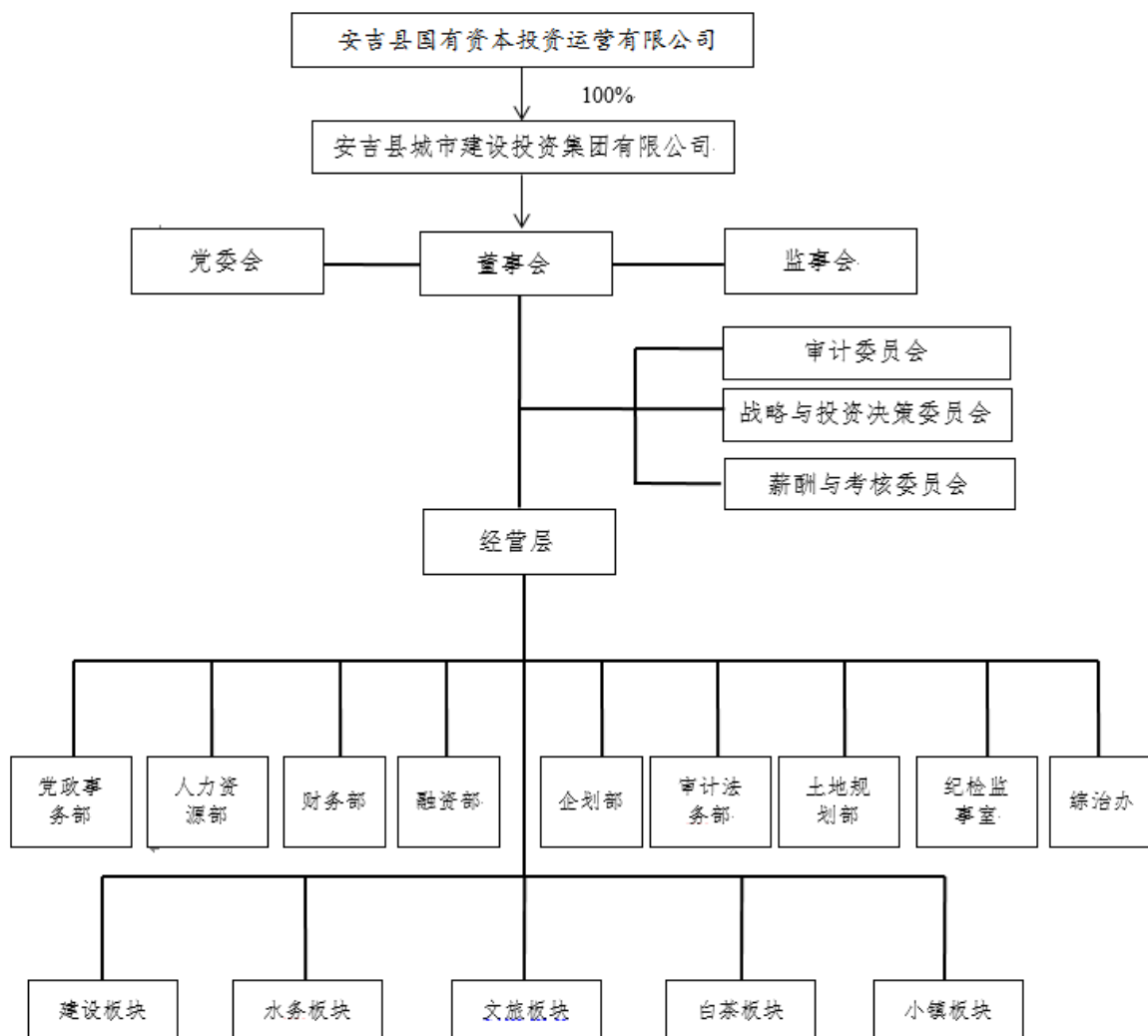
公司作为安吉县主要的城市基础设施建设及国有资产运营的主体，在区域内业务开展、项目资源获取具有明显优势。近年来，公司经营规模不断扩大，营业收入呈波动增长趋势，同时安吉县政府在资金注入和财政补助等方面予以公司较大支持。但联合资信也关注到公司资产整体资产质量一般，债务负担较重以及未来资金支出压力大等不利因素对公司信用水平可能产生的不利影响。未来，随着公司整理土地出让、保障房和商品房销售、多元化经营性业务日趋成熟，公司整体经营状态有望

得以改善。公司主体长期信用风险低。

本期绿色债券设置本金分期偿还条款，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，有效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 2018 年 3 月底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 ²	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 ³	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

² 原安吉经典文化旅游集团有限公司。

³ 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	1.62
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。

联合资信评估有限公司关于 2018 年第二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。