

信用等级公告

联合[2017] 3124 号

联合资信评估有限公司通过对安徽潜山县投资有限公司及其拟发行的 2018 年安徽潜山县投资有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

安徽潜山县投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

2018 年安徽潜山县投资有限公司

公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十二月二十八日



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

网址: www.lhratings.com

2018年安徽潜山县投资有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末, 分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金, 当期利息随本金一起支付。

发行目的: 用于补充公司营运资金以及开展潜山县保障性安居工程建设项目建设

评级时间: 2017 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	1.65	2.23	4.32
资产总额(亿元)	37.45	40.70	47.42
所有者权益(亿元)	30.85	31.84	40.50
短期债务(亿元)	0.38	1.38	1.52
长期债务(亿元)	5.47	6.85	5.11
全部债务(亿元)	5.85	8.24	6.63
营业收入(亿元)	5.39	4.39	4.37
利润总额(亿元)	0.66	0.48	0.62
EBITDA(亿元)	0.88	0.69	0.77
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-2.48	-3.89
营业利润率(%)	16.67	16.67	16.67
净资产收益率(%)	2.13	1.52	1.53
资产负债率(%)	17.62	21.77	14.58
全部债务资本化比率(%)	15.94	20.55	14.07
流动比率(%)	3303.12	2025.85	2621.59
经营现金流流动负债比(%)	-162.41	-123.59	-216.08
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	11.91	8.62

注: 长期应付款调整至长期债务核算。

分析师

顾喆彬 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

安徽潜山县投资有限公司(以下简称“公司”)是安徽省安庆市潜山县内重要的基础设施与安置房建设实施主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了公司在资本金注入、债务置换、税收优惠和财政补贴等政府支持方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到, 公司目前收入来源单一、资产流动性较弱、未来存在一定的融资压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

考虑到公司业务在潜山县范围内具有重要的区域地位, 随着潜山县基础设施及安置房建设需求的增加, 公司业务规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 显著提升了本期债券本息偿还的安全性。另外, 本期债券设置了分期偿付条款, 有助于降低本期债券的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

- 近年来, 安庆市经济稳定发展, 潜山县财政实力持续增强, 为公司业务发展提供了有力支撑。
- 公司是潜山县基础设施建设与安置房建设实施主体, 其业务在潜山县区域范围内具有重要地位。
- 公司及子公司在资本金注入和资本置换、债务置换、税收优惠和财政补贴等方面获得潜山县政府的大力支持。
- 本期债券设置了分期偿付条款, 有助于降

低本期债券的集中偿付压力。

5. 三峡担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司资产流动性较弱，存货和应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用。公司其他应收款中计提坏账准备规模较大且账龄较长，存在形成坏账损失风险。
2. 公司当前收入来源单一，近年营业收入全部来源于工程代建业务，对政府的委托代建项目安排依赖程度高。
3. 受购买土地及项目建设支出规模较大的影响，公司经营活动现金流量净额持续为负，且流出规模逐年加大，未来存在一定的筹资压力。
4. 募投项目净收益无法对募投项目对应的债券本息完全覆盖，且考虑到募投项目未来收入实现的不确定性，需要公司经营收入作为补充。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽潜山县投资有限公司(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年安徽潜山县投资有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

安徽潜山县投资有限公司（以下简称“公司”）是由潜山县人民政府（以下简称“潜山县政府”）于2005年9月出资设立，初始注册资本为2.50亿元，由货币资金、土地使用权、实物资产和其他资产构成。2009年6月，潜山县政府以实物资产对公司追加投资12.50亿元，公司注册资本增至15.00亿元。2009年3月和2011年1月，公司分别进行两次注册资本置换，主要系以货币资金置换原土地使用权、实物及股权出资资产。截至2016年底，公司注册及实收资本均为15.00亿元，其中货币资金出资4.60亿元、土地使用权出资10.40亿元，潜山县政府是公司的控股股东和实际控制人。

公司经营范围：重点产业、战略性新兴产业及农业、水利、交通、文化、教育、科技、卫生、旅游、扶贫、公共资源特许经营、社会保障等领域的重点项目的投资、建设、运营和管理；市政基础设施项目的投资、建设、运营和管理；县、乡镇园区建设投资；国内商业、服务业、房地产开发、土地复垦整治、房屋租赁等资产经营管理活动；资产处置；投融资咨询。

截至2016年底，公司本部设有办公室、资产融资部、工程部、财务部4个职能部门；公司财务报表合并范围拥有子公司2家。

截至2016年底，公司合并口径资产总额47.42亿元，所有者权益40.50亿元；2016年公司实现营业收入4.37亿元，利润总额0.62亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市潜山县梅城镇潜阳路358号；法定代表人：洪飞。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行“2018年安徽潜山县投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行总额不超过人民币10.00亿元，期限为7年。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末，分别按照债券发行总额的20%比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本期债券由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金不超过10.00亿元，用于补充公司营运资金以及开展潜山县保障性安居工程建设项目（以下简称“募投项目”）建设。

表1 募集资金用途表（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	拟用资金额度	拟用资金占投资总额比重
潜山县保障性安居工程建设项目	9.71	6.30	64.89
补充营运资金	--	3.70	--
合计	--	10.00	--

资料来源：公司提供

（1）募投项目概况

本期债券募投项目为潜山县保障性安居工程建设项目，系在国家对城中村建设及居民安置的相关政策指导下，结合潜山县实际情况和项目建设需要，对潜山县内的城中村进行拆迁改造，对所辖区内的居民进行定向安置。

根据安徽鼎信工程咨询管理有限公司于

2017年3月出具的《潜山县保障性安居工程建设项目可行性研究报告》(以下简称《项目可研报告》),募投项目由三个部分组成,分别为城南新区安置房建设项目、天柱山旅游度假区(双

塘、太平)安置房建设项目、潜山经济开发区安置房建设项目。

募投项目的建设内容包括各项目的建筑工程、安装工程及室外配套工程等。

表2 募投项目建设规模表(单位:平方米、套、个)

项目名称	总用地面积	总建筑面积	商铺建筑面积	公共配套建筑面积	地上车库建筑面积	地下建筑面积	套数	地下车库
城南新区安置房	35300	78743	0	524	1328	18532	534	387
天柱山旅游度假区安置房	66087	43122	5302	6144	0	0	234	0
双塘安置点	133086	185695	54931	2740	0	0	731	0
太平安置点	72133	110792	19383	498	0	0	630	0
潜山经济开发区安置房	72133	110792	19383	498	0	0	630	0
合计	306606	418352	79616	9906	1328	18532	2129	387

资料来源:项目可研报告

(2) 项目审批情况

募投项目已获得潜山县相关政府机构在可

研、选址、用地、建设等领域的相关批复文件,如表3所示。

表3 募投项目所获审批文件列表

文件名称	审批单位	审批文号	审批日期
关于潜山县保障性安居工程建设项目建议书的批复	潜山县发改委	潜发改许可[2017]93号	2017.3.2
建设项目选址意见书	潜山县城规划局	选字第3408242017001号	2017.3.7
关于潜山县保障性安居工程项目建设用地的预审意见	潜山县国土资源局	潜国土资函[2017]33号	2017.4.17
关于潜山县保障性安居工程建设项目的说明	潜山县住房和城乡建设局	潜住建[2017]44号	2017.4.17
关于潜山县保障性安居工程项目节能评估报告书的批复	潜山县发改委	潜发改能评字[2017]70号	2017.4.18
关于潜山县保障性安居工程建设项目社会稳定的意见	潜山县维稳工作领导小组办公室	潜维稳办[2017]1号	2017.4.20
关于潜山县保障性安居工程项目可行性研究报告的批复	潜山县发改委	潜发改许可[2017]108号	2017.4.20
建设用地规划许可证	潜山县城规划局	地字第3408242017002号	2017.4.24
建设工程规划许可证	潜山县城规划局	建字第340824201700009号	2017.4.25
关于潜山县保障性安居工程建设项目环境影响报告书的审查意见	潜山县环境保护局	潜环审[2017]39号	2017.5.27

资料来源:公司提供

(3) 募投项目进度及收益

募投项目于2017年3月至6月底进行前期准备,于2017年7月开工建设,预计2019年2月底竣工验收。项目前期准备时间为4个月,施工期为19个月,竣工验收期为1个月,总建设周期为24个月。截至2017年6月底,募投项目共支

付投资款2.11亿元,累积建设进度约为22%。

募投项目建成后主要收入来源包括:超出无偿安置部分面积收入(补差价收入)、备用安置房出售收入、商铺出租和出售收入、车库停车位出租收入和财政补贴收入。

表4 募投项目收入预测表

收入来源	数量	单价	收入
超出无偿安置部分面积	127505.00平方米	0.20万元/平方米	25501.00万元
备用安置房出售	16270.00平方米	0.39万元/平方米	6345.30万元
商铺出租	42602.40平方米	18元/月·平米起	4012.13万元(5年)
商铺出售	4733.60平方米	0.70万元/平方米	3313.52万元
车库停车位出租	419个	0.06万元/年·个	108.10万元(5年)

合计	--	--	39280.05 万元
----	----	----	-------------

资料来源：项目可研报告

注1：根据项目可研报告，债券存续期内公司将另收到财政补贴收入 3.00 亿元。

注2：募投项目收入预测方法详见评级报告第九部分第3段。

募投项目建成后，在债券存续期 7 年内预计可带来合计约 6.93 亿元收入，预期净收益为 6.87 亿元。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、

6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销

售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将

继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资

金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业

自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展公司债券、公司债、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范

地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域概况

安庆市

安庆市位于安徽省西南部，长江下游北岸，皖河入江处，西接湖北，南邻江西，西北靠大别山主峰，东南倚黄山余脉，全市总面积 13589.99 平方千米，其中市区面积 821 平方千米。全市现辖怀宁、桐城、望江、太湖、岳西、宿松、潜山 7 县（市）及迎江、大观、宜秀 3 区。截至 2016 年底，全市户籍人口为 529.1 万人，常住人口为 461.2 万人。

根据《2016 年安庆市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，安庆市实现地区生产总值（GDP）1531.20 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 192.0 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 727.2 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 612.0 亿元，增长 9.3%。人均生产总值 33294 元，同比增长 11.58%。

财政收入方面，2016 年安庆市全市财政一般公共预算收入为 267.6 亿元，增长 8.2%；地方财政一般公共预算收入 128.0 亿元，同比增长 29.4%。

潜山县

公司业务主要集中在安庆市潜山县，经营范围、投资方向及融资能力直接受潜山县经济发展和城市规划的影响，并与城市规划密切相关。

潜山县地处安徽省西南部，大别山东南麓，是安庆市辖县之一。县域总面积 1686 平方公

里，现辖 1 个国家级风景名胜区、1 个省级经济开发区、1 个省级旅游度假区和 16 个乡镇，185 个村（居），总人口 58.3 万人。

潜山县交通便利、区位优势明显。县城距周边的合肥、南京、武汉、南昌四大省会城市均在 3 小时交通圈内；距天柱山机场和长江水运码头约 50 公里，105 国道（北京—珠海）、318 国道（上海—新疆聂拉木）和沪蓉高速、合九铁路、东香高速（东营—香港）贯穿全境，形成了公路、铁路、水运、空运立体交通网络。

近年来，潜山县经济保持较快发展势头。根据《潜山县 2014 年国民经济和社会发展统计公报》《潜山县 2015 年经济和社会发展计划执行情况与 2016 年计划草案》《关于潜山县 2016 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2017 年计划草案的报告》，2014~2016 年，潜山县地区生产总值分别为 125.31 亿元、136.5 亿元（预计）和 142.4 亿元（预计）。三次产业结构比例由 2014 年的 18.8:55.2:26.0 调整为 17.1:53.6:29.3，产业结构得到优化。

从潜山县的经济驱动因素来看，固定资产投资对经济的拉动作用明显，近三年固定资产投资规模分别为 96.18 亿元、111.6 亿元和 133 亿元，增速始终处于较高水平。

总体看，近年来安庆市主要经济指标保持增长态势，潜山县经济规模持续扩大，对公司经营发展提供了有利的外部环境。

5. 区域财政实力

从财政情况来看，2014~2016 年，潜山县地方综合财力快速增长，分别为 35.52 亿元、37.02 亿元和 54.45 亿元，2016 年增长较大主要受政府性基金收入大幅增长影响。2014~2016 年，潜山县一般公共预算收入不断增长，分别为 10.00 亿元、10.13 亿元和 11.01 亿元，占比分别为 28.16%、27.37% 和 20.22%，年均复合增长 4.93%，主要为非税收收入增长带动；税收收入为一般公共预算收入的主要构成，近三年保持相对稳定，分别为 8.03 亿元、8.07 亿元和 8.49 亿元；非税收

收入不断增长，分别为1.98亿元、2.06亿元和2.52亿元，在一般公共预算收入中比重低，潜山县一般公共预算收入质量较好。近三年，潜山县上级补助收入在地方综合财力中占比较大，且呈逐年上升态势。潜山县上级转移支付资金主要用于农林水领域、医疗卫生与计划生育领域、社会保障和就业领域以及公共安全领域的开支。2014~2016年，潜山县政府性基金收入快速增长，分别为6.50亿元、6.88亿元和21.93亿元，主要来自国有土地使用权出让收入，2016年增幅较大主要是受到土地出让规模变动的影响，但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，该项收入未来实现规模存在较大不确定性。

表5 2014~2016年潜山县地方综合财力情况

(单位: 万元)

项目	2014年	2015年	2016年
地方综合财力	355211	370168	544506
(一) 一般公共预算收入	100028	101333	110087
其中: 税收收入	80275	80719	84880
非税收入	19753	20614	25207
(二) 上级补助收入	157557	175863	197631
其中: 返还性收入	2275	2258	4186
一般性转移支付收入	86979	108454	113827
专项转移支付收入	68303	65151	79618
(三) 政府性基金收入	64972	68796	219331
(四) 预算外财政专户收入	32654	24176	17457

资料来源: 潜山县财政局

政府债务方面，根据潜山县财政局提供数据，截至2016年底，潜山县政府债务余额（政府债务余额=直接债务余额+担保债务余额×50%）为20.75亿元，其中直接债务余额20.72亿元，担保债务余额0.05亿元，政府债务率（政府债务率=政府债务余额/地方综合财力×100%）为38.11%，债务水平较低。

总体看，近三年，随着安庆市和潜山县经济稳定发展；潜山县综合财力持续增长，但基金收入带来的增速未来存在不确定性，政府债务负担较轻。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年底，公司注册资本为15.00亿元，潜山县政府持有公司100%股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争

公司是潜山县重要的基础设施建设与安置房建设实施主体。潜山县另有安徽省潜山经济开发区投资发展有限公司负责潜山经济开发区内的市政工程建设投资。公司业务在潜山县除潜山经济开发区和天柱山旅游风景区范围内具有垄断地位。截至2016年底，公司报表合并范围拥有子公司2家，分别为潜山县城市建设项目管理有限公司（以下简称“潜山城建”）和潜山县顺安交通投资有限公司（以下简称“顺安交通”）。业务分工方面，公司本部主要负责天柱山旅游景区的基础设施及安置房建设；潜山城建主要负责潜山县城区范围内的市政道路和安置房建设；顺安交通主要负责潜山县与其他市县连接线等干线公路建设。

总体看，公司所从事的业务在区域内具有重要地位，随着潜山县基础设施及安置房建设需求的增加，公司业务规模有望进一步扩大。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理洪飞先生，32岁，中共党员，本科学历，曾任职于安徽永健会计师事务所，潜山县槎水镇财政所。洪飞先生于2014年起在公司任职。公司高级管理人员经潜山县政府批准，由事业编制人员兼任，不在公司领取薪酬。

截至2016年底，公司在职员工10人，全部具有大学本科及以上学历，公司在职员工整体素质较高。

总体看，公司高级管理人员具有一定的同业管理经验。员工数量较少，但构成基本能够满足公司正常经营发展需求。

4. 政府支持

公司是潜山县重要的基础设施与安置房建设实施主体，公司及下属子公司在资本金注入及资本置换、税收优惠和财政补贴等方面获得潜山县政府的大力支持。

资本金注入及资本置换

公司初始注册资本为 2.50 亿元，2009 年 6 月，潜山县政府以实物资产对公司增加注册资本 12.50 亿元。

2009 年 3 月，潜山县政府以 2.30 亿元货币资金置换原出资中的土地使用权 1.20 亿元、雷公井电站股权 0.12 亿元、自来水公司股权 0.30 亿元及实物资产 0.68 亿元。

2011 年 1 月，潜山县政府以 2.10 亿元货币资金置换原出资中的 2.10 亿元实物及无形资产。

2016 年，潜山县政府对公司无偿划拨项目资本金 0.60 亿元，在财务报表“资本公积”科目中体现。

业务支持

2009 年 12 月，潜山县人民政府下发了《关于授权县投资公司及其子公司从事重点市政工程建设等相关业务的决定》（潜政秘【2009】132 号）。近年来，公司代建工程项目依照公司与潜山县财政局签署的代建工程项目及回购框架协议开展项目建设。

债务置换

2016 年，公司政府存量债务置换增加公司资本公积 7.45 亿元¹。

税收优惠

根据《潜山县人民政府关于县投资有限公司及子公司有关税费的通知》（潜政秘【2011】136 号）的规定，公司及下属子公司持有的房地产暂免征收土地使用税、房产税等相关税费。

财政补贴

根据潜山县政府于 2014 年 11 月 11 日印发的《关于县财政局承担县投资有限公司基础设施建设融资费用的通知》，为缓解公司因从事县城基础设施及城区内重点工程建设产生的融资费用压力，同时为促进公司进一步发展，潜山县政府决定：自 2014 年 12 月 1 日起对公司因从事县城南外环安置房建设向徽商银行贷款 8000 万元产生的融资费用由县财政局承担。

根据潜山县政府于 2014 年 12 月 25 日印发的《关于拨付县城市建设项目管理有限公司补助资金的通知》，为进一步加强公司子公司县城市建设项目管理有限公司在提供县基础设施工程建设中的服务能力及融资能力，2014 年县财政局拨入公司子公司潜山城建的 0.69 亿元 318 国道工程款作为县政府对潜山城建的补助，公司的工程结算款将另行安排资金支付。

根据潜山县政府于 2014 年 12 月印发的《关于拨付县投资有限公司补助资金的通知》，为进一步加强公司在提供县基础设施工程建设中的服务能力和融资能力，2014 年 12 月县财政局拨入公司的 0.20 亿元款项作为县政府对公司的补助，公司的工程结算款由县政府另行安排资金支付。

根据潜山县财政局于 2015 年 12 月 31 日印发的《关于拨付补助资金的通知》（财预【2015】212 号），根据潜山县人民代表大会常务委员会《关于批准 2015 年财政预算调整的决定》（潜人常【2015】32 号），安排担保和助保资金 0.10 亿元。

根据潜山县人大常委会于 2017 年 3 月 17 日印发的《潜山县人大常委会关于批准《潜山县人民政府关于将安徽潜山县投资有限公司发行企业债券有关资金列入县本级财政预算的议案》决定》（潜人常【2017】11 号），潜山县十六届人民代表大会常务委员会第一会议同意县政府授权公司向国家发改委申请发行额度 10 亿元的企业债券。为了更好地支持项目建设运营，同意给予潜山县保障性安居工程建设项目

¹ 根据公司出具的说明文件，截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债和长期借款均为尚欠中国农业发展银行潜山县支行借款，借款余额中 3.96 亿元借款已纳入政府存量债务系统，该部分借款将通过政府置换债券偿还相关借款本金。公司长期应付款中尚欠安徽省信用担保集团有限公司 0.43 亿元也已纳入政府置换债券偿还相关贷款本金，该部分借款下一步也将通过政府置换债券偿还相关贷款本金。

财政补贴 3 亿元，并分别列入县本级财政预算。

总体看，公司得到潜山县政府在资本金注入和置换、债务置换、税收优惠、财政补贴等方面的支持，为公司稳定经营发展提供了有力支撑。

5. 土地资源

截至 2016 年底，公司共有 29 宗土地，获取方式包括政府注入和公司以“招拍挂”形式获得，合计账面价值 32.56 亿元，在“存货”

科目体现。公司土地合计占地面积 138.09 万平方米，主要位于潜山县梅城镇，性质均为出让地，土地用途均为商服用地。未来，依托土地资源的优势，公司可适时开展土地转让或商业开发等业务，增强公司盈利能力。

总体看，公司土地资产充足，权属清晰，公司融资及业务开展较有保障；同时，联合资信也关注到公司土地资产占总资产比重较高，公司整体资产质量易受潜山县土地政策和房地产市场变化的影响。

表6 截至2016年底公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

序号	位置	使用权类型	用途	面积	账面价值	是否抵押	是否缴纳土地出让金
1	潜山县梅城镇舒州大道	出让	商服用地	32635.64	10867.67	否	是
2	潜山县梅城镇幸福路	出让	商服用地	14638.76	3176.61	否	是
3	潜山县梅城镇潜阳路	出让	商服用地	2264.08	753.94	否	是
4	潜山县梅城镇南岳路	出让	商服用地	11446.47	3811.67	否	是
5	潜山县梅城镇南岳路	出让	商服用地	13046.19	4344.38	否	是
6	潜山开发区古塔路	出让	商服用地	196232.54	31985.90	是	是
7	潜山经济开发区丹霞路北侧	出让	商服用地	81364.68	17981.59	是	是
8	梅城镇太平村	出让	商服用地	132851.66	29360.22	是	是
9	梅城镇天柱山路	出让	商服用地	24240.20	5357.08	是	是
10	梅城镇天柱山路	出让	商服用地	22398.60	4950.09	是	是
11	潜山县梅城镇舒州大道	出让	商服用地	31905.75	10624.61	否	是
12	潜山县梅城镇舒州大道	出让	商服用地	19076.71	4139.65	否	是
13	潜山县梅城镇凤凰路	出让	商服用地	8061.29	1749.30	否	是
14	潜山县梅城镇（度假区）太平村	出让	商服用地	50861.48	11240.39	否	是
15	潜山县梅城镇（度假区）太平村	出让	商服用地	76339.78	16871.09	否	是
16	潜山县梅城镇（度假区）太平村	出让	商服用地	47750.97	10552.96	否	是
17	潜山县梅城镇（度假区）太平村	出让	商服用地	61131.51	13510.06	否	是
18	潜山县梅城镇（度假区）太平村	出让	商服用地	210489.98	46518.29	否	是
19	潜山县梅城镇颖达路	出让	商服用地	20196.34	4935.99	否	是
20	潜山县度假区太平村	出让	商服用地	33540.87	8197.38	否	是
21	潜山县度假区太平村	出让	商服用地	9455.48	2310.92	否	是
22	潜山县度假区太平村	出让	商服用地	20000.00	4888.00	否	是
23	潜山县梅城镇利民村	出让	商服用地	54722.76	13374.24	否	是
24	潜山县梅城镇利民村	出让	商服用地	36328.93	8878.79	否	是
25	潜山县梅城镇利民村	出让	商服用地	37995.23	9286.04	否	是
26	潜山县梅城镇北街居委会	出让	商服用地	29910.68	7310.17	否	是
27	潜山县梅城镇潜阳路	出让	商服用地	24654.52	9333.22	否	是

28	潜山县梅城镇舒州大道	出让	商服用地	9999.92	3785.57	否	是
29	潜山县梅城镇皖国东路	出让	商服用地	67332.75	25489.48	否	是
合计				1380873.77	325585.31	--	--

资料来源：公司审计报告

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，建立起了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由董事会对出资人负责。

公司设董事会，董事会成员为 5 人，其中出资人潜山县政府委派 4 人，公司职工大会选举 1 人。董事会设董事长 1 人，副董事长 2 人，董事长和副董事长由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期 3 年，任期届满，委派董事经出资人同意、职工董事经民主选举均可连任。

公司设立监事会，由 5 名监事组成，其中出资人委派 3 人，公司职工大会选举 2 人。监事会设主席 1 名，由出资人在监事会成员中指定。监事任期 3 年，委派监事经出资人同意、职工监事经民主选举均可连任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，经出资人批准，董事可以兼任总经理。总经理对董事会负责，并行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、并向董事会报告工作等职权。

2. 管理水平

公司本部内设办公室、资产融资部、工程部、财务部共 4 个部门。

公司根据经营管理特点在财务管理、工程项目管理、对外投资、内部控制、内部审计等方面建立了较为完善的管理制度体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制

度》和《会计电算化制度》，对公司货币资金管理、财务收支审批、票据管理、财务会计报告、固定资产管理、会计档案等方面进行综合管理。

工程项目管理方面，公司制定了《工程项目内部控制制度》，对工程项目决策控制、工程概预算控制、工程价款支付控制、竣工决算控制以及监督检查作出了明确规定，对公司承建工程项目的有序推进发挥积极影响。

对外投资方面，公司制定了《对外投资内部控制制度》，从公司对外投资可行性研究、评估与决策、执行控制、处置控制、监督检查等方面作出规定，以规范公司对外投资行为，防范对外投资风险。

总体看，公司制定的管理制度符合当前经营现状，管理水平基本能够满足公司日常经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是潜山县重要的基础设施建设与安置房建设实施主体，经潜山县人民政府授权（潜政秘【2009】132 号）承担县内市政重点工程项目的资金筹集与结算、建设与管理职能。2014~2016 年，公司营业收入分别为 5.39 亿元、4.39 亿元和 4.37 亿元，均来源于代建项目收入，公司营业收入来源单一。毛利率方面，2014~2016 年，公司毛利率保持稳定，均为 16.67%，系代建项目按成本加成 20%的模式确认收入导致，毛利率取决于固定的加成比例。

表 7 2014~2016 年公司营业收入和毛利率情况表(单位: 亿元、%)

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	53920.79	100.00	16.67	43856.03	100.00	16.67	43712.92	100.00	16.67

资料来源: 公司 2014~2016 年审计报告

2. 代建业务

公司代建业务主要由公司本部及子公司潜山城建和顺安交通负责, 建设内容主要包括安置房、市政基础设施以及道路工程等。

业务模式方面, 经潜山县人民政府授权(潜政秘【2009】140 号), 公司本部及下属两家公司分别与潜山县财政局(以下简称“县财政局”)签订了《代建工程项目及回购框架协议》, 协议约定公司本部及子公司根据潜山县的总体规划接受县政府委派的建设项目, 并负责筹集建设资金和实施资金管理。项目建设期间, 公司同县财政局每年就当年所建设的各工程项目

的实际投资额进行结算, 按年度投资额加成 20%确认年度代建项目收入, 并全额结转代建项目投资成本。项目竣工验收后, 公司将项目移交给县财政局, 并与公司进行资金结算, 项目决算价格仍按照工程项目总投资的 20%计算。

2014~2016 年, 公司的代建业务收入分别是 5.39 亿元、4.39 亿元和 4.37 亿元, 主要来源于 318 国道项目、皖国东路二三标段、G105 利民大桥等项目。近三年公司代建业务收入受结算项目年度投资规模影响有所下降。

表 8 2014~2016 年公司代建项目收入构成情况(单位: 万元)

代建方	2014 年		2015 年		2016 年	
	工程投入	确认收入	工程投入	确认收入	工程投入	确认收入
公司本部	19628.40	23554.09	16957.24	20348.69	4174.45	5009.34
顺安交通	14331.82	17198.18	10377.65	12453.18	21285.36	25542.43
潜山城建	10973.77	13168.52	9211.80	11054.16	10967.63	13161.15
合计	44933.99	53920.79	36546.69	43856.03	36427.44	43712.92

资料来源: 公司提供

从账务处理和款项回流看, 项目在年度结算确认收入的同时确认对应县财政局的应收账款, 项目竣工验收后与县财政局进行资金结算时相应冲减。2014~2016 年, 公司收到县财政局支付的代建工程款分别为 2.48 亿元、3.56 亿元和 5.17 亿元, 体现在现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”中。近三年, 公司代建项目收入回款情况受当年竣工项目投资规模和财政拨款效率影响有所波动。

截至 2016 年底, 公司在建项目主要包括:

G105 潜山野寨至桃花铺段、S253 源潭至梅城段、南外环 318 国道等道路改建工程; 潜山县南外环安置房建设工程; 潜山县皖水水厂(备用水源)工程、潜山县二乔公园建设工程等。截至 2016 年底, 公司在建工程项目计划总投资 29.83 亿元, 公司已完成投资 14.90 亿元, 剩余约 14.93 亿元计划在 2019 年底前全部投资完毕。公司在建项目未来投资规模较大, 公司存在一定的融资压力。

表9 截至2016年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设期间	项目类型	总投资金额	截至2016年底已投资金额	已回款金额
南外环 318 国道道路建设工程	2010-2016	代建	25000.00	23689.02	23689.02
天柱山度假区建设工程	2010-2019	代建	56000.00	34676.38	34676.38
皖国东路二、三标段道路工程	2012-2017	代建	22000.00	17427.88	17427.88
G105 潜山野寨至桃花铺段道路改建工程	2014-2018	代建	96000.00	22059.36	--
S253 源潭至梅城段道路改建工程	2014-2016	代建	27000.00	17830.45	--
潜山县舒州大道至环城北路潘铺段工程	2012-2013	代建	6600.00	6105.01	--
城南新区建设工程	2014~2016	代建	5815.00	3715.78	3715.78
潜山县南外环安置房建设工程	2012-2017	代建	29452.00	16442.00	16442.00
南门连接线工程	2014-2015	代建	4450.00	1706.24	1706.24
潜山县皖水水厂（备用水源）工程	2016-2017	代建	10600.00	1500.37	--
潜山县二乔公园建设工程	2015-2018	代建	15400.00	3829.00	132.51
合计			298317.00	148981.49	97789.81

资料来源：公司提供

注：截至2016年底，公司部分在建项目已完工但尚未竣工决算。

总体看，近年来潜山县大力开展城市基础设施建设，着重加强对老城区、国省道重要节点风貌塑造，以及城南新区的开发建设。公司作为潜山县重要的基础设施建设与安置房建设实施主体，存量代建项目投资规模较大，未来业务量较有保障，为公司未来收入提供了一定基础，同时也带来一定的融资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，截至2016年底，公司合并范围内子公司共计2家，包括潜山县城市建设项目管理有限公司和潜山县顺安交通投资有限公司，近三年公司财务报表合并范围未发生变化，公司财务报表可比性强。

截至2016年底，公司资产总额47.42亿元，所有者权益40.50亿元。2016年公司实现营业收入4.37亿元，利润总额0.62亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 12.53%。截至 2016 年底，公司资产总额 47.42 亿元，同比增长 16.50%，主要系存货及货币资金大幅增加所致。截至 2016 年底，公司流动资产占 99.58%，非流动资产占 0.42%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 47.22 亿元，同比增长 16.01%，主要系公司购买土地使用权导致存货大幅增加所致。公司流动资产构成主要以存货（占 68.95%）、应收账款（占 14.39%）、货币资金（占 9.15%）和其他应收款（占 5.01%）为主。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 61.97%，主要由于债务置换和正常经营回款所致。截至 2016 年底，公司货币资金 4.32 亿元，同比增长 94.17%。公司货币资金由银行存款（占比超过 99.99%）和少量库存现金构成。截至 2016 年底，公司货币资金中无使用受限、存放境外、有潜在回收风险的款项。

2014~2016 年，公司应收账款有所波动，年均复合增长 0.22%。截至 2016 年底，公司应收账款净值为 6.79 亿元，同比下降 10.50%，全部为应收潜山县财政局的代建项目款，故未计

提坏账准备。

2014~2016 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 34.81%。截至 2016 年底，公司其他应收款 2.37 亿元，同比下降 69.09%，主要系往来款大幅减少所致。2016 年，公司对其他应收款计提 2.36 亿元坏账准备，计提比例为 49.91%。截至 2016 年底，公司尚未计提坏账准备的其他应收款项收款方主要为潜山县政府机构或国有企业，款项回收风险一般。截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额 4.73 亿元，较上年大幅下降 5.28 亿元，导致坏账准备计提比例由 2015 年的 23.48% 上升至 49.96%。从集中度看，除潜山县汇丰融资担保有限公司（以下简称“汇丰担保”）、合肥神龙变压器有限责任公司（以下简称“神龙变压器”）外，公司其他应收款主要是应收潜山县政府机构或国有企业的往来款或暂借款，款项回收风险较小。其中，汇丰担保、神龙变压器等公司款项已全额计提坏账准备，详见表 11。

表 10 截至 2016 年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元)

名称	余额	性质	坏账准备	账龄
潜山县汇丰融资担保有限公司	1.01	暂借款	1.01	5 年以内
天柱山旅游度假区管委会	0.94	往来款	--	2 年以内
合肥神龙变压器有限责任公司	0.50	暂借款	0.50	3 年以内
天柱山旅游发展有限公司	0.38	暂借款	--	3 年以内
源潭镇人民政府	0.30	往来款	--	3 年以内
合计	3.13	--	--	--

资料来源: 审计报告

表 11 截至 2016 年底公司单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 (单位: 亿元、%)

名称	余额	计提比例	计提理由
潜山县汇丰融资担保有限公司	1.01	100.00	欠款人经营困难, 款项短期收回的可回收性较低
合肥神龙变压器有限责任公司	0.50	100.00	应收担保代偿款, 款项可回收性较低
潜山康博粮油食品工业有限公司	0.25	100.00	该企业实际控制人涉嫌金融犯罪, 已被刑拘, 款项可回收性小
安徽省北斗工贸有限公司	0.18	100.00	应收担保代偿款, 款项可回收性较低

安徽凯龙电器设备有限公司	0.15	100.00	应收担保代偿款, 款项可回收性较低
潜山县中森服饰有限公司	0.15	100.00	应收担保代偿款, 款项可回收性较低
合计	2.25	--	--

资料来源: 审计报告

2014~2016 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 19.55%。截至 2016 年底，公司存货为 32.56 亿元，同比增长 42.93%，主要系公司购买土地使用权所致。截至 2016 年底，公司存货全部由土地使用权构成²。

2014~2016 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 1345.94%，主要系 2016 年新增长期股权投资 0.20 亿元。截至 2016 年底，公司非流动资产 0.20 亿元，主要为新增长期股权投资（占 99.85%）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 0.20 亿元，系对安庆安元投资基金有限公司投资所致。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司受限资产价值合计 9.76 亿元，由土地使用权（8.96 亿元）和应收账款（0.80 亿元）构成。截至 2016 年底，公司受限资产占资产总额的比重为 20.58%，公司受限资产规模一般。

总体来看，公司资产以流动资产为主，但存货占比大，包括公司购买的和政府注资的土地使用权，资产流动性弱。同时，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用；公司其他应收款中计提坏账准备规模较大，存在形成坏账风险；公司受限资产规模一般，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 14.59%。截至 2016 年底，公司所有者权益为 40.50 亿元，同比增长 27.20%，主要系资本公积大幅增加所致。从所有者权益结构看，实收资本占 37.03%，资本公积占

² 公司代建项目建设成本计入“存货”科目，在年度末结转成本。

55.09%，未分配利润占 7.56%，盈余公积占 0.32%。

2014~2016 年，公司资本公积分别为 13.76 亿元、14.27 亿元和 22.31 亿元，年均复合增长 27.33%。2016 年公司资本公积大幅增长的原因主要系政府存量债务置换所致。公司其他资本公积构成包括土地使用权溢价。

总体看，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，公司所有者权益结构保持稳定。

负债

2014~2016 年，公司负债总额波动幅度较大。截至 2016 年底，公司负债总额 6.92 亿元，同比下降 21.97%；构成中流动负债占 26.05%，非流动负债占 73.95%，公司负债结构以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 26.05%。截至 2016 年底，公司流动负债为 1.80 亿元，同比下降 10.35%，主要系公司应付账款大幅下降所致。截至 2016 年底，公司流动负债以一年内到期的非流动负债（占 84.31%）和其他应付款（占 14.35%）为主。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 40.59%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 0.26 亿元，同比增长 27.01%。公司其他应付款由保证金和往来款构成。截至 2016 年底，公司无账龄超过一年的重要其他应付款³。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 99.12%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.52 亿元，同比增长 9.80%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（占 93.57%）和一年内到期的长期应付款（占 6.43%）。

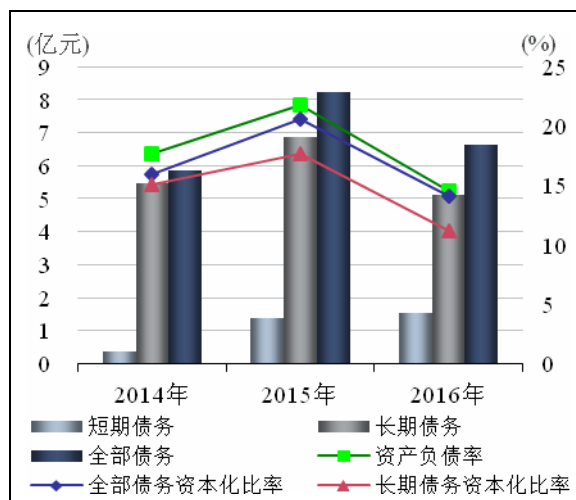
³ 2015 年 12 月，公司与安徽国厚投资管理有限公司等机构成立潜山徽银城镇化一号基金（有限合伙），公司作为劣后级有限合伙人（LP）承担出资 1.25 亿元。2016 年初，公司通过该基金提取货币资金 6.14 亿元，并形成其他应付款。同年，公司通过政府债务置换的方式偿还上述其他应付款并在公司财务报表中“资本公积”科目中体现。

2014~2016 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 3.27%。截至 2016 年底，公司非流动负债 5.11 亿元，同比下降 25.37%，主要系长期借款和长期应付款的减少所致。公司非流动负债由长期借款（占 80.84%）和长期应付款（占 19.16%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 7.49%，截至 2016 年底，公司长期借款为 4.13 亿元。公司长期借款包括抵押借款（占 56.12%）和质押借款（占 43.88%）。抵押物为公司持有的土地使用权，质押物为公司应收账款。

2014~2016 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 24.17%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 0.98 亿元，同比下降 45.48%。公司长期应付款主要为通过安徽省信用担保集团有限公司、安徽省建设投资有限公司获取的委托贷款，此外还包括应付中国农发重点建设基金有限公司的款项。评级中已将其纳入长期债务核算。

图 1 2014~2016 年底公司债务负担情况



资料来源：根据审计报告整理

注：已将长期应付款纳入长期债务核算。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务分别为 5.85 亿元、8.24 亿元和 6.63 亿元。截至 2016 年底，公司短期债务 1.52 亿元，同比增长 9.80%；长期债务 5.11 亿元，同比下降 25.37%。公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标上看, 2014~2016 年, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均波动下降, 主要由于公司 2016 年债务置换偿还部分债务所致。上述三项指标三年加权平均值分别为 13.93%、16.39%和 17.35%, 截至 2016 年底分别为 11.21%、14.07%和 14.58%。公司整体债务负担较轻。

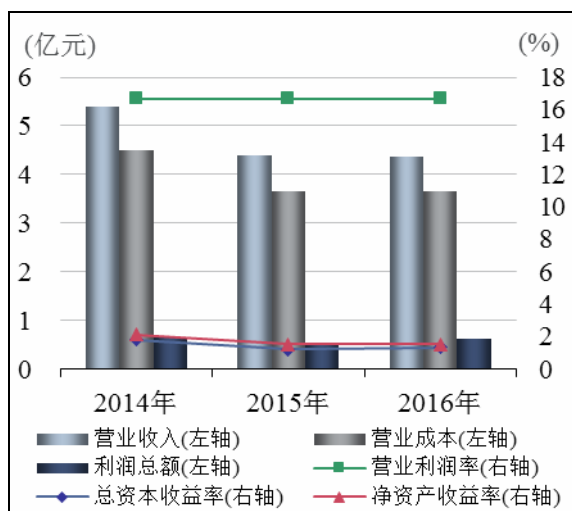
总体来看, 公司债务结构以长期债务为主, 整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

近三年, 公司营业收入来自代建工程收入。2014~2016 年, 公司营业收入有所下降, 年均复合下降 9.96%, 公司营业收入受到承建项目建设进度影响。2016 年公司营业收入为 4.37 亿元, 同比下降 0.33%。近三年, 公司营业利润率均为 16.67%。

从期间费用看, 2014~2016 年, 公司期间费用分别为 0.21 亿元、0.20 亿元和 0.09 亿元, 年均复合下降 33.70%。2016 年, 公司期间费用中, 管理费用和财务费用分别占 11.23%和 88.77%; 受公司偿还部分借款影响, 公司 2016 年财务费用同比下降 56.31%。近三年, 公司期间费用率分别为 3.98%、4.59%和 2.16%。整体看, 公司期间费用控制能力较好。

图 2 2014~2016 年公司盈利水平情况



资料来源: 联合资信根据审计报告整理

2014~2015 年, 公司分别获得潜山县财政局拨付的政府补贴 0.89 亿元和 0.10 亿元。公司获得的政府补贴对利润总额具有一定的补充作用, 但潜山县政府给予公司的财政补贴不具有固定性及连贯性。2014~2016 年, 公司利润总额分别为 0.66 亿元、0.48 亿元和 0.62 亿元。

从盈利指标看, 2014~2016 年, 公司营业利润率保持稳定, 总资本收益率逐年下降, 三年加权平均值为 1.81%。2016 年, 上述两项指标分别为 16.67%和 1.63%。公司净资产收益率整体波动下降, 三年加权平均值为 1.65%, 2016 年为 1.53%。公司整体盈利能力较弱。

总体看, 受项目建设进度影响, 公司近三年收入规模有所下降, 公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面, 2014~2016 年, 公司经营活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 63.01%, 2016 年为 10.77 亿元, 同比增长 192.05%。近三年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长, 年均复合增长 44.49%, 2016 年为 5.17 亿元, 同比增长 45.19%, 主要为潜山县财政局支付的代建项目款; 2014~2016 年, 公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长, 年均复合增长 88.44%, 2016 年为 5.60 亿元, 同比增长 4263.79%, 主要系往来款大幅增加所致。2014~2016 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长, 年均复合增长 78.30%, 2016 年为 14.55 亿元, 同比增长 382.32%, 主要系公司当年购买土地使用权的支出较多; 近三年, 公司支付其他与经营活动有关的现金波动下降, 年均复合下降 71.32%, 主要系往来款大幅下降, 2016 年为 0.11 亿元。2014~2016 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.84 亿元、-2.48 亿元和-3.89 亿元。公司代建项目的回款金额、往来款及购买土地使用权的资金对公司经营活动现金流入金额会产生较大影响。同时, 公司收到与支付的往来款规模变化, 进一步导致经营活动现金流量净

额波动。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 45.91%、81.17%和 118.23%，公司现金收入实现质量近三年逐年好转，公司 2016 年现金收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2016 年公司收到其他与投资活动有关的现金为 0.06 亿元，主要系公司收到的利息收入。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流出分别为 1.48 亿元、0 亿元和 0.45 亿元，由投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成。支付其他与投资活动有关的现金为公司支付企业间资金拆借款。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.94 亿元、0.37 亿元和-0.39 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.38 亿元，较 2015 年时的 2.69 亿元明显增加，主要系公司吸收投资收到的现金大幅增加所致。

总体看，公司经营活动现金净流量持续为负，经营与投资活动现金需求对融资活动依赖性大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率三年加权平均值为 2579.17%，2016 年底为 2621.59%，速动比率三年加权平均值为 933.36%，2016 年底为 813.96%，虽均呈下降趋势，但仍保持在高水平。2014~2016 年，公司经营活动现金净流量均表现为净流出，无法对流动负债实现覆盖，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2014~2016 年公司 EBITDA 呈波动下降态势，分别为 0.88 亿元、0.69 亿元和 0.77 亿元。同期公司全部债务/EBITDA 分别为 6.63 倍、11.91 倍和 8.62 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。公司作

为潜山县重要的基础设施建设主体，市场地位突出，考虑潜山县政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

公司当前无授信额度，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保余额总计 2.00 亿元，担保比率为 4.94%，被担保单位为安徽省潜山经济开发区投资发展有限公司（以下简称“潜山经投”）。潜山经投是安徽省潜山经济开发区管委会下的平台公司，主要负责潜山经济开发区内的城镇综合开发、城镇化建设、市政工程建设等业务。潜山经投贷款承建项目为“潜山经济开发区北部片区市政道路建设工程”，相关项目子项目已有部分建设完工，未完工部分正积极推进。潜山经投经营情况基本平稳。公司担保比率一般，被担保机构为县内国有企业，公司或有负债风险一般。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G1034082400005530V），截至 2017 年 12 月 8 日，公司无未结清或已结清关注类或不良类信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是潜山县重要的基础设施建设与安置房建设实施主体，业务获取具有很强区域垄断优势。近年来，公司受到潜山县政府的支持力度较大，公司经营风险较小。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模不超过 10.00 亿元，占 2016 年底公司全部债务的 150.77%，占公司长期债务的 195.54%，占公司所有者权益的 24.69%。本期债券的发行对公司债务结构影响很大，本期债券发行额度占公司所有者权益的比重较

大。

截至2016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14.58%、14.07%和11.21%。以2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至29.46%、29.11%和27.17%，公司债务负担将明显上升，但仍将处于较低水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为0.88亿元、0.69亿元和0.77亿元，分别为本期债券发行额度的0.09倍、0.07倍和0.08倍，公司EBITDA对本期债券覆盖程度弱；EBITDA分别为本期债券分期偿还额度2亿元的0.44倍、0.35倍和0.38倍，公司EBITDA对本期债券分期偿还额度的覆盖程度弱。

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为4.05亿元、3.69亿元和10.77亿元，分别为本期债券发行额度的0.41倍、0.37倍和1.08倍，分别为本期债券分期偿还额度的2.03倍、1.84倍和5.39倍。公司经营活动现金流入对本期债券覆盖程度一般，对本期债券分期偿付额度的覆盖程度较强。公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期债券和分期偿付额度均无保障能力。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金为不超过10.00亿元，其中6.30亿元拟用于募投项目建设，3.70亿元用于补充流动资金。

募投项目为潜山县保障性安居工程建设项目。募投项目由三个部分组成，分别为城南新区安置房建设项目、天柱山旅游度假区（双塘、太平）安置房建设项目、潜山经济开发区安置房建设项目。募投项目收入包括超出无偿安置部分面积收入（补差价收入）、备用安置房出售收入、商铺出租收入、商铺出售收入和车位出租收入。

租收入。

（1）城南新区安置房

根据《潜山县县城规划区内集体土地征收补偿安置暂行办法》：房屋产权调换安置分单元式楼层房安置和联排式住宅安置两种方式，原则上采取单元式楼层房安置方式。按应安置人口人均45平方米建筑面积进行安置，被征收人根据应安置面积与安置房户型面积最接近的原则选择安置房。

城南新区安置点涉及拆迁人口543人，拆迁户应安置面积为24435平方米。城南新区安置房住宅建筑面积为58359平方米，应安置面积为24435平方米，则超安置面积（含备用安置房出售面积、补差价面积）为33924平方米。用于出售的备用安置房建筑面积为4262平方米，则超出无偿安置拆迁户部分面积为29662平方米。按照安置房市场评估价估算（2000元/平方米），超过无偿安置部分面积收入为5932.40万元。

城南新区安置房有39套拆迁安置备用房，约合4262平方米，拆迁居民可享受3900元/平方米价格安排购买，可形成收入1662.18万元。

城南新区安置房可出租车库停车位419个，其中地下387个，地上32个，出租价格为600元/年·个，价格每五年上涨5%，运营期第1~4年出租率分别为70%、80%、90%、95%，然后稳定在95%。项目经营期1~5年车库停车位收入分别为17.60万元、20.11万元、22.63万元、23.88万元和23.88万元。

（2）天柱山旅游度假区安置房（含双塘、太平）

天柱山旅游度假区安置点涉及拆迁人口1821人，拆迁户应安置面积为81945平方米。天柱山旅游度假区安置点住宅建筑面积为159700平方米，则超安置面积77755平方米。用于出售的备用安置房建筑面积为11431平方米，则超出无偿安置部分面积（拆迁户补差价面积）收入13264.80万元。

天柱山旅游度假区安置点约有63套拆迁

安置备用房，约 11431 平方米，拆迁居民可享受 3900 元/平方米安排购买，可形成 4458.09 万元收入。

根据旅游度假区拆迁政策，拆迁居民无偿享有 8 平方米/人商业面积安置。拆迁居民 1821 人需安置商业面积 14568 平方米。扣除无偿分配给拆迁居民的商业建筑面积后，剩余商业面积为 45665 平方米，计划出售面积 4566.5 平方米，出售价格为 7000 元/平方米。运营期第 1~4 年出售比例分别为 50%、20%、20%和 10%，分别形成销售收入为 1598.28 万元、639.31 万元、639.31 万元和 319.66 万元。

天柱山旅游度假区安置点计划出租商业面积为 41098.5 平方米，出租价格为 18 元/月·平方米，每五年上涨 5%。运营期第 1~4 年出租率分别为 70%、80%、90%和 98%，此后稳定在 98%。运营期第 1~5 年预计分别实现营业收入 621.41 万元、710.18 万元、798.95 万元、869.97 万元和 869.97 万元。

(3) 经济技术开发区安置房

经济技术开发区安置点涉及拆迁人口 1307 人，拆迁户应安置面积 58815 平方米。经济技术开发区安置房住宅建筑面积为 90911 平方米，超安置面积（含备用安置房出售面积、补差价面积）为 32096 平方米。用于出售的备用安置房建筑面积约为 577 平方米，超出无偿安置拆迁户部分面积约为 31519 平方米。超过部分面积按安置房市场评估价估算，超过无偿安

置部分面积（拆迁户补差价面积）收入为 6303.80 万元。

经济技术开发区安置点有 4 套拆迁安置备用房约 577 平方米，拆迁居民可享受 3900 元/平方米安排购买，共计可实现收入 225.03 万元。

根据经济技术开发区拆迁政策，劳动力安置除享受正常住宅安置外，还可以享受一套一层商铺 54 平方米。经济技术开发区共 328 户劳动力安置，需安置商业面积 17712 平方米。经济技术开发区安置房商业面积为 19383 平方米，扣除无偿分配给拆迁居民的商业建筑面积后，剩余商业建筑面积为 1671 平方米，其中计划出售面积 167.1 平方米（占比 10%），计划出租面积 1503.9 平方米（占比 90%）。商业建筑面积出售价格为 7000 元/平方米，可实现收入 116.97 万元。出租价格为 18 元/月·平方米，每五年上涨 5%。运营期第 1~4 年出租率分别为 70%、80%、90%、98%，其后稳定在 98%。运营期第 1 年至第 5 年分别可实现收入 22.74 万元、25.99 万元、29.24 万元、31.83 万元和 31.83 万元。

根据公司提供的相关资料，依照既定建设进度，募投项目于 2017 年正式开工建设，预计于 2019 年 2 月底竣工验收。2020 年起实现收入。债券存续期第 3 年~第 7 年，募投项目预计可分别实现收入（不计财政补贴）3.42 亿元、0.14 亿元、0.15 亿元、0.12 亿元和 0.09 亿元。

表 12 募投项目销售计划（单位：万元）

项目	合计	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
营业收入	39280.04	--	--	34223.30	1395.59	1490.13	1245.34	925.68
城南新区								
超出无偿安置部分面积收入	5932.40	--	--	5932.40	--	--	--	--
拆迁安置备用房面积差价收入	1662.18	--	--	1662.18	--	--	--	--
车库停车位出租收入	108.10	--	--	17.60	20.11	22.63	23.88	23.88
天柱山旅游度假区								
超出无偿安置部分面积收入	13264.80	--	--	13264.80	--	--	--	--
拆迁安置备用房面积差价收入	4458.09	--	--	4458.09	--	--	--	--
配套商业用房出售收入	3196.56	--	--	1598.28	639.31	639.31	319.66	--

配套商业用房出租收入	3870.48	--	--	621.41	710.18	798.95	869.97	869.97
经济技术开发区								
超出无偿安置部分面积收入	6303.80	--	--	6303.80	--	--	--	--
拆迁安置备用房面积差价收入	225.03	--	--	225.03	--	--	--	--
配套商业用房出售收入	116.97	--	--	116.97	--	--	--	--
配套商业用房出租收入	141.63	--	--	22.74	25.99	29.24	31.83	31.83

资料来源：募投项目可行性研究报告，联合资信整理

本期债券募集资金 10.00 亿元中的 6.30 亿元将用于募投项目建设。公司将于债券发行后第 3~7 年每年偿还募集资金总额的 20%，即每年偿还 2.00 亿元，其中涉及募投项目的

分期待偿还本金为每年 1.26 亿元。

公司用于募投项目资金还本付息测算明细如下表所示。

表 13 募投项目收入对项目所涉本息覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	合计	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
项目收入	39280.04	--	--	34223.30	1395.59	1490.13	1245.34	925.68
补贴收入	30000.00	--	--	8000.00	7000.00	5000.00	5000.00	5000.00
项目总收入	69280.04	--	--	42223.30	8395.59	6490.13	6245.34	5925.68
运营总成本	610.63	--	--	119.73	119.73	119.73	125.72	125.72
净收益	68669.4	--	--	42103.57	8275.86	6370.40	6119.63	5799.97
债券本息偿还	81900.00	3780.00	3780.00	16380.00	15624.00	14868.00	14112.00	13356.00
债券本金偿还	63000.00	--	--	12600.00	12600.00	12600.00	12600.00	12600.00
债券利息偿还	18900.00	3780.00	3780.00	3780.00	3024.00	2268.00	1512.00	756.00
净收益对本息覆盖倍数	0.84	--	--	2.57	0.53	0.43	0.43	0.43

资料来源：依据公司提供资料进行测算

注：测算时假设发行利率为 6.00%。

根据以上测算，在募投项目主要建设期（第 1~2 年），公司偿付债券利息主要依靠公司营业收入实现。公司 2016 年度实现代建工程收入 4.37 亿元，对募投项目建设期的利息支出覆盖程度好。预计募投项目将于第 3 年起实现收入，预计共计将实现项目净收益 6.87 亿元。

在本期债券存续期内（第 1~7 年），公司用于募投项目的募集资金还本付息总额为 8.19 亿元，项目净收益对公司还本付息总额的覆盖倍数为 0.84 倍。

在本期债券募投项目实现收入后（第 3~7 年），公司还本付息总额为 7.43 亿元，募投项目净收益对募投项目实现收入后的还本付息总额的覆盖倍数为 0.92 倍。

整体看，募投项目净收益无法对募投项目对应的债券本息完全覆盖，且考虑到募投项目未来收入实现的不确定性，需要公司经营收入作为补充。

4. 偿债保障措施

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）为本期债券出具了担保函。三峡担保集团承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

在担保函项下债券存续期及债券到期之日

起二年，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

经联合资信评估，三峡担保集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了三峡担保集团代偿能力极强，风险极低。三峡担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

十、债券保护条款分析

公司聘请安徽潜山农村商业银行股份有限公司（以下简称“监管银行”）为本期债券募集资金及偿债资金监管银行，并与该行签订了《募集资金及偿债账户监管协议》，分别开立募集资金账户和偿债资金账户。募集资金账户指公司在监管银行开立的专门用于存放公司发行的本期债券募集资金的账户，偿债账户指公司在监管银行处开立的专门用于偿付本期债券本息的账户，账户内资金仅能划付至本期债券的债券托管机构指定的银行账户。募集资金账户资金的使用仅限于监管部门核准和募集说明书披露的用途，偿债账户资金的使用仅限于本期债券的本金兑付和支付债券利息，不得用于其他用途。

公司应在本期债券存续期内每年兑付日及付息日前 15 个工作日之前，将当期应偿付资金划付至偿债账户。监管银行于本期债券存续期内每年兑付日及付息日前 14 个工作日，应核对偿债账户内资金状况。如发现账户余额未达到协议约定的要求，监管银行应于当日通知公司，公司应尽快向偿债账户内划付金额以满足余额要求。于本期债券存续期内每年兑付日及付息日前第 10 个工作日，若偿债账户内资金仍不足支付当期应偿付资金，监管银行应于当日通知

公司，并协助债权代理人进行相关信息披露。监管银行应于本期债券存续期内每年兑付日及付息日前第 3 个工作日日终前根据甲方出具的加盖公章的支付指令将偿债账户内当期应偿付资金划至本期债券托管机构指定的偿债银行账户。

监管银行有权依法监管偿债账户内的资金。本期债券存续期内每年兑付日及付息日前第 10 个工作日，若偿债账户内资金不足以支付当期应偿付资金，监管银行有权限制公司对偿债账户内资金的支配。在此情况下，监管银行不对此承担任何责任。

整体看，公司为本期债券募集资金设置了相关专户，有效提升了募集资金的安全性。

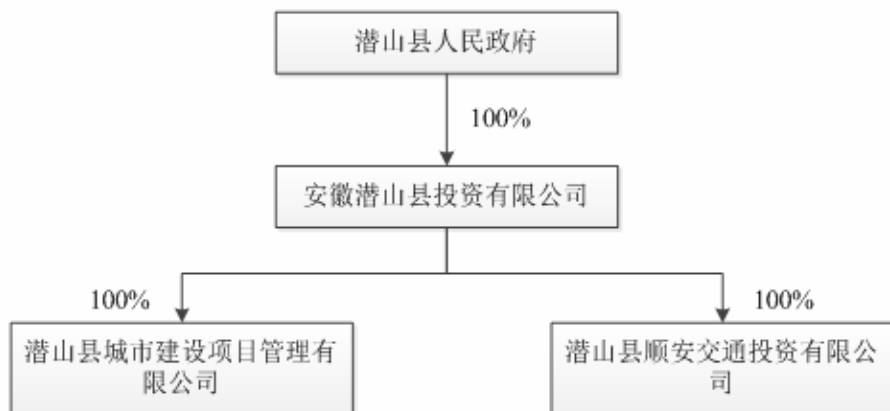
十一、 结论

公司是安徽省安庆市潜山县政府设立的国有独资公司。近三年，潜山县经济和财力规模逐年提升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司系潜山县重要的基础设施建设与安置房建设实施主体，公司及子公司在债务置换、税收优惠和财政补贴方面受到潜山县政府的支持力度较大。

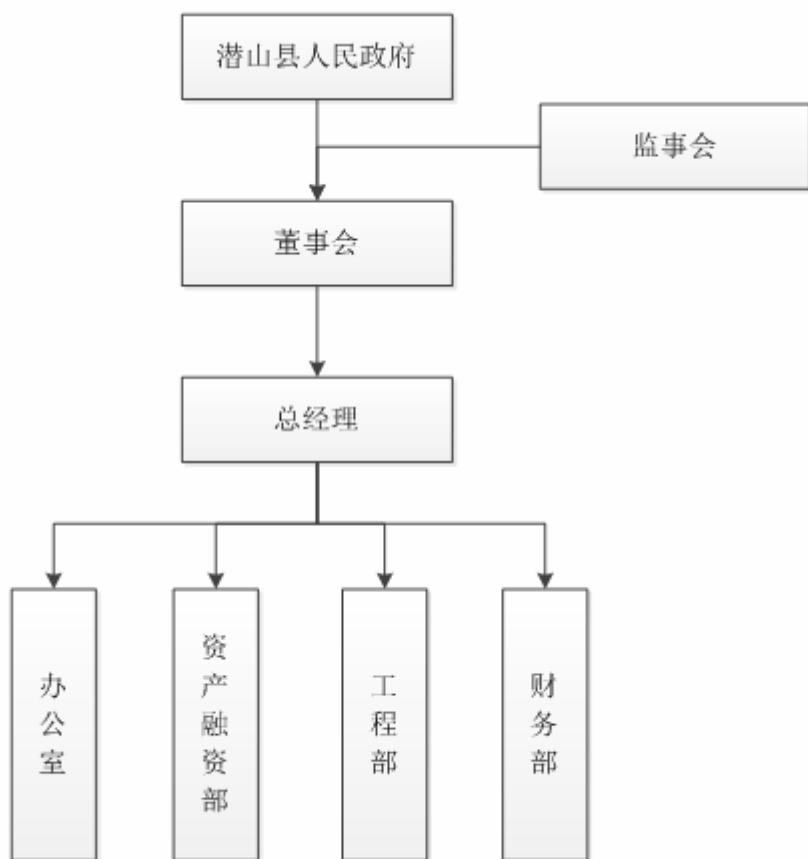
公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，存货中土地使用权资产占比大，公司整体资产质量一般；所有者权益结构稳定，整体债务负担较轻。公司整体盈利能力较弱，经营活动现金净流量持续为负。公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度一般，对本期债券分期偿付额度的覆盖程度较强，分期偿付条款的设置有效减轻了公司集中偿付压力。三峡担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用、本期债券偿还能力和担保方担保能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2016 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.65	2.23	4.32
资产总额(亿元)	37.45	40.70	47.42
所有者权益(亿元)	30.85	31.84	40.50
短期债务(亿元)	0.38	1.38	1.52
长期债务(亿元)	5.47	6.85	5.11
全部债务(亿元)	5.85	8.24	6.63
营业收入(亿元)	5.39	4.39	4.37
利润总额(亿元)	0.66	0.48	0.62
EBITDA(亿元)	0.88	0.69	0.77
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-2.48	-3.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.80	0.61	0.61
存货周转次数(次)	0.20	0.16	0.13
总资产周转次数(次)	0.14	0.11	0.10
现金收入比(%)	45.91	81.17	118.23
营业利润率(%)	16.67	16.67	16.67
总资本收益率(%)	2.40	1.72	1.63
净资产收益率(%)	2.13	1.52	1.53
长期债务资本化比率(%)	15.05	17.71	11.21
全部债务资本化比率(%)	15.94	20.55	14.07
资产负债率(%)	17.62	21.77	14.58
流动比率(%)	3303.12	2025.85	2621.59
速动比率(%)	1293.80	892.07	813.96
经营现金流动负债比(%)	-162.41	-123.59	-216.08
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	11.91	8.62

注：长期应付款调整至长期债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 年安徽潜山县投资有限公司公司债券 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。

安徽潜山县投资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 2 个月内发布跟踪评级报告。

安徽潜山县投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对安徽潜山县投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，安徽潜山县投资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徽潜山县投资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，如发现安徽潜山县投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安徽潜山县投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安徽潜山县投资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徽潜山县投资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徽潜山县投资有限公司联系，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。