

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1025 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持滁州市交通基础设施开发建设有限公司主体长期信用等级为A，评级展望为稳定，并维持“09滁交基债”的信用等级为A⁺。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

滁州市交通基础设施开发建设有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A 评级展望: 稳定
上次评级结果: A 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 滁交基债	5 亿元* ¹	2009/4/7-2016/4/7	A ⁺	A ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	1.92	5.99	6.36
资产总额(亿元)	30.69	35.74	54.01
所有者权益(亿元)	24.53	26.86	46.01
短期债务(亿元)	0.25	0.00	1.00
全部债务(亿元)	5.54	6.29	6.29
主营业务收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.52	0.78	0.86
EBITDA(亿元)	1.10	1.50	1.63
经营性净现金流(亿元)	0.83	0.66	0.68
主营业务利润率(%)	--	--	--
净资产收益率(%)	2.14	2.89	1.87
资产负债率(%)	20.09	24.85	14.82
全部债务资本化比率(%)	18.43	18.98	12.03
流动比率(%)	2070.89	850.19	1778.26
全部债务/EBITDA(倍)	5.05	4.19	3.86
经营现金流动负债比(%)	94.46	25.34	32.36

分析师

过国艳 李洁
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)

Http: //www.lhratings.com

¹ 根据 2014 年 4 月 8 日公布的 09 滁交基债(098047)含权债券履行结果公告, 公司于 2014 年 4 月 7 日净回售 1.4 亿元, 目前剩余债券本金为 3.6 亿元。

评级观点

跟踪期内, 滁州市经济平稳发展, 为公司提供良好区域环境。滁州市交通基础设施开发建设有限公司(以下简称“公司”)作为区域政府交通基础设施建设投融资主体之一, 跟踪期内, 公司资产规模和权益大幅增长, 且持续获得政府的相关支持, 利润来源主要为补贴收入和参股公司投资收益。考虑到政府对公司项目贷款还本付息的支持, 公司整体偿债能力保持稳定。

“09 滁交基债”由安徽全柴集团有限公司(以下简称“全柴集团”)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, 全柴集团主体长期信用等级为 A, 在一定程度上保证了“09 滁交基债”的本息偿还。同时, 滁州市政府已按时拨付用于偿还本期债务利息的财政资金。联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险较低。

基于以上因素, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 A, 评级展望为稳定, 并维持“09 滁交基债” A⁺ 的信用等级。

优势

1. 滁州地区经济发展势头良好, 财政实力稳步增强。
2. 公司作为滁州市政府交通基础设施建设投融资主体之一, 跟踪期内持续得到地方政府支持和股东的较大规模注资。
3. 全柴集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保及滁州市政府的偿债安排一定程度地降低了“09 滁交基债”的偿债风险。
4. 2014 年 4 月, “09 滁交基债”经投资者选择回售权, 兑付 1.4 亿元, 尚有 3.6 亿元存续。

关注

1. 跟踪期内, 公司尚无主营业务收入, 主要

依靠财政补贴和投资收益获得利润，整体盈利能力弱。

2. 2013年公司新增投资项目的投资规模较大，外部融资需求将加大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与滁州市交通基础设施开发建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与滁州市交通基础设施开发建设有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因滁州市交通基础设施开发建设有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由滁州市交通基础设施开发建设有限公司提供，联合资信不保证引用数据的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于滁州市交通基础设施开发建设有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

滁州市交通基础设施开发建设有限公司（以下简称“公司”）经滁州市人民政府会议批准，于 2002 年 4 月 18 日由滁州市公路管理局出资 27375.52 万元、滁州经济技术开发区总公司出资 5220.02 万元共同设立。公司初始注册资本为 32595.54 万元；2005 年公司减资，注册资本变更为 21278.00 万元；2012 年 12 月，根据公司股东会决议，注册资本增至 36845.97 万元；根据滁政秘[2012]283 号文，公司股东变更为滁州市城市建设投资有限公司（以下简称“滁州城投”）；2013 年 1 月，滁州城投对公司增资 123154 万元，其中货币资金增资 32412 万元，土地使用权出资 90742.03 万元，增资后注册资本为 160000 万元。2013 年 12 月，根据公司股东会决议，由滁州时中会计师事务所出具的验资报告，滁州城投对公司增资 34723 万元，全部以货币形式出资，增资后注册资本为 194723 万元。截至 2013 年底，公司注册资本为 194723 万元。

公司主要从事组织交通基础设施投资开发及项目建设、经营管理服务。

截至 2013 年底，公司无合并子公司，仅参股一家公司。公司设立工程技术部、计划财务部、办公室、总工程师室、债券办五个职能部门。截至 2013 年底，公司本部在职人员共计 28 人。

截至 2013 年底，公司资产总额 54.01 亿元，所有者权益 46.01 亿元，2013 年公司无主营业务收入，实现利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：滁州市龙蟠大道 99 号，法人代表：贡植平。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能

过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看, 2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 扩大“营改增”试点范围, 继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施, 并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面, 房地产政策调控仍面临较大挑战, 城镇化建设将继续保持快速发展, 化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标, 将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础, 对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年, 全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来, 中央政府逐年增加基础设施建设投入, 特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模, 对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策, 为城市基础设施建设领域注入了大量的资金, 而地

方政府也相应出台了许多优惠政策, 积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加, 中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年, 全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元, 比上年名义增长 19.3%。截至 2013 年底, 中国城镇化率为 53.73%, 较上年提高 1.16 个百分点, 未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则, 遵循城市发展客观规律, 以大城市为依托, 以中小城市为重点, 逐步形成辐射作用大的城市群, 促进大中小城市和小城镇协调发展, 是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看, 基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证, 是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件, 全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济和财政状况

跟踪期内, 滁州市经济实力不断增强。2013 年滁州市完成地区生产总值 1086 亿元, 比上年增长 11.1%。在生产总值中, 第一产业增加值 208.2 亿元, 增长 3.7%; 第二产业增加值 575.6 亿元, 增长 14.3%; 第三产业增加值 302.2 亿元, 增长 9.8%。2013 年三次产业结构比例为 19.2 : 53.0 : 27.8。2013 年滁州市人均 GDP 达 27474 元, 比上年增加 2824 元。

2013 年, 滁州工业经济实力进一步增强。全年全部工业实现增加值 509.0 亿元, 比上年增长 15.1%。其中, 规模以上工业比上年增长 15.5%。2013 年滁州市完成固定资产投资 1075.8 亿元, 比上年增长 21.9%。其中, 城镇项目投资 789.5 亿元, 增长 23.4%; 农村项目投资 24.5 亿元, 增长 87.1%。全年城镇居民人均可支配收入 22591 元, 比上年增长 10.6%; 全年农民人均纯收入 9235 元, 比上年增长 13.5%

2013 年, 全年实现财政总收入 178.88 亿

元,比上年增长 16.7%,其中,地方财政收入 114.42 亿元,增长 18.0%。从收入来源结构看,各项税收完成 146.19 亿元,比上年增长 15.3%,占财政总收入的 81.7%,占比下降 1 个百分点。从实现主体看,市本级财政收入 55.43 亿元,增长 12.2%;县级财政收入 123.45 亿元,增长 18.9%。全年财政支出 250.13 亿元,比上年增长 8.4%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系经滁州市人民政府批准成立,目前股东为滁州市城市建设投资有限公司。

2. 政府支持

跟踪期内,政府对于公司支持主要体现在运营补贴和债券本息偿还补贴方面。

由于公司大部分建设项目为非经营公路项目,因此市财政每年拨付公司一定补贴收入用于公司债务偿还。根据滁交财[2008]7 号文,市政府承诺自 2008 年起开始,每年根据公司实际运营情况给予一定数额的运营补助,该项运营补贴成为公司盈利的重要支撑。2013 年公司获得政府补贴 7425.03 万元,较上年略有增长,会计核算计入“补贴收入”科目。

根据滁政[2008]44 号文件《关于对滁州市交通基础设施开发建设有限公司发行 5 亿元企业债券由市财政偿还本息的通知》,滁州市财政承担本期债券本息的偿还,每年按时拨付 3950 万元。根据公司提供的进账单,2014 年 1 月该款项已支付。2014 年 4 月,“09 滁交基债”经投资者选择回售权,兑付 1.4 亿元,尚有 3.6 亿元存续,投资者继续持有至到期,已到期利息均已按时支付。

3. 股东支持

滁州城投于 2013 年 1 月,对公司增资 123154 万元,其中货币资金增资 32412 万元,土地使用权出资 90742.03 万元,土地使用权的

2.50 亿元作为公司资本公积。

2013 年 12 月,根据公司股东会决议,由滁州时中会计师事务所出具的验资报告,滁州城投对公司增资 34723 万元,全部以货币形式出资,增资后注册资本为 194723 万元。截至 2013 年底,公司注册资本为 194723 万元。

总体看,2013 年度增加实收资本 15.79 亿元,其中货币出资 6.72 亿元,土地使用权出资 9.07 亿元;资本公积增加 2.5 亿元。

六、管理分析

跟踪期内,公司高管人员、组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内,公司经营职能没有变动,作为滁州市交通基础设施建设投融资主体,承担交通项目和部分城市基础建设项目的投融资和运营任务。

1. 公司投资情况

2013 年,公司新增投资项目为 104 国道建设项目(项目总投资规模 15.5 亿元,项目建设 18 个月,2015 年开始产生通行费收入。截至 2013 年底已投资金额为 1.86 亿元,项目进度为 12%,未来需投资额为 13.64 亿元,公司计划 2014 年投资额为 6.52 亿元),项目建设资金主要来源于省部补资金 3.5 亿元、公司银行贷款 9 亿元(未来这块资金主要用道路收费、政府注资及补贴资金来平衡)、国道覆盖区和县级财政资金 3 亿元(104 国道建设的征地款和平整款项全部由区、县财政承担)及市级政府的专项资金。项目建设完后,公司享有收费权。会计核算时将前期投入计入“在建工程”科目,项目完工后结转至“固定资产”科目。

2. 公司经营性资产运营情况

跟踪期内,公司经营性资产为安徽滁宁高

速公路开发有限公司（简称“滁宁高速”）的股权。

跟踪期内，公司对滁宁高速持股比例为44.9%。

滁宁高速为蚌宁高速公路（明光至来安曹庄段）项目建设和经营的主体单位，该段高速公路自2006年9月运营通车，2013年入口车流量611.16万次，出口车流量617.39万次，通行费收入6.23亿元。

2013年公司自滁宁高速获得投资收益8529.30万元，同比上升2.24%。

3. 未来业务规划

跟踪期内，股东对公司增资较大，主要目的在于扩大公司资产规模且为进一步开展经营性业务提供基础。

公司目前的业务规划主要为：1、新建公路（104国道）通行费业务，预计2015年产生通行费收入；2、公路沿线设施经营业务（如广告、加油站等经营业务）；3、投放出租车业务（全资子公司滁州市安通出租汽车有限公司已于2014年5月成立，注册资本为3000万元）。

整体看，跟踪期内公司获得投资收益小幅上升，公司主营业务正逐步确立，但主营业务收入尚未实现，公司对政府补助及对外投资收益依赖程度高。

八、募集资金使用情况

1. 本期债券概况

公司于2009年4月7日发行人民币债券5亿元，债券简称“09滁交基债”，发行期限为7年（以下简称“本期债券”），本期债券附投资者回售选择权。本期债券在存续期内票面年利率为7.90%，且固定不变；在本期债券存续期的第5年末，投资者可实施回售选择权（根据2014年4月8日公布的09滁交基债(098047)含权债券履行结果公告，公司于2014年4月7日净回售1.4亿元，目前剩余债券本金为3.6亿元。）。本期债券采用单利按年计息，不计复

利，逾期不另计利息。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；采用“第三方担保+政府偿债承诺”的模式予以保护。

2. 募集资金项目进展

本期债券募集资金5亿元，全部用于城市道路设施建设项目，目前募投项目已完工，截至2013年底，本期债券募集资金已全部投入（见下表）。公司募投项目为代建项目，至2013年底，公司工程款已全部结算。

表1 截至2013年底募投项目的投资情况
(单位：万元)

项目名称	计划总投资	已投入资金	募集资金已投入金额
滁全路改扩建（原丰乐南路）	4600	13660	2760
瑞祥路项目	9650	9768	5790
灵渠路项目	9971	10093	5950
花亭路项目	9953	11577	5940
中山路项目	6951	7036	4150
碧峰路项目	7225	7460	4300
碧波路项目	9995	10117	5950
扬子东路项目	9868	10354	5900
蚌宁高速公路滁州连接线	15433	13533	9260
合计	83646	93598	50000

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2013年财务报告已经华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。

截至2013年底，公司资产总额54.01亿元，所有者权益46.01亿元，2013年公司无主营业务收入，实现利润总额0.86亿元。

1. 盈利能力

由于跟踪期内公司仍未实现主营业务收入，公司营业利润仍然为负。2013年公司自滁宁高速获得投资收益0.86亿元，并获得补贴收

入0.74亿元，均较上年有所提高。以上两项收入构成2013年公司盈利的全部来源。

2013年随着投资收益和补贴收入的增加，公司利润总额同比增长10.85%。但受2013年度增资影响，公司资产规模大幅增长，使得盈利指标明显下降，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.66%和1.87%，较2012年的3.95%和2.89%分别下降了1.30和1.02个百分点。

整体看，公司主营业务逐步确立，但整体盈利能力弱，对政府补助及投资收益依赖程度高。

2. 现金流分析

2013年，公司经营活动现金流入量为2.43亿元，全部为收到的其他与经营活动有关的现金，其中财政补贴0.74亿元、专项应付款0.61亿元及其他款项1.08亿元。2013年，公司经营活动现金流出量为1.75亿元，主要为公司购入土地使用权的款项，经营活动产生的现金流量净额为0.68亿元，较2012年上升3.53%。

2013年，公司投资活动现金流入量为351.32万元，全部为利息收入351.32万元（体现于收到其他与投资活动有关的现金）。公司投资活动现金流出量全部体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，该项现金流为10461.49万元。

2013年，公司筹资活动现金流入量为7.06亿元；其中吸收投资所收到的现金为6.71亿元，体现跟踪期内公司收到的股东对其增资额；资金往来款3500.00万元（体现于收到其他与筹资活动有关的现金）。筹资活动现金流出量为6.37亿元，主要体现为支付的其他与筹资活动有关的现金5.84亿元，全部为公司支付的政府机构的暂借款。

整体看，受公司主营业务逐步明确，未来公司经营活动获现能力将明显提高。跟踪期内，公司开展新项目，预计未来投资支出较大，筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产合计54.01亿元，较2012年底增长51.12%，增长较快，主要受跟踪期内股东注资的影响。跟踪期内，受其他应收款和存货大幅增加影响，流动资产占比有所提高；截至2013年底，公司资产总额中，流动资产占69.18%，长期投资占6.00%，固定资产占24.83%。

截至2013年底，公司货币资金6.36亿元，同比增长6.08%，主要由于跟踪期内公司收到的增资款的影响。

截至2013年底，公司其他应收款为6.68亿元（占流动资产的17.89%），同比上升77.65%，大幅增长，主要因公司与母公司滁州城投往来款增加较大的影响（截至2013年底该项金额为33165.58万元）；此外与滁州市财政局往来款1.42亿元和与交通局的往来款1.25亿元，账龄在1年以上的占74.87%，其中2~3年以内的占3.30%、4~5年的占14.25%、5年以上的占7.57%，公司对应收账款共计提坏账准备22.50万元。部分款项受政府资金拨付效率影响，对公司资金形成一定资金占用，账龄较长，但整体账龄适宜。

截至2013年底，公司存货24.34亿元（占流动资产的65.09%），全部为商住土地储备，同比增加13.33亿元，其中母公司滁州城投的土地使用权的注入11.57亿元和公司购入的土地1.75亿元。由于年末公司存货未发生减值情形，故未计提存货跌价准备。

截至2013年底，公司长期股权投资3.24亿元，同比增长35.74%，主要为公司按权益法核算的对滁宁高速的投资增加额。

截至2013年底，公司固定资产净额11.55亿元，主要为完工的市政设施，较上年底增长1.97%，主要是市政设施完工所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快；且由于其他应收款和存货大幅增加，流动资产占比有所提升，流动资产中存货及其他应收款占比较高，流动性偏弱。固定资产中市政

设施项目占比高，无法为公司带来收入。公司总体资产质量有待提高。

截至 2013 年底，公司所有者权益 46.00 亿元，较 2012 年底增长 71.30%，主要系股东对公司增加注册资本所致。所有者权益结构发生较大改变，实收资本占比大幅上升，由 2012 年的 13.72% 上升为 2013 年的 42.32%。另 2013 年底资本公积和未分配利润占所有者权益的比重分别为 44.65% 和 1.46%。公司所有者权益稳定性较好。

2013 年底，公司负债规模合计 8.00 亿元，较 2012 年底下降 9.88%，主要系其他应付款减少所致。截至 2013 年底，公司其他应付款 1.09 亿元，同比下降 57.75%，主要受归还母公司滁州城投的往来款的影响，2013 年底金额较大的其他应付款主要为：对安徽滁宁高速公路开发有限公司应付往来款 8037.58 万元。2013 年底，公司一年内到期的长期负债为 1.00 亿元，系公司以滁宁高速股权受益权向安徽国元信托有限责任公司抵押取得，到期回购受益权，信托期限自 2012 年 5 月 11 日至 2014 年 5 月 11 日，该款项公司已在 2014 年 5 月 11 日到期前偿还。2013 年底，公司专项应付款 6123.00 万元，该款项实质为政府通过公司拨付给其他单位的项目建设资金。

从债务负担来看，受股东增资影响，公司权益大幅上升，截至 2013 年底，公司资产负债率较上年同期明显下降，由 2012 年底的 24.85% 降至 2013 年底的 14.82%，跟踪期内，全部债务资本化比率和长期资本化比率均有所下降，2013 年底分别由上年的 18.98% 和 18.98% 下降至 12.03% 和 10.31%。

总体看，跟踪期内，公司债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别 1778.26% 和 620.84%，较上年同期的 850.19% 和 426.01% 大幅上升，主要是资产规模增幅较大所致。2013 年公司现

金类资产为 6.36 亿元，对同期的短期债务的覆盖倍数为 6.36 倍，总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 1.63 亿元，全部债务/EBITDA 为 3.86 倍，较 2012 年度变化不大。考虑到滁州市政府对于公司的财政支持，公司对整体债务保护能力较强。

截至 2013 年底，公司对联营企业安徽滁宁高速公路开发有限公司提供总额 3.5 亿元的借款担保，分 5 笔担保，担保期限均为一年。公司对外担保比率为 7.61%，目前被担保单位正常运营，公司或有风险较小。

截至 2013 年底，公司总授信额度为零，公司融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G9934110300004730X），截至 2014 年 1 月 3 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及滁州市区域及财力状况、滁州市政府对于公司支持等因素的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、债权保护条款

1. 担保分析

“09 滁交基债”由安徽全柴集团有限公司（以下简称“全柴集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

（1）担保人经营状况

全柴集团以柴油机的生产销售为主导产业，同时经营塑料管材、铸件制造、汽车零部件等业务。上市公司安徽全柴动力股份有限公司（“全柴动力”）为全柴集团经营主体。

全柴集团 2013 年全年实现营业收入 31.41 亿元，较 2012 年度的 26.80 亿元有所增加，其中内燃机类实现收入 26.79 亿元、内饰件及塑料件类实现收入 1.49 亿元、商业类实现收入 1.78 亿元、建材类及其他收入为 1.35 亿元。

(2) 担保人财务状况

全柴集团 2013 年财务报表经华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2013 年底，全柴集团（合并）资产总额 35.07 亿元，所有者权益 19.36 亿元。2013 年实现营业收入 31.41 亿元，利润总额 0.67 亿元。

盈利能力——2013 年，全柴集团营业收入 31.41 亿元，较上年增长 17.18%，营业成本随之上升，较上年增长 14.19%，为 28.04 亿元。2013 年公司营业利润为 0.40 亿元，较 2012 年上升 89.56%；营业利润率为 10.54%，较 2012 年上升 2.33 个百分点；利润总额 0.67 亿元，较上年上升 73.68%。全柴集团整体收入、利润有所上升，但盈利能力仍较弱。

现金流——2013 年，受全柴集团票据背书的影响，全柴集团 2013 年营业收入远大于当年销售商品收到的现金，全柴集团经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 12.32 亿元和 0.43 亿元。2013 年现金收入比为 38.06%，较 2012 年下降 4.25 个百分点，全柴集团 2013 年收入实现质量较差。投资活动现金流入量和投资活动现金流量净额分别为 7.87 亿元和 -0.03 亿元，筹资活动现金流量净额 -0.11 亿元。

资本及债务结构——截至 2013 年底，全柴集团资产总额 35.07 亿元，较上年同期增长 3.20%，主要是流动资产中应收票据增加所致，全柴集团资产构成中流动资产占 45.01%，非流动资产占 54.99%，与上年相比，流动资产占比有所提高。2013 年底，所有者权益 19.36 亿元，较上年同期增长 1.62%，主要是未分配利润增长所致；2013 年底，负债总额为 15.71 亿元，

较上年同期增长 5.21%，其中流动负债占 82.13%（其中 76.32%为应付账款），非流动负债占 17.87%；2013 年底全柴集团资产负债率、全部债务资本化比率及长期资本化比率分别为 44.79%、14.31%和 5.97%，较上年的 43.93%、14.26%和 4.37%变动不大，全柴集团债务负担较轻。

偿债能力——全柴集团债务结构以短期债务为主，截至 2013 年底，全部债务为 3.23 亿元，其中短期债务为 2.00 亿元。2013 年底，短期偿债指标流动比率和速动比率分别为 122.36%和 86.25%，较上年的 116.39%和 77.69%小幅上升；2013 年，全柴集团经营性现金流流动负债比为 3.32%，较 2012 年的 -0.88%明显上升，短期偿债能力尚可。长期债务指标方面，2013 年全部债务/EBITDA 为 3.82 倍，全柴集团整体偿债指标尚可。

联合资信维持全柴集团主体长期信用等级为 A，评级展望为稳定。

2. 政府偿债承诺

根据滁政[2008]44 号文件《关于对滁州市交通基础设施开发建设有限公司发行 5 亿元企业债券由市财政偿还本息的通知》，滁州市财政承担本期债券本息的偿还，并按期将债券本息拨付至公司专用偿债账户。2014 年 1 月 15 日，公司已收到政府债券利息拨款；2014 年 4 月，“09 滁交基债”经投资者选择回售权，兑付 1.4 亿元（资金全部来源于财政拨付资金），尚有 3.6 亿元存续，投资者继续持有至到期，已到期利息均已按时支付。

总体来看，公司本期债券募投项目已完工；公司针对本期债券的各项增信措施可进一步保障本期债券到期偿付的安全性。

十一、债券保障能力

截至 2013 年底，公司现金类资产合计 63593.39 万元，为存续本金 3.6 亿元“09 滁交基债”的 1.77 倍。2013 年公司经营活动现金流

入和净额分别为存续本金的 0.68 倍和 0.19 倍；公司 EBITDA 为存续本金的 0.45 倍。从指标上看，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续本金的保障能力弱。

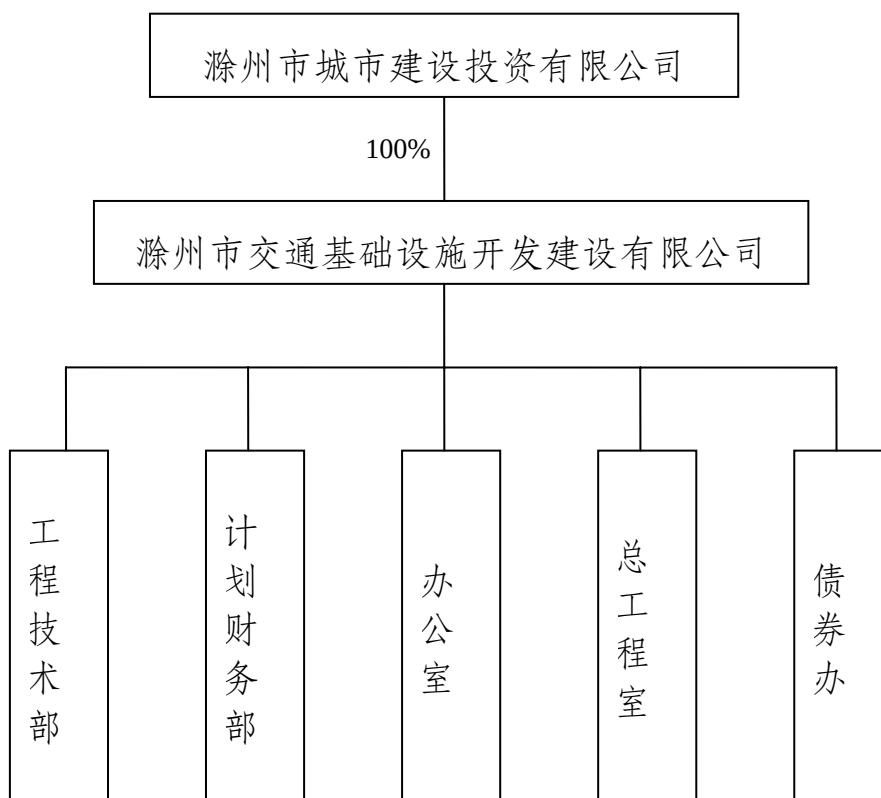
存续本金 3.6 亿元公司债券占全柴集团 2013 年底资产总额的 10.27%、所有者权益的 18.60%，对其财务状况存在一定影响；存续本金 3.6 亿元对全柴集团现有债务有较大影响。

但考虑到滁州市区域经济及财力水平，公司未来整体业务规划以及本期债券保护采用“第三方担保+政府偿债承诺”的模式，本期债券本息偿付的安全性较高。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持滁州市交通基础设施开发有限公司主体长期信用等级为 A，评级展望为稳定，并维持“09 滁交基债” A⁺ 的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.92	5.99	6.36
资产总额(亿元)	30.69	35.74	54.01
所有者权益(亿元)	24.53	26.86	46.01
短期债务(亿元)	0.25	0.00	1.00
长期债务(亿元)	5.29	6.29	5.29
全部债务(亿元)	5.54	6.29	6.29
主营业务收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.52	0.78	0.86
EBITDA(亿元)	1.10	1.50	1.63
经营性净现金流(亿元)	0.83	0.66	0.68
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00
主营业务利润率(%)	0.00	0.00	0.00
总资本收益率(%)	3.11	3.95	2.66
净资产收益率(%)	2.14	2.89	1.87
长期债务资本化比率(%)	17.75	18.98	10.31
全部债务资本化比率(%)	18.43	18.98	12.03
资产负债率(%)	20.09	24.85	14.82
流动比率(%)	2070.89	850.19	1778.26
速动比率(%)	815.01	426.01	620.84
经营现金流动负债比(%)	94.46	25.34	32.36
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	3.03	3.08
全部债务/EBITDA(倍)	5.05	4.19	3.86

附件 3 全柴集团主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.48	3.46	5.45
资产总额(亿元)	30.32	33.98	35.07
所有者权益(亿元)	17.61	19.06	19.36
短期债务(亿元)	2.29	2.30	2.00
长期债务(亿元)	0.80	0.87	1.23
全部债务(亿元)	3.09	3.17	3.23
营业收入(亿元)	24.88	26.80	31.41
利润总额(亿元)	0.62	0.39	0.67
EBITDA(亿元)	0.62	0.43	0.85
经营性净现金流(亿元)	-1.61	-0.11	0.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.84	4.18	4.07
存货周转次数(次)	9.11	5.03	5.93
总资产周转次数(次)	1.64	0.83	0.91
现金收入比(%)	45.95	42.31	38.06
营业利润率(%)	8.81	8.21	10.54
总资本收益率(%)	2.56	1.86	2.57
净资产收益率(%)	3.01	1.94	3.00
长期债务资本化比率(%)	4.35	4.37	5.97
全部债务资本化比率(%)	14.93	14.26	14.31
资产负债率(%)	41.91	43.93	44.79
流动比率(%)	128.78	116.39	122.36
速动比率(%)	82.65	77.69	86.25
经营现金流动负债比(%)	-14.91	-0.88	3.32
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	7.39	3.82

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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/主营业务收入×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+一年内到期的长期(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 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。