

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 810 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将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由A调整为A⁺，评级展望为稳定，并将“09滁交基债”的信用等级由A⁺调整为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十六日



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(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/09 滁交基	5 亿元*1	2009/4/7-2016/4/7	AA ⁻	A ⁺

跟踪评级时间：2015 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产（亿元）	5.99	6.36	9.10
资产总额（亿元）	35.74	54.01	62.54
所有者权益（亿元）	26.86	46.01	47.39
长期债务（亿元）	6.29	5.00	9.10
全部债务（亿元）	6.29	6.83	10.78
营业收入（亿元） (主营业务收入)	0.00	0.00	1.41
利润总额（亿元）	0.78	0.86	1.38
EBITDA（亿元）	1.50	1.63	2.07
经营性净现金流（亿元）	0.66	0.68	5.53
营业利润率（%） (主营业务利润率)	0.00	0.00	32.57
净资产收益率（%）	2.89	1.87	2.92
资产负债率（%）	24.85	14.82	24.22
全部债务资本化比率（%）	18.98	12.92	18.54
流动比率（%）	850.19	1243.56	685.64
全部债务/EBITDA(倍)	4.19	4.19	5.20
经营现金流动负债比(%)	25.34	22.63	91.45

注：1.2014 年公司开始执行新会计准则（2006）；
 2.2013 年数据系根据 2014 年审计报告中 2014 年初数据追溯调整；
 3.将其他应付款中暂借款计入短期债务。

分析师

熊睿哲 霍 焰

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

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，持续获得政府的相关支持，首次获得政府对公益性资产的回购收入，同时参股公司投资收益持续增长。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/09 滁交基”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/09 滁交基”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，通过回购公司公益性资产的形式拨付用于偿还本期债券本金提前赎回的 1.40 亿元。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，联合资信将公司主体长期信用等级由 A 调整为 A⁺，评级展望为稳定，并将“09 滁交基债/09 滁交基”的信用等级由 A⁺ 调整为 AA⁻。

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。
3. 2014 年，滁州市政府回购公司公益性资产，公司首次取得营业收入 1.41 亿元；同时，公司投资收益持续增长；公司收入及利润情况继续向好。
4. 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/09 滁交基”

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 1.40 亿元，目前剩余债券本金为 3.60 亿元。

的偿债风险。

5. 2014 年 4 月,“09 滁交基债/09 滁交基”经投资者选择回售权,兑付 1.40 亿元,尚有 3.60 亿元存续,偿付压力有所减轻。

关注

1. 公司土地资产占比大,固定资产及在建工程中的市政工程项目暂无明确回购计划,资产流动性偏弱。
2. 2015 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至“09滁交基债/09滁交基”兑付日；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“09滁交基债/09滁交基”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；2015 年 1 月，根据公司股东会决议，滁州城投对公司增资 5277 万元，全部以货币形式出资，增资后注册资本为 200000 万元。截至 2015 年 5 月底，公司注册资本为 200000 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 2014 年底，公司合并报表范围有 1 家子公司，为滁州市安通出租汽车有限公司（以下简称“安通出租”）。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 2014 年底，公司本部在职人员共计 28 人。

截至 2014 年底，公司资产总额 62.54 亿

元，所有者权益 47.39 亿元，2014 年公司营业收入 1.41 亿元，实现利润总额 1.38 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。

一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债

券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主

体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两

极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。2014 年滁州市完成地区生产总值 1184.8 亿元，比上年增长 9.4%。在生产总值中，第一产业增加值 218.4 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 633.7 亿元，增长 11.1%；第三产业增加值 332.7 亿元，增长 8.9%。2014 年三次产业结构比例为 18.4: 53.5: 28.1。2014 年滁州市人均 GDP 达 29818 元，比上年增加 2344 元。

2014 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 561.9 亿元，比上年增长 11.6%。其中，规模以上工业比上年增长 12.2%。2014 年滁州市完成固定资产投资 1248.2 亿元，比上年增长 16.0%。其中，制造业投资 578.0 亿元，增长 10.7%；批发零售业投资 12.1 亿元，增长 23.9%；房地产业投资 381.4 亿元，增长 15.0%；水利、环境和公共设施管理业投资 105.4 亿元，增长 31.8%；居民服务、修理和其他服务业投资 0.6 亿元，增长 89.6%；教育投资 10.4 亿元，增长 3.9%；公共管理、社会保障和社会组织投资 25.2 亿元，增长 2.6%。

2014 年，滁州市全年实现财政总收入 203.6 亿元，比上年增长 13.8%。其中，地方财政收入 123.6 亿元，增长 8.0%。从收入来源结构看，各项税收完成 168.9 亿元，比上年增长 15.5%，占财政总收入的 82.9%，占比上升 1.2 个百分点。从实现主体看，市本级财政收入 66.1 亿元，增长 19.2%；县级财政收入 137.6 亿元，增长 11.4%。全年财政支出 268.4 亿元，比上年增长 7.3%。

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债券本息偿还补贴方面。

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3950万元的本期债券利息费用。2014年4月，“09滁交基债/09滁交基”经投资者选择回售权，滁州市政府通过回购公司账下公益性资产的形式，兑付本期债券本金1.40亿元，尚有3.60亿元存续，投资者继续持有至到期。

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。

2015年1月，根据公司股东会决议，滁州城投对公司增资5277万元，全部以货币形式出资，增资后注册资本为200000万元。截至2015年5月底，公司注册资本为200000万元。

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，公司原有经营职能没有变动，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。公司新增公共交通服务运营职能，新设立子公司安通出租。

1. 公司市政道路经营情况

公司主营业务为滁州市交通基础设施建设，公司已先后完成多个市政道路建设项目，这些项目完工后，计入公司的“固定资产”科目。由于此前年份，政府并未回购这些市政道路，导致公司尚未取得营业收入。2014年，政府回购花亭路项目，公司首次取得营业收入，为1.41亿元。未来，随着政府逐步回购剩余项目，公司主营业务更加明晰，营业收入逐步增大，盈利能力逐步增强。但针对剩余已完工市政道路建设项目，目前政府尚无具体的回购计划，公司未来取得相应收入及利润存在时间上的不确定性。

2. 公司投资情况

104国道建设项目

2014年，公司重点投资项目为104国道建设项目。项目总投资规模15.5亿元，项目建设36个月，2017年开始产生通行费收入。截至2014年底已投资金额为4.95亿元，项目进度为31.94%，一期工程于2013年3月开工建设，截至2015年5月底，I标路基工程已全部完成，桥梁工程已全部完成，水稳基层已全部完成，沥青面层完成80%。II标路基挖方已全部完成，路基填方已全部完成，雨污水已完成40%，水稳基层完成80%，沥青面层完成80%。未来需投资额为10.55亿元，公司计划2015年投资额为8亿元。项目建设资金主要来源于省补助资金3.5亿元、公司银团贷款12亿元（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。

扬子路项目

基础设施建设扬子路项目,项目总投资额在 2~2.5 亿元。截至 2014 年底,已投入 1.25 亿元,预计 2015 年完工。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。未来政府将适时回购该项目,但目前尚未签订具体回购协议。

3. 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。

截至 2014 年底,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,2014 年入口车流量 635 万次,出口车流量 644 万次,通行费收入 6.29 亿元。

2014 年公司自滁宁高速获得投资收益 1.15 亿元,同比上升 35.34%。

跟踪期内,公司投资设立全资子公司安通出租,截至 2014 年底已投资 1500 万元,但当时安通出租尚未运营,所以未产生盈利。截至目前已拥有出租车 100 余辆,未来计划共拥有出租车 500 辆,约占目前滁州市全部出租车量的四成。预计未来安通出租运营后,将会给公司带来一定的收益。

4. 未来业务规划

跟踪期内,2013 年股东对公司增资较大,2015 年 1 月股东对公司再次增资,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、继续增加公路(104 国道)通行费业务,预计 2017 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、参与滁州港的投资与建设(与安徽省港投公司合作,公司参股比例为 25%。目前公司已投入资金 500 万元)。

整体看,跟踪期内公司获得投资收益上升,公司主营业务更加明晰,但大量市政道路尚无具体回购计划,对公司资金造成一定占用。总体来看,公司对政府回购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/09 滁交基”,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。截至 2014 年底,本期债券募集资金已全部投入(见下表)。目前募投项目已完工,除花亭路项目外,其他项目均计入“固定资产”科目。2014 年,政府已回购花亭路项目,政府将在合适的时间逐步回购剩余项目,但目前尚无具体的回购计划。

表 1 截至 2014 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 2012~2014 年财务报表经华普天健会计师事务所审计, 均出具了标准无保留审计意见。公司 2014 年开始执行新会计准则(2006), 并按照追溯调整的原则对 2014 年年初数进行调整。故以下财务分析主要基于 2014 年审计报告中年初数和年末数进行对比分析。

从合并报表范围看, 公司并表范围新增一家子公司安通出租, 但子公司尚未实际经营, 故对合并报表的营业收入和现金流影响较小。总体看, 公司财务报表可比性强。

截至 2014 年底, 公司资产总额 62.54 亿元, 所有者权益 47.39 亿元, 2014 年公司营业收入 1.41 亿元, 实现利润总额 1.38 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内, 公司首次取得营业收入, 2014 年公司营业收入为 1.41 亿元, 全部为政府回购花亭路所取得的收入。投资收益仍然是公司利润的主要来源, 2014 年公司从滁宁高速获得投资收益 1.15 亿元。此外 2014 年公司还获得本期债券的利息补贴 3950 万元, 计入营业外收入。

跟踪期内, 公司管理费用变化不大, 2014

年为 2462.82 万元, 较 2013 年增长 0.89%。由于 2014 年回购本期债券 1.40 亿元, 且偿还了 1.00 亿元贷款, 导致公司财务费用下降, 2014 年为 3762.68 万元, 较 2013 年下降 23.80%。

从盈利指标来看, 随着公司取得营业收入, 以及投资收益的增长, 虽然利息补贴有所下降, 但公司利润总额依然大幅增长, 较 2013 年增长 61.03%。2014 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.45%和 2.92%, 分别较 2013 年增长 0.80 和 1.05 个百分点。

目前公司主营业务开始取得收入, 但由于剩余市政道路建设项目的尚无具体计划, 公司未来营业收入及利润存在一定不确定性。总体看, 整体盈利能力弱, 对政府回购及投资收益依赖程度高。

2. 现金流分析

2014 年, 公司经营活动现金流入量为 6.55 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1.41 亿元, 为政府回购花亭路的回购款; 剩余为收到的其他与经营活动有关的现金, 其中往来款为 4.75 亿元、财政补贴为 0.40 亿元。2014 年, 公司经营活动现金流出量为 1.02 亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金, 为 0.94 亿元。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.53 亿元, 较 2013 年大幅上升 713.08%。

2014 年, 公司投资活动现金流入量为 679.67 万元, 全部为利息收入(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主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金, 为 3.44 亿元; 另有投资支付的现金 2000 万元, 为设立子公司安通出租投资 1500 万元和参股安徽省滁州港航投资有限公司投资 500 万元。2014 年公司投资活动产生的现金流量净额为-3.57 亿元。

2014 年, 公司筹资活动现金流入量为 5.65 亿元; 其中吸收投资所收到的现金为 1500 万元, 为设立子公司安通出租的投资额; 取得借款收到的现金为 5.50 亿元。筹资活动现金流出

量为 4.87 亿元，主要体现为偿还债务支付的现金 2.40 亿元，支付的其他与筹资活动有关的现金 1.91 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晰，但由于公司账下剩余市政道路项目尚无具体回购计划，未来公司经营活动获现能力存在一定不确定性。未来，公司开展新项目，预计投资支出较大，筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产合计 62.54 亿元，较 2013 年底增长 15.78%，增长较快，主要系货币资金和在建工程大幅增长所致。跟踪期内，受在建工程大幅增加影响，流动资产占比有所下降，非流动资产占比有所上升；截至 2014 年底，公司资产总额中，流动资产占 66.28%，非流动资产占 33.72%。

截至 2014 年底，公司流动资产为 41.45 亿元。流动资产由货币资金(占 21.94%)、其他应收款(占 19.38%)和存货(占 58.68%)构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 9.10 亿元，同比增长 43.02%，主要系收到的政府往来款增长较大所致。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 8.03 亿元，同比上升 20.18%，大幅增长，主要因公司暂借给母公司滁州城投款项增加影响。从构成上来看，其他应收款绝大部分为给其他单位的暂借款，账面原值为 8.04 亿元。从欠款单位来看，主要为政府部门或母公司，截至 2014 年底，暂借给母公司滁州城投款项为 5.98 万元，账龄在 1 年以内；暂借给交通局及公路局的款项为 1.45 亿元，账龄在 5 年以上。从账龄上来看，1 年以内的占 75.70%，1~2 年以内的占 6.22%、4~5 年的占 0.01%、5 年以上的占 18.07%，公司对应收账款共计提坏账准备 22.63 万元，计提比例较低。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 2014 年底，公司存货较上年无变化，为 24.32 亿元，全部为商住土地储备。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 21.09 亿元。非流动资产主要由长期股权投资(占 21.07%)、固定资产(占 49.53%)和在建工程(占 29.39%)构成。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 4.44 亿元，同比增长 37.18%，主要为公司按权益法核算的对滁宁高速的投资增加额 1.15 亿元，以及对滁州港行新增投资 500 万元。

截至 2014 年底，公司固定资产净额 10.45 亿元，主要为完工的市政设施，较上年下降 9.53%，主要系政府回购花亭路，导致该部分资产移出“固定资产”科目所致。

截至 2014 年底，公司在建工程为 6.20 亿元，较 2013 年大幅增长 232.69%，主要系 104 国道滁汉段工程和扬子路工程项目不断推进所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快；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等公益性资产占比高，且政府暂无具体回购计划。公司总体资产质量有待提高。

负债

2014 年底，公司负债规模合计 15.15 亿元，较 2013 年底大幅增长 89.21%，主要系其他应付款和长期借款的增长所致。从负债结构看，流动负债占 39.91%，非流动负债占 60.09%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债为 6.05 亿元，以其他应付款(占 96.26%)为主。

截至 2014 年底，公司其他应付款 5.82 亿元，同比增长 241.77%，主要系暂借款和往来款大幅增长所致，其中暂借款为 1.68 亿元，计入短期债务，往来款为 3.90 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 9.10 亿元，由长期借款(占 60.44%)和应付债券(占 39.56%)构成。应付债券即为本期跟踪债券，

由于 2014 年回购 1.40 亿，本期债券余额 3.60 亿元。

截至 2014 年底，公司全部债务为 10.78 亿元，其中短期债务 1.68 亿元，占比 15.58%；长期债务 9.10 亿元，占比 84.42%。从债务负担来看，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率均较上年大幅上升，分别由上年的 14.82%、12.92% 和 9.80% 上升至 24.22%、18.54% 和 16.11%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模上升，但债务负担仍处于较轻水平。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 47.39 亿元，较 2013 年底增长 3.01%，主要系未分配利润增长所致。从所有者权益结构来看，2014 年底实收资本、资本公积和未分配利润占所有者权益的比重分别为 41.09%、43.35% 和 13.86%。公司所有者权益稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底公司流动比率和速动比率分别 685.64% 和 283.36%，较上年同期的 1243.56% 和 434.16% 大幅下降，主要是流动负债增幅较大所致。2014 年，公司经营现金流动负债比为 91.45%，对公司短期债务保障较好。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 2.07 亿元，全部债务/EBITDA 为 5.20 倍，较 2013 年度有所上升。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 2014 年底，公司对母公司的联营企业滁州市安投置业开发有限公司提供总额 5.42 亿元的借款担保，担保期为三年；对联营企业安徽滁宁高速公路开发有限公司提供总额 1.50 亿元的借款担保，分 2 笔担保，担保期限均为一年；对母公司的合营企业滁州市城镇发展有限公司提供总额 2.10 亿元的借款担保，担保期为十年；对滁州市同创建设投资有限公司提供总

额 1.02 亿元的借款担保，担保期为 3 年；被担保企业多为政府下属各城投公司或政府下属高速公路公司，安全性相对较高，目前均正常运营。总体看，公司对外担保比率为 21.19%，公司或有负债风险较低。

截至 2014 年底，公司总授信额度为 17.00 亿元，已使用额度 5.50 亿元。公司融资渠道较为通畅。

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 2015 年 6 月 12 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/09 滁交基”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保证担保。

（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（以下简称“全柴动力”）为全柴集团经营主体。

全柴集团 2014 年全年实现营业收入 26.54 亿元，较 2013 年度的 31.41 亿元有所下降。

全柴集团 2014 年合并报表范围包括 3 家子公司，为全柴动力、全椒县顺风汽车运输有限公司和安徽全柴锦天机械有限公司。2014 年 10 月，全椒县顺风汽车运输有限公司进行了清算

并解散。2014 年 12 月，全柴集团将持有的安徽全柴锦天机械有限公司 50.91% 的股权转让给全柴动力，全柴动力变更为安徽全柴锦天机械有限公司的控股股东。

（2）担保人财务状况

全柴集团 2014 年财务报表经全椒永正会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年底，全柴集团（合并）资产总额 49.22 亿元，所有者权益 28.77 亿元（含少数股东权益 6.21 亿元）。2014 年实现营业收入 26.54 亿元，利润总额 1.44 亿元。

盈利能力——2014 年，全柴集团营业收入 26.54 亿元，较上年下降 15.50%，营业成本随之下降，为 23.28 亿元，较上年下降 16.98%。2014 年公司营业利润为 1.24 亿元，较 2013 年上升 0.84 亿元；营业利润率为 12.03%，较 2013 年上升 1.49 个百分点；利润总额 1.44 亿元，较上年上升 114.93%。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——2014 年，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 13.08 亿元和 0.37 亿元。2014 年现金收入比为 47.76%，较 2013 年上升 9.70 个百分点，全柴集团 2014 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 2.33 亿元和 -3.33 亿元，筹资活动现金流量净额 2.70 亿元。

资本及债务结构——截至 2014 年底，全柴集团资产总额 49.22 亿元，较上年底增长 40.35%，主要是可供出售金融资产大幅增加所致。2014 年底，所有者权益 28.77 亿元，较上年底增长 48.61%，主要是资本公积增长所致；2014 年底，负债总额为 20.45 亿元，较上年底增长 30.25%，其中流动负债占 65.56%，非流动负债占 34.44%；2014 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 41.55%、15.36% 和 9.10%，全柴集团债务负担较轻。

偿债能力——全柴集团债务结构以长期债务为主，截至 2014 年底，全部债务为 5.22 亿元，其中短期债务为 2.34 亿元。2014 年底，短期偿债指标流动比率和速动比率分别为 149.14% 和 112.96%，较上年的 122.36% 和 86.25% 大幅上升；2014 年，全柴集团经营性现金流流动负债比为 2.70%，较 2013 年的 3.32% 略有下降，短期偿债能力尚可。

2015 年 2 月，全柴动力非公开发行股份 8535.50 万股，募集资金 6.83 亿元，全柴动力所有者权益、资本实力得到进一步提升，并将体现在全柴集团 2015 年合并报表中。

综上所述，联合资信将全柴集团主体长期信用等级由 A 调整为 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/09 滁交基”经投资者选择回售权，兑付 1.4 亿元（资金全部来源于政府回购公司账下公益性资产的回购款），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 2014 年底，公司现金类资产合计 9.10 亿元，为存续本金 3.6 亿元“09 滁交基债/09 滁交基”的 2.53 倍。2014 年公司经营活动现金流入和净额分别为存续本金的 1.82 倍和 1.54 倍；公司 EBITDA 为存续本金的 0.58 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较强。

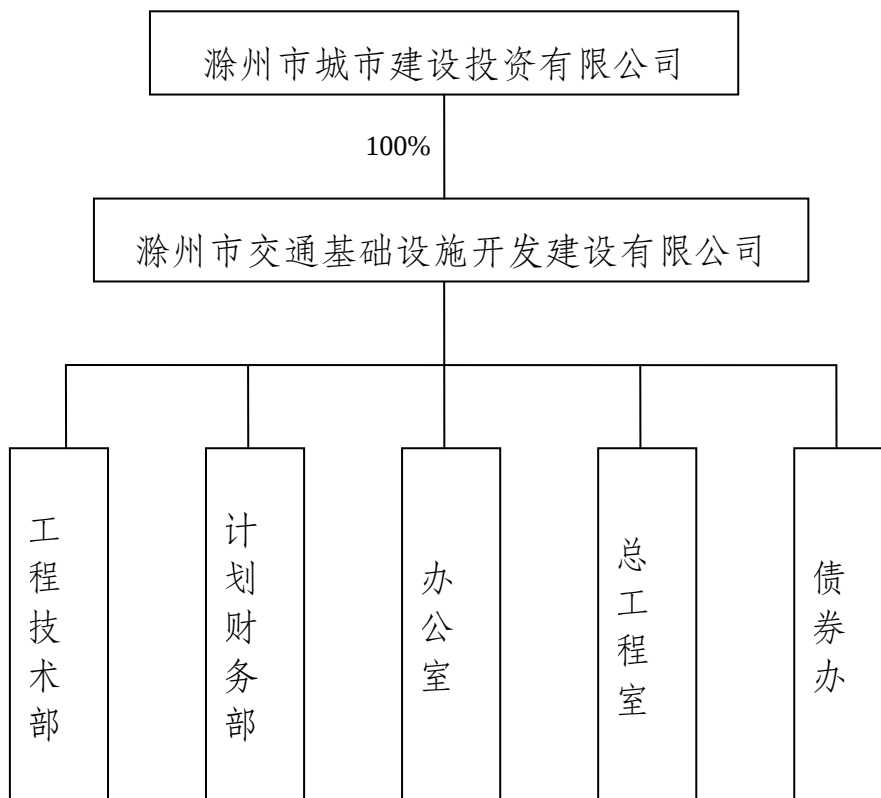
存续本金3.6亿元公司债券占全柴集团2014年底资产总额的7.31%、所有者权益的12.51%、全部债务的68.97%，对其财务状况存在一定影响；存续本金3.6亿元对全柴集团现有债务有较大影响。

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，联合资信将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由A调整为A⁺，评级展望为稳定，并将“09滁交基债/09滁交基”的信用等级由A⁺调整为AA⁻。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.99	6.36	9.10
资产总额(亿元)	35.74	54.01	62.54
所有者权益(亿元)	26.86	46.01	47.39
短期债务(亿元)	0.00	1.83	1.68
长期债务(亿元)	6.29	5.00	9.10
全部债务(亿元)	6.29	6.83	10.78
营业收入(亿元)	0.00	0.00	1.41
利润总额(亿元)	0.78	0.86	1.38
EBITDA(亿元)	1.50	1.63	2.07
经营性净现金流(亿元)	0.66	0.68	5.53
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	0.04
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.02
现金收入比(%)	0.00	0.00	100.01
营业利润率(%)	0.00	0.00	32.57
总资本收益率(%)	3.95	2.63	3.14
净资产收益率(%)	2.89	1.87	2.92
长期债务资本化比率(%)	18.98	9.80	16.11
全部债务资本化比率(%)	18.98	12.92	18.54
资产负债率(%)	24.85	14.82	24.22
流动比率(%)	850.19	1243.56	685.64
速动比率(%)	426.01	434.16	283.36
经营现金流流动负债比(%)	25.34	22.63	91.45
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	3.08	4.28
全部债务/EBITDA(倍)	4.19	4.19	5.20

注：1.2014 年公司开始执行新会计准则（2006）；
 2.2013 年数据系根据 2014 年审计报告中 2014 年初数据追溯调整；
 3.将其他应付款中暂借款计入短期债务。

附件 3 全柴集团主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.46	5.45	7.94
资产总额(亿元)	33.98	35.07	49.22
所有者权益(亿元)	19.06	19.36	28.77
短期债务(亿元)	2.30	2.00	2.34
长期债务(亿元)	0.87	1.23	2.88
全部债务(亿元)	3.17	3.23	5.22
营业收入(亿元)	26.80	31.41	26.54
利润总额(亿元)	0.39	0.67	1.44
EBITDA(亿元)	0.43	0.85	1.44
经营性净现金流(亿元)	-0.11	0.43	0.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.18	4.07	6.20
存货周转次数(次)	5.03	5.93	9.34
总资产周转次数(次)	0.83	0.91	1.08
现金收入比(%)	42.31	38.06	47.76
营业利润率(%)	8.21	10.54	12.03
总资本收益率(%)	1.86	2.57	3.19
净资产收益率(%)	1.94	3.00	3.88
长期债务资本化比率(%)	4.37	5.97	9.10
全部债务资本化比率(%)	14.26	14.31	15.36
资产负债率(%)	43.93	44.79	41.54
流动比率(%)	116.39	122.36	149.14
速动比率(%)	77.69	86.25	112.96
经营现金流动负债比(%)	-0.88	3.32	2.70
全部债务/EBITDA(倍)	7.39	3.82	3.64

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	
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。