

信用等级公告

联合[2014] 377 号

联合资信评估有限公司通过对阜阳市城市建设投资有限公司及其拟发行的 2014 年度第二期 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

阜阳市城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

阜阳市城市建设投资有限公司

2014 年度第二期 8 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年三月十九日

阜阳市城市建设投资有限公司

2014 年度第二期 8 亿元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

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按本期债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金。

发行目的: 用于阜阳城区棚户区改造项目

评级时间: 2014 年 3 月 19 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	106.66	137.95	201.32
所有者权益(亿元)	56.92	86.41	139.44
长期债务(亿元)	44.22	47.89	50.69
全部债务(亿元)	49.27	51.05	57.81
主营业务收入(亿元)	3.73	7.46	4.94
利润总额(亿元)	5.51	3.57	5.17
EBITDA(亿元)	5.73	3.88	5.27
经营性净现金流(亿元)	7.00	6.92	7.98
主营业务利润率(%)	40.03	52.12	82.96
净资产收益率(%)	10.99	4.98	4.58
资产负债率(%)	46.64	37.36	30.74
全部债务资本化比率(%)	46.40	37.14	29.31
流动比率(%)	1168.57	2230.25	1274.30
全部债务/EBITDA(倍)	8.60	13.15	10.98
EBITDA 利息倍数(倍)	2.29	1.35	1.48
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.72	0.49	0.66

分析师

田 甜 王 玮

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

阜阳市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是阜阳市政府唯一的城市基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了阜阳市区域经济和财政实力较强,公司在资本金及土地资产注入、项目回购、财政补贴等方面得到阜阳市政府的大力支持。联合资信同时注意到,公司自身盈利能力较弱、基建项目支出较大、阜阳市土地出让情况存在不确定性等因素给公司经营带来不利影响。

阜阳市经济持续快速增长,城市基础设施建设发展空间较大,公司经营前景良好,获取政府支持持续稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券募投项目的回购计划有助于偿债资金更好落实,且本期债券设置提前偿还条款,一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

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

优势

1. 阜阳市经济及财政实力较强,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是阜阳市城市基础设施建设主体,在资本金及土地资产注入、项目回购、财政补贴等方面得到阜阳市政府的大力支持。
3. 公司拥有丰富的土地资产,未来有望获得持续的土地整理收入。

关注

1. 公司投资与经营主要取决于政府决策,自身盈利能力较弱,对财政支持依赖程度较高。

2. 公司土地整理业务受宏观政策及房地产市场波动影响，未来存在不确定性。

3. 公司基建项目规模较大，未来资本性支出较大，存在一定的资金压力。

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）与阜阳市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与阜阳市城市建设投资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，未因阜阳市城市建设投资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阜阳市城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、阜阳市城市建设投资有限公司 2014 年度第二期 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

阜阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“阜阳城投”）前身为阜阳市立业城市建设投资有限公司，由阜阳市建设委员会投资组建，注册资本 800.00 万元。1998 年 9 月经阜阳市人民政府阜政秘【1998】263 号文批准，公司投资主体变更为阜阳市人民政府，注册资本变更为 2000.00 万元。2003 年 9 月，阜阳市人民政府将原阜阳市国有土地资本运营公司、安徽省信托投资公司阜阳办事处等 8 家企事业单位划入公司，注册资本相应变更为 43544.88 万元。2005 年 12 月，阜阳市政府划入 11 宗土地（合计 2277 亩）置换原划入的 8 家企事业单位股权。2011 年 3 月，阜阳市政府对公司增资 5425.89 万元，公司注册资本变更为 48970.77 万元，其中 17000 万元为货币资产，31970.77 万元为实物资产。根据验资报告，2013 年 5 月 30 日，由股东阜阳市人民政府以未分配利润转增注册资本 151029.03 万元。根据 2013 年 7 月阜阳市人民政府专题会议纪要《新型城镇化融资平台组建工作专题会议纪要》和阜阳市人民政府国有资产监督管理委员会文件《关于全力配合做好我市新型城镇化建设融资平台组建工作的通知》，公司合并纳入阜阳投资发展集团有限公司。截至 2013 年底，公司注册资本为 20.00 亿元，实际控制人为阜阳市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：对城乡建设投资，市政工程管理，土地收储整理。

截至 2012 年底，公司共设综合科、总工程师室、审计监察室、资金管理科、组织人事科、投资管理科 6 个职能部门，纳入合并范围子公司共 1 家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 201.32 亿元，所有者权益为 139.44 亿元；2012 年，公司实现主营业务收入 4.94 亿元，利润总额 5.17 亿元。

公司注册地址：阜阳市颍州区清河东路 7 号农行大厦 14 楼；法定代表人：王刚。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2014 年发行第二期公司债券 8 亿元（以下简称“本期债券”），发行期限为 7 年。本期债券每年付息一次，分次还本。在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按本期债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还本金。第 3、4、5、6、7 年的利息随当年本金的兑付一起支付。

本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本期债券无担保。

公司已于 2014 年 3 月 13 日成功发行 2014 年第一期阜阳市城市建设投资有限公司公司债（简称“14 阜阳城投债 01”），发行总额 8 亿元，发行期限为 7 年，每年付息一次，分次还本。在“14 阜阳城投债 01”存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按“14 阜阳城投债 01”发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还本金，第 3、4、5、6、7 年的利息随当年本金的兑付一起支付，计息期限自 2014 年 3 月 13 日起至 2021 年 3 月 12 日止。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金共 8 亿元，全部用于阜阳城区棚户区改造项目。

阜阳城区棚户区改造项目建设地点位于阜阳市城市规划建成区，工程内容为棚户区拆迁工程和安置区建设工程。拆迁工程拟改造棚户区 10 处，改造范围面积约 2998.28 亩，拆迁户数为 9804 户，拆迁住宅面积 101.1 万平方米，计划还原住宅面积 101.1 万平方米。棚户区改造后，可形成居住、商业等可出让用地 1654.13 亩，安置小区用地 647.25 亩，公共设施和绿化用地 505.99 亩，道路用地 190.91

亩。

该项目总投资31.39亿元，其中项目资本金6.39亿元，占项目总投资的20.35%，项目资本金全部由公司投入，其余通过外部筹集解决。本期债券募集资金中8.00亿元拟投入该项目，占项目总投资额的25.49%。该项目已于2012年6月开工，建设期为2年。截至2013年3月底，项目已投入资金为6.24亿元，占项目总投资额的19.88%。

该项目的建成可解决城市低收入家庭住房困难，完善城市功能，改善人居环境。该项目已列入安徽省2012年保障性安居工程建设任务。

该项目已获得阜阳市发改委“发改投资【2012】191号”文件批复，以及阜阳市环境保护局“阜环行字【2012】21号”文件批复。

根据公司与阜阳市政府签订的《阜阳城区棚户区改造项目委托代建（BT）协议书》及《阜阳城区棚户区改造项目委托代建（BT）协议书之补充协议》，阜阳市政府将对阜阳城区棚户区改造项目进行回购，回购价款总额为36.3892亿元，回购资金具体支付日期为本期债券当年付息日或兑付日前20个工作日。具体回购安排见下表。

表1 回购资金支付安排（单位：亿元）

期数	回购时间	回购金额
1	2014年12月31日前	1.9
2	2015年12月31日前	1.9
3	2016年12月31日前	6.5
4	2017年12月31日前	6.5
5	2018年12月31日前	6.5
6	2019年12月31日前	6.5
7	2020年12月31日前	6.5892
合计		36.3892

资料来源：公司提供

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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比

上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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建设力度，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，贷款基础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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季

度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；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、区域经济环境

1. 区域概况

阜阳市位于安徽省西北部，北临齐鲁，西连鄂豫，全市总面积 9775 平方公里，下辖颍州、颍泉、颍东三区和临泉、太和、阜南、颍上四县及县级界首市。

阜阳市地处上海经济区的西北部，京九经济带与陇海-兰新经济带的交汇处，具有良

好的区位优势，是全国重要的综合交通枢纽。铁路方面，京九铁路纵贯阜阳全境，与商阜、漯阜、青阜、阜淮四条铁路和在建阜六铁路在境内构成“米”字型框架，与陇海、京广、京沪等铁路干线接轨，使阜阳成为六路交汇、十一线引入的全国六大路网性铁路枢纽之一；公路方面，已建成运行的界阜蚌、合淮阜、阜亳、阜周高速公路和正在建设的阜新高速公路使阜阳形成东抵京沪、西达京珠、南连沪汉、北接南洛的高速公路网；境内的淮河、沙颍河是通往华东的重要水运航道；阜阳拥有皖北唯一的 4C 级民航机场，已开通北京、上海、广州、天津、厦门等地航班。目前，阜阳已经成为了集铁路、公路、水运和航空于一体的重要交通枢纽城市。

2. 区域经济

近几年，阜阳市经济总体保持较快的增长态势，综合实力逐年增强。根据《2012 年阜阳市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012 年度阜阳市实现地区生产总值 962.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.7%。其中，第一产业增加值 249.4 亿元，增长 5.9%；第二产业增加值 397.5 亿元，增长 15.7%；第三产业增加值 315.6 亿元，增长 11.2%。三次产业结构进一步优化，由上年的 27.3: 40.1: 32.6 调整为 25.9: 41.3: 32.8，第一产业占 GDP 的比重下降 1.4 个百分点，第二产业和第三产业比重分别提高 1.2 个和 0.2 个百分点。

表 2 2011-2012 年度安徽省各地级市 GDP 排名情况

名称	2011 年 GDP(亿元)	2011 年排名	2012 年 GDP
合肥市	3636.61	1	4164.34
芜湖市	1658.24	2	1873.63
安庆市	1215.70	3	1359.70
马鞍山	1144.18	4	1232.00
阜阳市	853.20	5	962.50
滁州市	850.49	6	--
六安市	821.00	7	918.20

宿州市	802.40	8	--
蚌埠市	780.24	9	890.22
淮南市	709.50	10	--
宣城市	671.40	11	757.50
亳州市	626.65	12	--
铜陵市	579.40	13	621.30
淮北市	554.90	14	--
黄山市	378.80	15	424.90
池州市	372.50	16	417.40

资料来源: wind 资讯

3. 固定资产投资和城市基础设施建设

2012 年, 阜阳市投资呈快速增长态势, 全年固定资产投资(不含城乡个体投资)514.9 亿元, 比上年增长 27.6%。其中, 第一产业完成投资 6.4 亿元, 第二产业投资 196.9 亿元, 第三产业投资 311.6 亿元。分行业看, 农林牧渔业投资增长 12.4%, 制造业投资增长 25.7%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 6.2%, 批发和零售业投资增长 33.5%, 房地产业投资增长 49.8%, 租赁和商务服务业投资增长 29.2%, 水利、环境和公共设施管理业投资增长 3.1 倍, 公共管理、社会保障和社会组织投资增长 44.6%。

总体看, 阜阳市经济发展整体形势较好, 综合实力不断提高, 具有较强活力, 对未来阜阳市财政收入的提升有积极影响。阜阳市近年来固定资产投资支出较大, 为城市化水平

的提升提供了保障。

4. 财政实力

2010~2012年, 阜阳市财政总收入持续保持增长, 分别完成88.2亿元、115.0亿元和136.6亿元; 一般预算收入分别完成41.2亿元、55.7亿元和69.3亿元。

全年财政收入136.6亿元, 比上年增长18.7%。其中, 中央收入63.8亿元, 增长12.9%; 地方收入69.3亿元, 增长24.4%。地方收入中, 税收收入52.0亿元, 增长15.3%; 非税收入17.3亿元, 增长62.9%。

2012年, 阜阳市全年财政支出271.7亿元, 比上年增长29.1%。其中, 一般公共服务支出增长35.4%, 教育支出增长44.8%, 医疗卫生支出增长17.6%, 社会保障和就业支出增长27.9%, 农林水事务支出增长30.9%, 城乡社区事务支出增长7.9%, 住房保障支出增长3.3%, 交通运输支出增长75.0%。

根据阜阳市财政局的数据, 2012年阜阳市地方政府一般预算本级收入为69.31亿元, 其中, 税收收入占75.02%, 收入结构较稳定; 全市综合财力为316.40亿元。2012年底, 阜阳市地方政府债务为117.35亿元, 债务率为37.09%。整体看, 阜阳市整体财政实力较强, 地方债务负担较轻。

表 3 阜阳市地方政府债务余额及综合财力统计表 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2013 年 3 月末)	金额	地方财力 (2012 年度)	金额
(一) 直接债务余额	1019605	(一) 地方一般预算本级收入	693125
1、外国政府贷款	25048	1、税收收入	520016
2、国际金融组织贷款	6917	2、非税收入	173109
3、国债转贷资金	14621	(二) 转移支付和税收返还收入	2013582
4、农业综合开发借款	11972	1、一般性转移支付收入	1153020
5、解决地方金融风险专项借款	1972	2、专项转移支付收入	809919
6、国内金融机构借款	463771	3、税收返还收入	50643
(1) 政府直接借款	0	(三) 国有土地使用权出让收入	352963
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	463771	1、国有土地使用权出让金	352862
7、债券融资	188600	2、国有土地收益基金	96
(1) 中央代发地方政府债券	88600	3、农业土地开发资金	5

(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	100000	4、新增建设用地有偿使用费	0
8、粮食企业亏损挂账	102317	(四) 预算外财政专户收入	104347
9、向单位、个人借款	14093		
10、拖欠工资和工程款	65203		
11、其他	125091		
(二) 担保债务余额	307803		
1、政府担保的外国政府贷款	0		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0		
3、政府担保的国内金融机构借款	307803		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保想单位、个人借款	0		
6、其他	0		
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	1173507	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	3164017
债务率= (地方政府债务余额/地方综合财力) *100%		37.09%	

资料来源：阜阳市财政局

5. 未来发展规划

根据《阜阳市国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间阜阳市将加大投资力度，全面扩大内需，推动经济的快速增长；调整优化经济结构，重点推进新型工业化、城镇化和农业现代化进程。

按照《纲要》，阜阳市总量目标为：到 2015 年，实现地区生产总值、财政收入、工业增加值、全社会固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额的“六个翻番”。其中，到“十二五”末，GDP 达到 1500 亿元，年均增长不低于 13%；财政收入突破 200 亿元，年均增长 20%；全社会固定资产投资突破 1000 亿元，年均增长 25%。

经济结构调整方面，阜阳市将继续稳固农业基础，提高工业的主导地位，提升服务业特别是现代服务业体量和质量，调整三次产业结构，到 2015 年，工业化率达到 44%。

总体看，阜阳市具有较为突出的区位优势，交通便利。随着地区经济的稳定发展，未来，阜阳市的城市基础设施和公用设施建设投资力度有望进一步加大。

五、政府支持

作为阜阳市政府唯一的城市基础设施建

设主体，公司在土地资产注入、财政补贴、项目回购等方面得到政府的大力支持。

1. 资本金注入

2011 年 3 月，阜阳市政府对公司新增注册资本 5425.89 万元，公司实际收到货币资金 15000 万元，其中 9574.11 万元置换三角洲等 5 宗 1186.88 亩土地资产（账面价值 9574.11 万元），5425.89 万元转增实收资本。上述增资事项已经华普天健会计师事务所会验字【2011】3969 号验资报告审验。

2013 年 5 月 30 日，由股东阜阳市人民政府以未分配利润转增注册资本 151029.03 万元。上述增资事项已经安徽正诚会计师事务所验字【2013】第 109 号验资报告审验。

2. 土地资产注入

2005 年，经阜阳市政府授权，在符合阜阳市城市总体规划的前提下，新建城市路网两侧的土地整理由公司负责。土地出让收入在扣除相关成本费用及辖区政府分成比例后，作为土地整理收益全部归公司所有。根据阜阳市政府阜政秘【2009】28 号文件，政府划拨给公司的土地资产，所涉及的土地出让金由市级财政承担。截至 2012 年底，阜阳市政府共向公司注入土地 21076.87 亩。注入的

土地资产全部计入资本公积科目。

根据阜国资办【2009】48号文，阜阳市政府承诺每年向公司划拨不少于2000亩国有土地，土地出让收益原则上全部归公司所有。

2011年，公司土地资产获得方式与以往有所差异。2011年之前，公司土地资产均是由国

资委直接划入；2011年1857.18亩土地及2012年2720.67亩土地则是经阜阳市财政局同意，将之前已批的土地资产评估入账。2011年及以后年份入账的土地评估价值为市场价值，较之前年度的评估价值差异较大。

表4 2005年以来土地资产获取情况

年度	土地面积(亩)	评估价值(万元)	单价(万元/亩)	依据文件
2005年	2277	41693.03	18.31	阜国资办【2005】261号
2007年	3377.26	113647.25	33.65	阜国资办【2007】271号
2008年	3688.43	157454.14	24.58	阜国资办【2008】23号
	2716.33			阜国资办【2008】198号
2009年	2361	49182.75	20.83	阜国资办【2009】25号
2010年	2079	80684.36	38.81	阜国资办【2010】42号
2011年	1857.18	253826.42	136.67	财办【2011】516号
2012年	2720.67	458568.70	168.55	财办【2012】742号
合计	21076.87	1155056.65	441.40	--

资料来源：公司提供

上述土地资产中，公司以面积合计为10133.7亩的56宗土地为抵押物取得银行借款36.77亿元；以2525.00亩的16宗土地为抵押物发行10亿元企业债券。

3. 项目回购

公司就阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程与阜阳市政府签订《投资建设与收购(BT)协议书》，根据协议，建设投资额为人民币16.23亿元，产生的应收账款即政府收购价款，包括建设投资额和投资回报，合计为人民币23.96亿元。

投资回报率按6.8%/年计算，每年投资回报按 $6.8\% \times 16.2319$ 亿元计算。公司以该工程作为募投项目于2010年发行10亿元公司债券，发行期限为6年，并在第三年末设投资者回售选择权。BT协议对建设投资额的支付同时考虑回售债券本金的支付。

项目投资额及投资回报支付情况如下表所示。

表5 代建项目回购款还款进度安排表

(单位：亿元)

支付日期	各期应收账款回款	期末应收账款余额
2010年	1.1037692	22.8545152
2011年	1.1037692	21.7507460
2012年	1.1037692	20.6469768
2013年	回售债券本金+1.1037692	19.5432076-回售债券本金
2014年	1.1037692	18.4394384-回售债券本金
2015年	1.1037692	17.3356692-回售债券本金
2016年	17.3356692-回售债券本金	0
合计	23.9582844	--

资料来源：公司提供

从最近两年BT协议的执行情况看，2010年及2011年，阜阳市政府未按协议约定将相关款项支付至公司账户。根据财办【2012】396号文件，阜阳市财政局将2012年已拨付公司的22200万元资金作为该项目的投资回报（上述投资收益反映在2012年主营业务收入中，现金流量表中反映为销售商品、提供劳务收到的现金）。同时根据财金【2012】407号文件，阜阳市财政局承诺在公司2010年发行的

10亿元公司债券存续期内，在每个付息日或兑付日前第10个工作日，按协议约定的金额将回购款项划拨至公司指定账户。

公司2010年发行10亿元公司债券已分别于2011年3月、2012年3月及2013年3月按时付息。2012年，投资者没有回售行为。

4. 财政补贴

阜阳市政府还在财政补贴方面给予公司大力支持。2010-2012年，公司分别收到财政补贴4.18亿元、50万元和1.13亿元。2011年公司由于土地整理收入较高，政府相应减少对公司的财政补贴。

六、管理分析

1. 产权状况

阜阳投资发展集团有限公司是公司的唯一出资人，持有公司100%的股权，实际控制人为阜阳市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 法人治理结构

根据公司章程，阜阳投资发展集团有限公司是公司的唯一出资者。公司不设股东会，由阜阳市政府授权公司董事会形式股东会部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券，由出资人决定。

公司依法设立董事会，董事会每届任期三期，董事会成员为5人。董事会成员由阜阳市政府委派或更换，董事长、副董事长由阜阳市政府从董事会成员中指定。董事长为公司的法定代表人。

公司设经理，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。经理主要负责主持公司生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理机构设置议案等职权。

总体看，公司目前机构设置基本能够满

足目前的日常管理需要，但尚未建立起以法人治理结构为核心的现代企业制度，公司法人治理结构符合公司经营需要。

3. 内部管理

作为阜阳市政府基础设施投资建设的主体，公司在投资管理、项目资金拨付、审计监督等方面制定了内部管理制度，以规范公司内部运作程序。

在投资管理方面，公司制定了政府性投资项目实施细则。根据细则，政府性投资项目需经过项目管理部等部门初审、计划财务部等部门编制资金筹措方案和融资计划草案、各部门会审、项目管理部拟定年度投资计划初步意见、投资委审查、项目管理开始实施项目前期工作等步骤。细则还规定了项目招标投标工作的组织实施方法、项目实施过程中监督管理办法、项目竣工验收管理办法等，基本涵盖了项目投资的各个环节。

公司还对项目资金拨付程序做出了详细规定。在额度方面，工程款在100万元以内的，由公司总经理审批；100万元以上，总经理（即公司章程中规定的经理一职）签署意见后，报投资办领导签批。

在审计监察方面，公司对项目工程中需监督的对象进行了明确规定，包括建设程序和制度执行情况、工程/物质设备和材料采购招标投标执行情况、工程建设质量和管理情况、建设资金管理和使用情况、经济合同执行情况等方面。

此外，公司还制定了暂借款管理办法、现金管理办法、印章管理办法、合同管理制度等一系列制度文件。

总体来看，公司法人治理结构有待完善；内部管理体系基本建立，能满足公司目前管理活动需要。

4. 人员素质

目前公司高级管理人员共3人。其中，公

司董事长王刚先生，1961年出生。王刚先生曾任阜阳市国有资产管理局长、信托投资公司阜阳办事处董事长、总经理、能交公司董事长，自2004年起任公司董事长、总经理，兼投融资管理中心副主任。

截至2012年底，公司在职人员共38人。从文化程度来看，本科以上学历的占50.00%，大专学历占34.21%，高中及中专学历占15.79%；从年龄分布来看，30岁以下的占36.84%，30~50岁的占50.00%，50岁以上的占13.16%；从职称看，21.05%的员工具有高级职称，36.84%的员工具有中级职称。公司本部员工整体素质及年龄结构满足公司经营管理的需要。

总体看，公司高管人员及员工构成基本能满足日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事阜阳市基础设施建设项目，并在阜阳市开展土地整理业务。公司基本经营模式为：将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，通过土地资源筹融资，利用土地出让收入返还弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡。2012年，公司与阜阳市财政局签订市政设施建设协议，阜阳市财政局按建设市政设施决算后原值的

10%向公司支付代建收入。

2010年及2011年，公司主营业务收入全部来自政府土地出让收入返还。2011年，公司土地整理收入为7.46亿元；2012年，受整体土地出让市场低迷的影响，公司土地整理收入为1.00亿元（为之前年度的土地整理在2012年实现收入，2012年实际并无土地整理事项发生）。2012年，公司收入构成新增工程管理收入2.22亿元、工程建设收入1.72亿元，以及代理佣金收入24.61万元。其中，工程管理收入2.22亿元为2012年公司收到的沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程BT回购款。根据财办【2012】396号文件，该款项作为沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程的投资回报，故其对应的成本为0。工程建设收入1.72亿元为公司收到的阜阳市财政局支付的10%建设收入。2012年公司工程建设收入主要来自城市路网项目、北三环路项目、沟河塘及园林绿化项目等。

2012年，公司通过购买取得子公司安徽大联合保险代理有限公司。该公司于2012年7月纳入公司合并范围，当期收入相应增加24.61万元代理佣金收入。

从土地整理收入毛利率来看，2012年，由于拆迁成本等因素的影响，公司土地出让毛利率下降为15.91%。2012年，由于新增的工程管理收入、工程建设收入均无相关成本核算，使得当期综合毛利率高达82.96%。

表6 2010~2012年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

收入类别	2010年			2011年			2012年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
土地整理收入	37338.65	22391.95	40.03	74603.54	35719.23	52.12	10000.00	8408.97	15.91
工程管理收入							22200.00	0	100
工程建设收入							17151.49	0	100
代理佣金收入							24.61	5.70	76.84
合计	37338.65	22391.95	40.03	74603.54	35719.23	52.12	49376.11	8414.67	82.96

资料来源：公司审计报告

2. 公司经营

（1）基础设施建设

公司作为阜阳市城市基础设施建设投融资

主体，承担了大量建设及管理任务。目前在建的项目主要有城市路网项目、颍河综合治理项目、沙颍河三角洲环境综合治理项目、城南人

居环境综合治理项目、颍东环境综合治理项目、阜阳城区棚户区改造项目等。其中，颍河综合治理项目、三角洲东岸综合治理项目及阜阳城区棚户区改造项目投资额较大，且目前正处于投资前期，是公司重点建设项目。

公司基础设施资金平衡主要包括土地整理收入和BT回购款两种模式。公司基础设施建设项目大多包含安置房建设。对于回迁居民的补偿，一般是按照1:1的面积进行还原，超出部分，10平方米以内按综合成本价结算，10平方米以外按市场价结算。目前，公司基础设施项目大部分在前期阶段，安置房建设尚未大规模开始。

①城市路网项目

城市路网项目是三清路、颍南路、双清路等多条道路建设工程的总称（详见下表）。上述路网工程预计总投资为56.10亿元，截至2012年底公司已完成投资13.21亿元。剩余投资将根据资金到位情况分期投入。

表7 公司城市路网项目列表 （单位：亿元）

	预计总投资	截至2012年底已投资
三清路	1.98	1.34
颍南路	2.31	0.19
双清路	0.33	0.28
颍河西路	0.31	0.02
西清路	0.75	0.25
七渔河路	0.61	0.12
城南路网	3.30	0.77
柳林路	1.31	0.08
中清路	1.00	0.05
一道河路	0.99	0.77
职教园区路网（9条路）	7.95	2.58
城南八里松路网（7条路）	11.48	0.34
城西路网（3条路）	1.03	0.07
城区路网（19条路）	22.74	6.35
合计	56.10	13.21

资料来源：公司提供

②颍河综合治理项目

颍河综合治理项目包括治理工程、拆迁工程、安置工程和整理工程。

治理工程：为北京路桥至规划颍柳路桥，长7.19公里，面积408.99公顷，主要治理内容包括清淤工程、河道驳岸工程、绿化工程和堤坝政治工程。拆迁工程：项目共收储土地776.76公顷，拆迁面积共175万平方米。安置工程：建设安置区3个，总建筑面积91.44万平方米。整理工程为新建道路44条，总长53137米。

根据该项目可研报告，项目估算总投资为52.59亿元，其中银行贷款40亿元，资本金投入12.59亿元。

该项目占地面积约12平方公里，项目建成后，扣除基础设施及河道后的土地将划归公司所有，以部分补偿项目成本。

该项目于2012年开工建设，工期3年。截至2012年底，该项目已投入资金4.2亿元。截至2012年底，项目的三个安置区拆迁已全部完成，一号安置区21.6万平米已全面启动，二号安置区正在设计。

③沙颍河三角洲环境综合治理项目

该工程包括移民拆迁安置工程、三角洲公园工程、道路及附属工程和桥梁工程等。项目已于2008年12月动工。项目总投资16.23亿元，其中，自筹8.7亿元。公司于2010年就该项目及城南人居环境综合治理项目发行企业债10亿元，其中7.5亿元用于该项目建设。

公司已就该项目及城南人居环境综合治理项目与政府签订BT协议，由此产生的政府收购价款作为这两个项目的成本补偿及投资回报。

截至2012年底，该项目已投入资金12.8亿元，完工比例约为78.9%。截至2012年底，移民拆迁安置工程、三角洲公园工程、道路及附属工程已完成，由于阜阳市政府规划调整，该项目中的颍河大桥未开工建设，调整后的规划将大桥位置移至泉河，公司将原计划用于颍河大桥的募集资金，用于颍上路泉河大桥。

④城南人居环境综合治理项目

该工程包括沟河塘综合治理和道路工程。沟河塘综合治理工程包括西清河、中清河、东清河3条河流治理，总长5200米，新建配套污水支管6780米，新建河道两岸绿地17.29公顷。该项目自2009年5月开工。

项目总投资6.74亿元，其中自筹资金2.24亿元，外部融资4.5亿元（其中使用发债募集资金2.5亿元）。

截至2012年底，该项目已完成投资5.58亿元（2.5亿元募集资金已全部投入），项目投资完工比例为82.8%。截至2012年底，沟河塘综合治理和道路工程。西清河、中清河、东清河3条河流治理已完成，道路工程已完成3条，一条道路正在拆迁。

⑤三角洲东岸综合治理项目

该项目共拆迁6个地块，拆迁范围总用地面积约2091.20亩，拆迁住宅54.9万平方米，商业用房1.74万平方米，工业用房11.57万平方米。项目安置点为颍东区向阳办事处东平圩（即5号地块），规划建设总面积44.89万平方米，其中住宅41.69万平方米，配套公建约3995平方米，地下室2.8万平方米。

该项目总投资16.4亿元，其中自筹资金6.4亿元，贷款10亿元。截至2012年底，该项目已完成投资10.42亿元，完工比率为63.5%。截至2012年底，项目建设5号地、6号地拆迁已完成，其他4个土块正在拆迁，已完成拆迁50%，项目安置房主体工程已封顶，外部装饰已完工，内部安装工程正在施工。

⑥阜阳城区棚户区改造项目

阜阳城区棚户区改造项目为本期债券募投项目，工程建设及项目总投资等情况见本期债券及募投项目概况部分。

截至2012年底，该项目中，碧水云天二期安置区拆迁工作已完成，安置房建设正在设计中。和谐佳苑安置区拆迁工作完成，安置房建设正在进行设计。振兴苑安置区：已完工8万平方米，正准备投入使用，其他主体工程已基本完成。警营安置区主体工程已全部完成，正在

装修施工。翰林安置区已开工建设面积8万平方米，其中9栋6万平方米的住宅已基本竣工。中清安置区已开工建设面积5万平方米。棚户区分迁工作正在进行中。

⑦其他基础设施建设项目

此外，公司还负责河道治理、园林绿化等其他基础设施建设项目。截至2012年底，公司在建的其他基础设施项目总投资额18.52亿元，截至2012年底已投资1.98亿元（详见下表）。

表8 公司其他基础设施建设项目（单位：亿元）

	预计总投资	截至2012年底已投资
一道河治理	0.55	0.35
三角洲公园三期	0.45	0.39
泉河风景带北岸一期	0.36	0.29
水环境综合治理（8道河）	9.49	0.82
园林绿化工程（10个项目）	7.67	0.13
合计	18.52	1.98

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理运作模式为：政府将土地资产划拨至公司，由于划入土地一般为生地，公司需再次投入资金对划入土地进行整理开发。之后经土地储备中心以招拍挂的形式进行出让，拍卖收入进入市财政专户，再由财政专户返还至公司作为土地整理收益。对于返还的时间点，阜阳市政府与公司没有明确的书面约定。

按阜阳市政府与公司的约定，土地出让收入在扣除相关成本费用及政府分成后，收益全部返还公司，其中，纯利润的30%作为公司的发展基金，70%作为基建基金。目前，由于公司基建任务较重，在实际操作中，阜阳市政府将土地出让收入（包括土地出让成本及收益）全额返还公司，所返还的金额基本上全部用于基建建设。

截至2012年底，阜阳市政府共向公司注入土地21076.87亩，扣除已出让的1880.37亩和已置换的1186.88亩，公司共有存量土地资产

18009.62亩。

截至2012年底，公司共通过土储中心出让土地1880.37亩，其中，2009年出让土地699.3亩；2010年出让土地602.1亩；2011年，受房地产行情影响，出让面积相对较少，为126.4亩。2012年，公司未实现土地出让。

表9 2009-2011年公司土地出让情况（通过土储中心）

年份	出让面积 (亩)	单价(万 元/亩)	出让收入 (万元)	出让收益 (万元)
2009年	699.3	141.7	99092	69364
2010年	602.1	210.7	126897	82483
2011年	126.4	197.5	24968	16479

资料来源：公司提供

在财务处理方面，公司土地整理收入是以财政拨款的实际金额计主营业务收入，由于拨款时点等原因，财政拨款与实际出让土地形成的收益存在一定的差异，使得公司利润表中的土地整理收入与实际土地整理收入有所差异。

从公司土地整理成本来看，国有土地整理成本约为100万元/亩，集体土地约为50万元/亩。其中，国有土地由于地价高、密度高，拆迁成本在总成本中占比较大。2010-2012年，公司土地整理成本分别为2.24亿元、3.57亿元和0.85亿元。

公司土地资产中，集体土地主要在2环两侧，国有土地主要在2环内，少量的土地在3环外。目前，阜阳市2环内土地出让价格约为260万/亩，2环外3环内价格约为200万元/亩，3环外大约是180万元/亩。

近两年，受房地产调整政策影响，阜阳市土地需求有所放缓，土地一级市场处于胶着状态。公司拟在未来3年内出让土地约2000亩，按200万元/亩计算，土地整理收入为40亿元，按50%的毛利率计算，公司预计在3年内累计获得土地出让收益返还20亿元（假设政府继续将出让收益100%返还至公司）。但具体出让计划需根据市场情况变化而定，土地出让存在不确定性。

3. 未来发展

“十二五”期间，阜阳市将加快推进阜阳由枢纽城市向区域性中心城市转变，完善基础设施建设。公司将继续发挥其作为地方政府基础设施建设主体的重要作用，计划通过整合政府资源、资产，扩大公司规模，在2015年末实现总资产250-300亿元、净资产150亿元的目标。

未来，预计公司将在土地资产注入、财政补贴等方面继续得到阜阳市政府的大力支持。同时，阜阳市为实现“十二五”发展目标的建设任务将主要由公司来承担，公司未来资金支出压力较大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

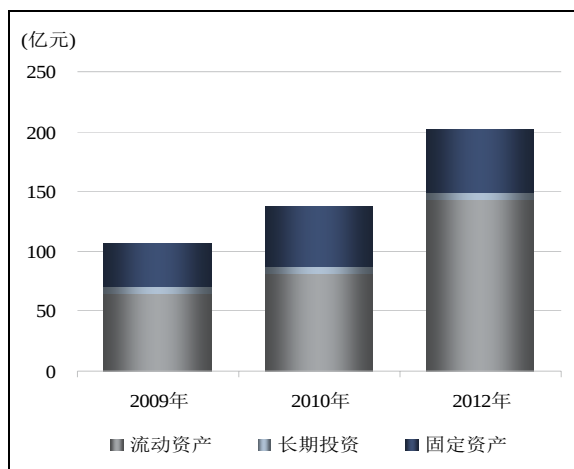
公司提供的2010年~2012年度三年连审财务报表按照企业会计准则《企业会计制度》编制，已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2012年，公司通过购买取得子公司安徽大联合保险代理有限公司，并自2012年7月起将其纳入公司合并范围。合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2012年底，公司（合并）资产总额201.32亿元，所有者权益为139.44亿元；2012年，公司实现主营业务收入4.94亿元，利润总额5.17亿元。

2. 资产质量

2010年~2012年，受存货（主要是土地）及在建工程快速增长的影响，公司资产总额呈较快增长态势，年均复合增长37.38%。截至2012年底，公司资产总额201.32亿元，其中流动资产占70.83%，长期投资占3.20%，固定资产占25.97%。公司资产以流动资产和固定资产为主。

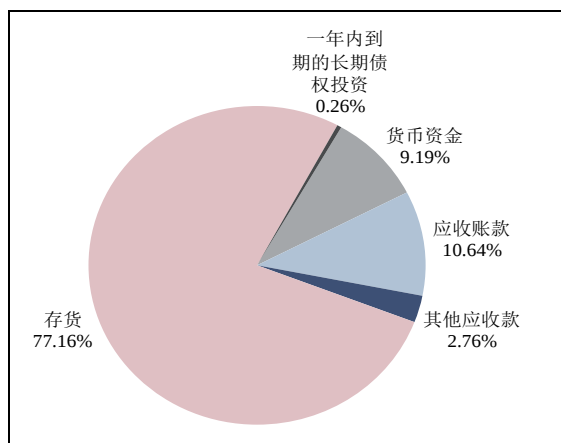
图1 2010~2012年公司资产结构情况



资料来源：公司审计报告

2010年~2012年，公司流动资产保持较快增长，年均复合增长48.58%，主要是由于存货的快速增长所致。截至2012年底，公司流动资产总额142.59亿元。流动资产构成中，主要以货币资金（占9.19%）、应收账款（占10.64%）和存货（占77.16%）为主，其中存货占比大。

图2 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010年~2012年，公司货币资金呈波动下降态势，年均复合增长率为-16.17%。截至2012年底，公司货币资金13.10亿元，同比下降13.41%，主要是由于公司加大工程的投入和所致；公司货币资金中，99%以上为银行存款，无使用受限、存放境外、有潜在收回风险的款项。

2012年，公司新增应收账款15.17亿元，

主要系公司应收阜阳市财政局的代建已竣工决算的市政工程款，账龄在1年以内，公司未计提坏账准备。

2010年~2012年，公司其他应收款年均复合增长率113.02%。截至2012年底，公司其他应收款净额为3.93亿元，同比大幅增长358.52%，主要系公司代垫南京路小区、颍上路大桥、建委项目工程资金转为应收财政局款项所致。从账龄上看，1年以内的占80.23%，1~2年占4.07%，2~3年的占2.24%，3~4年的占0.84%，4~5年的占9.98%，5年以上的占2.64%，账龄较短。2012年公司对其他应收款提取坏账准备0.27亿元，计提比例为6.53%，计提较为充分。公司其他应收款前五大客户欠款金额为3.88亿元，占其他应收款总额的92.31%，集中度高。总体看，公司应收账款和其他应收款增速较快且集中度高，考虑到欠款单位主要为政府机关，未来不能回收的风险较小，但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间存在不确定性。

表10 2012年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元）

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例（%）
阜阳市财政局	32982.86	78.47
阜阳市全兴科技产业投资有限公司	2691.65	6.40
阜阳市颍州污水处理有限公司	1453.19	3.46
三角洲除险保安移民拆迁安置工程指挥部	1050.00	2.50
中国人民武装警察部队阜阳市支队后勤处	620.64	1.48
合计	38798.33	92.31

资料来源：公司审计报告

2010年~2012年，公司存货保持较快增长，年均复合增长59.43%。截至2012年底，公司存货为110.03亿元，较上年同期增长70.16%，全部为土地资产。其中公司以面积合计为72.52亩的2宗土地为阜阳市国土资源储备发展中心向徽商银行阜阳分行借款1.00亿元设定抵押；以面积合计为10061.18亩的54宗土地作为抵押物向银行借款35.77亿元；以面

积合计 2525.00 亩的 16 宗土地作为抵押物发行了 10.00 亿元企业债券。2012 年底公司未计提存货跌价准备。

2010 年~2012 年,公司长期投资呈波动增长态势,年均复合增长 2.44%。截至 2012 年底,公司长期投资合计 6.44 亿元,较上年底增长 10.72%。公司 2012 年底长期股权投资和长期债权投资分别为 3.35 亿元和 3.09 亿元,其中公司长期股权投资主要投资于阜阳华润电力有限公司、阜阳市腾达房地产开发有限公司、阜阳市中小企业信用担保中心、安徽省阜周高速公路有限公司、国元农业保险股份有限公司和阜南南城投资控股有限公司;公司长期债权投资为对阜阳经济技术开发区管理委员会的借款。2012 年底,公司对长期股权投资和长期债权投资未提取减值准备。

2010 年~2012 年,公司固定资产净额年均复合增长率为-90.12%。截至 2012 年底,公司固定资产原值 0.16 亿元,同比大幅下降 99.15%,主要是由于公司代建的市政工程竣工决算转入应收账款所致。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物(占 89.40%),其余为运输设备、办公及电子设备。截至 2012 年底,公司累计计提固定资产折旧 63.68 万元,未提取减值准备;公司固定资产中无因抵押、置换和担保等所有权受限制情况。

2010 年~2012 年,公司在建工程保持较快增长态势,年均复合增长 60.82%。截至 2012 年底,公司在建工程 52.13 亿元,同比大幅增长 60.89%,主要是由于沙颍河三角洲环境综合治理项目、颍东环境综合治理项目和城市路网工程等项目增加投入所致。2012 年公司在建工程中城市路网工程和其他零星工程分别转入固定资产 1.05 亿元和 0.02 亿元。2012 年底,公司在建工程未计提减值准备。

总体看,公司资产规模保持较快增长,资产结构较为稳定;资产构成以流动资产和固定资产为主。流动资产中,存货占比较高,且全部为土地资产,使得公司资产流动性受到一定

影响。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010 年~2012 年,公司所有者权益保持较快增长态势,年均复合增长 56.52%,主要是由于资本公积的大幅增长所致。截至 2012 年底,公司所有者权益合计 139.44 亿元,同比增长 61.36%。所有者权益构成中,实收资本占 3.51%,资本公积占 81.71%,盈余公积占 1.48%,未分配利润占 13.30%。公司 2011 年底实收资本为 4.90 亿元,同比增长 12.46%,主要来自阜阳市政府于 2011 年 3 月 31 日对公司的货币增资;2012 年底资本公积为 113.93 亿元,三年年均增长 67.33%,主要来自阜阳市政府注入的土地资产。

总体看,公司所有者权益中资本公积占比较大,整体稳定性较好。

负债

2010 年~2012 年,随着公司规模的扩大,公司负债保持稳定增长态势,年均复合增长 11.53%。截至 2012 年底,公司负债合计 61.88 亿元,同比增长 20.06%。负债构成中,流动负债合计占比 18.08%,长期负债合计占比 81.92%,债务结构与其经营模式基本匹配。

2010 年~2012 年,公司流动负债呈波动增长态势,年均复合增长 42.28%。截至 2012 年底,公司流动负债合计 11.19 亿元,同比大幅 206.34%,主要是由于其他应付款和一年内到期的长期负债增长所致。公司流动负债构成包括应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债,占流动负债的比重分别为 0.98%、35.33%和 63.68%。

2010 年~2012 年,公司其他应付款呈波动增长趋势,年均复合增长 191.83%。截至 2012 年底,公司其他应付款余额为 3.95 亿元,同比大幅增长 760.67%,主要为公司向阜阳市财政局和预算外管理局拆借资金以及收取工程保证金增加所致。

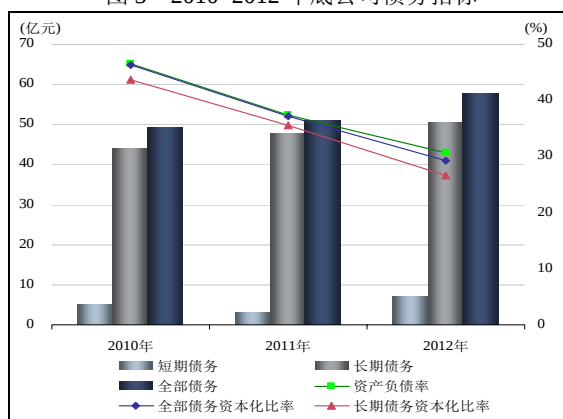
2010 年~2012 年,公司一年内到期的长期

负债呈波动增长趋势，年均复合增长 48.58%。截至 2012 年底，公司一年内到期的长期负债余额为 7.13 亿元，同比增长 125.36%，构成中质押借款占 16.28%，抵押借款占 80.69%，保证借款占 3.03%。

2010 年~2012 年，公司长期负债年均复合增长 7.06%。截至 2012 年底，公司长期负债合计 50.69 亿元，同比增长 5.85%。公司长期负债构成中，主要为长期借款（占 79.05%）和应付债券（占 20.95%）。

截至 2012 年底，公司长期借款余额为 40.07 亿元，同比增长 7.23%，其中质押借款 10.05 亿元（占 25.08%），抵押借款 30.02 亿元（占 74.92%）；公司应付债券 10.62 亿元，主要为公司于 2010 年 4 月发行的额度为 10.00 亿元的公司债券本金及利息。

图 3 2010~2012 年底公司债务指标



资料来源：公司审计报告

2010 年~2012 年，公司全部有息债务年均复合增长 8.33%。截至 2012 年底，公司全部债务总额为 57.81 亿元，其中短期债务 7.13 亿元（占 12.33%）；长期债务 50.69 亿元（占 87.67%）。公司有息债务所产生的利息大部分进行资本化处理，2010 年~2012 年资本化利息支出分别为 2.44 亿元、2.81 亿元和 3.46 亿元。

2010 年~2012 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呈下降趋势，加权平均值分别为 32.77%、35.08%和 35.90%。其中 2012 年底分别为 26.66%、29.31%和 30.74%，同比分别下降 9.00、7.83 和 6.62

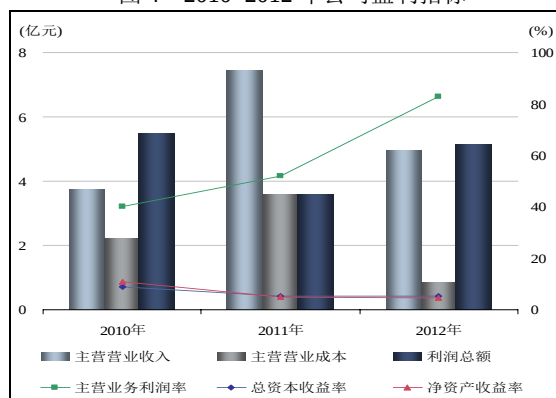
个百分点。

总体看，公司目前整体债务负担较轻，但随着基础设施建设投入规模逐渐加大，债务水平可能进一步上升。

4. 盈利能力

2010 年~2012 年，公司主营业务收入呈波动增长态势，年均复合增长 15.00%。2012 年，公司实现主营业务收入 4.94 亿元，同比下降 33.82%，主要系公司收到的土地整理收入减少所致。近三年公司的主营业务成本呈波动下降态势，年复合增长率为 -38.70%，其中 2012 年为 0.84 亿元，同比下降 76.44%。

图 4 2010~2012 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2010 年~2012 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长率为 -6.99%，2012 年为 0.21 亿元，同比下降 50.61%。公司期间费用主要为管理费用，2012 年管理费用为 0.14 亿元，同比下降 62.23%。由于公司大部分利息支出进行资本化处理，公司财务费用数额较小，近三年分别为 0.04 亿元、0.06 亿元和 0.07 亿元。近三年，公司期间费用占主营业务收入的比重分别为 6.42%、5.63%和 4.20%，公司期间费用控制能力有所加强。

2010 年~2012 年，公司实现投资收益年均复合增长 34.22%，其中 2012 年公司实现投资收益 0.14 亿元，同比增长 44.33%，全部来源于公司长期股权投资所取得的收益。

2010 年~2012 年，公司补贴收入分别为 4.18 亿元、50.00 万元和 1.13 亿元，补贴收入的波动对公司利润总额影响较大。近三年，公司利润总额分别为 5.51 亿元、3.57 亿元和 5.17 亿元。

从盈利指标来看，2010 年~2012 年，公司主营业务利润率分别为 40.03%、52.12%和 82.96%，呈持续上升趋势。同期，公司总资产收益率和净资产收益率呈下降态势，其中 2012 年分别为 5.21%和 4.58%，同比分别下降 0.09 和 0.41 个百分点。

总体看，公司主营业务收入受土地整理收入减少有所波动，整体盈利能力一般；政府补贴对公司盈利能力影响较大。

5. 现金流分析

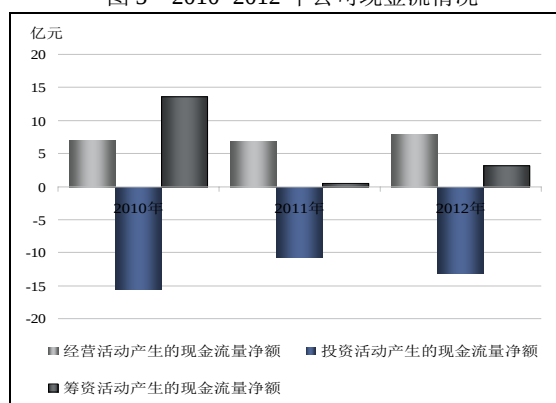
公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务产生的现金流入。2010 年~2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入呈波动增长态势，三年年均复合增长为 7.69%，其中 2012 年均均为 9.18 亿元。2010~2012 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金流出与主营业务成本相比规模较小，主要是由于主营业务成本中的主要组成部分为存货结转而来，而存货是按评估价值入账，该部分不需要支付相应的现金流。2012 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 1.62 亿元。近三年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 7.00 亿元、6.92 亿元和 7.98 亿元。由于公司将补贴收入产生的现金计入销售商品、提供劳务收到的现金，使得现金收入比数值偏高，近三年分别为 211.88%、100.07%和 185.83%。

投资活动方面，2010 年~2012 年，公司投资活动现金流入分别为 0.02 亿元、1.33 亿元和 1.91 亿元，其中 2012 年主要为收回投资所收到的现金（主要是收回的长期债权投资）；公司投资活动现金流出呈波动下降态势，近三年分别为 15.59 亿元、12.16 亿元和 15.13 亿元，主要为公司基建项目等产生的现金流出；近三年，

公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -15.57 亿元、-10.83 亿元和 -13.22 亿元。2010 年~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -8.57 亿元、-3.92 亿元和 -5.24 亿元。总体看，近年来随着公司投资规模的扩大，同时经营性活动产生的现金净流量无法覆盖投资活动净流出，公司对外部融资有较强的依赖性。

从筹资活动看，2010 年~2012 年，公司筹资活动现金流入呈波动下降趋势，三年分比为 27.09 亿元、7.01 亿元和 9.77 亿元，主要是取得借款收到的现金，其中 2010 年公司吸收投资收到现金 10.00 亿元，主要是发行公司债券所受到的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 13.60 亿元、0.41 亿元和 3.21 亿元。

图 5 2010~2012 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

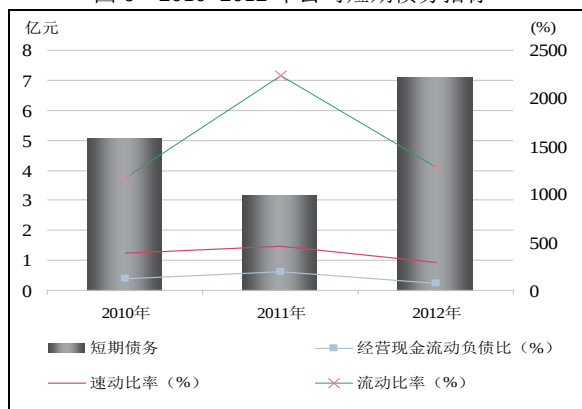
总体看，近年来公司经营性现金流增长较为稳定，经营活动获取现金能力较强；投资性支出规模较大，经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，公司对外部融资有较强的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产金额较大，且债务结构中流动负债占比较大，使得公司流动比率和速动处于较高水平，2012 年分别为 1274.30%和 291.00%，较上年同期分别下降 955.95 和 169.03 个百分点，主要是由于公司流动负债的大幅增长所致。2010 年~2012 年，公司经营现金流动负债比呈波动下降态势，

2012 年为 71.36%，同比下降 117.97 个百分点。综合看，公司短期偿债能力较强。

图 6 2010~2012 年公司短期债务指标

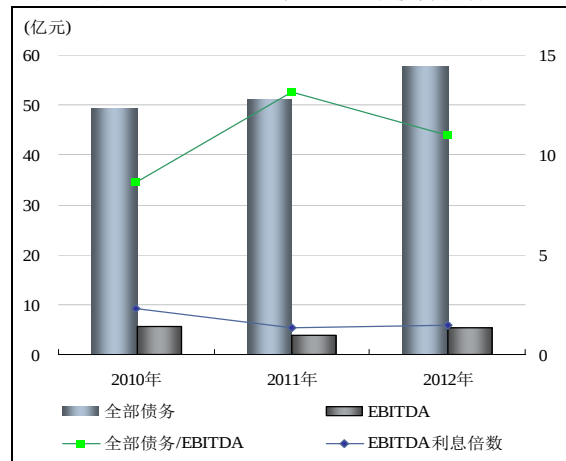


资料来源：公司审计报告

从长期偿债能力指标看，公司 2010 年~2012 年 EBITDA 呈波动下降态势，三年分别为 5.73 亿元、3.88 亿元和 5.27 亿元；同期 EBITDA 利息倍数呈波动下滑趋势，分别为 2.29 倍、1.35 倍和 1.48 倍，EBITDA 对利息支出保障程度一般；同期公司全部债务/EBITDA 分别为 8.60 倍、13.15 倍和 10.98 倍。总体看，EBITDA 对长期债务保障能力一般。

截至 2012 年底，公司对外担保总额为 0.37 亿元，担保比率为 0.27%，被担保单位为阜阳市第三中学和安徽省阜阳市东盈建设发展有限公司，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保金额和比例均较低，或有负债风险小。

图 7 2010~2012 年公司长期债务指标



资料来源：公司审计报告

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2012 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 101.19 亿元，尚未使用的额度为 34.85 亿元。公司具备较通畅的间接融资渠道。

截至 2012 年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201304908617），截至 2013 年 4 月 17 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。

8. 抗风险能力

总体看，阜阳市经济及财政实力较强，公司发展面临的外部环境较好；阜阳市政府在资本金及土地资产注入、项目回购、财政补贴等方面给予公司大力支持。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司拟发行本期债券额度为 8 亿元，考虑到 2014 年 3 月已成功发行的第一期 8 亿元公司债，两期债券合计 16 亿元，占 2012 年底公司长期债务、全部债务的比重分别为 15.78% 和 27.68%，对公司现有债务影响很大。

截至 2012 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 30.74%、26.66% 和 29.31%。以 2012 年底财务数据为基础，本期债券发行后，同时考虑到 2014 年 3 月已成功发行的第一期 8 亿元公司债，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将分别为 35.84%、32.35% 和 34.61%，均有所上升，公司的债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券每年付息一次，分次还本。在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按本期债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金。第 3、4、5、6、7 年的利息随当年本金的兑付一起支付。本期债券偿债资金来源主要为募投项目 BT 回购款。根据

公司与阜阳市政府签订的《阜阳城区棚户区改造项目委托代建（BT）协议书》及《阜阳城区棚户区改造项目委托代建（BT）协议书之补充协议》，回购价款总额为 36.3892 亿元，BT 回购款对本期债券及第一期 8 亿元公司债的本息覆盖倍数见下表。

表 11 BT 回购款对两期债券本息覆盖情况

		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
现金回流金额 A	1.9	1.9	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5892	0
本期债券本金支付金额	--	--	--	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
本期债券利息支付金额	--	0.4	0.4	0.4	0.32	0.24	0.16	0.08
本期债券本息支出	--	0.4	0.4	1.2	1.12	1.04	0.96	0.88
两期债券本金支付金额 B	--	--	--	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
两期债券利息支付金额 C	--	0.8	0.8	0.8	0.64	0.48	0.32	0.16
两期债券本息支出 B+C	--	0.8	0.8	2.4	2.24	2.08	1.92	1.76
现金回流/两期本息支出 (A/(B+C))	--	1.19	4.06	1.35	1.45	1.56	1.72	--

资料来源：公司提供

注：1. 两期债券指 2014 年 3 月已成功发行的第一期 8 亿元公司债及本期债券；2. 债券利息支付按 10% 的利率测算。

联合资信关注到，在本期债券本息支付的最后一年（2021 年），公司无 BT 回购款现金回流，公司募投项目预计产生的回购金额与本期公司债券本息偿付在时间上具有一定的不匹配性。考虑到公司 BT 回购款回流时间均在本期债券本息支付前一年的年底，且公司募投项目预计产生的回购金额对本期债券覆盖倍数较高，总体看，上述回购安排有助于公司本期债券的本息偿付。

3. 偿债资金监管

公司聘请徽商银行作为本期债券的资金监管银行。根据《阜阳市城市建设投资有限公司公司债券资金账户开立和监管协议》的约定，公司将于本期债券发行之后的一个月内在监管

银行开立唯一的偿债资金专户，并按约定按时足额将偿债资金存入偿债专户。公司应自本期债券存续期第一个计息年度起安排必要的还本付息资金，并保证在每个付息/兑付日前第 5 个工作日，偿债资金专户有足额的资金支付本期债券当期应付的本金及利息。在本期债券还本付息日（T 日）前 5 个工作日（即 T-5 日），如监管银行确认偿债资金专户的资金足够支付当期债券本息，则于当日向公司报告。如在 T-5 日偿债资金专户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，监管银行应于当日以书面方式通知公司及本期债券各中介机构，并要求公司予以补足。

综合考虑公司自身的偿债能力、政府支持、BT 回购款对本期债券的保护以及相关资金监

管安排等因素，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险较低。

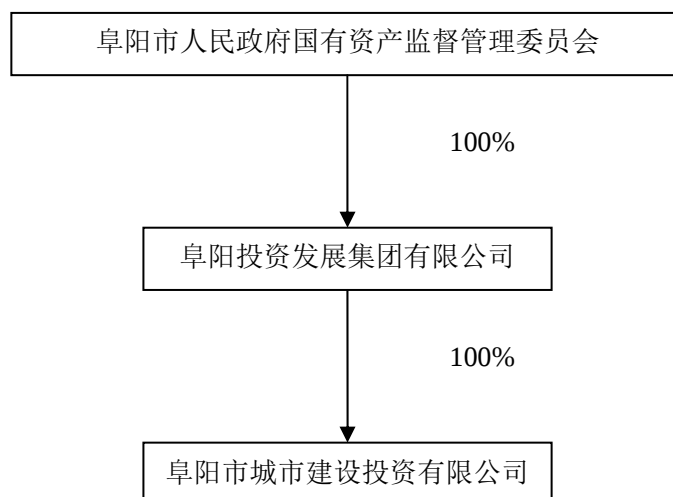
十、结论

公司是阜阳市政府唯一的城市基础设施建设主体，主要从事阜阳市基础设施建设项目，并在阜阳市开展土地整理业务。阜阳市区域经济实力及财政实力较强，为公司的发展提供良好的外部环境。

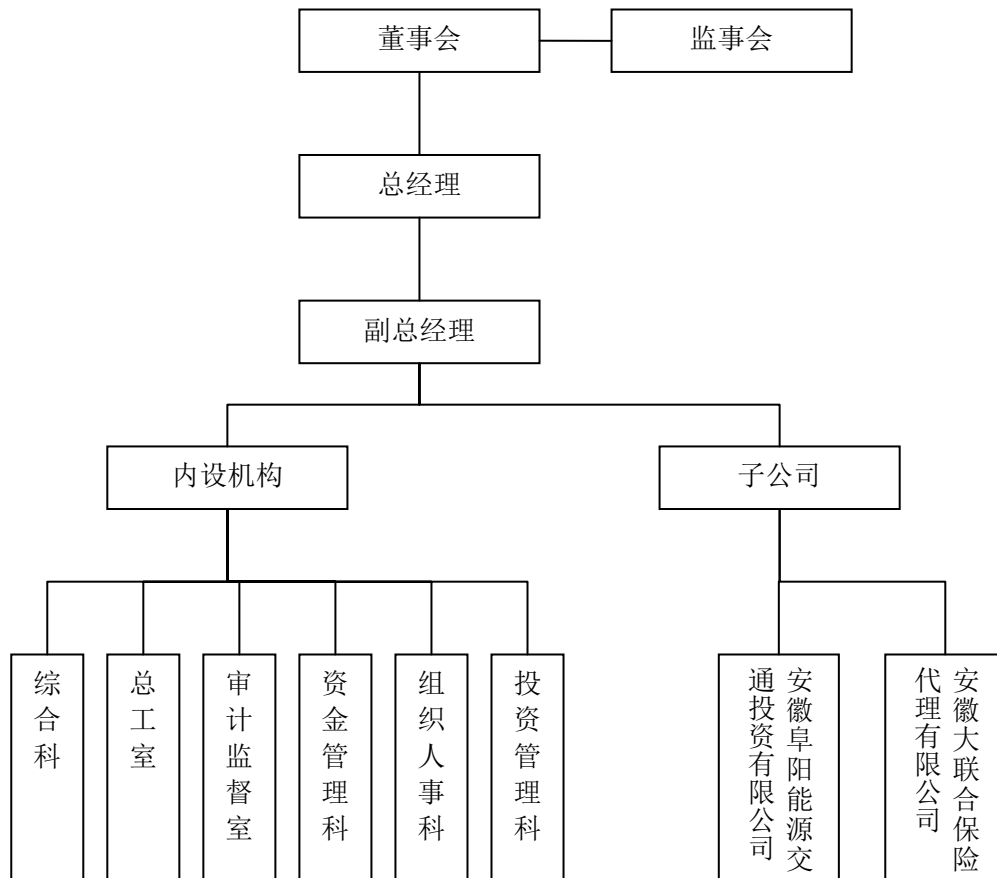
近三年来，公司持续获得阜阳市政府土地资产注入，资产规模及收入规模增长较快。此外，阜阳市政府在财政补贴、项目回购等方面也给予公司大力支持。公司目前债务水平适宜，但未来基建项目投资额较大，公司债务规模可能会有所上升。

公司是阜阳市唯一的城市基础设施建设主体，在土地资产注入、土地出让收入返还等方面得到政府的大力支持。本期债券募投项目的回购计划有助于偿债资金更好落实，预计产生的回购金额与本期公司债券本息偿付在时间上具有一定的不匹配性，本期债券设置提前偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。综合看，本期债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	186389.87	151266.03	130975.46	-16.17
短期投资				
应收票据				
应收账款			151654.99	
其他应收款	8658.07	8568.28	39287.67	113.02
预付款项				
存货	432861.97	646605.67	1100254.92	59.43
待摊费用				
一年内到期的长期债权投资	17999.50	8200.00	3700.00	-54.66
其他流动资产				
流动资产合计	645909.41	814639.98	1425873.04	48.58
长期投资：				
长期股权投资	13577.00	13577.00	33510.79	57.11
长期债权投资	47800.00	44600.00	30900.00	-19.60
长期投资合计	61377.00	58177.00	64410.79	2.44
固定资产：				
固定资产原值	160509.81	187810.75	1604.05	-90.00
减：累计折旧	2733.31	5128.74	63.68	-84.74
固定资产净值	157776.50	182682.01	1540.37	-90.12
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	157776.50	182682.01	1540.37	-90.12
工程物资				
在建工程	201582.88	324028.80	521329.62	60.82
固定资产清理				
固定资产合计	359359.38	506710.80	522869.99	20.62
无形资产				
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计				
递延税项借项				
资产总计	1066645.79	1379527.79	2013153.83	37.38

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动负债：				
短期借款	18200.00			-100.00
应付票据				
应付账款	151.37	313.73	1100.41	169.62
预收账款				
应付工资			2.00	
应付福利费				
应付股利				
应交税金			0.64	
其他未交款				
其他应付款	4641.89	4593.11	39531.47	191.83
预提费用				
一年内到期的长期负债	32280.00	31620.00	71260.00	48.58
其他流动负债				
流动负债合计	55273.26	36526.83	111894.52	42.28
长期负债：				
长期借款	337080.00	373660.00	400693.00	9.03
应付债券	105115.00	105201.50	106180.00	0.51
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	442195.00	478861.50	506873.00	7.06
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	497468.26	515388.33	618767.52	11.53
少数股东权益				
实收资本（或股本）	43544.87	48970.76	48970.76	6.05
资本公积	406918.90	660745.33	1139314.03	67.33
盈余公积	11871.38	15442.34	20610.15	31.76
未分配利润	106842.38	138981.02	185491.36	31.76
所有者权益合计	569177.53	864139.45	1394386.31	56.52
负债及所有者权益合计	1066645.79	1379527.79	2013153.83	37.38

附件 4 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	37338.65	74603.54	49376.11	15.00
减：主营业务成本	22391.95	35719.23	8414.67	-38.70
主营业务税金及附加			1.39	
二、主营业务利润	14946.70	38884.31	40960.04	65.54
加：其他业务利润			59.84	
营业费用			4.00	
管理费用	2045.65	3591.52	1356.47	-18.57
财务费用	351.91	608.52	713.74	42.42
三、营业利润	12549.14	34684.28	38945.67	76.17
加：投资收益	781.45	975.33	1407.72	34.22
补贴收入	41775.07	50.00	11324.76	-47.93
营业外收入				
减：营业外支出				
其他支出				
四、利润总额	55105.66	35709.61	51678.15	-3.16
减：所得税				
少数股东损益				
加：未确认的投资损失				
五、净利润	55105.66	35709.61	51678.15	-3.16

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	79113.72	74653.54	91756.90	7.69
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金			4964.79	
经营活动现金流入小计	79113.72	74653.54	96721.69	10.57
购买商品、接受劳务支付的现金	8778.03	5048.26	16178.50	35.76
支付给职工以及为职工支付的现金	58.87	127.53	163.94	66.88
支付的各项税费			0.76	
支付的其他与经营活动有关的现金	238.81	323.53	535.39	49.73
经营活动现金流出小计	9075.71	5499.32	16878.59	36.37
经营活动产生的现金流量净额	70038.00	69154.22	79843.10	6.77
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		12999.50	18592.00	
取得投资收益收到的现金		150.00	280.79	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金	201.57	115.56	252.43	11.91
投资活动现金流入小计	201.57	13265.06	19125.21	874.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所	117213.60	121608.97	150788.75	13.42
投资支付的现金	38700.00		530.79	-88.29
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	155913.60	121608.97	151319.54	-1.48
投资活动产生的现金流量净额	-155712.03	-108343.91	-132194.32	-7.86
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	100000.00	5425.89		-100.00
取得借款收到的现金	170000.00	55000.00	97693.00	-24.19
收到的其他与筹资活动有关的现金	871.67	9691.19		-100.00
筹资活动现金流入小计	270871.67	70117.08	97693.00	-39.94
偿还债务所支付的现金	108640.00	37280.00	31020.00	-46.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24977.60	28771.24	34612.35	17.72
支付的其他与筹资活动有关的现金	1258.00			-100.00
筹资活动现金流出小计	134875.60	66051.24	65632.35	-30.24
筹资活动产生的现金流量净额	135996.07	4065.84	32060.65	-51.45
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	50322.04	-35123.85	-20290.56	--

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	55105.66	35709.61	51678.15	-3.16
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	231.62	872.36	945.04	101.99
固定资产折旧	1610.96	2395.43	17.31	-89.63
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用	348.11	604.29	710.53	42.87
投资损失(减:收益)	-781.45	-975.33	-1407.72	34.22
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	13744.14	30508.61	-8423.03	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-28.58	-117.01	261.85	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-192.44	156.26	36060.97	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	70038.00	69154.22	79843.10	6.77
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	186389.87	151266.03	130975.46	-16.17
减: 货币资金的期初余额	136067.83	186389.87	151266.03	5.44
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	50322.04	-35123.85	-20290.56	--

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	-	0.65
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.01
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.03
现金收入比(%)	211.88	100.07	185.83
盈利能力			
营业利润率(%)	40.03	52.12	82.96
总资本收益率(%)	8.79	5.30	5.21
净资产收益率(%)	10.99	4.98	4.58
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	43.72	35.66	26.66
全部债务资本化比率(%)	46.40	37.14	29.31
资产负债率(%)	46.64	37.36	30.74
偿债能力			
流动比率(%)	1168.57	2230.25	1274.30
速动比率(%)	385.44	460.03	291.00
经营现金流动负债比(%)	126.71	189.32	71.36
EBITDA 利息倍数(倍)	2.29	1.35	1.48
全部债务/EBITDA(倍)	8.60	13.15	10.98
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.08	-0.09
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.43	-1.36	-1.47
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券额度(倍)	0.72	0.49	0.66
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.99	0.93	1.21
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.88	0.86	1.00
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.07	-0.49	-0.65

附件 7 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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 中长期债券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，中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 阜阳市城市建设投资有限公司 2014 年度第二期 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

阜阳市城市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。阜阳市城市建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，阜阳市城市建设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阜阳市城市建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现阜阳市城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如阜阳市城市建设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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送阜阳市城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

