

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 954 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持阜阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“14阜阳城投债01”和“14阜阳城投债02”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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>

阜阳市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 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
14 阜阳城投债 01	8 亿元	2014/03/13-2021/03/13	AA	AA
14 阜阳城投债 02	8 亿元	2014/03/21-2021/03/21	AA	AA

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)	15.13	13.22	14.41
资产总额(亿元)	137.95	201.50	233.08
所有者权益合计(亿元)	86.41	139.54	147.04
长期债务(亿元)	47.89	7.13	15.68
全部债务(亿元)	51.05	57.20	78.02
营业收入(亿元)	7.46	4.94	6.82
利润总额(亿元)	3.57	5.17	5.49
EBITDA(亿元)	3.88	5.26	5.78
经营性净现金流(亿元)	6.92	7.57	11.79
营业利润率(%)	52.12	82.97	67.98
净资产收益率(%)	4.98	3.70	3.73
资产负债率(%)	37.36	30.75	36.91
全部债务资本化比率(%)	37.14	29.07	34.67
流动比率(%)	2230.25	1199.8	588.90
全部债务/EBITDA(倍)	13.15	10.87	13.51
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	1.48	1.86
经营现金流流动负债比(%)	189.32	63.66	49.74

注: 2011 年数据按照《企业会计制度》及其补充规定进行确认和计量。2013 年执行《企业会计准则》, 2012 年数据为 2013 年期初数或上期数。

分析师

田英 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对阜阳市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为阜阳市政府唯一的城市基础设施建设主体,在资本金、财政补贴、项目回购等方面的显著优势。联合资信同时关注到,公司自身盈利能力较弱、基建项目支出较大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。

跟踪期内,“14 阜阳城投债 01”及“14 阜阳城投债 02”分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险,募投项目有政府回购的支持,更好地保障本息偿付的安全性。

综合以上,联合资信维持公司主体长期信用等级AA,评级展望为稳定,并维持“14 阜阳城投债01”及“14 阜阳城投债02”AA的信用等级。

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. 跟踪期内,公司在资本金注入、项目回购及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,2013 年土地整理收入大幅增长。

关注

1. 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。
2. 公司基建项目规模较大,债务规模增长快,且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、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阜阳市城市建设投资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

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。跟踪期内，公司经营范围未变。

截至 2013 年底，公司共设融资发展部、资金管理部、项目管理部、综合管理部、土地征迁部、资产经营部 6 个职能部门。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 233.08 亿元，所有者权益为 147.04 亿元；2013 年，公司实现主营业务收入 6.82 亿元，利润总额 5.49 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。

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金[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. 行业环境

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。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，较上年名义增长19.30%。其中，固定资产投资（不含农户）436528亿元，增长19.6%；农户投资10547亿元，增长7.2%。东部地区投资179092亿元，较上年增长17.9%；中部地区投资105894亿元，增长22.2%；西部地区投资109228亿元，增长22.8%；东北地区投资47367亿元，增长18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资9241亿元，较上年增长32.5%；第二产业投资184804亿元，增长17.4%；第三产业投资242482亿元，增长21.0%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13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发展重点。

2. 区域经济环境

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。

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《2013年阜阳市国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2013年度阜阳市实现地区生产总值1062.5亿元,按可比价格计算,比上年增长9.7%。其中,第一产业增加值272.6亿元,增长3.8%;第二产业增加值436.6亿元,增长12.9%;第三产业增加值353.3亿元,增长9.9%。三次产业结构进一步优化,由上年的25.9: 41.3: 32.8调整为25.6: 41.1: 33.3,第一产业和第二产业占GDP的比重分别下降0.3个百分点和0.2个百分点,第三产业比重提高0.5个百分点。

2013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)645.3亿元,比上年增长25.3%。其中,第一产业完成投资12.7亿元,第二产业投资232.4亿元,第三产业投资400.2亿元。分行业看,农林牧渔业投资增长99.5%,制造业投资增长24.8%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长10.1%,批发和零售业投资下降24.4%,房地产业投资增长44.2%,租赁和商务服务业投资下降66.8%,水利、环境和公共设施管理业投资增长9.3%,公共管理、社会保障和社会组织投资增长105.0%。

2013年,阜阳市全年财政收入157.1亿元,比上年增长15.0%。其中,中央收入66.6亿元,增长4.4%;公共财政预算收入85.5亿元,增长23.3%。地方收入中,税收收入65.4亿元,增长25.7%;非税收入20.1亿元,增长16.1%。财政支出312.7亿元,比上年增长14.8%。

总体看,跟踪期内,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,财政实力进一步增强。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。

五、基础素质分析

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. 政府支持

资本金注入

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。

2013年5月,阜阳市财政局无偿拨入子公司安徽阜阳市能源交通投资有限公司2.00亿元,作为阜阳南城投资控股有限公司的注册资本金。注入的资金计入资本公积科目。

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2013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1 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
2013年	0	--	--	--
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11525.80亩的77宗土地为抵押物取得银行借款56.91亿元；以2525.00亩的16宗土地为抵押物发行10亿元企业债券。

项目回购

沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程

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。

项目建设投资额及投资回报支付情况如下表所示。

表2 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（付息日为每年的3月9日），按协议约定的金额将回购款项划拨至公司指定账户。根据阜阳市财政局出具的《关于市城投公司企业债券募投项目投资回报事宜的批复》（财办【2014】376号）文件，阜阳市财政局2014年1~6月累计拨付公司7.98亿元，将其中3.31亿元作为公司该项目2012~2014年度的投资回报，并据以调整入账。

公司2010年发行10亿元公司债券已于2014年3月按时付息。2013年，投资者没有回售行为。

阜阳城区棚户区改造项目

公司就阜阳城区棚户区改造项目与阜阳市政府签订《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“14阜阳城投债01”及“14阜阳城投债02”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3 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

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。2013年，公司收到财政补贴1.26亿元，系阜阳市财政局拨入的城市基础设施建设工程项目配套补贴资金。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

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。

跟踪期内，公司业务规模持续增长，2013年公司实现营业收入6.82亿元，同比增长37.86%，主要来自土地整理业务收入的增长。2013年，公司收入由土地整理收入、工程建设收入以及代理佣金收入构成，以土地整理收入为主（占97.28%）。其中，土地整理收入6.63亿元，较2012年大幅增长5.63亿元，主要由于2013年公司出让的土地面积较多以及部分地块成交价格较高所致。工程建设收入0.17亿元，较2012年大幅下降90.33%，主要由于2013年公司代建工程项目完工较少，故确认的收入较少；2013年公司工程建设收入主要来自北三环路项目、城市路网二期项目、颍泉河环境综合治理及市区基础设施项目等。2013年，公司工程管理收入为0，主要由于公司未收到沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程BT回购款所致。

从土地整理收入毛利率来看，2013年，由于部分地块土地出让价格较高、取得成本较低等因素的影响，公司土地出让毛利率上升为67.23%。2013年，由于土地整理收入占比高，公司整体毛利率水平与土地出让毛利率水平保持一致。

表4 2011~2013年公司营业收入情况 (单位: 万元、%)

收入类别	2011年			2012年			2013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	74603.54	35719.23	52.12	10000.00	8408.97	15.91	66300.00	21725.91	67.23
工程管理收入				22200.00	0.00	100.00			
工程建设收入				17151.49	0.00	100.00	1659.25	41.96	97.47
代理佣金收入				24.61	5.70	76.84	196.50	47.30	75.93
合计	74603.54	35719.23	52.12	49376.11	8414.67	82.96	68155.74	21815.17	67.99

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32.84亿元, 截至2013年底公司已完成投资8.50亿元。剩余投资将根据资金到位情况分期投入。

表5 公司城市路网项目列表 (单位: 亿元)

	预计总投资	截至2013年底已投资
三清路	1.98	1.54
颍南路	2.31	0.36
双清路	0.33	0.32

颍河西路	0.31	0.17
西清路	0.75	0.26
七渔河路	0.61	0.22
柳林路	1.31	0.08
中清路	1.00	0.05
一道河路	0.99	0.78
职教园区路网(9条路)	7.95	2.74
城区路网(14条路)	15.30	1.98
合计	32.84	8.50

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2013年底, 该项目已投入资金15.19亿元。截至2013年底, 中市办事处集中安置区累计完成70%工作量; 阜涡路安置区累计完成85%工作量; 阜涡路集中安置区二期累计完成95%工作

量；阜太路安置区一期工程累计完成49%工作量。预计2014年底中市办事处集中安置区、阜涡路安置区、阜涡路集中安置区二期可投入使用。

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。2012年公司收到回购款2.22亿元。根据阜阳市财政局出具的《关于市城投公司企业债券募投项目投资回报事宜的批复》（财办【2014】376号）文件，阜阳市财政局2014年1~6月累计拨付公司7.98亿元，将其中3.31亿元作为公司该项目2012~2014年度的投资回报，并据以调整入账。

截至2013年底，该项目已投入资金12.93亿元，完工比例约为79.65%。截至2013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2013年底，该项目已完成投资5.77亿元（2.5亿元募集资金已全部投入），项目投资

完工比例为85.6%。截至2013年底，沟河塘综合治理和道路工程中西清河、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2013年底，该项目已完成投资15.18亿元，完工比率为92.55%。截至2013年底，项目建设5号地、6号地拆迁已完成，其他4个地块正在拆迁，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。公司于2014年3月就该项目发行两期公司债券合计16亿元，全部用于该项目建设，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2014年3月底，项目已投入资金额为14.13亿元，占项目总投资额的45.01%。

截至2013年底，该项目中，碧水云天二期

安置区拆迁工作已完成，B区已完成4栋楼桩基检测，1.8万m²地下车库垫层浇筑；和谐佳苑二期安置区拆迁工作完成，已完成拆迁，正在做设计。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8栋楼主体完成已验收；消防工程完成70%工程量；正在进行附属工程施工。

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2013年底，公司在建的其他基础设施项目总投资额41.00亿元，截至2013年底已投资11.81亿元（详见下表）。

表6 公司其他基础设施建设项目（单位：亿元）

	预计总投资	截至2013年底已投资
一道河治理	0.55	0.39
三角洲公园三期	0.45	0.54
泉河风景带北岸一期	0.36	0.31
水环境综合治理（6道河）	9.01	1.52
园林绿化工程（7个项目）	4.04	0.16
教育建设项目	11.78	5.17
安置房建设项目	14.81	3.72
合计	41.00	11.81

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。

截至2013年底，阜阳市政府共向公司注入土地21076.87亩，扣除已出让和已置换土地，公司共有存量土地资产17710.65亩。

截至2013年底，公司共通过土储中心出让

土地2179.34亩，其中，2013年出让土地298.97亩。

表7 2011-2013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）
2011年	126.40	197.50	24968.00	16479.00
2012年	--	--	--	--
2013年	298.97	266.00	79382.00	57567.00

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。2011-2013年，公司土地整理成本分别为3.57亿元、0.85亿元和2.17亿元。

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900万/亩，2环外3环内价格约为600万元/亩，3环外大约是300万元/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。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、募集资金使用情况

“14 阜阳城投债 01”、“14 阜阳城投债 02”募集资金分别为 8 亿元人民币，全部用于阜阳城区棚户区改造项目，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 2014 年 3 月底，项目已投入资金额为 14.13 亿元，占项目总投资额的 45.01%；截至 2014 年 5 月底，募投资金两期公司债券已使用 13.00 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2011 年~2013 年合并财务报表已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司自 2013 年起执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则（“财会[2006]3 号”）及其后续规定。

2011 年~2013 年公司财务报表的可比性不强，主要原因在于公司自 2013 年起执行新会计准则，并按照追溯调整的原则对 2013 年期初数进行调整。考虑到追溯调整对 2013 年期初数影响较大，以下财务分析以追溯调整后的 2013 年年初数和 2013 年年末数作为比较基数。

从合并范围看，2013 年公司新纳入合并范围的子公司 4 家：阜阳市益民安置房开发有限责任公司、阜阳市城建征迁拆除有限公司、阜阳市城市资产经营有限责任公司和阜阳城镇发展投资基金管理有限责任公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额

233.08 亿元，所有者权益为 147.04 亿元；2013 年，公司实现主营业务收入 6.82 亿元，利润总额 5.49 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 6.82 亿元，较期初增长 37.86%，主要系公司收到的土地整理收入增加所致。2013 年，公司营业成本 2.18 亿元，较期初增长 159.14%，高于营业收入增幅。

从期间费用来看，2013 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）为 0.39 亿元，同比上升 244.86%。公司期间费用主要为财务费用，2013 年财务费用为 0.28 亿元，同比上升 296.72%，主要由于长期借款和短期借款增长所致。2013 年，公司期间费用占主营业务收入的比重为 5.71%，公司期间费用控制能力较强。

2013 年，公司实现投资收益 0.20 亿元，同比增长 41.20%，主要系收到阜阳华润电力有限公司的投资收益。

2013 年，公司实现营业外收入 1.27 亿元，其中补贴收入 1.26 亿元，补贴收入的波动对公司利润总额影响较大。2013 年，公司利润总额为 5.49 亿元，同比上升 6.19%。

从盈利指标来看，2013 年，公司营业利润率为 67.98%，同比下降 14.99 个百分点主要由于营业成本大幅增加所致。同期，公司总资产收益率较 2012 年略有下降，为 3.82%；净资产收益率较 2012 年略有上升，为 3.73%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入受土地整理收入增长有所增长，整体盈利能力较好；政府补贴对公司盈利能力影响较大。

2. 现金流及保障

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，2013 年为 12.10 亿元，同比上升 31.87%，主要由于土地出让业务收入的增加所致。公司购买商品、接受劳务支付的现金流出与营业成本相比规模较小，主要

是由于营业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。2013 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 0.75 亿元，公司经营活动产生的现金流净额为 11.79 亿元。由于公司将政府拨付公司的资金（冲减应收账款和其他应收款）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，2013 年为 177.53%。

投资活动方面，2013 年，公司投资活动现金流入为 1.09 亿元，主要为收回投资所收到的现金；2013 年公司收回投资收到的现金为 0.87 亿元，同比减少 0.99 亿元，主要系公司收到的对外委托贷款金额下降所致；2013 年，公司投资活动现金流出为 30.38 亿元，主要为公司基建项目等产生的现金流出，同期投资支付的现金 2.00 亿元，为对联营公司阜阳南城投资控股有限公司的投资款；2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-29.28 亿元。2013 年，公司筹资活动前现金流量净额为-17.50 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，2013 年，公司筹资活动现金流入 30.86 亿元，主要是取得借款收到的现金，其中公司吸收投资收到现金 2.01 亿元，主要为收到阜阳市财政局无偿划拨的投资款。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 18.69 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金持续增长，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。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司合并资产总额 233.08 亿元，较期初增长 15.67%，其中流动资产占 59.87%，非流动资产占比 40.13%，公司资产结

构以流动资产为主，符合行业特点。

流动资产方面，截至 2013 年底，公司流动资产合计 139.54 亿元，较期初下降 2.23%，主要由货币资金（占 10.33%）、应收账款（占 7.62%）及存货（占 78.58%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金 14.41 亿元，较期初增长 8.98%，其中基本全部为银行存款。

截至 2013 年底，公司应收账款 10.63 亿元，较期初下降 29.87%，主要系阜阳市财政局回款增加所致；公司应收账款主要为应收阜阳市财政局的代建已竣工决算的市政工程款（占 99.98%），账龄在 1 年以内。公司对大部分其他应收款（占 99.98%）采取个别认定法计提坏账准备，并未计提坏账准备。

截至 2013 年底，公司其他应收款 4.85 亿元，较期初增长 23.21%，主要为应收阜阳市财政局的往来款及应收城南建投公司、颍泉区颍河综合治理项目建设指挥部等公司的借款。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 66.03%，集中度较高。公司对大部分其他应收款（占 52.47%）采取账龄分析法计提坏账准备，共计提 0.27 亿元；公司对应收阜阳市财政局、阜阳市住房和城乡建设委员会、阜阳市民政局等单位的款项 2.52 亿元采用单项金额重大并单项计提坏账准备，因其主要为政府机构或事业单位，未计提坏账准备。总体看，公司应收账款和其他应收款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。

截至 2013 年底，公司存货 109.64 亿元，较期初下降 0.35%，全部为土地资产。其中公司以面积合计为 392.60 亩的 6 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 5.03 亿元设定抵押；以面积合计为 11525.80 亩的 77 宗土地作为抵押物向银行借款 56.91 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。2013 年底公司未计提存货跌价准备。

非流动资产方面,截至 2013 年底,公司非流动资产为 93.54 亿元,较期初增长 59.13%,主要来自于在建工程的增加。从构成来看,主要由长期股权投资(占 5.11%)及在建工程(占 91.41%)构成。

截至 2013 年底,公司长期股权投资 4.78 亿元,较期初增长 42.75%,主要系对阜阳南城投资控股有限公司增加 1.50 亿元及对阜阳颍淮农村商业银行股份有限公司 0.50 亿元投资所致。

截至 2013 年底,公司在建工程 85.50 亿元,较期初增长 63.86%;主要是由于颍河治理项目、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。2013 年底,公司在建工程未计提减值准备。

总体看,跟踪期内,公司资产规模保持持续长,资产结构较为稳定;资产构成以流动资产为主。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。

负债及所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 147.04 亿元,较期初增长 5.37%,主要由于实收资本增长所致。截至 2013 年底,公司实收资本 20.00 亿元,较期初大幅增长 308.41%,主要系未分配利润转增实收资本 15.10 亿元所致;资本公积 116.03 亿元,较期初增加 2.00 亿元,系阜阳市财政局无偿划拨的投资款。公司所有者权益结构中,实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 13.60%、78.92%、1.73%和 5.75%。总体看,公司所有者权益稳定性好。

截至 2013 年底,公司负债总额 86.04 亿元,较期初增长 38.85%,主要来自短期借款和长期借款的增长。从负债结构看,流动负债占 27.54%,非流动负债占 72.46%。

流动负债方面,截至 2013 年底,公司流动负债 23.69 亿元,较期初增长 99.19%。公司流动负债主要由短期借款(占 25.32%)、其他应付款(占 27.80%)和一年内到期的非流动负债

(占 40.85%)构成。

截至 2013 年底,公司短期借款 6.00 亿元,主要系公司以 1.03 亿元定期存单质押向银行借款 1.00 亿元,以面积为 666.90 亩的 11 宗土地为抵押物向银行借款 5.00 亿元。

截至 2013 年底,公司应付账款 0.67 亿元,较期初增长 508.14%,主要由于本年工程项目增加,应支付承建企业的工程款增加所致。

截至 2013 年底,公司其他应付款 6.59 亿元,较期初增长 62.96%,主要系公司向阜阳市国土资源储备发展中心、安徽中天建设有限公司借款增加所致。

截至 2013 年底,公司一年内到期的非流动负债 9.68 亿元,较期初增长 35.83%,主要由于部分长期借款转入一年内到期的长期负债所致。

非流动负债方面,截至 2013 年底,公司非流动负债 62.35 亿元,较期初增长 24.52%,主要由于长期借款增长而致;公司非流动负债构成中,主要为长期借款(占 83.96%)和应付债券(16.04%)。

截至 2013 年底,公司长期借款余额为 52.35 亿元,同比增长 30.64%,其中质押借款 2.09 亿元(占 3.99%),抵押借款 50.25 亿元(占 96.01%);公司应付债券 10.00 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。

从债务指标看,截至 2013 年底,公司债务总额 78.02 亿元,其中短期债务 15.68 亿元,长期债务 62.35 亿元;2013 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.91%、34.67%和 29.78%,较期初有所上升。尽管公司债务负担有所上升,但在行业内仍然处于较低水平。

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. 偿债能力

从短期偿债能力看,随着公司短期债务的增长,公司流动比率和速动比率快速下降,2013年底分别为588.90%和126.16%;2013年公司经营现金流动负债比为49.74%;公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2013年公司EBITDA为5.78亿元,同比增长9.77%,全部债务/EBITDA从2012的10.87升至13.51倍,EBITDA利息倍数为1.86倍。总体看,EBITDA对长期债务保障能力一般。

截至2014年3月底,公司存续期债券合计16亿元,具体为2013年3月发行的两期8亿元公司债券(即“14阜阳城投债01”、“14阜阳城投债02”)。由于“14阜阳城投债01”和“14阜阳城投债02”均设计提前偿还条款,将于2017~2021年每年分别偿还本金的20%,即每年偿还本金3.20亿元。公司2013年EBITDA为2017~2021年每年待偿还本金的1.81倍,EBITDA值对待偿还债券的覆盖能力一般。

2012~2013年经营活动现金流入量分别为9.66亿元和12.64亿元,分别为每年待偿还本金的3.02倍和3.95倍;2013年公司经营活动现金流量净额为11.79亿元,为每年待偿还本金的3.68倍。经营活动现金流入量和现金流量净额对2017~2021年每年待偿还债券的覆盖能力尚可。

截至2014年3月底,公司共获得各商业银行累计授信总额101.76亿元,尚未使用额度28.55亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2013年底,公司对外担保余额为9.03亿元,担保比率6.14%,主要系对安徽中天建设(集团)有限公司(3.00亿元)、阜阳市国土资源储备发展中心(5.03亿元)和阜阳市城南新区建设投资有限公司(1.00亿元)等公司提供的担保,目前上述企业均正常运营,公司或有负债风险较小。

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(银行版,机构信用代码:G1035060200052110D),截至2014年5月23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

总体看,跟踪期内,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。

十、存续债券保护条款分析

“14阜阳城投债01”及“14阜阳城投债02”均设置债券本金分期兑付条款,本期债券的本金在债券存续期的第3年至第7年分期兑付,每年偿还本金20%。

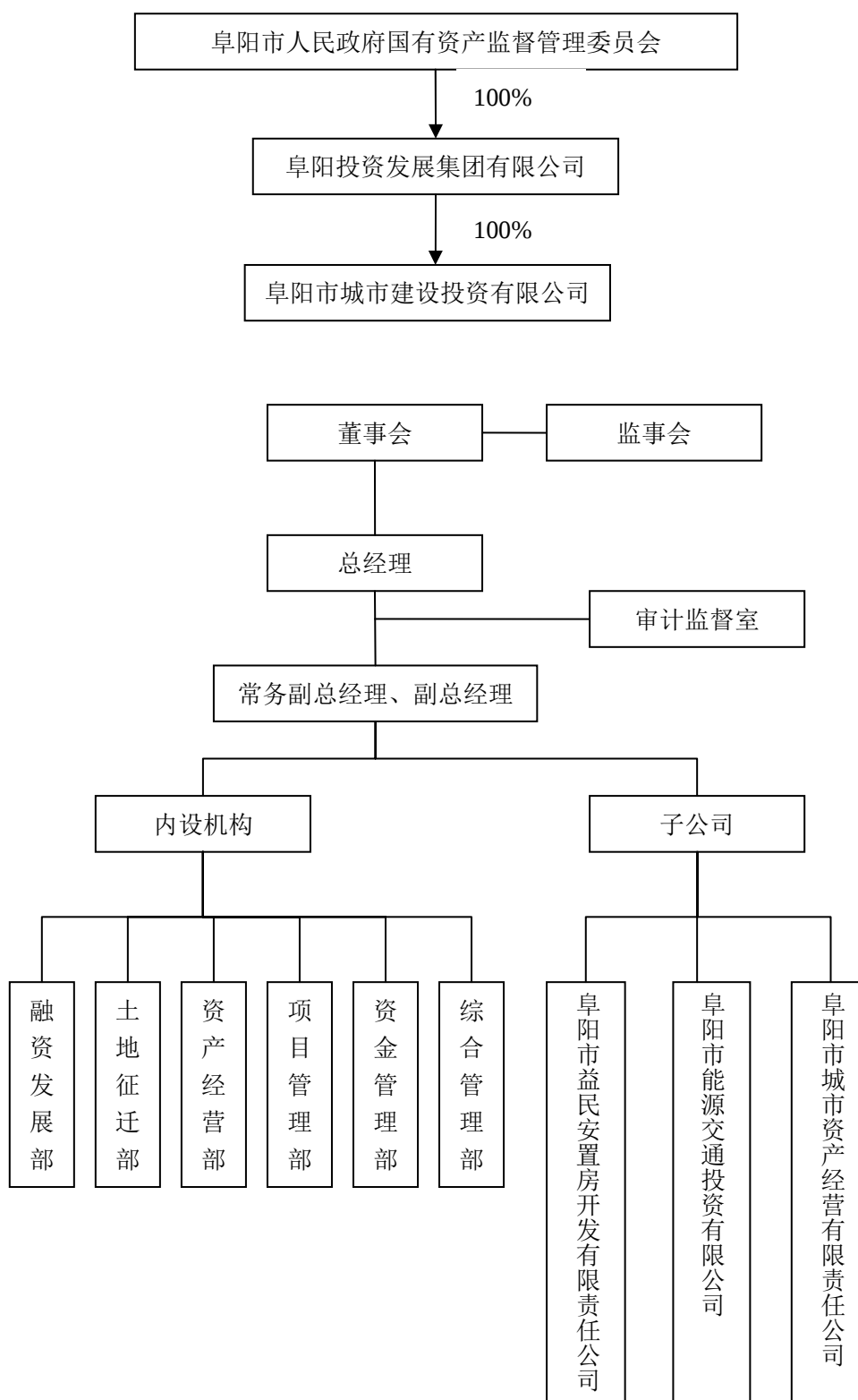
“14阜阳城投债01”及“14阜阳城投债02”募投项目均为阜阳城区棚户区改造项目。根据公司与阜阳市政府签订的《阜阳城区棚户区改造项目委托代建(BT)协议书》及《阜阳城区棚户区改造项目委托代建(BT)协议书之补充协议》,阜阳市政府将对阜阳城区棚户区改造项目进行回购,回购价款总额为36.3892亿元,为“14阜阳城投债01”及“14阜阳城投债02”本金的倍(存续期总回购款保障倍数为2.27倍),且本期债券还本付息的现金流与项目回购款的现金流(见表3)较为匹配,债券当年的还本付息资金基本可以通过当年项目的回购款解决。

跟踪期内,“14阜阳城投债01”及“14阜阳城投债02”分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险,募投项目有政府回购的支持,更好地保障本息偿付的安全性。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 阜阳城投债 01”及“14 阜阳城投债 02”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 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)	15.13	13.22	14.41
资产总额(亿元)	137.95	201.50	233.08
所有者权益(亿元)	86.41	139.54	147.04
短期债务(亿元)	3.16	7.13	15.68
长期债务(亿元)	47.89	50.07	62.35
全部债务(亿元)	51.05	57.20	78.02
营业收入(亿元)	7.46	4.94	6.82
利润总额(亿元)	3.57	5.17	5.49
EBITDA(亿元)	3.88	5.26	5.78
经营性净现金流(亿元)	6.92	7.57	11.79
财务指标			
销售债权周转次数(次)	-	-	0.53
存货周转次数(次)	0.07	-	0.02
总资产周转次数(次)	0.06	-	0.03
现金收入比(%)	100.07	185.59	177.53
营业利润率(%)	52.12	82.97	67.98
总资本收益率(%)	5.30	4.44	3.82
净资产收益率(%)	4.98	3.70	3.73
长期债务资本化比率(%)	35.66	26.41	29.78
全部债务资本化比率(%)	37.14	29.07	34.67
资产负债率(%)	37.36	30.75	36.91
流动比率(%)	2230.25	1199.80	588.90
速动比率(%)	460.03	274.88	126.16
经营现金流动负债比(%)	189.32	63.66	49.74
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	1.48	1.86
全部债务/EBITDA(倍)	13.15	10.87	13.51

附件 3 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 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。