

信用等级公告

联合[2016]929 号

安吉县城西北开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的安吉县城西北开发有限公司 2015 年度专项债券进行了主动评级，确定：

安吉县城西北开发有限公司主体长期信用等级为 AA_{-pi}，评级展望为“稳定”

安吉县城西北开发有限公司拟发行的安吉县城西北开发有限公司 2015 年度专项债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年七月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

安吉县城西北开发有限公司

2015年度专项债券主动评级报告

本次专项债券信用等级: AA_{pi}

公司主体信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA_{pi}

本次发行规模: 不超过 10 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 债券存续期第 3~7 年末分别偿付 20% 本金, 按年付息

担保方式: 安吉县资产经营有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间: 2016 年 7 月 15 日

主要财务数据:

发行人: 安吉县城西北开发有限公司

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额 (亿元)	11.31	24.43	65.43
所有者权益 (亿元)	5.68	19.57	59.58
长期债务 (亿元)	1.01	3.63	3.36
全部债务 (亿元)	1.05	3.79	4.38
营业收入 (亿元)	3.55	6.52	7.06
净利润 (亿元)	0.50	0.27	1.53
EBITDA (亿元)	0.52	0.57	1.91
经营性净现金流 (亿元)	-0.88	-2.33	0.51
营业利润率 (%)	11.29	10.53	12.91
净资产收益率 (%)	8.72	1.36	2.56
资产负债率 (%)	49.73	19.87	8.94
全部债务资本化比率 (%)	15.59	16.23	6.84
流动比率 (%)	132.58	526.27	1648.69
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.49	0.15	0.44
EBITDA/ 本次发债额度 (倍)	0.05	0.06	0.19

担保方: 安吉县资产经营有限公司

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额 (亿元)	210.98	247.43	306.51
所有者权益合计 (亿元)	114.41	116.41	108.52
营业收入 (亿元)	8.52	8.14	8.90
净利润 (亿元)	1.88	1.92	1.41
资产负债率 (%)	45.13	52.95	64.60

注: 1. 2012 年和 2013 年财务数据为旧会计准则; 2. 2013 年财务数据为 2014 年年初数。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对公司的评级反映了安吉县城西北开发有限公司 (以下简称“公司”) 作为浙江省安吉县经济技术开发区 (以下简称“安吉经济开发区”) 西北区域内城市基础设施建设的主要实施主体, 在征地拆迁和“美丽乡村”建设工程等基础设施建设中具有一定区域垄断优势, 公司得到安吉县经济开发区管理委员会近年在资本注入、财政补贴及优惠政策上持续有力的支持, 债务负担较轻; 同时, 联合评级关注到, 公司资产质量较差、经营模式单一以及收入实现能力弱等因素对公司信用水平带来的负面影响。

安吉经济开发区发展趋势良好, 地方财政实力较强, 对公司支持持续有力。未来, 随着长途客运站及中国茶城等商贸项目在安吉经济开发区西北区域落成, 区域经济实力有望进一步增强, 为公司业务规模的壮大提供有力保障。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置提前分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力; 专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理; 同时, 安吉县资产经营有限公司 (以下简称“安吉资产”) 为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。安吉资产资产规模较大、股东背景较强, 其担保有助于增强本次债券的偿付保障能力。

本次债券在债券存续期第 3 到 7 年末每年末按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金。分期偿还有利于减轻公司集中偿还压力, 减轻公司财务负担。

基于对公司主体长期信用状况及本次专项债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次专项债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 近年安吉县和安吉经济开发区经济发展较好,可支配财力规模快速增长,财政实力较强。

2. 公司在安吉经济开发区西北区域征地拆迁和基础设施建设等方面具有一定的垄断优势,获得了安吉县经济开发区管理委员会在资本注入、资产划拨和财政补贴等方面有力支持。

3. 本次债券设置提前分期偿还条款,实行偿债资金账户封闭运行,同时,安吉资产为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有助于增强本次债券的偿付保障能力。

关注

1. 2014 年安吉县和安吉经济开发区政府基金收入大幅增长,政府综合财力稳定性较弱。

2. 公司经营模式单一,受宏观政策影响大,经营性风险集中。

3. 公司资产中已完工基础设施项目占比大,公司整体资产质量较差。

4. 公司经营活动中存在工程款延付现象,应收类款项对公司资金形成一定程度占用。

分析师

钟月光

电话: 010-85172818

邮箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话: 010-85172818

邮箱: nix@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由安吉县城西北开发有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因安吉县城西北开发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。联合评级、评级人员与安吉县城西北开发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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对安吉县城西北开发有限公司主体及本次债券的信用等级重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

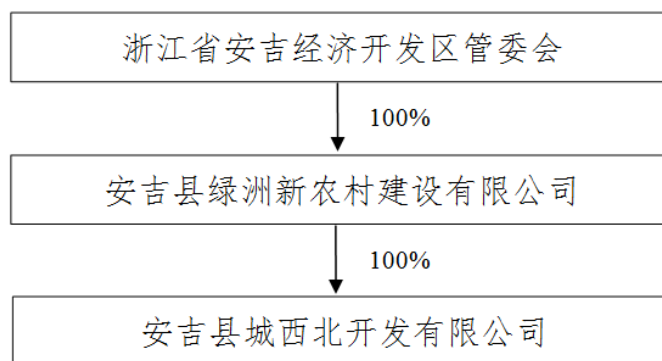
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江省安吉县城西北开发有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 2 月 24 日，是由浙江省安吉经济发展总公司出资 2,000 万元组建的事业单位，公司注册号为：133052300108。2009 年 8 月 5 日，安吉县城西北开发总公司新增注册资本 30,000 万元，股权比例和股东同时变更，变更后公司总资本为 32,000 万元，其中浙江省安吉经济发展总公司出资 2,000 万元，占注册资本 6.25%；浙江省安吉县经济开发区管理委员会（以下简称“管委会”）出资 30,000 万元，占注册资本的 93.75%。2011 年 9 月，根据安吉县人民政府出具的安政函【2011】50 号文件和安吉县国有资产监督管理局出具的安国资办【2011】8 号文件，批复同意对事业法人安吉县城西北开发总公司进行改制组建。2011 年 9 月 27 日，管委会出资 38,000 万元¹成立国有独资的企业法人安吉县城西北开发有限公司。2015 年 8 月 30 日，根据管委会出具的安管委【2015】80 号文件，为适应国有企业改革需要，管委会将其持有的安吉县城西北开发有限公司 100%的股权无偿划转给安吉县绿洲新农村建设有限公司²（以下简称“绿洲公司”），公司股东变更为绿洲公司。

图1 截至2015年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司注册资本人民币 3.80 亿元，实收资本人民币 3.80 亿元，安吉县绿洲新农村建设有限公司持有公司 100%股权，公司实际控制人为浙江省安吉县经济开发区管理委员会。

公司经营范围：工业园区规划、咨询、投资建设；城市基础设施建设、绿化工程；农村土地整理、村庄环境整治、水利工程建设；农业观光、旅游开发。

截至 2014 年底，公司拥有 1 家子公司安吉县天旋房屋拆迁有限公司；公司设有综合办公室、规划基建办、新农村建设办、经济发展办和财务部五个职能部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 65.43 亿元，所有者权益 59.58 亿元；2014 年公司实现营业收入 7.06 亿元，利润总额 1.49 亿元。

公司注册地址：安吉县递铺镇胜利西路 1 号 6 楼；法定代表人：潘黎明。

二、本次专项债券概况

¹ 管委会以改制基准日（2011 年 7 月 31 日）净资产（安吉振兴资产评估事务所出具的安振资估（2011）第 106 号的评估报告）3.84 亿元作为对公司的出资，其中 3.80 亿元作为注册资本。

² 安吉县绿洲新农村建设有限公司成立于 2010 年 8 月，为管委会直属的有限责任公司（内资法人独资），注册资本金 5.20 亿元，主营范围包括：新农村项目的投资；农村基础设施建设；农村宅基地整理；农业综合开发；水利工程建设；旅游项目开发，土地整理。

1. 本次债券概况

本次债券发行额度为不超过10亿元，发行期限为7年，并拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%本金，本次债券为固定利率债券，不计复利，每年付息一次。

本次债券由安吉县资产经营有限公司（以下简称“安吉资产”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金不超过10亿元，拟用于安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊项目的投资、建设。

浙江省安吉县经济开发区城西北区块城市综合管廊项目（以下简称“安吉经济开发区项目”）主要为满足民生基本需求和提高城市综合承载力，解决城市交通拥堵问题，同时方便电力、通信、供排水等市政设施的维护和检修。项目拟在安吉经济开发区城西北区块的12条主要道路下建设城市综合管廊，总长度40,600米。建设标的主要包括综合管廊廊体建设，以及供电、照明、排水、通风、消防以及监控与通讯系统等附属工程建设。

安吉经济开发区项目总投资159,900.00万元，其中发行债券募集100,000.00万元，其余部分由公司自筹。项目投资财务内部收益率（税后）17.56%，投资回收期（静态，税后）6.02年。

目前，该项目已获安吉县发展改革和经济委员会安发经建【2015】142号文批复，可行性研究报告已获安吉县发展改革和经济委员会安发经建【2015】170号文批复，环境影响报告书已获安吉县环境保护局安环建管【2015】7号文批复，初步设计请示已获安吉县发展改革和经济委员会安发经建【2015】190号文批复。

项目拟获收益方面，据宁波国际投资咨询有限公司出具的《安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目可行性研究报告》，管廊运营单位运营期收入主要来自经营收入，包括管廊运营单位向管线单位收取入廊费以及维护费。入廊费收取标准为管线直埋费用上升60%，分5年收取，共238,901.00万元。维护费根据入廊管线的截面面积占比向相关管线单位收取，维护总成本每年约928万元，向相关管线单位收取的费用上浮3%，则运营单位每年维护费收入约956万元。可行性研究报告显示，在项目计算期为七年的情况下，项目收入从项目开始后第三年实现现金流入，第七年末，管网未折旧价值估算为11.41亿元，计入回收固定资产余值科目，项目实际估算期间，现金流入仅为经营收入，七年期项目投资现金流量表测算如下：

表1 项目投资现金流量量表（单位：万元）

项目	合计	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年
经营收入	243,681.00	--	--	48,736.00	48,736.00	48,736.00	48,736.00	48,736.00
回收固定资产 余值	114,057.00	--	--	--	--	--	--	114,057.00
现金流入	357,738.00	--	--	48,736.00	48,736.00	48,736.00	48,736.00	162,793.00

资料来源：《安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目可行性研究报告》

根据上述测算可知，本次募投项目投资规模较大，须在前期依靠收取使用单位入廊费回收建设投资，如不能及时回收，将对项目长期运营能力有较大损害。项目管线入廊费超过直埋费用60.00%，对使用单位入廊积极性会有一定削弱。对此，根据《国务院办公厅关于推进城市地下综合管廊建设的指导意见》（国办发【2015】61号）中“已建设地下综合管廊的区域，该区域内的所有管线必须入廊”的规定，地方政府应积极响应，督促建设单位加大入廊经济性的宣传，形成

社会舆论导向，吸引使用单位入廊。

总体看，本次募投项目测算的现金流入能基本覆盖本次债券本息。

三、行业分析

目前公司主要收入来自于安吉县基础设施建设，下述行业分析主要围绕基础设施建设进行分析。

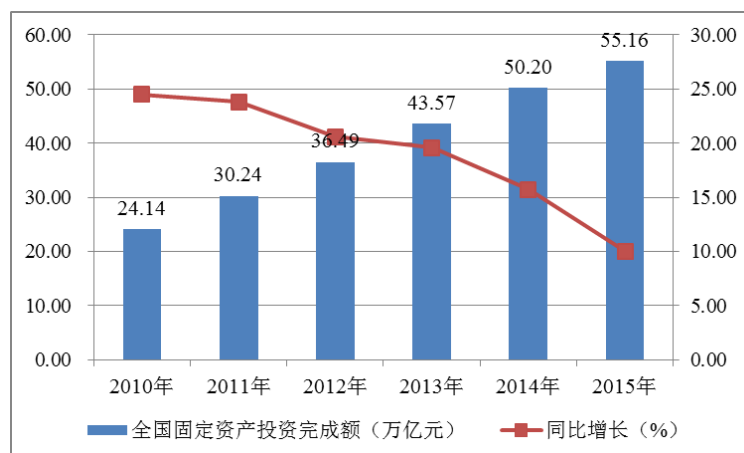
1. 行业概况

基础设施建设包括机场、火车、地铁、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。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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国是全球最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，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地发展。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。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年减少 5.70 个百分点，增速继续放缓。2015 年，全国新增固定资产投资完成额 38.62 万亿元，同比增长 15.90%，较上年增速大幅下降 9.50 个百分点。具体到三次产业来看，2015 年第一产业固定资产投资完成额 1.56 万亿元，同比增长 31.80%，增速同比下降 2.10 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.41 万亿元，同比增长 8.00%，增速同比下降 5.20 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 31.19 万亿元，同比增长 10.60%，增速同比下降 6.20 个百分点。

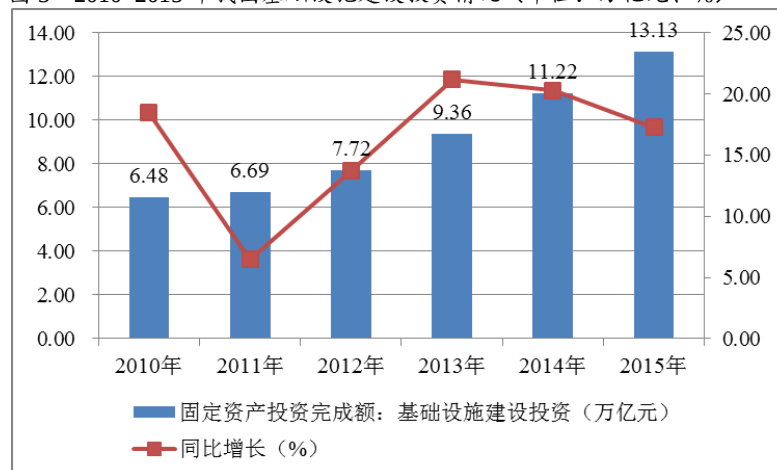
图 2 2010~2015 年全国固定资产投资完成额（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，同比累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 3 2010~2015 年我国基础设施建设投资情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2015 年的 56.10%，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。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

2. 行业政策

近年来，我国愈发重视基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2013 年 9 月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

2014 年 9 月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

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：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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；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。

总体看，近年来政策加大对基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，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。

3. 行业关注

（1）流动资金压力大

基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

（2）代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

（3）经济效益不显著

基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业景象较大。

4. 行业发展

（1）我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2015 年末，中国城镇化率为 56.10%，较上年提高 1.33 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城

乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系、城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

（2）引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是安吉经济开发区西北城区城市基础设施建设、美丽乡村建设的重要主体：核心业务涵盖征地拆迁、基础设施建设、农村土地整理、农业旅游开发等方面，是安吉经开区重点构建的综合性投资、建设主体；公司有 1 家全资控股子公司安吉县天旋房屋拆迁有限公司，负责安吉经开区西北方位的房屋拆迁服务。

安吉经济技术开发区区域内除公司外的主要投资建设主体还包括股东绿洲公司、安吉县城北新区开发总公司和浙江安吉修竹绿化工程有限公司，分别负责安吉经济开发区不同区位的基础设施建设，与公司业务重叠性小，公司所建设项目区域垄断性较强。

在城市基础设施建设方面，公司承担安吉经济开发区西北区域的城市建设综合开发任务，包括塘浦工业园区、康山新农村、双河新农村等区块的拆迁安置、管网水电铺设、道路建设及安置房建设等。公司土地资产丰富。截至 2015 年 6 月底，公司的土地资产达到 628,501.32 平方米，评估价值合计 26.80 亿元（计入无形资产科目），土地性质均为商业或住宅用地，主要位于安吉县经济技术开发区城区北部及西北部。

总体看，未来随着安吉县及安吉经开区的快速发展，公司未来潜在的业务量充足。

2. 人员素质

截至 2014 年底，公司董事会共 3 人（其中董事长 1 人、职工代表董事 2 人），监事会共 3 人，总经理 1 人，财务负责人 1 人。

潘黎明，1972 年出生，大专学历，先后任职递铺镇人民政府驻派凤凰水库指挥部工作人员、开发区（递铺镇）美丽乡村办主任，2014 年 4 月至今任公司董事长、总经理兼法定代表人。

张成贵，大专学历，1962 年出生，先后任职于安吉膨润土化工有限公司财务部、安吉县丰食溪乡人民政府工业管理办公室财务处、安吉县递铺镇人民政府工业管理办公室财务办，2009 年 2 月至今任公司财务部负责人。

截至 2014 年底，公司员工总数 70 人，其中受教育程度在高中或以下的员工共 20 人，在大学或大专水平的 36 人，在大学以上水平的 14 人；具有初级职称的员工 15 人，具有中级职称的员工共 6 人，具有高级职称的员工共 3 人；年龄在 30 岁或以下的员工 23 人，31 岁（含 31）至 50 岁的员工 42 人，51 岁或以上的员工 5 人。

总体看，公司高层管理人员综合素质尚可，具备较为丰富的经营管理经验，能够满足公司的经营需要。

3. 政府支持

作为安吉经济开发区城市基础设施建设主体，公司在资产注入、政府补助、建设回购等方面获得了管委会的持续支持。

（1）资产注入

2012 年，管委会将位于安吉经济开发区荷花塘村 5 宗国有土地使用权（面积共计 329,147.00 平方米）作为国有资本注入公司，同时置换 2009 年注入的 2 宗土地（土地使用权证号为安吉国用【2009】第 27960 号，安吉国用【2009】第 27963 号），公司以经评估的土地价值 18.98 亿元作为注资土地的入账价值，扣除置换土地账面价值 3.95 亿元后金额为 15.03 亿元，全部计入资本公积，其中 2012 年计入资本公积 1.41 亿元，2013 年计入资本公积 13.62 亿元。

2014 年，根据管委会出具的《关于将代缴土地出让金作为国有资本注入安吉县城西北开发有限公司的决定》（安管委【2014】77 号），将管委会于 2014 年代缴的土地出让金 5.78 亿元作为国有资本注入，计入公司资本公积。

2014 年，根据管委会出具的《关于将安吉县城北新区开发总公司存货资产无偿划拨给安吉县城西北开发有限公司情况的申请》，经安吉县财政局批准后将安吉县城北新区开发总公司³名下位于荷花塘村、赵家上村、银湾村等存货资产（已完工的建设工程）共计 32.69 亿元无偿划拨给公司，计入公司资本公积。

（2）政府补助

为保证公司在安吉经济开发区西北区域基础设施建设的顺利开展，公司持续获得由管委会提供的针对“美丽乡村建设”及相关基础设施建设的财政补助。此外，根据 2014 年管委会出具的《根据关于土地出让金补贴的通知》（安管委【2014】76 号），管委会将 1.50 亿元土地出让金补贴计入公司 2014 年营业外收入。2012~2014 年，公司分别获得财政补贴分别为 0.25 亿元、0.35 亿元和 1.55 亿元。

（3）税收减免

公司自成立以来享受政府给予的税收减免政策，公司获得减免的所得税费用在利润表中均得以体现，根据安吉县地方税务局 2015 年 9 月出具的《浙江省安吉县地方税务局证明》显示，公司自设立以来均按期足额缴纳税款，不存在拖欠等违法行为。

（4）基础设施建设回购

公司与股东绿洲公司及管委会签订项目回购合同，约定管理费用不低于建设成本 22.00% 的项目代建，部分项目明确规定征地拆迁业务项目收益率 24.00%、基础设施建设业务项目收益率 22.00%。双方每年签订一次项目结算书，公司根据结算书中确定的金额予以确认当年收入，实际资金结算按每期项目结算确认书出具日至满两年之日时实行。项目成本按照移交项目时账面实际发生的成本以及对暂时没有支付的工程款进行暂估后确认。2012~2014 年，公司已分别按项目结算书中的金额予以确认当年主营业务收入。

总体看，公司获得前任股东安吉县经济开发区管理委员会在资产注入、代建项目安排等多方面的支持，有利于公司经营规模的扩大及经营业务的持续发展；在财政补贴及税收减免方面的支持有效减轻了公司的经济负担，并对公司经营利润形成一定补充，降低了公司的经营风险。

³ 管委会控股该公司 100% 股权。

4. 外部环境

目前公司经营与投资的项目地处安吉经济开发区内，由管委会统一调配管理。

安吉经济开发区成立于 1992 年，1994 年 8 月经浙江省人民政府批准为省级经济开发区。2008 年，安吉经济开发区进入浙江省省级开发区十强，次年 2 月，安吉县人民政府为提升安吉经济开发区的综合实力，决定扩大经开区地理区域面积，将递铺镇⁴并入安吉经济开发区，两级政府实现同一批领导班子领导，2010 年安吉经济开发区进入浙江省省级开发区前三甲。

(1) 安吉县

安吉县属湖州市辖县之一，全县总面积 1886 平方公里，常住人口 46 万，下辖 8 镇 3 乡 4 街道 1 个省级经济开发区和 1 个省级旅游度假区。在地理区位、特色产业和自然环境等方面具有优势。安吉县北靠天目山，面向沪宁杭，地处浙江西北部，是长三角经济圈几何中心，安吉地处上海、杭州、南京中心位置，区位优势明显；安吉县成为省级现代产业集群转型升级示范区，三大特色产业“竹业、茶业和椅业”构成安吉的三张名片。安吉县是著名的“中国竹乡”、“白茶之乡”、全国首个“国家级生态县”和“中国美丽乡村”建设发起县、“联合国人居奖”。

2014 年，安吉县在综合考虑旅游发展形势和自身特点的基础上，全面部署启动推进“县域大景区”建设，提出了生态工业和休闲旅游业“双轮驱动”县域经济发展战略。2014 年全年接待国内外旅游人数 1,204.77 万人次，比上年增长 15.4%。近年来，安吉县不断推动新农村建设，从 2008 年起，安吉县全面开展“中国美丽乡村”建设行动，2010 年，安吉“中国美丽乡村”建设模式正式成为“国家标准”和省级示范，被授予全国唯一的县级最佳人居环境奖。

2012~2014 年，安吉县地区生产总值快速增长，2014 年，安吉县完成地区生产总值 285.06 亿元，同比增长 7.20%，增速有所放缓。从人均指标看，2014 年安吉县人均生产总值为 61,591 元，同比增长 7.00%；城镇居民人均可支配收入 37,963 元，同比增长 8.8%；农民人均纯收入 21,562 元，同比增长 10.70%。从产业结构来看，安吉县工业发展较快，产业结构偏重第二、三产业。从工业发展来看，2014 年规模以上工业增加值 101.07 亿元，同比增长 7.50%，其中轻工业增加值 57.43 亿元、重工业增加值 43.64 亿元，分别增长 7.40%、7.70%。规模以上工业销售产值 471.20 亿元，增长 6.00%，工业产品产销率 97.80%。全年规模以上工业实现主营业务收入 469.70 亿元，同比增长 5.90%，利税 54.51 亿元。从产业类别看，椅业、竹产业和装备制造业分别实现工业增加值 34.80 亿元、10.26 亿元和 14.26 亿元。从固定资产投资来看，2014 年固定资产投资 145.26 亿元，同比增长 17.50%，其中，基础设施投资 22.55 亿元，增长 48.30%；第二产业投资 80.19 亿元，增长 7.70%，其中技术改造投入 48.71 亿元，增长 17.30%；第三产业投资 65.07 亿元，增长 32.50%。从经济发展特点来看，近年来，安吉县工业强县建设持续推进，“美丽乡村建设”持续推进，乡村休闲旅游业进一步发展，全县经济保持较快发展的良好态势。

财政实力方面，近年安吉县全县地方财政收入稳定增长。2012~2014 年安吉县一般公共预算收入分别为 21.08 亿元、24.70 亿元和 29.48 亿元，政府性基金收入分别为 15.56 亿元、30.13 亿元和 94.90 亿元，对地方财政贡献较大。

表 2 2012~2014 年安吉县全县财政收入情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
(一) 一般公共预算收入	21.08	24.70	29.48
其中：税收收入	19.97	23.13	27.52
非税收收入	1.11	1.57	1.96

⁴ 原安吉经开区地处递铺镇区域内。

(二) 上级补助收入	15.33	18.29	18.44
(三) 政府性基金收入	15.56	30.13	94.90
(四) 预算外收入	0.79	0.66	0.60
合计	52.76	73.78	143.42

资料来源：安吉县财政局

注：2013 年数据与公开资料数据差异主要系预算数与定稿数差异，2014 年差异主要系部分金额尚未在专户中入库所致。

地方政府债务方面，截至 2014 年底，安吉县地方直接债余额 76.83 亿元，担保债务余额 47.11 亿元，综合看，截至 2014 年底安吉县政府地方债务余额 100.39 亿元，地方政府债务率为 68.89%。

(2) 安吉经济开发区

安吉经济开发区成立于 1992 年，1994 年 8 月被浙江省人民政府批准为省级开发区，现管理面积 333 平方公里，常住人口 25 万。安吉经济开发区实现财务上单独核算。根据安委办【2013】70 号《中共安吉县委办公室、安吉县人民政府办公室关于全力支持开发区创建中国美丽乡村国家级开发区的若干意见》中第四条，开发区范围内的商住土地开发收益（土地出让金）除上缴国家、省级各类政府性计提 9% 比外，其余全额返还开发区。

2012~2014 年安吉经济开发区一般预算收入快速增长，2014 年一般预算收入 19.43 亿元，同比增长 26.99%，主要为税收收入，政府性基金收入 22.43 亿元，较往期大幅增长，带动安吉经济开发区整体财政实力。

表 3 2012~2014 年安吉经济开发区本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
(一) 一般预算收入	13.90	15.30	19.43
其中：税收收入	13.72	15.12	19.21
非税收收入	0.19	0.19	0.21
(二) 上级补助收入	1.52	1.57	2.03
(三) 政府性基金收入	1.48	3.62	22.43
合计	16.90	20.50	43.89

资料来源：安吉县经济技术开发区资产管理委员会

截至 2014 年底，安吉经济开发区直接债务余额 32.17 亿元，其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款为 16.68 亿元，无担保债务余额。综合看，截至 2014 年底，安吉经济开发区地方债务率达 73.30%。

总体看，安吉经济开发区系安吉县经济发展的重要阵地，近年安吉县人民政府和安吉经济开发区管委会可支配财力规模快速增长，财政实力较强，但政府性基金预算收入依赖程度高，财政稳定性较弱。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司作为全资国有企业，依照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规组建，具有完善的法人治理结构。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。公司设董事会，成员为 3 人，其中非职工代表董事 2 人。非职工代表董事由浙江省安吉经济开发区管理委员会委派，职工代表董事由职工代表大会民主选举产生。董事长由浙江省安吉经济开发区管理委员会从董事会成员中指定。公司设监事会，共有监事 5 名，

其中非职工代表监事 3 人，由浙江省安吉经济开发区管理委员会委派产生，监事每届任期 3 年。公司设总经理 1 名。董事、高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理水平

公司内设综合办公室、规划基建办、新农村建设办、经济发展办和财务部五个职能部门。为进一步加强制度建设，建立健全内部运行有序的工作和管理机制，不断提高工作效率，促进工作制度化和规范化，公司建立了各部门职能手册。

内部事务方面，公司在合理安排车辆、会务、办公用品等公共用品，建立管理规章制度并进行执行监督，配合公司建立企业文化、在职员管理、考勤制度绩效考核等方面制定了相关管理制度。

资金财务管理方面，公司在财务管理、投融资管理、财务管理费用报销、资金审批和责任追究等方面制定了相关管理制度。

工程建设管理方面，公司在重点基础设施建设项目招投标、建设工程变更审批、工程变更单位内部管理、工程档案管理、建设项目工程款支付管理、工程勘察设计质量、施工现场安全及文明施工管理、建设项目前期相关中介业务发包、代建项目管理等方面制定了相关管理制度。

总体看，公司内部组织机构健全、法人治理结构较为完善、管理制度较为规范，能够对公司的日常经营提供支持和保障。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营板块主要为安吉经济开发区西北区域“美丽乡村建设”及相关土地拆迁整理和基础设施建设项目，财务记账上依据项目的主要用途不同分为旅游项目开发业务、社区服务工程项目业务和其他零星项目业务三大类，此外，公司在土地征地拆迁过程中形成拆迁残料收入另计为当年其他营业收入，上述四项合计构成公司营业收入。

从收入规模看，公司近三年主营业务收入合计快速增长，2012~2014 年，公司主营业务收入分别为 3.54 亿元、6.51 亿元和 7.06 亿元，其中 2013 年增速较快，同比增长 83.90%，主要系 2012 年公司建设项目单一，仅包含塘浦区块的一期征地拆迁项目，2013 年及以后，公司逐渐开展基础设施建设项目，同时工程量也逐步攀升，2013 年公司经营收入主要来源于塘浦区块二期及康山区区块征地拆迁项目，以及塘浦区块配套基础设施建设和社区服务工程项目。2014 年，公司各业务板块收入较 2013 年呈现小幅增加，主要来源于康山区区块和双河区块的新农村建设项目，还有部分来自东滨、净土和万亩等安置区基础设施建设项目。其他营业收入方面，2012~2013 年，公司拆迁残料收入分别为 95.38 万元、32.50 万元，2014 年该科目收入为零，主要系该科目土地拆迁开发后产生，已完成土地整理的塘浦区块及康山区区块已分别于 2012 年和 2013 年计提，2014 年进行的双河区块土地拆迁整理暂未形成该科目收入。

从毛利率看，公司主营业务均为工程项目的代建，收入的确定基本围绕回购合同约定的项目收益率予以确认，具体毛利率依项目实际建设成本上下浮动，因此公司同年各业务模块毛利率基本一致。2012~2013 年，公司各业务模块毛利率为 16.00%左右，2014 年公司毛利率上升至 18.51%左右，主要系约定的项目收益率有所提高，此外，2014 年以前项目施工主要采用外包方式，2014 年及以后逐渐向公司内部分配承担转换，因此项目施工成本得以有效控制。

表 4 2012~2014 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

分类	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
旅游项目开发	3.54	16.67	6.14	16.14	6.54	18.51
社区服务工程项	--	--	0.21	15.25	0.36	18.55
其他零星项目	--	--	0.16	15.25	0.16	18.03
合计	3.54	16.67	6.51	16.09	7.06	18.51

资料来源：公司审计报告

总体看，近三年随着公司业务种类的增加、代建项目规模的扩大以及改变建设模式带来的成本节约效应，公司收入规模和毛利率水平均实现增长，公司盈利能力有所增强。

2. 项目代建业务

公司项目代建业务主要为对安吉经济开发区西北区域内的土地进行拆迁整理和配套基础设施建设。在会计做账上，根据用途不同将业务统一划分为旅游项目开发项目、社区服务工程项目和其他零星项目三个子科目，其中旅游开发项目包括征地拆迁业务和基础设施建设业务，社区服务工程项目和其他零星工程项目均为基础设施建设业务。

表 5 2012~2014 年公司工程建设回购项目情况（单位：万元，%）

时间	项目名称	工程内容	收入
2012 年	塘浦区块	塘浦区块征地、拆迁项目（一期）	35,393.71
12 年合计			35,393.71
2013 年	塘浦区块	塘浦区块征地、拆迁项目（二期）	10,761.12
		塘浦区块配套基础设施建设项目	22,892.15
		塘浦区块社区服务工程项目	2,140.09
		塘浦区块社零星工程项目	1,572.87
	康山区块	康山区块征地拆迁项目	27,759.59
13 年合计			65,125.83
2014 年	康山区块	康山区块配套基础设施建设项目	20,936.05
		康山区块社区服务工程项目	1,359.89
		康山区块零星工程项目	1,709.81
	双河区块	双河区块拆迁征地项目	10,755.95
		双河区块征地拆迁项目	14,749.99
		双河区块配套设施工程	1,819.92
		双河安置公寓楼	9,916.79
		其他零星工程项目	1,553.79
	新康家园	新康家园保障房	736.71
	东滨安置区	东滨安置区零星工程	456.60
	净土安置区	净土安置小区零星工程	252.11
	城西北区块	城西北区块零星工程	190.26
	万亩安置区	万亩安置区配套工程	917.51
	110kv 安丰线	110kv 安丰线 9#-14#塔改道工程	732.00
	枫树桥墩	枫树墩桥新建工程	199.67
	三湾桥安置小区	三湾桥安置小区道路及排水工程	130.45
	机场路	机场路延伸段工程	2,879.17
	塘浦三期	塘浦三期道路工程	1,338.68
14 年合计			70,635.35

资料来源：公司提供

公司实施建设的上述项目均与股东绿洲公司或管委会两方之一签署了项目建设协议。随项目建设的推进，一般每年签订一次项目结算书，其中与管委会代建的项目，由浙江省安吉经济发展

总公司⁵代理执行结算职能，公司根据结算书中确定的金额予以确认当年收入，实际资金结算按每期项目结算确认书出具日至满两年之日时实行。项目成本按照移交项目时账面实际发生的成本以及对暂时没有支付的工程款进行暂估后确认。

收益确认方面，公司签订的项目回购协议中约定，管理费用不低于建设成本 22.00% 的项目代建，部分项目明确规定征地拆迁业务项目收益率 24.00%、基础设施建设业务项目收益率 22.00%。

2012~2014 年，公司主要承担塘浦区块、康山区块和双河区块的征地拆迁和基础设施建设任务，此外，公司在 2014 年还新增了部分安置区建设以及机场路的道路路基、路面和排水等项目的建设。其中，仅塘浦区块的基础设施建设回购方为管委会，双河新农村与康山新农村均系与股东绿洲公司签订的项目建设协议，其余项目暂未有明确文件。

（1）塘浦区块建设项目

塘浦区块项目为安吉县经开区内塘浦工业园区的道路建设及因此产生的征地拆迁业务，截至 2014 年分为三期工程，其中，第一、二期工程中塘浦工业园区规划面积 3,280.00 亩，基础设施建设用地 670 亩，主要建设内容为道路、管网、供电通讯给排水管网、绿化、亮化、河道治理、拆迁安置等工程，具体包括：主干道（含桥梁）总长 8.50 千米；次干道总长 13.00 千米；给排水管网和排水管网各 24.00 千米；道路公建征地 670.00 亩，拆迁 50 户；供电工程 24.00 千米；量化及管线工程 35.60 千米；电话干线和电视及宽带（入地）各 24.00 千米；西苕溪防洪及配套 2.00 千米；滨河及道路绿化 24.00 千米。第三期工程铺设长约 274.00 米，宽 14 米，总面积约 3,836.00 平方米的道路及给排水工程，项目建设总投资 6.00 亿元，截至目前已完工 5.00 亿元。

2012~2014 年，塘浦区块施工分别确认收入 3.54 亿元、3.74 亿元和 0.13 亿元，系公司 2012 和 2013 年营业收入的主要来源。

（2）康山区块建设项目

康山区块主要为安吉县经济技术开发区新农村建设项目。项目回购方为股东绿洲公司，计划总投资 2.75 亿元，截至目前已基本完工。

2013 年，康山区块项目开始征地拆迁，康山新农村建设总用地面积 796.00 亩，涉及拆迁农户 533 户，建造农户住宅用房及公共设施建设，总建筑面积 23.70 万平方米，其中建设农民住宅用房约 16.00 万平方米，配套公建约 7.70 万平方米。建设道路总面积约 14.00 万平方米，铺设给排水管网 7,470.00 米，污水管网 7,000.00 米，河道涵长 2,300.00 米，及其配套绿化、亮化等工程。同年，公司依合同约定的征地拆迁业务 20.00% 加成比率确认 2013 年收入 2.78 亿元。

2014 年，康山区块实施基础设施建设，涉及面积 18,750.00 亩，涉及农户 1,540 户，河段整治段长 10,774.00 米。项目建设需征用土地 1,110.00 亩，其中道路用地 640.00 亩、安置区建设用地 470 亩；项目建设内容主要包括小高层住宅、联排住宅、叠排住宅、配套及物业用房、地下停车库等，总建筑面积：377,625.00 平方米，其中地上建筑面积 311,800.00 平方米，地下室建筑面积 65,825.00 平方米。总户数 1,540.00 户，停车位 2,310.00 辆。同年，公司依新签订合同约定的基础设施建设业务 22.00% 加成比率确认收入 2.40 亿元。

（3）双河区块建设项目

双河区块为公司 2014 年新开展的项目，包括对该区域征地拆迁和配套基础设施工程以及安置公寓楼的建设。该项目回购方为股东绿洲公司，双河区块的工程包括新农村工程建设和公寓安置区建设工程两个部分，总投资分别为 12.14 亿元和 6.98 亿元，已分别完成 6.00 亿元和 2.00 亿元投资。2014 年，公司依 22.00% 和 24.00% 的加成比率分别确认了征地拆迁业务和基础设施业务的收

⁵ 管委会下设融资平台公司。

入，合计 3.88 亿元。

(4) 安置区、桥梁及机场路建设项目

2014 年，公司新增部分安置区内的道路及排水建设建设，包括东滨、净土、万亩和三湾桥等安置区，各安置区项目 2014 年收入确认为 200~1000 万元；桥梁项目为枫树墩桥桥梁及接线道路建设，2014 年确认收入 199.67 万元；机场路项目为机场路延伸段的路基工程，石方约 9,730.00 立方米，给排水工程沟槽石方约 7,155.00 立方米，2014 确认收入 2,879.17 万元。上述项目均按 22.00%加成比率进行收入确认，以上项目工期较短，投入和所获收入规模较小，但对公司营业收入提供一定补充。

其他收入方面，公司其他业务收入系拆迁残料收入，2012~2013 年分别来自塘浦区块和康山区块土地征地拆迁过程中产生百分百收益的残料收入，为 95.38 万元和 32.50 万元，2014 年新增双河区块的土地拆迁整理暂未形成该部分收入。

总体看，近三年公司营业收入均来自承担代建工程获得的回购收入，业务模式单一，对公司收入实现的保障能力有所弱化，但公司近年代建工程规模不断扩大、项目收益率有所提高以及转变施工模式带来的成本节约效应，公司经营能力有望进一步增强。

3. 重大在建项目

近年来，随着安吉县“美丽乡村”建设项目的推进，城市基础设施建设步伐逐渐加快，公司在安吉经济开发区西北区域的市政设施、公用设施及旧城改造等基础设施建设中承担较多建设任务。目前公司主要在建工程项目为下双河安置区项目、双河新农村项目、西港溪清水入河项目及塘浦工业园区项目，其中西港溪清水入河工程、塘浦工业园区工程 2 个工程系与管委会签订的回购协议，其余 2 个项目系与股东绿洲公司签订。

截至 2014 年底，公司主要在建项目预计总投资为 29.42 亿元，已投资 14.50 亿元，公司所有在建项目尚需投资 14.92 亿元。

表 6 截至 2014 年底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	开工时间	计划完工时间	约定项目收益率
双河安置区	6.98	2.00	2014.5	2017.4	建筑 22%；拆迁 24%
双河新农村	12.14	6.00	2012.8	2016.8	建筑 22%；拆迁 24%
西港溪清水入河	4.30	1.50	2014.3	2017.3	不低于 22%
塘浦工业园区	6.00	5.00	2009.1	2015.12	不低于 22%
合计	29.42	14.50			

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司于 2015 年已签订项目回购合同的建设工程主要有三个，项目收益率约定为不低于工程成本的 22%，具体项目建设安排如下：

(1) 公司于 2015 年 1 月就“安吉开发区苕溪水环境综合整治工作”签订了项目建设协议，回购方系管委会，建设期为 2015 年 12 月至 2020 年 12 月，总投资预计 15.86 亿元。

(2) 公司于 2015 年 3 月就“泛自然博物院项目”签订建设协议，回购方安吉嘉豪建设有限公司⁶，建设范围包括互动体验馆、说没事商业街、停车场等以及相关农户拆迁，建设期为 2015 年 12 月至 2025 年 12 月，项目总投资 15.08 亿元。

(3) 公司于 2015 年 4 月就“国家外贸转型升级专业型示范基地安吉县城北新区基础设施提

⁶安吉嘉豪建设有限公司系浙江安吉经济开发总公司全额出资成立的国有独资企业，经营范围为：城市基础设施建设、新农村建设、土地整理、宅基地整理、农业综合开发、绿化工程、水利工程、旅游开发。

升工程”签订了项目建设协议，回购方安吉嘉豪建设有限公司，该项目建设管理期限为 2015 年 12 月至 2027 年 12 月，建设规模包括道路、给排水等基础设施建设、码头建设、厂房建设以及相关土地征用工程，项目预计总投资 24.23 亿元。

总体看，在可预见的未来，公司计划建设项目总投资合计 55.17 亿元，建设项目包括基础设施建设项目以及部分经营性项目，一方面加大了公司融资需求，另一方面也保障了公司未来持续稳定的经营和收入。

4. 未来发展

安吉县以浙江省旅游综合改革试点为契机，紧紧围绕“中国美丽乡村”、“中国大竹海”两大品牌，着力打造复合型旅游产品，积极培育旅游度假区，全面提升旅游产业链，纵深推进中国美丽乡村旅游经营，力争在规划提升、政策引导、项目服务上有新的突破，全面促进休闲经济可持续发展，努力把安吉建设成为乡村旅游产业发展和经济转型升级的先行地和示范区。公司作为安吉经济开发区西北区域建设的主体，区内大部分旅游项目前期工程及配套设施建设、美丽乡村项目均由其承担建设，公司计划在未来的 3~5 年间，依托现有的旅游设施建设和城市基础设施建设的平台，以旅游产业为核心，提升现有业务的发展规模和水平，加快项目引进建设，着力打造美丽乡村精品区。

此外，安吉县人民政府积极推动“撤县变市”工作，截至 2015 年 2 月，安吉县已建立 4 条街道（包括将原有递铺镇变为地铺街道），为“撤县设市”工作做前期准备。因安吉经济开发区西北区域与湖州市孝丰县接壤，管委会为推进两区联动发展，近年逐步开发了客运中心、中国茶城及水上乐园等大型建设项目，公司作为推动西北区域与孝丰县联动发展的重要基础设施建设主体，未来在区域建设方面或将承担较大任务。

总体看，公司未来战略规划切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）三年连续审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司的财务报表按照新会计准则进行编制。公司合并范围内含 1 家子公司安吉县天旋房屋拆迁有限公司。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 65.43 亿元，负债合计 5.85 亿元，所有者权益 59.58 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2014 年公司实现主营业务收入 7.06 亿元，净利润 1.53 亿元，全部为归属于母公司的净利润；经营活动产生的现金流量净额 0.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.04 亿元。

2. 资产质量

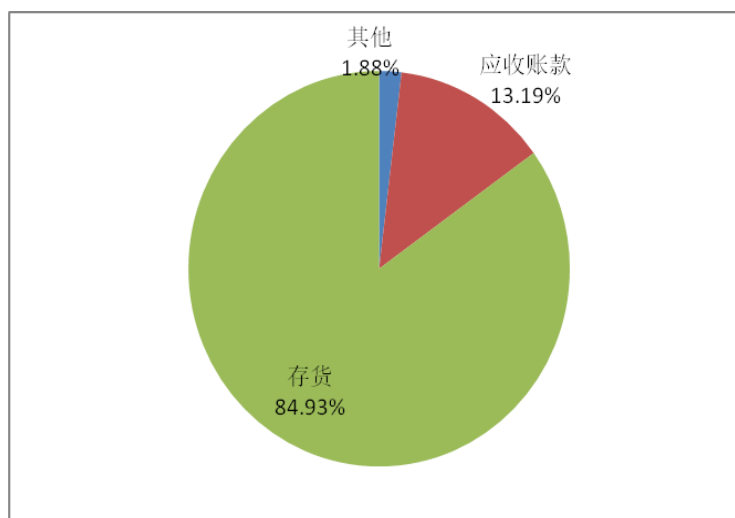
近三年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 140.20%，主要来自存货和无形资产，截至 2014 年底，公司资产总额 65.43 亿元，其中流动资产 39.00 亿元，非流动资产 26.43 亿元。资产结构方面，近三年，公司流动资产占比分别为 52.75%、23.58%和 59.49%，资产结构波动较大主要系公司获得政府拨入的土地使用权和存货分别计入 2013 年无形资产和 2014 年存货所致。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 155.09%，其中 2014 年同比增长

573.86%，系存货大幅增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产 39.00 亿元，主要由应收账款和存货构成，分别占比 13.25%和 85.32%。

图4 2014年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金波动增长，年均复合增长19.52%。截至2014年底，公司货币资金0.14亿元，主要为银行存款。公司货币资金中无受限部分。

2012~2014年，公司应收账款快速增长。截至2012年底，公司无应收账款。截至2014年底，公司应收账款5.14亿元，同比增长141.06%，应收账款均为应收建设单位工程款，其中应收安吉县绿洲新农村建设有限公司款项占比66.55%，账期在1年之内；应收浙江省安吉经济发展总公司款项占比33.45%，账期在1~2年之内。

2012~2014年，公司其他应收账波动增长，年均复合增长302.12%。截至2014年底，公司其他应收款0.27亿元，主要系融资保证金（占比76.95%）、代付改造款和暂借款等，账龄以1~2年为主。

2012~2014年，公司预付账款快速增长，年均复合增长42.11%。截至2014年底，公司预付账款0.27亿元，主要系征地拆迁项目中预付安吉旅游发展总公司（占90.47%）及散户的拆迁款。

2012~2014年，公司存货波动增长，年均复合增长140.74%，2014年同比增长912.52%，系经安吉县财政局批准将安吉县城北新区开发总公司名下32.69亿元存货资产无偿划拨给公司所致，该部分存货主要为已建设完工的基建项目。截至2014年底，公司存货账面价值33.12亿元，均为土地开发成本，除2014年由管委会主导拨入的存货外，主要系康山、双河区块等新农村建设等公司尚未完工或已完工待回购项目，上述资产未计存货跌价准备，且无对外抵质押情况。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产快速，年均复合增长122.40%，主要系公司无形资产大幅增长所致。截至2014年底，公司非流动资产26.43亿元，由无形资产（占比98.55%）构成。

2012~2014年，公司无形资产快速增长，年均复合增长120.80%，截至2014年底，公司无形资产26.04亿元，均为自持土地使用权，其中账面价值合计7.06亿元的6宗土地已用作抵押，均系2014年以出让方式获得的土地使用权。

表7 2012~2014年公司土地资产增加情况 (单位: 平方米, 亿元)

时间	土地面积	评估价值	土地性质
2012 年	289,147.00	16.58	住宅, 商业
2013 年	40,000.00	2.40	住宅, 商业
2014 年	276,724.64	7.06	商业
合计	605,871.64	26.04	

资料来源: 公司提供

整体看, 近三年得益于管委会在土地使用权和存货资产的注入, 公司资产规模快速增长; 但因注入存货资产主要系非经营性资产, 可供抵押资产空间小, 公司整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014年, 公司负债总额呈波动态势, 年均复合增长2.03%。截至2014年底, 公司负债总额5.85亿元, 同比增长20.61%, 主要由一年内到期非流动负债及长期借款增长所致。负债结构方面, 公司流动负债占比波动下降, 2012~2014年, 流动负债占负债总额比例分别为80.00%、22.55%和40.52%, 负债结构波动大, 主要系2013年预收账款大幅下降且2014年一年期非流动负债有所增长所致。

流动负债方面, 2012~2014年, 公司流动负债波动下降, 年均复合下降27.39%, 其中2013年因结转成本降幅较大, 同比下降75.67%。截至2014年底, 公司流动负债合计2.37亿元, 主要由应交税费(占40.41%)和一年内到期的非流动负债(占43.00%)为主。

2012~2014年, 公司预收款项波动较大, 年均复合减少80.67%。截至2014年底, 公司预收款项为0.15亿元, 主要为预收的安置房预收款和安置区配套设施费。

2012~2014年, 公司预交税费呈逐年增长态势, 年均复合增长119.27%。截至2014年底, 公司应交税费0.96亿元, 同比增长70.18%, 主要系公司业务扩张, 营业收入增长所致。公司享有政府给予的免税政策, 根据安吉县地方税务局2015年9月出具的《浙江省安吉县地方税务局证明》显示, 公司自设立以来均按期足额缴纳税款, 不存在拖欠等违法行为。

2012~2014年, 公司一年到期的非流动负债飞速增长, 年均复合增长392.81%。截至2014年底, 公司一年内到期的非流动负债1.02亿元, 其中0.72亿元为融资租赁款, 0.30亿元为长期借款。

非流动负债方面, 2012~2014年, 公司非流动负债波动增长, 其中2013年同比增长234.28%, 系长期借款增长所致。截至2014年底, 公司非流动负债3.48亿元, 由长期借款(占96.40%)和专项应付款(占3.60%)构成。截至2014年底, 公司长期借款3.36亿元, 其中3.35亿元为抵押借款; 公司专项应付款0.13亿元, 系政府针对城乡供水一体化工程拨付的工程款。

有息债务方面, 2012~2014年, 公司全部债务快速增长, 年均复合增长104.18%, 主要由2013年长期债务增长带动。截至2014年底, 公司全部债务4.38亿元, 其中短期债务占23.30%, 长期债务占76.70%。2012~2014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波动较大, 受2014年公司资本公积大幅增加影响, 截至2014年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别降为8.94%、6.84%和5.33%, 公司整体债务负担轻。

总体看, 公司债务规模增长较快, 以长期债务为主, 但因公司权益资产增速快且债务基数小, 公司整体债务负担较轻。

所有者权益

2012~2014年, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长223.74%, 主要来自资本公积增长,

均为政府对公司的持续支持。截至2014年底，公司所有者权益59.58亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，其中实收资本占6.38%、资本公积占89.87%、盈余公积占0.38%以及未分配利润占3.37%。

表8 2012~2014年公司资本公积增加情况（单位：亿元）

时间	增加额	资本公积性质	注入依据
2012年	1.41	土地使用权	关于将安吉经济开发区荷花塘村5宗国有土地使用权作为国有资本注入安吉县城西北开发有限公司的决定
2013年	13.62	土地使用权	
2014年	38.48	代缴土地出让金	安管委（2014）77号文
		存货	关于将安吉县城北新区开发总公司存货资产无偿划拨给安吉县城西北开发有限公司的决定

资料来源：公司提供

总体看，公司所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性较强。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入快速增长，年均复合增长41.08%，其中2013年同比增长83.60%，主要系项目规模增加及约定项目收益率提高所致。营业利润方面，受期间费用增长的侵蚀，公司营业利润在2013年和2014年均均为负值，此外，随公司项目建设的推进及建设资金的延迟支付，公司资产减值损失项下计提的坏账准备快速增长，进一步挤压公司营业利润，但随着回购合同约定的延迟支付期间逐步缩短，相应款项回笼，相关费用有望增速放缓。近三年公司营业利润分别为0.24亿元、-0.10亿元和-0.05亿元；净利润方面，2012~2014年，公司净利润分别为0.50亿元、0.27亿元和1.53亿元，2015年在营业利润为负条件下净利润实现增长主要系2014年政府补贴增加所致。

费用控制方面，2012~2014年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长131.75%，主要系管理费用及财务费用大幅增长所致，公司无销售费用；公司费用收入比分别为4.35%、11.03%和11.73%，公司费用控制能力有待加强。

2012~2014年，公司利润总额分别为0.50亿元、0.25亿元和1.31亿元。此外，因公司享有税收减免优惠政策，近三年所得税费用分别为6.33万元、-169.54万元和-342.68万元，一定程度上补充了公司净利润。由于公司作为开发区西北片区重要的城市基础设施投融资建设主体，在开发区内“美丽乡村建设”和基础设施建设中发挥了积极的作用，因此开发区管委会给予公司持续且逐年递增的财政补贴支持，此外，根据2014年管委会出具的《根据关于土地出让金补贴的通知》（安管委（2014）76号），将1.50亿元土地出让金补贴计入公司2014年营业外收入。2012~2014年公司获得政府补助收入分别为0.25亿元、0.35亿元和1.55亿元，均已实际到账。政府补助收入是对公司利润的重要补充，对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2012~2014年，公司营业利润率均值为11.87%，其中2014年为12.91%，主要系公司实际工程施工由以外包形式为主逐渐转变为以自营方式为主，在项目施工成本上实现一定节约。2012~2014年，受公司所有者权益大规模快速增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率波动较大，三年均值分别为3.01%和3.43%，上述指标分别由2012年的7.36%和8.72%下降至2014年的2.39%和2.56%，指标显示公司整体盈利能力减弱，但随着新注入公司的净资产逐步投入经营使用，公司未来实际盈利能力表现有待进一步观察。

总体看，近年因承接项目规模扩大及约定的项目收益率有所提高，公司营业收入快速增长，

加之管委会对公司在财政补贴和税收优惠上持续稳定的支持，公司整体盈利能力有所增强。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，年复合增长168.50%。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.43亿元、0.38亿元和3.94亿元，其中2013年该科目现金流入量规模较小主要系当年部分收入由预收账款结转所致，收到其他与经营活动有关的现金分别为1.32亿元、3.61亿元和15.88亿元，主要为往来款项。近年，公司与上下游企业多存在赊欠工程款现象，主要系公司的工程销售和投入均系与兄弟公司间的经营往来，双方约定所赊欠款项待工程完工后逐步回收，因此公司现金收入比较低，整体收入实现质量较差，近三年分别为40.35%、5.84%和55.72%。经营性现金流出方面，2012~2014年购买商品、接受劳务支付的现金逐年增长，年均复合增长14.51%，增速小于营业成本增速；支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，近三年分别为1.09亿元、3.28亿元和15.99亿元，主要为往来款项。2012~2014年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.88亿元、-2.33亿元和0.51亿元。

从投资活动产生的现金流情况看，近三年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为公司构建固定资产等支出，2014年产生0.50亿元无形资产支出和0.05亿元投资支出。整体上看，投资活动对资金的需求较小。

目前公司主要依赖外部筹资解决资金需求，近三年公司借款规模的快速增长，年均复合增长87.60%，2014年取得借款收到的现金3.70亿元。公司筹资活动现金支出主要是偿还债务本金及利息支出。2012~2014年公司通过筹资活动获取的现金流量净额分别为0.88亿元、2.33亿元和0.08亿元，尚能弥补经营活动净流出。

整体看来，公司经营活动现金流入量充分，筹资活动与经营活动频率基本保持一致；但因往来款规模大，公司经营活动净流量实际结余较小，同时，公司收入实现质量较差，通过外部融资来补充流动资金需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司资产以流动资产为主而负债以长期负债为主，公司流动比率很高，2012~2014年底公司流动比率分别为132.58%、526.27%和1648.69%，速动比率分别为5.57%、227.43%和248.46%；公司现金类资产规模小，对短期债务的保障倍数分别为2.40倍、0.63倍和0.14倍。从现金类资产偿债倍数看，公司短期偿债存在一定压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA年均复合增长92.65%，2014年公司EBITDA为1.91亿元。2012~2014年，公司全部债务/EBITDA倍数加权平均值为3.56倍，2014年为2.29倍。考虑到公司账面较大规模的应收款及其他应收款欠款方为开发区管委会同一控制公司，以及开发区管委会对于公司在资金资产注入、财政补贴、工程项目回购方面给予的有力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至目前，公司共获得各商业银行及其他金融机构累计授信总额11.82亿元，已使用额度10.48亿元，剩余可使用额度小。公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10330522000129640H），截至2015年11月10日，公司无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2014年底，公司对外担保金额为20.10亿元，担保比率为33.74%，被担保方主要系安吉县财政局或管委会下设子公司，目前经营正常。总体看，公司担保比例较高，存在一定或有负债风险。

表9 截至2014年底对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保起始日	担保到期日	担保余额
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	2013.03.07	2015.03.07	25,000.00
安吉县新城乡建设总公司	2014.08.27	2018.05.30	50,314.00
浙江兴港建设有限公司	2014.12.19	2022.12.19	12,095.00
安吉县绿洲新农村建设有限公司	2013.05.13	2015.08.13	50,000.00
安吉县新城乡建设总公司	2014.10.24	2019.10.24	43,756.00
安吉交通投资有限公司	2010.07.28	2020.07.27	19,800.00
合计			200,965.00

资料来源：公司提供

综合以上分析，公司作为安吉经济开发区西北区域基础设施建设重要的经营实体，政府在资产注入、财政补贴及政策等方面对公司的支持力度较大，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

八、本次专项债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次专项债券发行额度为不超过 10 亿元，分别为 2014 年底长期债务及全部债务的 2.98 倍和 2.28 倍，对公司现有债务结构影响大。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 8.94%、6.84%和 5.33%。以 2014 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次专项债券发行后，上述三项指标分别上升为 21.01%、19.44%和 18.31%，公司债务负担仍处于较轻水平。

2. 本次债券偿债能力分析

本次债券拟发行额度不超过 10 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20%本金。2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 0.52 亿元、0.57 亿元和 1.91 亿元，分别为本次债券本金 10 亿元的 0.05 倍、0.06 倍、0.19 倍，因 2014 年公司偶然性获得政府土地出让金补贴，因此 2014 年 EBITDA 参考价值有限；2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 2.75 亿元、3.99 亿元和 19.81 亿元，分别为本次债券本金的 0.27 倍、0.40 倍、1.98 倍；同期，公司经营活动净现金流对本次债券全部本金基本无保障能力。总体来看，公司 EBITDA、经营活动现金流对本次债券全部本金的保障能力偏弱。

本次债券设置分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20%本金（2.00 亿元）。以分期偿付额度测算，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 0.26 倍、0.28 倍、0.96 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 1.37 倍、1.99 倍、9.91 倍。本次募投项目自建设期后第三年产生营业收入，预测年均营业收入 4.87 亿元，为本次债券分期偿付本金的 2.44 倍。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度具备一定的保障能力。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本次专项债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据安

吉资产为本次债券向债券持有人出具的担保函，安吉资产为公司本次拟发行的不超过 10 亿元专项债券的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权和其他应支付的费用。本次债券由安吉资产提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 担保方信用分析

(1) 安吉资产概况

安吉县资产经营有限公司是由安吉县国有资产管理局根据安吉县机构编制委员会安编委【2000】5 号文及安吉县人民政府【2000】150 号文，于 2000 年 5 月成立的国有独资有限责任公司。安吉资产初始注册资本为人民币 1,000 万元，2003 年股东变更为安吉县财政局，此后安吉县财政局分别于 2003 年 12 月 31 日增资人民币 200 万元，2005 年 9 月 22 日增资人民币 10,700 万元，2009 年 6 月 30 日增资人民币 88,100 万元。截至 2014 年底，安吉资产注册资本为人民币 10 亿元，安吉县财政局为其实际控制人。

安吉资产代表安吉县政府管理、经营城建产权，通过土地收购、储备及公开拍卖方式筹集城市建设改造资金，同时还通过所拥有的多家全资及控股子公司从事国有资产经营、管理及投资、公路建设与运营、旅游项目开发等业务。

截至 2014 年底，安吉资产（合并）资产总额 306.51 亿元，负债 197.99 亿元，所有者权益 108.52 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 108.54 亿元；2014 年，安吉资产实现营业收入 8.90 亿元，净利润 1.41 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.43 亿元；经营活动产生现金流量净额-5.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.81 亿元。

安吉资产注册地址：安吉县递铺镇胜利西路 38 号（第一国际城）1 幢十楼，法定代表人：方俊。

(2) 经营分析

安吉资产是安吉县城市基础设施投资、建设及运营的主体，承揽了安吉县绝大多数市政基建项目，具体包括道路及管网等基础设施建设，并从事安吉县旅游园林业务。

2012~2014 年，安吉资产主营业务收入有所增长，2014 年为 8.57 亿元。从收入构成来看，安吉资产营业收入中 80%以上为土地整理和市政基础设施建设收入，其余为旅游服务、供水业务、担保业务收入和其他业务。2014 年安吉资产新增的供水业务，主要是新增两家子公司所致。

2014 年，安吉资产综合毛利率有所下降，为 9.42%，主要是 2014 年安吉城建土地整理和市政基础设施项目改为按照成本加成的形式确认收入，加成比例 8.00%，土地开发整理和市政基础设施建设业务的毛利率下降拉低了主营业务毛利率水平。

表 10 2012~2014 年安吉资产主营业务收入构成及毛利率（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理和市政基础设施建设	68,577.36	80.44	16.56	75,548.85	94.08	17.74	78,422.18	91.50	7.95
旅游门票及旅游建设	4,546.70	5.33	16.75	4,198.45	5.23	3.92	4,600.95	5.37	13.42
供水业务	--	--	--	--	--	--	1,632.17	1.90	13.45

担保业务	--	--	--	519.16	0.65	100.00	907.36	1.06	100.00
其他业务	12,125.02	14.22	21.05	32.92	0.04	--	145.52	0.17	47.89
合计	85,249.08	100.00	16.69	80,299.37	100.00	17.57	85,708.18	100.00	9.42

资料来源：安吉资产提供

土地整理业务

安吉资产的土地整理及市政基础设施建设业务主要由下属公司安吉县城市建设发展有限公司（以下称“安吉城建”）、安吉阳光土地整理有限公司（以下简称“阳光整理公司”）和安吉旅游发展总公司（以下简称“旅游发展公司”）负责，其中安吉城建主要负责安吉县老城区及近郊区域内的土地整理及基础设施建设业务，阳光整理公司主要负责安吉县开发区的部分土地整理及基础设施建设业务，旅游发展公司主要负责与重点旅游项目有关的基础设施建设业务。

安吉城建土地开发运作模式较为成熟，通过征地拆迁和基础设施建设实现“五通一平”（即通路、通电、通讯、供水、排水和土地平整），完成土地的一级开发，将“生地”变为“熟地”，而后通过“招拍挂”收回投资，实现土地增值并进行滚动开发。安吉城建支付相关补偿资金及其他配套支出，土地整理工作完成后，安吉城建将土地交由国土局挂牌出让。2014 年以前所取得的土地出让收入在扣除应上缴国家相关基金税费后，剩余款项全部由财政局拨付给安吉城建，安吉城建根据收到的拨付款确认收入，土地出让收入返还比例在 80% 左右。但 2014 年安吉城建土地整理和市政基础设施项目改为按照成本加成的形式确认收入，加成比例 8%。安吉城建将土地整理完毕后移交给国土局后即可按成本加成方法确认收入，并相应增加应收账款，待土地出让后财政再返还土地出让金。2014 年安吉城建主要土地整理收入来自开发区的各个地块，共确认收入约 7.48 亿元，其中有一部分土地移交给国土局但是尚未出让，此部分计入了应收账款并确认收入 2.92 亿元。由于土地出让的数量和规模受安吉县政府及相关政策影响较大，土地整理收入规模具有一定的不确定性。

安吉资产近三年所筹集的资金主要用于城市基础设施建设、旧城改造及旅游项目的建设等方面。目前安吉资产在建项目较多，截至 2014 年底，安吉资产在建项目主要包括安吉经典 1958 项目、安吉旅游集散中心项目、中国竹乡建设项目等，多是安吉资产自营的项目，预计总投资规模 39.23 亿元，已投资 20.85 亿元，尚有 18.38 亿元的资金缺口，预期未来资金压力较大。

表 11 截至 2014 年底安吉资产在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间	是否签订回购协议
安吉经典 1958 项目	30,000.00	24,314.00	2015.6	否
安吉旅游集散中心项目	61,855.00	44,740.00	2015.12	否
农村生活污水集中处理系统示范工程	70,000.00	2,302.00	2019.12	否
美丽乡村展示馆	980.00	856.00	2015.4	否
灵峰旅游项目	850.00	823.00	2015.3	否
中国竹乡建设项目	70,548.00	36,740.00	2016.12	否
安吉竹博园二期旅游开发项目	46,013.00	32,684.00	2015.3	否
馒头山景区旅游服务建设	81,094.00	46,395.00	--	否

项目				
黄浦江源旅游景区修复改善项目	30,953.00	19,657.00	--	否
合计	392,293.00	208,511.00	--	

资料来源：安吉资产提供

总体看，安吉资产土地整理收入规模较大，但受安吉县政府及相关政策影响较大，未来收入具有一定不确定性；安吉资产在建项目规模较大，存在一定资金压力。

其他业务

安吉资产旗下的其他业务主要包括旅游及供水业务。

旅游业务方面，安吉资产的旅游园林业务主要与其下属子公司安吉县竹子博览园有限公司、安吉县大竹海旅游有限公司和安吉县龙王山旅游发展有限公司以及浙江安吉新地园林工程有限公司等负责运营。目前安吉资产负责运营的景区主要包括中国大竹海景区、龙王山景区以及竹博园景区，门票收入及相关景区旅游园林收入构成了其旅游园林收入的主要来源。

随着龙王山景区修缮工程完工后重新对外开放，游客增加到 3.5 万人次。2014 年安吉资产对竹博园景区升级后，接待能力有所增强，达到 54.90 万人次，中国大竹海景区游客也上升到 30.00 亿元。尽管景区门票价格没变化，但各个景区年度接待人数都有所增长，使得旅游门票及旅游建设收入有所增长。2014 年旅游门票及旅游建设收入为 4,600.95 万元，较上年增长 9.59%。由于修缮工程和升级工程完工，2014 年投入成本减少，促使此项业务毛利率恢复到 13.42%。

供水业务方面，2014 年安吉资产新增供水业务，收入主要来自于安吉国源水务有限公司（以下简称“国源水务”）新购买的两家公司乐平自来水和孝丰自来水。2014 年乐平自来水公司供水面积达 140 平方公里，实际供水量达 555.89 万吨/年；孝丰自来水公司供水面积达 80 平方公里，实际供水量达 274.74 万吨/年。由于 2014 年安吉资产将国源水务 100%股权转让给安吉城投，如果未来重组顺利完成后，安吉城投将从安吉资产划出，则国源水务以及乐平自来水和孝丰自来水都将被划出去，未来安吉资产的供水收入将受到很大影响。

总体看，安吉资产其他业务收入规模较小，近年收入波动较大。

（3）重大事项

安吉资产 2015 年拟进行资产重组，重组方案定为：（1）拟划入安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”）、安吉新城新农村综合开发有限公司（以下简称“新城新农村”）、浙江天昊建设发展有限公司（以下简称“天昊建设”）、浙江兴港建设有限公司（以下简称“兴港建设”）。划入安吉资产的主营业务为土地整理、工程代建及码头运营。（2）拟划出安吉城投。由于安吉城投是安吉资产主要的收入来源，包括 90%以上土地整理和市政基础设施建设收入以及全部供水业务收入，而拟划入的四家公司在建工程较多，目前尚没有确定收入，若重组完成，预计对安吉资产 2015 年收入有较大影响。根据 4 家公司 2015 年半年度报告，安吉资产确定收入模式为填报工程进度审批单，由建设单位根据土整工程完工情况申请拨款。紫梅实业确认营业收入 16,125.77 万元，天昊建设确认营业收入 24,151.12 万元。根据紫梅实业、新城新农村、天昊建设和兴港建设的在建项目进度情况，2015 年上述四家公司将至少实现工程结算收入 73,106.56 万元，此外，安吉县政府承诺，计划每年给予四家公司一定的经营补贴，以支持其发展。

表 12 安吉资产被划转的主营业务情况

划转方式	公司名称	主营业务
资产划入	紫梅实业	紫梅镇农村基础设施建设、航道疏浚、码头建设
	新城新农村	土地整理拆迁、基础设施及安置房的建设
	天昊建设	天子湖工业区土地整理、基础水利工程、旧城改造
	兴港建设	土地整理拆迁、基础设施及安置房建设
资产划出	安吉城投	安吉县市政基础设施建设及图的整理业务

资料来源：安吉资产提供

根据安吉资产提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计的标准无保留 2014 年审计报告、紫梅实业、新城新农村、天昊建设和兴港建设四家公司 2014 年审计报告，本次资产重组对安吉资产截至 2014 年底财务数据的影响主要为：

资产和负债方面，安吉资产总资产减少 30.72 亿元，总负债减少 18.73 亿元，有息债务减少 17.54 亿元，其中包括安吉县政府将下属单位安吉国瑞建设有限公司对安吉资产的债权 9 亿元转作对其的资本性投入（根据安财办【2015】142 号文件），这将增加安吉资产的资本公积。

收入和利润方面，重组后安吉资产 2014 年收入从 89,007.16 万元下降到 4,270.25 万元。净利润从 14,136.68 万元下降到亏损 1,087.96 万元。

现金流方面，划出安吉城投将减少 2014 年末现金及现金等价物余额 66,797.41 万元，划入四家公司将增加 2014 年末现金及现金等价物余额 57987.33 万元，重组后安吉资产期末现金及现金等价物余额将减少 8,810.08 万元。

表 13 截至 2014 年底安吉资产资产划转前后的财务变动情况（单位：亿元、%）

项目	划转前	资产划出影响	资产划入影响	划转后	变动额
资产总额	306.51	106.56	75.83	275.79	30.72
负债总额	197.99	64.40	45.67	179.26	18.73
净资产	108.52	42.15	30.16	96.53	11.99
归属母公司净资产	108.54	42.15	30.15	95.53	12.01
资产负债率	64.60	--	--	65.00	0.40
营业收入	8.90	8.47	0	0.43	8.47
营业成本	8.01	7.78	0	0.23	7.78
利润总额	1.47	1.50	-0.07	-0.10	1.57
净利润	1.41	1.45	-0.07	-0.11	1.52
毛利率	9.95	--	--	45.38	35.43

资料来源：安吉资产提供

表 14 截至 2014 年底被划转公司简要财务情况（单位：万元）

	公司名称	资产总额	净资产	营业收入	净利润	期末现金及 现金等价物 余额
资产划入	紫梅实业	279,314.72	88,165.44	--	-147.98	28,667.01
	新城新农村	130,105.82	86,960.97	--	-63.55	8,210.06
	天昊建设	293,593.72	65,937.59	--	-423.58	5,706.97
	兴港建设	142,666.72	60,582.88	--	-94.98	15,403.29
合计	--	845,680.98	301,646.88	--	-730.09	57,987.33
资产划出	安吉城投	1,184,313.40	421,549.18	847,36.91	14,491.55	66,797.41

资料来源：安吉资产提供

总体看，重组后，安吉资产资产规模有所下降，同时负债有所减轻，营业收入下降较快，未来收入具有一定不确定性，但安吉资产主营业务定位为旅游项目开发与经营、生态资源管理经营、内河港、高铁场站、轻轨、长龙山抽水蓄能电站、管道煤气等重大基础设施建设以及土地整理等。新增内河港、高铁、轻轨等基础设施建设业务，业务范围进一步扩大，收入来源更为广泛。

（4）财务分析

安吉资产提供的 2012~2014 年度财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。由于 2014 年安吉资产采用新会计准则，改用 2014 年年初调整数据代替 2013 年财务数据。2014 年，其合并范围新设立 4 家子公司，分别为安吉国衡会计服务有限公司、安吉国正机动车检测有限公司、安吉国通铁路投资有限公司和安吉步步青农业发展有限公司。注册资本分别为 10.00 万元、1,000.00 万元、10,000.00 万元和 500.00 万元。持股比例均为 100%。安吉资产合并范围新增购买子公司 3 家，分别为安吉县乐平自来水有限公司、安吉县孝丰自来水有限公司和安吉县胜利东路开发建设有限公司，持股分别为 100%、100%和 80%。新增子公司规模较小，近两年财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，安吉资产合并资产总额 306.51 亿元，负债 197.99 亿元，所有者权益 108.52 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 108.54 亿元；2014 年安吉资产合并口径实现营业收入 8.90 亿元、净利润 1.41 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.43 亿元。

资产

2014 年，安吉资产资产总额同比增长 23.88%，主要系货币资金、其他应收款、存货和其他非流动资产的增长。截至 2014 年底，安吉资产总额合计 306.51 亿元，其中流动资产占 85.66%，非流动资产占比 14.34%，资产结构以流动资产为主。

流动资产方面，2014 年，安吉资产流动资产同比增长 17.36%，主要系货币资金、其他应收款和存货的增长。截至 2014 年底，安吉资产流动资产为 262.54 亿元，以存货（占 69.14%）为主。2014 年，安吉资产货币资金同比增长 176.92%。截至 2014 年底，安吉资产货币资金为 22.61 亿元，其中主要为银行存款 14.62 亿元，其他货币资金 7.99 亿元，其中受限资金 7.78 亿元，为质押银行贷款。2014 年，安吉资产应收账款同比增长 5,576.99%，主要系预付款项调整至应收账款所致。截至 2014 年底，安吉资产应收账款合计 2.96 亿元，其中应收安吉县财政局款项占 98.21%。2014 年，安吉资产预付款项同比下降 28.92%，截至 2014 年底为 9.77 亿元，主要是安吉资产预付给安吉九州房地产开发有限公司、安吉万邦实业有限公司和浙江凤凰国际置业有限公司等的工程款。2014 年，安吉资产其他应收款同比增长 29.87%。截至 2014 年底，安吉资产其他应收款 45.02 亿元，主要是往来款；从账龄看，1 年以内占比 27.47%，1~2 年占比 15.59%，2~3 年占比 26.98%，

3 年以上占比 29.96%，总体来看账龄偏长。安吉资产其他应收款前 5 名合计金额占其他应收款的 50.15%，集中度一般。2014 年，安吉资产存货同比增长 9.00%。截至 2014 年底，安吉资产存货 181.51 亿元，主要为代建的工程以及土地使用权。其中待开发土地 73.63 亿元，用于抵押价值 70.96 亿元，抵押比例很高。

非流动资产方面，2014 年，安吉资产非流动资产同比增长 85.43%，主要系投资性房地产和其他非流动资产的增长。截至 2014 年底，安吉资产非流动资产总额 43.97 亿元，主要由投资性房地产（28.06%）和其他非流动资产（占 43.36%）构成。截至 2014 年底，安吉资产可供出售金融资产 1.77 亿元，同比下降 2.21%，主要为股权投资。2014 年，安吉资产投资性房地产同比增长 1,729.54%，主要系安吉资产新增 7 家子公司，和并入的房产和土地较多所致，截至 2014 年底，安吉资产投资性房地产为 12.34 亿元，主要是房屋建筑物和土地使用权。2014 年，安吉资产在建工程同比增长 32.83%。截至 2014 年底，安吉资产在建工程 2.17 亿元，为在建项目。2014 年，安吉资产无形资产同比增长 195.31%，主要系其购置的土地较多，截至 2014 年底安吉资产无形资产为 4.46 亿元，主要为土地使用权。2014 年，安吉资产其他非流动资产同比增长 23.37%，截至 2014 年底安吉资产其他非流动资产为 19.06 亿元，主要包括凤凰湖水库资产 1.86 亿元、道路基础设施 16.15 亿元以及代管安吉县城西水厂投资 0.86 亿元。

总体看，安吉资产流动资产中存货占比大，为其带来一定的资金周转压力；非流动资产以投资性房地产为主。安吉资产整体资产流动性弱，资产质量一般。

负债

2014 年，安吉资产负债总额同比增长 51.12%。截至 2014 年底，安吉资产负债总额为 197.99 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 61.25%和 38.75%，安吉资产负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，2014 年，安吉资产流动负债同比增长 37.00%。截至 2014 年底，安吉资产流动负债 121.27 亿元，其中以短期借款（占 6.90%）、预收款项（占 8.52%）、其他应付款（占 63.54%）和一年内到期的非流动负债（19.29%）为主。截至 2014 年底，安吉资产短期借款 8.37 亿元，同比增长 0.78%，主要为抵押借款和质押借款。2014 年，安吉资产其他应付款同比增长 42.19%。截至 2014 年底，安吉资产其他应付款 77.06 亿元，主要系应付安吉交通运输发展有限公司、安吉县新农村建设发展总公司、安吉县民生村镇建设有限公司等的往来款。2014 年，安吉资产预收款项同比下降 0.41%，截至 2014 年底为 10.33 亿元，主要是未完工结算工程款。2014 年，安吉资产一年内到期的非流动负债同比增长 64.74%，截至 2014 年底为 23.40 亿元，主要是一年内到期的长期借款 20.95 亿元和一年内到期的长期应付款 2.45 亿元。

非流动负债方面，2014 年，安吉资产非流动负债同比增长 80.51%，主要系长期借款和应付债券大幅增加所致。截至 2014 年底，安吉资产非流动负债 76.73 亿元，以长期借款和应付债券为主。2014 年，安吉资产长期借款同比增长 45.53%。截至 2014 年底，安吉资产长期借款 57.71 亿元，其中抵押借款 46.63 亿元、质押借款 5.82 亿元、保证借款 5.25 亿元。2014 年，安吉资产新增应付债券 16.60 亿元，为安吉资产 2014 年新发行公司债券“14 安吉债”、“14 城建私募债”、“14 浒溪私募债（1）”和“14 浒溪私募债（2）”。其中“14 安吉债”发行金额 14 亿元，8.03 亿元列为政府负有偿还责任的债务，5.50 亿元列为政府负有担保责任的债务。

2014 年，安吉资产全部债务规模快速上升。截至 2014 年底，安吉资产全部债务合计 106.07 亿元，其中短期债务和长期债务分别为 31.76 亿元和 74.30 亿元。随着债务规模增大，安吉资产资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所上升，2014 年分别为 64.60%、40.64% 和 49.43%。

整体看，安吉资产有息债务规模快速扩张，债务负担加重，整体负债负担较重。

所有者权益

所有者权益方面，2014年，安吉资产所有者权益同比下降6.78%，系资本公积减少所致。截至2014年底，安吉资产所有者权益为108.52亿元，其中实收资本占9.21%、资本公积占82.50%。2014年，安吉资产实收资本保持稳定，为10.00亿元，为安吉县财政局注资。2014年，安吉资产资本公积有所下降，同比下降9.41%。截至2014年底为89.53亿元。减少系政府根据城市规划无偿收回划拨给其的土地使用权资产。

总体看，安吉资产所有者权益略有减少，稳定性一般。

盈利能力

2013~2014年安吉资产营业收入同比增长9.34%。同期，其营业成本年同比增长20.27%。2013~2014年，安吉资产营业利润率分别为17.22%和8.91%，主要系利润有所下降所致。2013~2014年，安吉资产期间费用分别为1.27亿元和1.57亿元，两年期间费用率分别为15.58%和17.63%，基本保持稳定。2013~2014年，安吉资产营业外收入分别为1.85亿元和2.21亿元，主要为政府补助。2013~2014年，安吉资产利润总额分别为1.92亿元和1.47亿元，政府补助对利润总额贡献较大。2013~2014年，安吉资产总资产收益率和净资产收益率有所下降，2014年分别为0.66%和1.30%，安吉资产整体盈利能力弱。

整体看，安吉资产营业收入主要来源于土地整理和代建项目收入，收入基本稳定。目前，安吉资产盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖性较强。

现金流

经营活动现金流方面，2013~2014年，安吉资产经营活动现金流入量大幅上升，分别为30.33亿元和52.62亿元，以收到其他与经营活动有关的现金为主。2013~2014年，安吉资产销售商品、提供劳务收到的现金分别为9.11亿元和5.92亿元。2014年，安吉资产经营活动现金流出大幅增长，分别为39.63亿元和58.17亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2013~2014年，安吉资产经营活动现金流量净额有所上升，分别为-9.31亿元和-5.56亿元。

从收入实现质量指标看，2013~2014年安吉资产现金收入比分别为111.90%和66.55%，有所下降，主要系土地整理业务改变收入模式所致，但总体看安吉资产收入实现质量较好。

投资活动方面，安吉资产投资活动现金流入较少。安吉资产投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。2013~2014年，购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为3.18亿元和17.82亿元。2013~2014年，安吉资产投资活动现金流量净额分别为-6.04亿元和-18.14亿元。

筹资活动方面，2013~2014年，安吉资产筹资活动现金流入量大幅增长，2014年为77.29亿元，其中取得借款58.84亿元，收到其他与筹资活动有关的现金18.45亿元。同期，安吉资产筹资活动现金流出也快速增长，为偿还债务本息支付的现金15.30亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金13.88亿元和支付其他与筹资活动有关的现金14.61亿元。2013~2014年，安吉资产筹资活动现金流量净额分别为14.92亿元和33.51亿元。

总体看，安吉资产经营活动现金流量净额有所上升，但依然为负，收入实现质量一般；投资支出的增加扩大了其对外融资需求，安吉资产筹资活动现金流量净额快速提升。

偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2014年安吉资产流动比率有所下降，速动比率有所上升，2014年底分别为216.50%和66.82%。2013~2014年，安吉资产经营现金流动负债比分别为-10.51%和

-4.58%，主要受经营性净现金流为负影响。2013~2014年短期债务规模快速扩张，现金类资产中较大规模受限，安吉资产存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2013~2014年安吉资产的EBITDA有所下降，分别为2.71亿元和2.48亿元，安吉资产有息债务规模扩张较快，安吉资产EBITDA全部债务比有所下降，分别为0.04倍和0.02倍，考虑到安吉县政府对安吉资产的持续支持，安吉资产长期偿债能力一般。

截至2014年底，安吉资产对外担保余额为33.87亿元，担保比率为31.21%。安吉资产对外担保比率较高，安吉资产具有一定或有负债风险。

截至2014年底获得的各银行授信总额为105.89亿元，已使用105.71亿元，尚未使用额度为0.18亿元，安吉资产间接融资渠道有待进一步拓宽。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1033052300000820S），截至2015年9月7日，安吉资产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。

总体看，安吉资产短期偿债能力尚可，EBITDA对全部债务的保障程度一般，但未来随着业务规模的不断扩展，对长期偿债能力形成一定保障。

对本次债券的担保能力

从本次专项债券的担保能力看，以2014年底财务数据测算，本次公司债券发行额度占安吉资产资产总额及所有者权益的比重分别为3.26%和9.21%，整体占比较小，安吉资产的资产和权益对本次债券的保护程度高。

总体看，安吉资产作为安吉县重大产业项目和重大基础设施建设项目的投融资主体，担保实力较强，同时获得安吉县政府的有力支持，可有效增强本次债券的偿付保障能力。

3. 专项债券资金账户监管

为了保证本次债券募集资金合规使用以及本息的按期足额偿还，公司在中国建设银行股份有限公司安吉递铺路支行（以下简称“监管银行”）设立债券募集资金账户与专项偿债基金账户（以下简称“专项基金”），聘请建行递铺路支行作为监管银行，并与其签订《2015年安吉县城西北开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券募集资金及专项偿债基金账户监管协议》。

根据协议，公司设立募集资金账户，从募集资金投资项目收益、财政补贴及公司经营盈余中逐步提取资金作为专项偿债基金，并将专项基金存入在监管银行营业机构开立的专项偿债基金账户进行管理。除本次债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，专项基金不得用于其他用途。

专项基金的存入方面，公司从本次债券发行当年起按年计提专项偿债基金，在不晚于每年本息兑付日前的第十个工作日将所归集的专项基金集中由公司存放在专项偿债基金账户。监管银行应根据本次债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前十五个工作日书面通知公司划款金额，核对公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨至偿债资金专户。如果监管银行发现公司未按通知的偿债资金计提金额或者约定的时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，应及时向公司发出书面通知并要求其补足。如公司在接到通知后五个工作日内未补足偿债资金，监管银行应立即在公开媒体（包括但不限于中国证券报和中央国债登记公司网站）发布公司违约公告。

偿债资金的使用和支取方面，专项基金账户内的资金只能用于本次债券的本金兑付和支付债券利息，不得用于其他用途，但因配合国家司法、执法部门依法采取强制性措施的除外。公司应在本次债券的本金兑付日和债券利息支付日的前三个工作日向监管银行发出加盖公司财务印鉴章

和财务负责人私章的划款凭证，划款凭证需包括付款金额、付款日期、付款人名称、付款账号、收款人名称、收款账号、收款人开户行和付款人附言等内容，监管银行负责根据公司的划款凭证办理资金划拨结算工作。监管银行在履行完资金划拨结算工作后两个工作日内，应将有关结算凭证复印件传真给本次债券主承销商财通证券股份有限公司。

整体看，本次债券获得安吉资产提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保以及签订的资金监管协议有效保证本次债券募集资金按照约定方式使用，保障了投资人权益以及资金归集和偿付规范性。

十、综合评价

安吉县城西北开发有限公司作为浙江省安吉县经济技术开发区西北区域内城市基础设施建设的主要实施主体，在征地拆迁和“美丽乡村”建设工程等基础设施建设中具有一定区域垄断优势。近年来，公司资产及所有者权益规模均快速增长，但非经营性资产占比高，公司整体资产质量较差。债务方面，公司权益资产增速快且债务基数小，公司整体债务负担轻。近年公司营业收入快速增长，加之管委会对公司在财政补贴和税收优惠上持续稳定的支持，公司整体盈利能力有所增强。同时，联合评级关注到，公司资产质量较差、经营模式单一以及收入实现能力弱等因素对公司信用水平带来的负面影响。

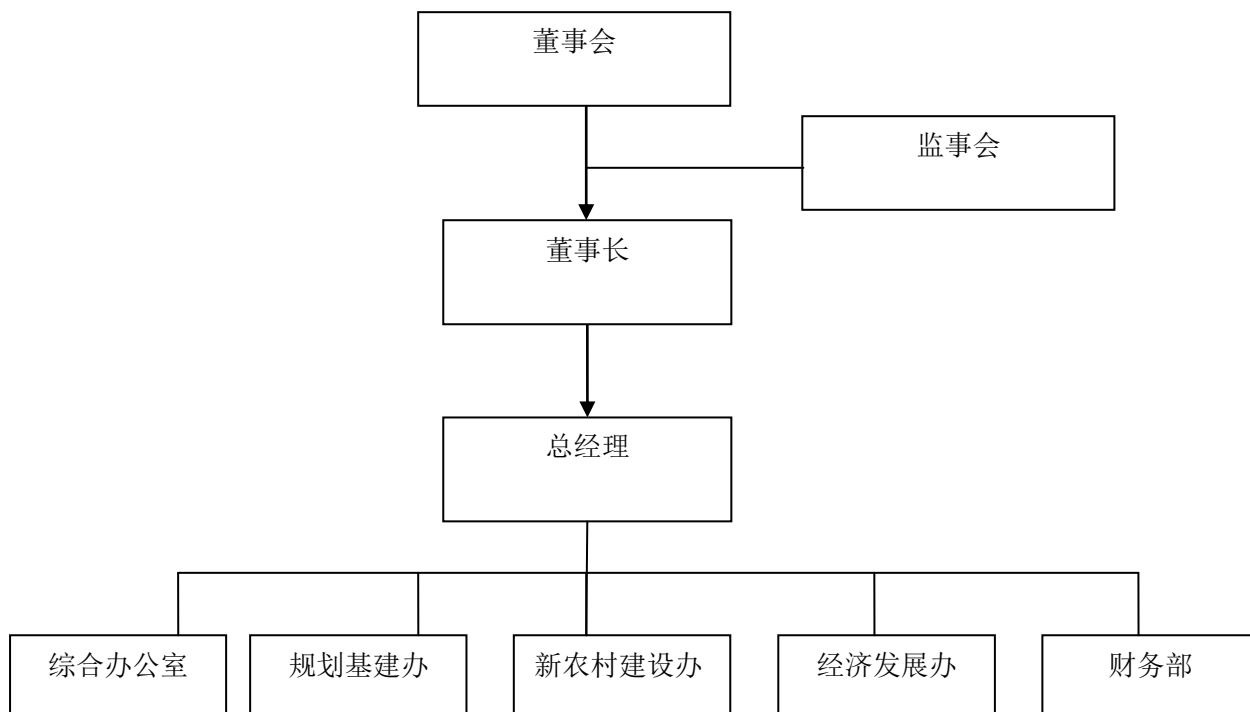
安吉经济开发区发展趋势良好，地方财政实力较强，对公司支持持续有力。未来，随着长途客运站及中国茶城等商贸项目在安吉经济开发区西北区域落成，区域经济实力有望进一步增强，为公司业务规模的壮大提供有力保障。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力；专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理；同时，安吉县资产经营有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。安吉资产资产规模较大、股东背景较强，其担保有助于增强本次债券的偿付保障能力。

本次债券在债券存续期第3到7年末每年末按照债券发行总额的20%偿还债券本金。分期偿还还有利于减轻公司集中偿还压力，减轻公司财务负担。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 安吉县城西北开发有限公司 组织结构图



附件 2 安吉县城西北开发有限公司

主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（亿元）	11.31	24.43	65.43
所有者权益（亿元）	5.68	19.57	59.58
短期债务（亿元）	0.04	0.16	1.02
长期债务（亿元）	1.01	3.63	3.36
全部债务（亿元）	1.05	3.79	4.38
营业收入（亿元）	3.55	6.52	7.06
净利润（亿元）	0.50	0.27	1.53
EBITDA（亿元）	0.52	0.57	1.91
经营性净现金流（亿元）	-0.88	-2.33	0.51
应收账款周转次数(次)	2.64	6.11	1.94
存货周转次数（次）	0.06	1.22	0.32
总资产周转次数（次）	0.06	0.36	0.16
现金收入比率（%）	40.35	5.84	55.72
总资本收益率（%）	1.05	1.77	3.50
总资产报酬率（%）	0.81	1.40	3.32
净资产收益率（%）	0.72	2.11	3.86
主营业务利润率（%）	16.89	16.13	18.51
费用收入比（%）	11.29	10.53	12.91
资产负债率（%）	49.73	19.87	8.94
全部债务资本化比率（%）	15.59	16.23	6.84
长期债务资本化比率（%）	15.06	15.66	5.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.49	0.15	0.44
流动比率（倍）	1.33	5.26	16.49
速动比率（倍）	0.06	2.27	2.48
现金短期债务比（倍）	2.40	0.63	0.14
经营现金流流动负债比率（%）	-19.61	-213.25	21.60
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.05	0.06	0.19

附件 3 安吉县资产经营有限公司

主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（亿元）	210.98	247.43	306.51
所有者权益（亿元）	114.41	116.41	108.52
短期债务（亿元）	9.81	22.50	31.76
长期债务（亿元）	3.08	39.65	74.30
全部债务（亿元）	4.06	62.15	106.07
营业收入（亿元）	8.52	8.14	8.90
净利润（亿元）	1.20	1.92	1.41
EBITDA（亿元）	1.98	2.71	2.48
经营性净现金流（亿元）	-1.78	-9.31	-5.56
应收账款周转次数（次）	--	312.55	5.92
存货周转次数（次）	0.29	0.08	0.05
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.03
现金收入比率（%）	77.68	111.90	66.55
总资本收益率（%）	1.19	1.07	0.66
总资产报酬率（%）	--	1.11	0.81
净资产收益率（%）	1.64	1.65	1.30
营业利润率（%）	15.17	17.22	8.91
费用收入比（%）	9.75	15.58	17.63
资产负债率（%）	77.68	72.95	73.26
全部债务资本化比率（%）	25.95	34.81	49.43
长期债务资本化比率（%）	20.99	25.41	40.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	4.28	3.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.49	0.04	0.02
流动比率（倍）	1.49	2.53	2.17
速动比率（倍）	0.73	0.65	0.67
现金短期债务比（倍）	0.55	0.36	0.71
经营现金流动负债比率（%）	-0.03	-0.11	-0.05

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次专项债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次专项债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次专项债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次专项债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款+其他非流动负债中金融机构有息借款
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含专项债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。