

安吉县资产经营有限公司

2014 年 14 亿元公司债券

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

安吉县资产经营有限公司

2014 年 14 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7 年

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：14 亿元

评级日期：2014 年 03 月 24 日



评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对安吉县资产经营有限公司（以下简称“安吉资产”或“公司”）本次拟发行公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的外部运营环境、竞争地位、经营状况、财务实力等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	2,109,814.32	1,307,418.08	975,763.66
归属于母公司所有者权益合计（万元）	1,144,087.73	578,763.72	461,136.97
有息负债（万元）	401,406.64	308,900.00	292,510.00
资产负债率	45.13%	55.71%	52.18%
流动比率	1.49	1.43	1.48
主营业务收入（万元）	85,249.09	75,545.30	66,999.79
补贴收入（万元）	16,678.66	13,030.98	10,022.38
利润总额（万元）	18,560.30	17,445.71	13,412.02
总资产回报率	1.35%	1.80%	3.39%
经营净现金流（万元）	-17,752.54	41,906.24	2,892.20
EBITDA（万元）	24,307.15	23,096.64	18,860.38
EBITDA 利息保障倍数	0.47	0.77	0.83

资料来源：公司提供

正面：

- 近年来安吉县旅游产业经济发展较快，同时安吉财政实力增强，公司外部发展环境较好；
- 公司是安吉县城市基础设施建设主体，得到地方政府在资产注入、政府补贴等方面的大力支持；
- 公司可开发储备土地资源较多，土地开发收入的持续性较好。

关注：

- 地方财政收入对土地出让收入依赖性较高，财政收入的稳定性不强；
- 公司后续旅游建设项目投资规模较大，面临一定的资金压力；
- 公司土地出让收入受政府政策和当地房地产市场波动的潜在影响较大；
- 公司经营性业务盈利能力较弱，盈利对财政补贴依赖性较高；
- 代建项目垫资经营模式使得公司短期营运资金压力较大；
- 公司与政府相关部门往来款规模较大；
- 公司已抵押土地使用权金额较大，资产流动性一般；
- 公司经营活动现金流稳定性较差，对筹资资金来源依赖较大，负债规模有扩大趋势；
- 公司有息负债规模较大，存在一定的债务压力；
- 公司对外担保规模相对较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：王洪超 刘书芸

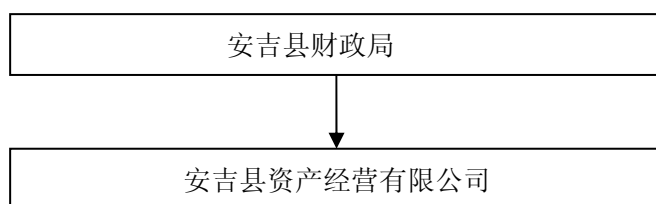
电话：021-51035670

邮箱：wanghch@pyrating.cn

一、发行主体概况

公司于 2000 年 5 月经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 号文批准，由安吉县国有资产管理局出资设立，初始注册资本为 1,000 万元；2003 年公司股东变更为安吉县财政局，后经多次增资，截至 2012 年 12 月 31 日，公司注册资本为人民币 100,000 万元。

图1 截至 2012 年 12 月 31 日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司业务范围包括国有资本运营、旅游项目开发、交通基础设施建设以及土地整理开发等。公司是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。

近几年，安吉县加快了开发建设步伐，城市建设和旅游开发等方面投资力度不断加大。截至 2012 年末，公司共拥有控股子公司 20 家（具体见附录四）。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产 2,109,814.32 万元，归属于母公司所有者权益合计 1,144,087.73 万元，资产负债 45.13%。2012 年度，公司实现主营业务收入 85,249.09 万元，补贴收入 16,678.66 万元，实现利润总额 18,560.30 万元，经营活动产生的现金流净流出 17,752.54 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2014年安吉县资产经营有限公司公司债券；

发行总额：14 亿元；

债券期限：7 年；

票面利率：本期债券采用固定利率形式；

还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，分次还本，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度，每年分别偿付债券发行总额的 20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。

三、本期公司债券募集资金拟投资项目概况

（一）募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为14亿元，全部用于安吉旅游集散体系建设项目、中国竹乡建设项目、安吉竹博园二期旅游开发项目、馒头山景区旅游服务建设项目、黄浦江源旅游景区修复改善项目等项目建设。

表1 募集资金用途情况（单位：万元）

序号	募集资金投向	项目总投资	拟使用债券资金	使用债券资金占项目总投资比例
1	安吉旅游集散体系建设项目	61,855	32,000	51.73%
2	中国竹乡建设项目	70,548	32,000	45.36%
3	安吉竹博园二期旅游开发项目	46,013	23,000	49.99%
4	馒头山景区旅游服务建设项目	81,094	37,000	45.63%
5	黄浦江源旅游景区修复改善项目	30,953	16,000	51.69%
合计		290,463	140,000	48.20%

资料来源：公司提供

（二）募集资金项目概况

1、安吉旅游集散体系建设项目

该项目主要建设内容为构建“一心、五点”的安吉旅游集散体系，即安吉旅游集散中心和安吉灵峰旅游度假区集散点、天荒坪镇旅游综合体集散点、章村镇龙王山度假区集散点、鄞吴镇昌硕故里景区集散点、杭垓镇浙皖风情绿谷集散点，并实施景观、道路、电气、给排水等配套设施工程。项目总建筑面积 6.53 万平方米，其中：安吉旅游集散中心为 18,600 平方米，安吉灵峰旅游度假区集散点 27,000 平方米，天荒坪镇旅游综合体集散点 2,900 平方米，章村镇龙王山度假区集散点 1,800 平方米，鄞吴镇昌硕故里景区集散点 8,000 平方米，杭垓镇浙皖风情绿谷集散点 7000 平方米。项目估算总投资 61,855 万元。

该项目已经安吉县发展改革与经济委员会《关于安吉旅游集散体系建设项目可行性研究报告的批复》（安发经建〔2012〕27 号）批准。

该项目税后投资内部收益率为 18.43%，税后投资回收期为 7.76 年。该项目 2014 年-2020 年净利润合计达 11,907 万元，具有良好的经济效益和社会效益。

2、中国竹乡建设项目

该项目选址于安吉县中国大竹海景区，总开发面积 548.9 公顷。主要建设内容包括：门禁区节点、休闲购物节点、生态养生节点、竹工艺展示与体验节点、休闲娱乐节点、休闲探险节点六个旅游节点景点建设，并实施景区道路工程、公共配套工程、电气工程、给排水工程、弱电工程、绿化与景观改造工程以及消防工程等。项目总建筑面积 22.07 万平方米。项目估算总投资 70,548 万元。

该项目已经安吉县发展改革与经济委员会《关于中国竹乡建设项目可行性研究报告的批复》（安发经建〔2012〕29 号）批准。

该项目税后投资内部收益率为 14.95%，税后投资回收期为 8.99 年。该项目 2014 年-2020 年净利润合计达 39,538 万元，具有良好的经济效益和社会效益。

3、安吉竹博园二期旅游开发项目

该项目位于安吉灵峰旅游度假区，以现有竹博园景区为核心进行扩建，总开发面积 68.82 公顷（含浒溪水体面积 14.7 公顷），其中建设用地 10.05 万平方米。主要建设内容包括竹子旅游核心区、竹子博物馆区、熊猫馆区、竹子游园区、区域旅游交通换乘中心区、东扩区等六个区块的改造提升和新建开发，并实施景区道路工程、电气工程、给排水工程、弱电工程、绿化与景观改造工程、消防工程等，项目总建筑面积约 12.195 万平方米。项目估算总投资 46,013 万元。

该项目已经安吉县发展和改革委员会《关于安吉竹博园二期旅游开发项目可行性研究报告的批复》（安发改建〔2010〕28 号）批准。

该项目税后投资内部收益率为 15.96%，税后投资回收期为 7.99 年。该项目 2014 年-2020 年净利润合计达 47,127 万元，具有良好的经济效益和社会效益。

4、馒头山景区旅游服务建设项目

该项目选址位于安吉县递铺镇城东区块，总开发面积 19.4 平方公里。主要建设内容为：接待参观功能区，户外休闲运动区，山林风情度假区等三大旅游服务区块的建设打造，并实施景区道路工程、给排水工程、绿化景观等配套设施工程，项目总建筑面积 5.905 万平方米。项目估算总投资 81,094 万元。

该项目已经安吉县发展改革与经济委员会《关于馒头山景区旅游服务建设项目可行性研究报告的批复》（安发经建〔2012〕22 号）批准。

该项目税后投资内部收益率为 14.24%，税后投资回收期为 9.21 年。该项目 2014 年-2020 年净利润合计达 35,465 万元，具有良好的经济效益和社会效益。

5、黄浦江源旅游景区修复改善项目

该项目选址于安吉县章村龙王山（黄浦江源旅游景区范围），主要建设内容包括：修复改建房屋总建筑面积 20,000 平方米，道路 4,500 米，桥梁 3 座，管线 4,000 米，河道 1,200 米，土石方工程 13,500 立方米。同时修复改善整修景区的道路、绿化、室外电气、给排水等配套基础设施。项目估算总投资 30,953 万元。

该项目已经安吉县发展改革与经济委员会《关于黄浦江源旅游景区修复改善项目可行性研究报告的批复》（安发经建〔2012〕121 号）批准。

该项目税后投资内部收益率为 21.63%，税后投资回收期为 6.89 年。该项目 2014 年-2020 年净利润合计达 26,220 万元，具有良好的经济效益和社会效益。

四、区域经济

安吉县地方经济持续健康快速发展，综合经济实力显著增强

安吉县隶属湖州市，全县辖 16 个乡镇（开发区），人口 45 万，面积 1,886 平方公里。安吉县位于浙江省西北部，地处长三角旅游区的核心地区，属于长三角旅游区的重要组成部分。从长三角内部来看，上海、杭州、南京等大城市均以城市旅游为核心，而安吉生态环境优良属于长三角经济区的后花园。近几年，安吉县的特色经济发展势头良好，已形成了以旅游为主打的特色经济。

近年来，安吉县各项经济指标取得较快增长，2009-2011 年，安吉县地区生产总值年均复合增长达到 17.97%。2011 年，安吉县实现地区生产总值 222.01 亿元，增长 10.08%（2011 年全国 GDP 平均增速 9.2%，浙江省 GDP 平均增速为 9%）；安吉县在经济快速发展的同时，注重产业结构优化调整，三次产业结构由 2010 年的 11.4: 50.5: 38.1 调整为 2011 年的 10.7: 49.4: 39.9。2011 年第二、三产业增加值占地区增加值的比重达到 89.3%，第二、三产业已经成为安吉县经济发展的重要支柱。

表2 2009-2011 年安吉县经济发展情况（单位：亿元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	222.01	10.08%	190.02	12.80%	159.52	11.20%

第一产业增加值	23.71	3.00%	21.7	3.90%	18.12	1.10%
第二产业增加值	109.69	9.20%	95.96	12.90%	77.27	9.90%
工业增加值	100	10.50%	86.91	13.70%	67.28	8.40%
第三产业增加值	88.61	15.40%	72.36	15.30%	64.13	15.50%
固定资产投资	91.81	17.00%	82.65	19.20%	69.36	21.10%
社会消费品零售总额	82.17	17.00%	70.25	18.00%	59.52	16.00%

资料来源：安吉县国民经济和社会发展统计公报

根据安吉县“十二五”规划，安吉县今后五年经济社会发展总体目标是：坚持“生态立县、工业强县、开放兴县”的发展战略，突出加快转变经济发展方式主线，纵深推进美丽乡村建设和生态文明建设，全面提升长三角先进特色制造业聚集区、新农村建设示范区、休闲经济先行区、山区新型城市化样板区和创业与人居优选地的建设水平。为实现上述目标，一是加快推进工业化和城市化。二是纵深推进生态文明建设，提升经济可持续发展能力。三是深入开展“接沪融杭”行动，发展创新型经济。四是以富民强县、人本发展为主旨。随着公路、景区等基础设施的不断完善，及美丽农村建设的不断推进，安吉县未来发展潜力较大。

近年来安吉县旅游经济快速发展，未来发展潜力较好

中国旅游业自 1978 年作为一个经济产业起步以来，经过 30 多年的发展，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。根据国家旅游局统计数据显示，2012 年度，全国国内旅游人数为 29.57 亿人次，比上年增长 12.0%。其中，第一至第四季度分别为 8.75、6.56、6.95、7.31 亿人次。2012 年，我国国内旅游市场在国际经济不景气、国内经济发展趋缓的形势下，仍保持快速增长势头。国内旅游人数和旅游收入分别增长 12% 和 17.6%，处于近年来较快增长水平。旅游收入增幅高于旅游人数增幅，游客人均消费持续增加。2012 年城镇居民和农村居民旅游人数增长分别为 14.6% 和 7.3%，旅游花费则实现双位数增长，分别达到 19.4% 和 11.8%。我国国内旅游消费人均增长缓慢甚至城镇居民人均旅游花费一度下降的态势得以扭转。各季度的数据也充分国内旅游市场良好的稳定性。总体保持平稳较快增长。

安吉县旅游因其优美的生态环境、多样的旅游资源吸引了大量的观光游客，加之依托华东地区发达的经济环境和便捷的交通条件，在近十年来，安吉县旅游休闲品牌影响力显著扩大，成为长三角著名的休闲度假胜地。

从地理位置看，安吉县距上海 215 公里，杭州 58 公里，湖州 55 公里。306 省道、201 省道分别与 104 国道、318 国道及杭宁高速公路接口，实现了到杭州和湖州的一小时交通圈。安吉与上海、南京、苏州和杭州、湖州等周边大中城市分别构成 3 小时和 1 小时交通圈，杭长高速

一期与申苏浙皖高速相连接，实现了与上海的全程高速，车程2.5个小时。以安吉为圆心200公里半径范围内覆盖了上海、南京、杭州、合肥、苏州、无锡、常州等150多个城市，为当地旅游业的发展提供了较好的交通条件。另外，审批中的商杭高铁（河南商丘-浙江杭州）途经安吉并设立站点，预计在2015年前全程完工，环渤海经济圈也将伴随商杭高铁的建成成为安吉的常规客源市场之一。

旅游业作为安吉县的支柱产业之一，主要有以下特点：一是旅游资源丰富。据旅游资源普查统计（2004年），全县共有旅游资源单体415个，优良级旅游资源单体达到66个，占16%，其中五级单体4个，四级单体13个，三级单体49个。全县拥有竹林面积105万亩，森林覆盖率71%，植被覆盖率75%，水质在Ⅱ类以上；二是环境优美，生态良好。安吉是首个国家生态县、国家级生态示范区，是国家环境保护部“新农村与生态县互促共进示范区”和全国生态文明建设试点县，被誉为“黄浦江源”和“中国大竹海”，被命名为央视生态影视基地和全国户外运动基地。

表3 2002-2011年安吉县旅游业发展情况

年 份	游客人数（万人次）	门票收入（万元）	综合收入（亿元）
2002 年	108.50	1,633.00	4.92
2003 年	202.30	1,758.00	5.44
2004 年	260.50	2,600.00	7.50
2005 年	310.00	3,500.00	9.50
2006 年	363.00	4,665.00	12.40
2007 年	450.00	6,390.00	16.65
2008 年	501.00	7,160.00	19.07
2009 年	543.61	8,487.00	22.04
2010 年	648.00	10,000.00	35.18
2011 年	773.80	14,000.00	51.30

资料来源：《安吉旅游发展总体规划说明书》

需要注意的是，从当前安吉已有的旅游产品来看，一是旅游产品仍然以大众观光游览型旅游产品为主，休闲娱乐型与休闲度假型旅游产品明显不足，难以适应当前多样化的旅游市场需求，致使旅游产品缺乏文化底蕴，对游客缺乏巨大吸引力；二是安吉县现有景区均相对比较独立，产业链的延伸不够长，与安吉其他产业的融合度还相对较低，对区域经济的带动作用有限；三是近几年安吉周边的溧阳、长兴等县市均把开发旅游作为经济发展的一大战略举措，旅游业发展水平在整个江苏乃至长三角地区已经具备了一定的知名度，形成了一定的品牌效应，对安吉县旅游发展带来了竞争压力。

五、地方财政实力

安吉县财政收入增长较快，整体财政实力不断增强，但财政收入对土地出让收入依赖性较高，财政收入的稳定性不强

在安吉县经济快速发展的带动下，安吉县财政收入增长较快。从一般预算收入来看，税收收入占比一直保持 90%左右，为财政收入中最稳定的来源。税收收入的高速增长主要得益于安吉县近年来椅制家具、竹制品、旅游等产业的贡献；上级补助收入总体规模逐年扩大，2012 年达到 14.63 亿元。

随着城市化进程的不提高及新农村建设的不断推进，安吉县房地产市场发展较快，国有土地使用权出让金收入大幅增加，2010-2012 年期间，安吉县累计实现国有土地使用权出让金收入 66.83 亿元，在一定程度上增强了安吉县的财政调节能力。但是，随着国家对房地产市场的调控政策的持续，未来国有土地使用权出让收入易产生波动。

表4 2010-2012年安吉县财政收入状况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一般预算收入	210,821	166,628	139,268
其中：税收收入	199,717	163,981	126,320
非税收入	11,104	2,647	12,948
上级补助收入	146,308	130,036	113,584
其中：返还性收入	18,020	15,670	14,888
一般性转移支付收入	77,478	66,773	52,970
专项转移支付收入	50,810	47,593	45,726
基金性收入	126,762	276,568	264,965
预算外收入	7,851	14,814	60,904

资料来源：安吉县财政局

表5 2010-2012年安吉县财政支出状况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
预算内财政支出	357,759	252,632	219,315
预算外支出	7,307	14,822	69,038
基金性支出	132,621	272,962	283,846
一般预算收入/预算内财政支出	58.93%	65.96%	63.50%

资料来源：安吉县财政局

从财政支出看，安吉县财政支出主要以一般预算支出和基金性支出为主，收支总量基本平衡。2012 年安吉县预算内财政支出达到 35.78 亿元，同比增长 41.61%。而从一般预算收入与预算内财政支出的比率来看，安吉县一般预算收入对预算内财政支出保障程度一般。

总体看，随着经济的快速稳定发展，安吉县财政收入也保持了较快的发展，财政平衡能力逐年增强，但财政收入对土地出让收入依赖性较高，影响财政收入的稳定性。

六、经营与竞争

公司核心业务为城市建设、公路建设及营运、旅游园林项目运营及建设等，具有明显的区域垄断性。公司本部还受安吉县政府委托，负责城区范围内国有企业改制后的国有土地、集体土地的征收及企事业房屋土地收储。2010-2012 年公司收入结构如下表所示：

表6 2010-2012年公司主营业务收入结构（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
土地整理和市政基础设施建设收入	68,577.36	16.56%	63,023.58	12.09%	54,669.31	10.16%
旅游门票及旅游建设收入	4,546.70	16.75%	3,754.46	27.17%	2,520.85	35.63%
通行费收入	-	-	4,227.42	31.76%	3,507.03	14.77%
其他收入	12,125.02	17.39%	4,539.84	55.86%	6,302.60	50.18%
合计	85,249.09	16.69%	75,545.30	16.57%	66,999.79	15.12%

资料来源：公司提供

公司土地整理及市政基础设施建设业务模式较为成熟，土地储备较多，未来相关收入具有一定持续性

公司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。土地整理及市政基础设施建设收入一直是公司主营业务收入的主要来源。公司的土地整理及市政基础设施建设业务主要由下属子公司安吉县城市建设发展有限公司（以下简称“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。2010-2012 年，公司及下属子公司累计获得土地整理及市政基础设施建设业务收入为 18.63 亿元，主要来自于安吉城建和阳光整理公司所获得土地整理收入。

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，所取得的土地出让收入在扣除应上缴国家相关基金税费（约占土地出让收入的 25%）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。2010-2012 年，安吉城建共开发整理土地约 1,110.75 亩，累计获得土地出让收入 15.23 亿元。

表7 2010-2012 年安吉城建主要土地整理开发情况表（单位：亩、万元）

地块名称	土地面积	成交金额	财政返还金额	土地性质
递铺镇 2008-16（上郎中心）地块	137.53	70,200.00	43,866.02	商业
递铺镇凤凰山 2008-3 地块	84.23	3,290.00	1,403.09	住宅
递铺镇 2009-58 地块	0.52	50.00	34.91	住宅
递铺镇灵芝路改造地块-3 号	25.07	2,440.00	1,854.90	住宅
原和丰公司地块	8.42	3,510.00	2,907.54	商业
苕麻墩石佛路南侧地块	97.50	48,200.00	30,581.16	住宅
原凤凰山林场-A 地块	98.98	19,200.00	9,461.47	住宅
原凤凰山林场-B 地块	95.48	16,700.00	6,367.80	住宅
原凤凰山林场-C 地块	96.82	20,900.00	16,464.16	住宅
蓝天花园西南角地块	1.45	655.00	399.37	商业
蓝天花园西北角地块	9.51	3,110.00	1,914.48	商业
凤凰国际 4 块地	174.18	20,433.00	17,297.75	商业
经典 1958 地块	34.40	11,650.00	9,946.08	商业
开发区递铺镇 2011-37	3.86	2,000.00	1,241.14	商业
递铺社区 1 号北侧地块	20.00	5,330.00	3,915.07	商业
雅典皇宫	0.90	179.78	166.53	商业
百汇地块	4.50	901.00	691.59	商业
开发区递铺镇（凤凰国际）2011-20	2.60	208.00	35.34	旅游
开发区递铺镇（凤凰国际）2011-14	24.52	1,878.00	576.17	旅游
开发区递铺镇（凤凰国际）2011-19	4.30	344.00	53.48	旅游
开发区递铺镇龙山 2011-128	54.60	7,974.00	472.56	住宅
开发区递铺镇龙山 2011-129-2	68.38	11,334.00	1,249.58	住宅
开发区递铺镇龙山 2011-129-1	63.00	10,921.00	1,393.41	住宅
合计	1,110.75	261,407.78	152,293.60	-

资料来源：公司提供

阳光整理公司的土地整理业务模式为：由阳光整理公司负责安吉县开发区的部分土地开发（含配套基础设施），阳光整理公司根据入住园区企业要求进行土地整理及基础设置建设，根据工程量收取整理开发建设费用，并确认收入。2010-2012 年，阳光整理公司共出让土地

1,376.84 亩，累计获得土地转让收入 1.10 亿元，土地收入资金已经全部到位。

表8 2010-2012 年阳光整理公司土地整理开发情况（单位：万元、亩）

土地证编号	转让土地面积	整理开发收入	土地受让单位
(2009)第 9337 号	23.72	259.78	安吉永峰家具有限公司
(2008)第 178 号	25.18	212.64	递铺五金配件厂
(2008)第 4180 号	89.70	522.78	安吉森祥亚麻纺织公司
(2007)第 24226 号	12.16	143.00	安吉圣达转椅厂
(2006)第 22782 号	15.71	164.28	安吉浦源线业有限公司
(2006)第 23395 号	21.78	296.38	安吉茂林竹制品厂(安乐竹制品)
(2006)第 23396 号	19.15	258.20	安吉恒业金属制品厂(安乐竹制品)
(2008)第 108 号	23.90	304.54	安吉光临模具有限公司
(2008)第 4670 号	10.93	134.92	安吉友业工艺品厂(新华书店)
(2008)第 4880 号	17.65	169.74	安吉汉清凉席压布厂
(2008)第 5469 号	10.72	90.00	安吉宏烨转椅配件厂(富华转椅)
(2008)第 5026 号	17.16	145.10	安吉云春钢塑家具厂
(2008)第 4976 号	5.93	71.23	安吉天成转椅厂
(2008)第 5468 号	10.97	103.42	安吉三益气体有限公司
(2008)第 5776 号	9.79	85.36	安吉三兴海绵厂(恒通五金)
(2008)第 4976 号	9.10	79.39	安吉恒丰金属压铸厂(天虹)
(2008)第 5051 号	7.31	63.74	安吉天恒竹木机械配件厂
(2008)第 5188 号	4.68	40.84	安吉县全兴凉席厂
(2008)第 5774 号	6.75	68.39	安吉县吉庆桥塑料制品厂
(2008)第 5023 号	4.73	48.72	安吉旺旺琳琅家具厂
(2007)第 27613 号	42.31	311.45	安吉双建五轮转椅配件厂
(2008)第 7747 号	56.26	438.84	浙江路得坦摩汽车悬架系统公司
(2008)第 7746 号	30.23	287.07	杭叉仓储设备公司(一期)
其他	901.02	6,699.84	-
合计	1,376.84	10,999.65	-

资料来源：公司提供

由于安吉城建、阳光整理公司的土地整理支出包括地块内的基础设施建设，公司确认土地出让收入时相应结转该地块内的基础设施建设成本，因此安吉城建、阳光整理公司的基础设施建设不直接体现业务收入。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。

公司承担的城市建设项目较多，存在一定的资金压力

公司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。目前公司在建项目较多，截至 2012 年末，公司在建项目主要包括城东新区、大竹海景

点改造工程、竹博园东扩项目、上郎村城中村等项目，投资总额达 72.52 亿元，已完成投资约 26.77 亿元，未来存在一定的资金压力。

表9 截至 2012 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资	预计完工时间
港口至大竹海、13 省道改建等道路	24,360.00	20,788.03	2013.11
04 省道路面拓宽	1,840.00	1,397.43	2014.3
综合检测中心大楼	1,280.00	836.17	2013.9
安吉凤凰水厂供水工程	1,790.00	714.83	2014.8
1958 项目	30,000.00	27.39	2015.12
大竹学校	310.00	202.00	2013.7
灵峰度假区 3#楼	660.00	352.87	2014.6
美丽乡村展示馆	980.00	230.00	2015.4
灵峰派出所	370.00	132.65	2014.5
阳光二区	2,500.00	8,032.11	2015.8
阳光三区	44,000.00	40,679.68	2013.4
康山功能区	33,000.00	21,325.10	2014.6
龙山森林体育公园	28,000.00	15,197.15	2013.12
上郎村城中村(中心区块)	63,800.00	50,833.50	2013.9
城东新区	106,000.00	28,306.88	2014.12
递铺镇河道整理	21,700.00	8,768.89	2015.10
凤凰山公园	12,000.00	6,749.80	2014.5
递铺港北段改造工程	15,600.00	14,170.87	2015.10
新街桥 1 号区块	46,500.00	37,547.58	2013.12
安吉旅游集散体系建设项目	61,855.00	1,200.00	2014
中国竹乡建设项目	70,548.00	1,500.00	2015
安吉竹博园二期旅游开发项目	46,013.00	5,180.00	2015
馒头山景区旅游服务建设项目	81,094.00	3,300.00	2015
黄浦江源旅游景区修复改善项目	30,953.00	200.00	2014
合计	725,153.00	267,672.93	-

资料来源：公司提供

作为安吉县最主要的基础设施建设运营主体，公司得到当地政府的支持力度较大

公司每年的建设计划由安吉县政府统一规划和安排，建设资金来源主要为财政补贴和银行借款，银行借款本息最终由安吉县财政拨款偿付。财政补贴由安吉县财政局根据公司银行借款和其他借款的还本付息计划、项目建设资金需求计划纳入财政预算，适时拨入公司账户。同时，安吉县相关政府部门还采取资产注入等方式支持项目的建设和公司的发展。截至 2012

年末，安吉县政府累计给公司无偿划拨土地使用权 85.23 亿元、累计拨款 2.72 亿元，股权划转 9.18 亿元，有效壮大了公司的净资产规模。

2010-2012 年度，公司获得各类政府补贴收入分别为 9,995 万元、13,001 万元和 16,659.60 万元，主要是由于公司承担基础设施建设、公路建设等项目而获得的财政补贴。公司获得的财政补贴保证了基础设施建设、运营业务的顺利开展。

安吉县特有的旅游资源为公司旅游园林业务发展日后形成差异化竞争优势奠定了一定基础，旅游园林业务保持稳步增长

公司的旅游园林业务主要由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。目前公司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公司旅游园林收入的主要来源，2010-2012 年该业务收入分别为 2,520.85 万元、3,754.46 万元和 4,546.70 万元，总体保持增长态势。

中国大竹海景区创建于 1999 年，是我国东南部最大的竹文化生态休闲旅游区，位于安吉县天荒坪镇五鹤村，景区总面积 666.7 万平方米，是浙江省著名的大毛竹示范基地，也是国内最大的竹制品，原材料供应地。中国大竹海景区内主要景点包括五女湖、竹长廊、五女泉、观竹楼等。目前景区已经建成为集浏览观光、休闲度假，影视娱乐特色餐饮，竹艺品展销，新农家生活体验等为一体的大型综合旅游区。

龙王山旅游区位于安吉县南端，西天目北侧，浙皖两省，安吉、临安、宁国三县交界处。主峰海拔 1,587.4 米，属天目主峰之一。旅游区面积为 12 平方公里，多悬崖峭壁、山涧瀑流、河谷幽深。整个旅游区生态良好，物种丰富，森林覆盖率达超过 90%，有“物种基因库”“地质博物馆”之称。龙王山旅游区分三个景点区块：黄浦江源头、药王谷、千亩田高山湿地。

安吉竹博园位于浙江省湖州市境内，距上海 220 公里，南京 230 公里，杭州 60 公里。景区占地 1,200 亩，是国家 4A 级旅游区、全国农业旅游示范点，全国科普教育基地。竹博园内有千浪阁、博雅景桩等景点。总体看，安吉县特有的旅游资源为公司旅游园林业务发展日后形成差异化竞争优势奠定了一定基础。

尽管目前公司拥有的景区旅游资源丰富，但由于硬件配套设施的开发尚不完备，其旅游园林收入中的旅游业务来源仍主要集中于门票收入，2010-2012 年公司门票收入比重均在 80%以上。安吉县景区在餐饮、住宿、娱乐和购物等配套设施无法充分满足游客的需求，尤其表现为住宿条件有限，目前安吉县内仅拥有 4 家 4 星级标准酒店，剩余大部分为 3 星级及以下标准，配套设施的不完备导致其每年的游客接待能力受到较大限制。

表10 近三年公司景区接待人数比较情况（单位：万人次）

景区名称	2012 年度旅游接待人数	2011 年度旅游接待人数	2010 年度旅游接待人数	景区门票价格
中国大竹海景区	21.5	8.05	6.21	45 元/张
龙王山景区	10.5	2.29	1.60	45 元/张
竹博园景区	50	22.93	19.36	80 元/张

资料来源：公司提供

2012 年度的景区游客结构方面，从游客出行方式看，其中 70%以上为团队游客；从客源地分布看，景区的主要客源地集中在华东三省和上海等周边主要传统市场，约占到游客总数的 98%；从游客年龄结构看，60%以上为中青年游客；从旅游天数看来，绝大部分为双休日及国家节假日往返游客。

目前公司规划建设的安吉旅游集散体系建设项目、中国竹乡建设项目、安吉竹博园二期旅游开发项目、馒头山景区旅游服务建设项目、黄浦江源旅游景区修复改善项目等 5 个项目建成后将有公司运营，增强公司旅游业务的盈利能力。公司计划在未来的 3-5 年间，通过对娱乐设施、旅游商品、住宿餐饮等多方面配套设施的投资开发，改善公司当前收入结构单一的经营模式，形成多元化的收入结构。此外，目前安吉县在建的标准 5 星级酒店共有 5 家，并陆续投入使用，可一定程度弥补景区高端旅游住宿的空白。

公司其他业务本身有一定特性，未来其他业务收入规模具有较大波动性

根据安吉县政府安排，公司本部还承担了一定的收购当地国有企业改制后的破产企业房产、土地等不良资产的职能。2010-2012 年，公司通过处置破产企业拥有的部分土地、房产等资产，获得相关收入。2010-2012 年，公司获得其他业务收入分别为 6,302.60 万元、4,539.84 万元和 12,125.02 万元。其中，2010 年公司因处置原吉佳浙江安吉吉佳空调设备有限公司的土地及房产，获得相关收入约 6,100 万元；2011 年，公司因处置原付孝丰酒厂资产获得相关收入 2,500 万元，处置原康山化纤厂获得收入 1,672 万元。2012 年公司拍卖黄浦源度假村收入 11,552 万元。考虑到资产收购销售业务的稳定性不强，该类业务收入规模未来持续性不强且波动性较大。

通行费收入方面，由安吉交通投资有限公司、安吉 04 省道投资有限公司（以下简称“省道投资公司”）经营，主要向过往车辆收取道路通行费。由于从 2007 年起安吉县政府为促进安吉经济转型发展和城市化进程，加快接沪融杭步伐，04 省道安吉段的收费站逐步取消，马家收费点和霞泉收费点分别于 2010 年 1 月和 2012 年 1 月停止收费，2012 年度公司无通行费收入。

七、财务分析

以下财务分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2010-2012年审计报告。公司的财务报表按照旧会计准则进行编制。截至2012年12月31日，纳入公司合并报表范围的子公司共计20家，近年合并范围内子公司变动情况见下表。

表11 2010-2012 年纳入公司财务报表合并范围的子公司及变动情况（单位：家）

项目		2012 年	2011 年	2010 年
合并子公司数	总数	20	14	13
	增加	6	1	4
	减少	0	0	0

资料来源：公司年报

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，整体资产质量较好，但流动性一般

随着公司业务不断发展，公司资产规模增长较快。截至2012年末，公司总资产规模达到210.98亿元，2010-2012年总资产复合增长率为47.04%。

公司近几年资产结构中流动资产占比逐年小幅上升，2010-2012年，公司流动资产占比分别为49.81%、54.75%和45.41%。从2012年末流动资产构成看，主要由货币资金、其他应收款、存货构成，货币资金中受限资金为4,000万元，占货币资金的7.37%；其他应收款为30.7亿元，主要系与浙江省安吉经济开发区管理委员会、安吉县建设局、安吉县土地储备中心等单位的往来款；存货主要为开发成本及库存商品。其中开发成本为46.60亿元，主要为安吉城建、阳光整理公司与旅游总公司的工程项目投入成本。

2012年末，公司的非流动资产主要为长期股权投资、固定资产、无形资产和其他长期资产。其中，长期股权投资合计为2.21亿元，主要是对安吉景溪置业有限公司、安吉县城西水厂的投资；无形资产主要为土地使用权，账面价值96.68亿元。2012年公司无形资产增幅较大，主要是由于政府当年注入了土地所有权等资产；其他长期资产为13.29亿元，主要是政府注资的不能为公司带来收益的市政公共设施，包括凤凰湖水库资产、道路及基础设施等资产。

整体来看，近年来随着建设项目进度的推进和土地储备的不断增加，公司资产规模稳步增长，但资产以国有土地使用权、代建项目为主，相关资产易受土地出让市场和政府财政状

况的影响，流动性一般。

表12 2010-2012年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产合计	958,094.39	45.41%	715,770.89	54.75%	485,996.88	49.81%
货币资金	54,275.83	2.57%	39,896.12	3.05%	45,790.35	4.69%
其他应收款	307,322.11	14.57%	196,974.14	15.07%	114,115.65	11.70%
预付账款	102,599.04	4.86%	75,714.18	5.79%	64,557.53	6.62%
存货	489,694.74	23.21%	400,511.43	30.63%	259,757.04	26.62%
非流动资产合计	1,151,719.94	54.59%	591,647.19	45.25%	489,766.78	50.19%
长期投资合计	22,136.27	1.05%	25,017.75	1.91%	18,309.39	1.88%
固定资产净额	19,170.27	0.91%	33,825.33	2.59%	34,649.36	3.55%
在建工程	8,077.66	0.38%	13,763.53	1.05%	19,201.69	1.97%
无形资产	966,919.34	45.83%	420,502.07	32.16%	336,878.61	34.52%
其他长期资产	132,909.21	6.30%	96,074.97	7.35%	78,457.17	8.04%
资产总计	2,109,814.32	100.00%	1,307,418.08	100.00%	975,763.66	100.00%

资料来源：公司提供

盈利能力

公司经营性业务盈利能力较弱，盈利对财政补贴依赖性较大

公司盈利主要来源于经营性业务收入和财政补贴。随着旧城改造步伐的加快，公司的主营业务收入快速增长，2010-2012年公司主营业务收入分别为6.70亿元、7.55亿元和8.52亿元，主要由土地整理业务收入、旅游园林服务业务及其他收入构成。

公司土地整理及市政基础设施建设业务收入是主营业务收入的主要来源，2010-2012年公司该类收入占主营业务收入比重在80%；通行费收入方面，由于2012年1月起公司运营的04省道安吉段公路霞泉收费点停止收费，公司无通行费收入；公司的旅游园林服务业务、其他业务毛利水平较高，但相较于公司整体收入规模，这几类业务收入规模占比不大，未来几年，随着公司募集资金投资的旅游开发项目产生收益及公司产业结构的转型，旅游服务收入在公司总收入中比重会逐步上升。

公司盈利主要来自财政补贴收入。2010-2012年，公司因承担城市基础设施建设任务而分别获得财政补贴收入1亿元、1.30亿元和1.67亿元，政府对公司的支持力度较大。但补贴收入占公司利润总额的比例很高，公司对补贴的依赖很大。

综合来看，公司近年来补贴收入规模较大，利润总额对政府补贴依赖度较高，土地储备

较为丰富，未来业务收入较有保障。

表13 2010-2012年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
主营业务收入	85,249.09	75,545.30	66,999.79
营业利润	2,268.40	4,305.19	2,916.71
补贴收入	16,678.66	13,030.98	10,022.38
利润总额	18,560.30	17,445.71	13,412.02
净利润	18,766.64	17,091.40	12,044.66
总资产回报率	1.35%	1.80%	3.39%
期间费用率	12.74%	10.38%	9.75%

资料来源：公司提供

现金流

公司经营活动现金流波动较大，项目资金主要通过银行借款筹集，未来投资支出较大，存在一定的投资资金压力

公司经营活动现金流主要来自土地出让收入返还款。2010-2012年公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.29亿元、4.19亿元和-1.78亿元，经营活动现金流波动较大。2012年公司收现比为77.68%，明显下降。主要原因是2012年的收入有部分是由2011年度预收形成，反映在2012年度收入中无现金流入。2012年公司经营活动现金流表现为净流出，主要是存货中的开发项目投入增加，导致经营性现金流出增加，其中城建公司及其子公司增加开发成本1.58亿元、旅游发展总公司及其子公司增加开发成本8.24亿元。

从投资活动看，公司承担的安吉县基础设施建设项目前期需要公司垫资，致使公司经营及投资所需资金大多来自银行借款等外部渠道，表明公司经营及投资对融资活动依赖较大。根据公司目前在建及拟建项目的投资规划，未来几年公司仍将投入不少于20亿元的资金用于基础设施建设及相关重点旅游项目建设，未来投资支出较大，后续仍将主要通过融资活动来筹集项目投资资金，面临一定资金压力。公司作为安吉县城市基础设施建设主体，未来仍需投入相当规模的建设资金，公司对筹资活动产生的现金流的依赖将有进一步的提升，未来公司负债规模将逐步扩大。

表14 2010-2012年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
收现比	77.68%	135.85%	147.48%
经营活动现金流流入小计	287,172.19	307,470.93	160,731.37

经营活动现金流流出小计	304,924.72	265,564.69	157,839.17
经营活动净现金流	-17,752.54	41,906.24	2,892.20
投资活动净现金流	-14,315.41	12,563.96	-24,285.85
筹资活动净现金流	46,447.65	-60,364.42	2,174.94
现金净增加额	14,379.70	-5,894.22	-19,218.70

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，存在一定的债务压力

近几年，安吉县加快了建设步伐，城市建设投资力度不断加大。公司通过加强与各金融机构的合作筹措建设资金，融资规模不断扩大，负债总额随之增长，2010-2012 年分别为 50.91 亿元、72.84 亿元和 95.22 亿元。同时，政府资产注入等方式使公司的资本实力也不断加强，资产负债率得到合理控制。2010-2012 年公司的资产负债率分别为 52.18%、55.71%和 45.13%。

2012 年末，公司流动负债和非流动负债分别为 64.45 亿元和 30.77 亿元。流动负债中，短期借款主要为抵质押借款，抵押物以土地使用权和定期存单为主。预收账款 9.93 亿元，主要为预收安吉县财政局、安吉经济发展总公司等单位的土地整理项目款，实际为收益性负债，偿还压力小；其他应付款 43.68 亿元，主要为安吉县财政局、安吉美丽乡村建设发展总公司、安吉县龙山基础投资有限公司的往来款。非流动负债中，长期借款为 30.75 亿元（包括抵押借款 25.24 亿元、担保借款 0.77 亿元和质押借款 4.74 亿元），借款期限为 5-15 年不等。截至 2012 年末，公司的有息债务合计 40.14 亿元，占公司负债总额的 42.18%，存在一定的债务压力。

表15 最近三年公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债合计	644,530.80	67.69%	500,527.69	68.72%	329,441.19	64.71%
短期借款	57,747.26	6.06%	34,708.00	4.77%	25,680.00	5.04%
预收账款	99,270.75	10.43%	119,128.70	16.36%	93,535.03	18.37%
其他应付款	436,770.38	45.87%	285,712.69	39.23%	108,633.17	21.34%
一年内到期的长期负债	36,158.65	3.80%	46,380.67	6.37%	87,270.00	17.14%
非流动负债合计	307,700.77	32.31%	227,845.36	31.28%	179,676.43	35.29%
长期借款	307,500.74	32.29%	227,811.33	31.28%	179,560.00	35.27%
负债合计	952,231.57	100.00%	728,373.05	100.00%	509,117.62	100.00%

资料来源：公司提供

公司近三年的资产负债率不高，但未来随着基础设施工程等项目的继续投入，预计公司将继续扩大负债规模，资产负债率可能有所上升。由于公司自身经营活动现金流难以支持其大额的投资需求，主要资金仍源自于外部筹集。总体上来看，公司未来偿债压力将主要集中于长期借款等长期刚性负债。目前公司在建项目规模较大，未来仍需投入较大资金，加之公司有息债务规模较大，公司存在一定的债务偿还压力。

表16 公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	45.13%	55.71%	52.18%
流动比率	1.49	1.43	1.48
速动比率	0.73	0.63	0.69
EBITDA 利息保障倍数	0.47	0.77	0.83

资料来源：公司提供

八、本期债券条款分析

（一）本期债券偿还计划

本期债券期限为七年，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，分次还本，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度，每年分别偿付债券发行总额的 20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。

（二）本期债券偿债资金来源

公司主要从事旅游项目开发经营、公路交通、土地整理及市政基础设施建设等业务，有稳定增长的业务收入和净利润。2010 年度、2011 年度和 2012 年度主营业务收入分别为 66,999.79 万元、75,545.30 万元和 85,249.09 万元；净利润分别为 12,044.66 万元、17,091.40 万元和 18,766.64 万元。公司经营状况一直比较稳定，公司未来业务形成的收入和净利润可以很好地支持本期债券还本付息。

本期债券募集资金全部用于安吉旅游集散体系建设项目、中国竹乡建设项目、安吉竹博园二期旅游开发项目、馒头山景区旅游服务建设项目、黄浦江源旅游景区修复改善项目等，预期上述项目能够产生比较稳定的经营现金流量和净利润，将为本期债券的本息偿还提供有力保障。

截至 2012 年末，公司拥有的土地使用权合计面积达 3,249.62 亩，账面价值达 96.69 亿

元。发行人可以通过部分土地资产变现筹集资金，从而为债券偿还提供重要保障。

（三）本期债券主要偿债风险

发行人目前主要从事旅游项目开发经营、公路交通、市政基础设施建设，国家和地方相关政策的调整都有可能对发行人的经营活动和盈利能力产生一定影响，从而影响发行人的还本付息能力。如果未来经济增长放慢或出现衰退，城市基础设施方面的投资可能减少，从而对发行人盈利能力产生不利影响。发行人所在地区的经济发展水平及未来发展趋势也会对项目经济效益产生影响。

本期债券募集资金拟投入项目的投资规模较大，建设周期较长。如果在项目建设过程中出现原材料价格上涨以及劳动力成本上涨、不可抗拒的自然灾害等重大问题，则有可能导致施工期延长，影响项目的按期竣工和投入运营，使项目实际投资超出预算，并对项目收益的实现产生一定的不利影响。公司经营活动现金流稳定性较差，有息负债规模较大，公司对外担保规模相对较大，存在一定的债务压力。

九、或有事项

截至 2012 年 12 月 31 日，公司与其他单位的借款提供担保金额合计 10.22 亿元，占公司年末净资产的 8.93%，存在一定的或有负债风险。

表17 截至2012年12月31日公司与其他单位的借款提供担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	贷款的金融机构	担保金额	借款到期日
安吉银润城东新区基础设施建设有限公司	中信银行杭州分行	17,500.00	2015.5.10
安吉县民生村镇建设有限公司	稠州银行杭州分行	4,000.00	2013.11.4
安吉县民生村镇建设有限公司	北京银行杭州滨江支行	4,000.00	2013.12.11
安吉长途运输发展有限公司	湖州华夏银行	2,580.00	2013.11.30
安吉县宇通公路养护工程部	湖州中信银行	2,000.00	2013.3.25
安吉交通运输发展有限公司	杭州浦发银行	5,000.00	2013.5.18
安吉交通运输发展有限公司	安吉农村信用合作联社	5,000.00	2014.6.20
安吉美丽乡村有限公司	建行安吉支行	15,000.00	2015.11.29
安吉县城北新区开发总公司	中国农业发展银行	15,000.00	2013.5.15
安吉县范潭村经济合作社	安吉县信用合作联社	1,000.00	2018.9.10
零星单位 50 户合计	安吉县信用合作联社、安吉交银村镇银行等	31,079.00	不统一最长为 2016.2.7

合 计	102,159.00	
-----	------------	--

资料来源：公司提供

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

资产	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	54,275.83	39,896.12	45,790.35
短期投资	-	5.00	5.00
应收账款	306.79	487.26	135.75
其他应收款	307,322.11	196,974.14	114,115.65
预付账款	102,599.04	75,714.18	64,557.53
存货	489,694.74	400,511.43	259,757.04
待摊费用	0.87	2.75	10.57
其他流动资产	3,895.00	2,180.00	1,625.00
流动资产合计	958,094.39	715,770.89	485,996.88
长期股权投资	21,838.01	24,839.08	18,255.70
合并价差	298.27	178.67	53.69
长期投资合计	22,136.27	25,017.75	18,309.39
固定资产原价	24,345.04	51,971.86	50,384.05
减：累计折旧	5,174.78	18,146.53	15,734.69
固定资产净值	19,170.27	33,825.33	34,649.36
固定资产净额	19,170.27	33,825.33	34,649.36
在建工程	8,077.66	13,763.53	19,201.69
固定资产合计	27,247.92	47,588.86	53,851.05
无形资产	966,919.34	420,502.07	336,878.61
长期待摊费用	2,507.19	2,463.54	2,270.56
其他长期资产	132,909.21	96,074.97	78,457.17
无形资产及其他资产合计	1,102,335.74	519,040.58	417,606.34
资产总计	2,109,814.32	1,307,418.08	975,763.66
短期借款	57,747.26	34,708.00	25,680.00
应付票据	4,200.00	4,000.00	-
应付账款	3,872.51	6,980.08	11,646.82
预收账款	99,270.75	119,128.70	93,535.03
应付工资	169.42	94.85	324.32
应交税金	3,730.32	2,659.45	1,751.92
其他应交款	172.32	92.31	51.86
其他应付款	436,770.38	285,712.69	108,633.17
预提费用	973.09	429.23	347.64
一年内到期的长期负债	36,158.65	46,380.67	87,270.00
其他流动负债	1,466.09	341.72	200.43
流动负债合计	644,530.80	500,527.69	329,441.19

长期借款	307,500.74	227,811.33	179,560.00
专项应付款	200.03	34.03	116.43
长期负债合计	307,700.77	227,845.36	179,676.43
负债合计	952,231.57	728,373.05	509,117.62
少数股东权益	13,495.03	281.30	5,509.07
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
实收资本净额	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	987,132.89	440,575.52	340,040.18
盈余公积	5,614.09	3,729.80	2,084.03
未分配利润	51,340.74	34,458.40	19,012.77
归属于母公司所有者权益合计	1,144,087.73	578,763.72	461,136.97
负债和所有者权益总计	2,109,814.32	1,307,418.08	975,763.66

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、主营业务收入	85,249.09	75,545.30	66,999.79
减：主营业务成本	71,024.27	63,026.35	56,867.84
主营业务税金及附加	1,296.70	746.11	948.05
二、主营业务利润	12,928.12	11,772.84	9,183.90
加：其他业务利润	197.53	374.83	264.95
减：营业费用	1,188.35	773.21	674.91
管理费用	5,448.49	4,349.99	3,332.81
财务费用	4,220.41	2,719.27	2,524.43
三、营业利润	2,268.40	4,305.19	2,916.71
加：投资收益	-134.46	282.96	184.05
补贴收入	16,678.66	13,030.98	10,022.38
营业外收入	45.51	58.53	397.71
减：营业外支出	297.81	231.94	108.83
四、利润总额	18,560.30	17,445.71	13,412.02
减：所得税	10.54	414.58	566.35
少数股东损益	-216.87	-60.26	801.01
五、净利润	18,766.64	17,091.40	12,044.66

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
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	66,220.90	102,626.45	98,810.54
收到的其他与经营活动有关的现金	220,951.29	204,844.47	61,920.83
现金流入小计	287,172.19	307,470.93	160,731.37
购买商品、接受劳务支付的现金	158,504.79	111,093.02	77,794.17
支付给职工以及为职工支付的现金	1,539.28	1,637.23	1,318.51
支付的各项税费	396.49	361.35	255.21
支付的其他与经营活动有关的现金	144,484.17	152,473.10	78,471.27
现金流出小计	304,924.72	265,564.69	157,839.17
经营活动产生的现金流量净额	-17,752.54	41,906.24	2,892.20
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资所收到的现金	356.87	5,448.42	619.12
取得投资收益所收到的现金	0.25	0.51	181.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	0.30	0.30	4.48
收到的其他与投资活动有关现金	13,036.68	23,392.90	7,467.28
现金流入小计	13,394.10	28,842.13	8,271.96
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	-19,289.08	4,898.17	29,962.81
投资所支付的现金	46,998.59	11,380.00	2,595.00
现金流出小计	27,709.51	16,278.17	32,557.81
投资活动产生的现金流量净额	-14,315.41	12,563.96	-24,285.85
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资所收到的现金	13,487.50	-	-
其中：子公司吸收少数股东权益性投资收到的现金	13,487.50	-	-
借款所收到的现金	192,452.26	118,610.00	138,180.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	803.16	1,282.74	1,081.00
现金流入小计	206,742.92	119,892.74	139,261.00
偿还债务所支付的现金	99,945.61	145,120.00	110,130.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	60,349.65	35,137.16	26,956.06
现金流出小计	160,295.26	180,257.16	137,086.06
筹资活动产生的现金流量净额	46,447.65	-60,364.42	2,174.94
四、现金及现金等价物净增加额	14,379.70	-5,894.22	-19,218.70

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	18,766.64	17,091.40	12,044.66
加：少数股东损益	-216.87	-60.26	801.01
加：计提的资产减值准备	874.57	533.57	341.12
固定资产折旧	845.80	2,199.51	2,028.67
无形资产摊销	370.16	10.90	6.59
长期待摊费用摊销	32.52	375.07	272.86
待摊费用减少（减：增加）	1.88	7.82	-8.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	3.47	-0.01	12.96
财务费用	4,495.27	3,063.70	3,140.24
投资损失（减：收益）	134.46	-282.96	-184.05
存货的减少（减：增加）	-56,645.08	-40,420.58	3,574.60
经营性应收项目的减少（减：增加）	-137,184.33	-36,808.16	5,953.89
经营性应付项目的增加（减：减少）	150,768.98	96,196.26	-25,092.11
经营活动产生的现金流量净额	-17,752.54	41,906.24	2,892.20
现金的期末余额	54,275.83	39,896.12	45,790.35
减：现金的期初余额	39,896.12	45,790.35	65,009.05
现金及现金等价物净增加额	14,379.70	-5,894.22	-19,218.70

附录四 公司纳入合并报表子公司情况（单位：万元）

企业名称	注册 资本	实收 资本	持股 比例	注册 地址	法定代 表人	与母公 司关系
安吉县城市建设发展有限 公司	100,000	100,000	100%	安吉县	周江龙	全资子公司
安吉交通投资有限公司	20,000	20,000	100%	安吉县	屠继忠	全资子公司
安吉 04 省道投资有限公司	10,000	10,000	100%	安吉县	吕师德	全资子公司
安吉阳光土地整理有限公 司	1,000	1,000	100%	安吉县	孔旭华	全资子公司
安吉竹子博览园有限责任 公司	867.41	867.41	76.58%	安吉县	蒋卫东	控股子公司
安吉县国信担保有限公司	10,000	10,000	100%	安吉县	郑立	全资子公司
安吉新农村建设有限公司	12,000	12,000	100%	安吉县	楼建成	全资子公司
安吉国建房屋拆迁有限公 司	200	200	100%	安吉县	楼建成	间接控股子公司
安吉广和市政公用工程建 设有限公司	3,000	3,000	100%	安吉县	潘叶	间接控股子公司
浙江安吉新地园林工程有 限公司	3,000	3,000	100%	安吉县	卓可耕	间接控股子公司
安吉旅游发展总公司	39,138.60	39,138.60	100%	安吉县	陈建华	全资事业单位
安吉县大竹海旅游有限公 司	3,050	3,050	100%	安吉县	陈东	间接控股子公司
安吉县龙王山林业发展有 限公司	405	405	100%	安吉县	章怡伟	间接控股子公司
浙江安吉浒溪生态园发展 有限公司	47,070	47,070	100%	安吉县	卢生宏	间接控股子公司
安吉国源水务有限公司	5,000	5,000	100%	安吉县	郑立	全资子公司
安吉经典文化发展有限公 司	17,116	17,116	100%	安吉县	龚勇华	间接控股子公司
安吉经典置业有限公司	100	100	100%	安吉县	龚勇华	间接控股子公司
安吉广和苗木有限公司	1,270	1,270	75%	安吉县	俞庆华	间接控股子公司
安吉舜嘉建设有限公司	38,170	38,170	65.50%	安吉县	周江龙	间接控股子公司
浙江安吉祥禾绿化工程有 限公司	4,000	4,000	100%	安吉县	刘伟	间接控股子公司

附录五 截至2012年末公司土地储备情况（单位：万元、亩）

土地证号	账面价值	面积	用途	是否用于抵押
安吉国用(2009)第 27954 号	142,558.00	1,397.63	商住	是
安吉国用(2012)第 28166 号		107.34	商住	是
安吉国用(2012)第 28165 号	46,587.00	562.67	商住	是
安吉国用(2010)第 27989 号	9,698.10	164.64	商住	是
安吉国用(2011)第 28096 号	6,165.56	104.67	商住	是
安吉国用(2009)第 27926 号	3,535.47	60.02	住宅	是
安吉国用(2009)第 27927 号	7,090.97	120.38	住宅	是
安吉国用(2009)第 27983 号	16,104.59	273.41	商住	是
安吉国用(2009)第 27971 号	3,804.67	64.59	商住	是
安吉国用(2012)第 28138 号	6,479.54	110.00	住宅	是
安吉国用(2012)第 28137 号	1,859.63	31.57	住宅	是
安吉国用(2012)第 28136 号	3,476.57	59.02	住宅	是
安吉国用(2011)第 28120 号	3,865.92	65.63	住宅	是
安吉国用(2011)第 28082 号	1,795.42	30.48	住宅	是
安吉国用(2012)第 28140 号	1,767.73	30.02	住宅	是
安吉国用(2011)第 28092 号	2,357.37	40.02	商住	是
安吉国用(2011)第 28093 号	3,241.54	55.03	商住	是
安吉国用(2011)第 28094 号	4,950.36	84.04	商住	是
安吉国用(2011)第 28095 号	4,950.36	84.04	商住	是
安吉国用(2011)第 28119 号	3,864.16	65.60	住宅	是
安吉国用(2011)第 28020 号	2,859.25	48.55	住宅	是
安吉国用(2011)第 28019 号	1,043.80	17.72	住宅	是
安吉国用(2012)第 28141 号	1,178.68	20.01	住宅	否
安吉国用(2012)第 28139 号	1,178.68	20.01	住宅	是
安吉国用(2012)第 28145 号	8,011.64	136.01	住宅	否
安吉国用(2012)第 28130 号	15,108.51	256.49	商住	否
安吉国用(2012)第 28143 号	825.24	14.01	其他商服用地	否
安吉国用(2012)第 28142 号	3,554.32	60.34	住宅	否
安吉国用(2011)第 28116 号	28,105.77	144.16	住宅	否
安吉国用(2011)第 28117 号	8,844.23	45.36	住宅	否
安吉国用(2005)第 18189 号	33,366.66	650.00	住宅	否
安吉国用(2012)第 04421 号	80.93	1.02	住宅	否
安吉国用(2012)第 01076 号	16,012.48	34.40	商服	是
安吉国用(2012)第 28132 号	25,053.00	119.89	住宅	否
安吉国用(2012)第 28146 号	36,405.08	104.01	商住	是
安吉国用(2012)第 28147 号	15,395.63	43.99	商业	是

土地证号	账面价值	面积	用途	是否用于抵押
安吉国用(2012)第 28180 号	33,040.17	100.00	商住	是
安吉国用(2012)第 28183 号	9,474.00	30.00	商住	是
安吉国用(2012)第 28182 号	15,790.32	50.00	商住	是
安吉国用(2012)第 28152 号	44,925.83	128.66	商住	是
安吉国用(2012)第 12927 号	33,000.17	100.00	商住	是
安吉国用(2012)第 12928 号	33,000.17	100.00	商住	是
安吉国用(2012)第 12921 号	24,612.53	70.32	商住	是
安吉国用(2012)第 12922 号	52,500.00	150.00	商住	是
安吉国用(2012)第 12923 号	12,272.76	35.07	商住	是
安吉国用(2012)第 12924 号	52,500.00	150.00	商住	是
安吉国用(2012)第 12929 号	6,999.83	20.00	商住	是
安吉国用(2012)第 28181 号	6,960.00	20.00	商住	否
安吉国用(2012)第 28150 号	17,936.05	60.16	商住	是
安吉国用(2011)第 28088 号	32,949.00	117.68	商住	是
安吉国用(2011)第 28089 号	6,497.10	74.11	商住	是
安吉国用(2012)第 28149 号	14,958.21	50.17	商住	是
安吉国用(2011)第 28090 号	6,497.24	74.11	商住	是
安吉国用(2012)第 28148 号	17,936.05	60.16	商住	否
安吉国用(2011)第 04622 号	704.80	15.00	旅游用地	否
安吉国用(2009)第 27955 号	8,895.00	117.26	商住	否
安吉国用(2009)第 27956 号	8,895.00	117.26	商住	否
安吉国用(2009)第 27957 号	6,449.00	85.00	商住	否
安吉国用(2009)第 27973 号	90,100.00	79.77	商业	是
安吉国用(2009)第 27974 号		160.81	商业	是
安吉国用(2009)第 27975 号		200.00	商业	是
安吉国用(2009)第 27976 号		209.69	商业	是
安吉国用(2009)第 27977 号		200.00	商业	是
安吉国用(2009)第 27978 号		209.72	商业	是
合 计	1,008,070.09	8,011.68	-	-

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
营运效率	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的长期借款}$
	资本负债率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。