

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2015] 020 号

---

芜湖市鸠江建设投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2014 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“芜湖市鸠江建设投资有限公司 2014 年公司债券”的信用状况进行跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级上调贵公司主体信用等级至 AA，评级展望为稳定，同时维持“芜湖市鸠江建设投资有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一五年六月十九日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪 [2015] 020 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对芜湖市鸠江建设投资有限公司及其发行的“芜湖市鸠江建设投资有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，上调芜湖市鸠江建设投资有限公司主体信用等级至 AA，评级展望为稳定；同时维持“芜湖市鸠江建设投资有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一五年六月十九日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与芜湖市鸠江建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与芜湖市鸠江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。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因芜湖市鸠江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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由芜湖市鸠江建设投资有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2015年6月19日



## 芜湖市鸠江建设投资有限公司主体及 “14鸠江建投债” 2015年度跟踪评级报告

### 债券概况

债券简称: 14 鸠江建投债  
发行额: 13 亿元  
发行利率: 8.49%  
发行日期: 2014 年 4 月 14 日  
债券期限: 7 年  
偿还方式: 分期偿还本金  
增信方式: 连带责任保证担保  
保证人: 芜湖市建设投资有限公司

### 本次跟踪评级

主体信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
债项信用等级: AA+  
保证人主体级别: AA+  
评级时间: 2015 年 6 月 19 日

### 上次评级

主体信用等级: AA-  
评级展望: 稳定  
债项信用等级: AA+  
担保机构主体级别: AA+  
评级时间: 2014 年 6 月 27 日

### 评级小组负责人

张 猛

### 评级小组成员

于 玺

邮箱:

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7 层  
100088

### 评级观点

东方金诚认为, 芜湖鸠江区 2014 年以来经济持续发展, 经济实力较强; 鸠江区财政收入保持快速增长, 税收收入占比较高, 财政实力不断增强; 作为鸠江区最重要的基础设施建设主体, 芜湖市鸠江建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 业务具有较强的区域专营性, 得到了鸠江区政府的大力支持。

同时, 东方金诚也关注到, 鸠江区财政收入中国有土地使用权出让收入占比仍然较高, 未来易受房地产市场波动等因素影响, 存在一定的不确定性; 土地开发整理业务仍然是公司收入和利润的重要组成部分, 该业务易受房地产市场波动等因素影响, 未来存在一定的不确定性; 公司资产仍以变现能力较弱的应收账款、其他应收款和存货为主, 资产流动性一般。

芜湖市建设投资有限公司 (以下简称“芜湖建投”) 对“14 鸠江建投债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

东方金诚上调公司的主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 维持“14 鸠江建投债”的信用等级为 AA+。

### 主要数据和指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额 (万元)	1299679.43	1431149.14	1470431.65
所有者权益 (万元)	506484.06	564228.94	637070.22
全部债务 (万元)	29394.95	63831.33	222633.77
主营业务收入 (万元)	77154.61	134864.15	116523.47
利润总额 (万元)	71878.30	42847.47	81841.28
EBITDA (万元)	76950.09	44544.79	95099.75
主营业务利润率 (%)	50.95	39.52	58.79
净资产收益率 (%)	14.13	7.59	12.85
资产负债率 (%)	61.03	60.58	56.67
全部债务资本化比率 (%)	5.49	10.16	25.90
流动比率 (%)	161.85	160.71	215.54
全部债务/EBITDA (倍)	0.38	1.43	2.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	21.42	3.69	8.55
EBITDA/本期债券分期摊还额 (倍)	2.96	1.71	3.66

注: 数据基于鸠江建投提供的 2012 年~2014 年审计报告; 本期债券采取分期偿还的方式, 本期债券分期摊还额为本期债券当年摊还金额, 即 2.6 亿元。

### 债券概况

债券简称: 14 鸠江建投债  
发行额: 13 亿元  
发行利率: 8.49%  
发行日期: 2014 年 4 月 14 日  
债券期限: 7 年  
偿还方式: 分期偿还本金  
增信方式: 连带责任保证担保  
担保人: 芜湖市建设投资有限公司

### 本次跟踪评级

主体信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
债项信用等级: AA+  
担保人主体级别: AA+  
评级时间: 2015 年 6 月 19 日

### 上次评级

主体信用等级: AA-  
评级展望: 稳定  
债项信用等级: AA+  
担保机构主体级别: AA+  
评级时间: 2014 年 6 月 27 日

### 评级小组负责人

张 猛

### 评级小组成员

于 玺

邮箱:

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7 层  
100088

### 优势

- 2014 年以来芜湖鸠江区经济持续发展, 经济实力较强;
- 鸠江区财政收入保持快速增长, 税收收入占比较高, 财政实力不断增强;
- 作为鸠江区最重要的基础设施建设主体, 公司业务具有较强的区域专营性, 得到了鸠江区政府的大力支持;
- 芜湖建投对“14 鸠江建投债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

### 关注

- 鸠江区财政收入中国有土地使用权出让收入占比仍然较高, 未来易受房地产市场波动等因素影响, 存在一定的不确定性;
- 土地开发整理业务仍然是公司收入和利润的重要组成部分, 该业务易受房地产市场波动等因素影响, 未来存在一定的不确定性;
- 公司资产仍以变现能力较弱的应收账款、其他应收款和存货为主, 资产流动性一般。

## 跟踪评级原因

芜湖市鸠江建设投资有限公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 鸠江建投债”）于 2014 年 4 月 14 日发行。根据相关监管要求及“14 鸠江建投债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于芜湖市鸠江建设投资有限公司（以下简称“鸠江建投”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

鸠江建投前身为芜湖市鸠江工业投资有限责任公司，是经芜湖市鸠江区人民政府（以下简称“鸠江区政府”）（区府[1995]116 号文）批准，于 1995 年 12 月成立的国有独资企业，初始注册资本 2000 万元人民币。截至 2014 年末，鸠江建注册资本 10000 万元，实收资本 10000 万元，较 2013 年末未发生变化，鸠江区政府仍是公司的唯一出资人。

作为芜湖市鸠江区最重要的基础设施建设主体，公司主要负责鸠江区的安置房建设以及土地开发整理。

## 募集资金使用情况

14 鸠江建投债为 13 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 8.49%。芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖建投”）对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期债券募集的 13 亿元分别用于芜湖市鸠江区竹秀青苑项目、芜湖市鸠江区水岸星城扩大区项目和芜湖市鸠江区鸠兹家苑扩大安置区项目。募集资金投资项目计划总投资 30.00 亿元。截至 2014 年末，公司募投项目已完成投资 24.19 亿元，占计划总投资金额的 80.63%，募集资金投资项目完成情况及募集资金使用情况见表 1。

表 1：截至 2014 年末本期债券募集资金使用情况

单位：亿元

项目名称	项目总投资	募集资金 拟使用额度	2014 年末累计完 成投资额	募集资金已 使用金额
芜湖市鸠江区竹秀青苑项目	15.00	7.00	13.29	6.20
芜湖市鸠江区水岸星城扩大区项目	7.00	3.00	5.24	3.00
芜湖市鸠江区鸠兹家苑扩大安置区项目	8.00	3.00	5.66	1.71
合 计	30.00	13.00	24.19	10.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理



## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算,2015 年 1 季度我国实现国内生产总值(GDP)140667 亿元;按可比价格计算,1 季度 GDP 同比增长 7.0%,增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看,中国宏观经济增长继续放缓,面临一定的下行压力。

分产业看,国内经济结构仍处于深层次调整过程中,部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出,产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度,第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点,第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点;全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%,增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 4.6%,已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月,全社会完成发电量 4511 亿千瓦时,同比下降 3.7%,发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度,国内市场销售表现稳定,社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%,但外贸出口情况仍不容乐观,进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度,全国固定资产投资(不含农户)及房地产开发投资同比名义增长 13.5%和 8.5%,增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点,投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

### 政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下,2015 年以来,中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施,加大了财政政策实施力度。

2015 年 1 季度,国务院加快推进新型城镇化建设,提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市(镇)列为国家新型城镇化综合试点地区。同时,“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段,发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》,明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域。另外,国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持,相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让 2 年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来,国际大宗商品价格持续走弱,国内需求总体偏弱,通货紧缩预期有所上升。2015 年 3 月末,广义货币(M2)余额 127.53 万亿元,同比增长 11.6%,狭义货币(M1)余额 33.72 万亿元,同比增长 2.9%,同比增速均有所下降。2015 年 3 月,我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长 1.4%,涨幅较 2013 年同期回落 1.0 个百分点。2015 年 2 月 5 日,中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点,并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外,中国人民银行还于 2015 年 3 月 1 日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各 0.25 个百分点,货币政策有所放松。

综合分析,预计 2015 年中国政府将继续加大财政政策的实施力度,货币政策稳中偏松,宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来,我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达 53.7%,但仍低于发达国家 80%的平均水平,也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60%的平均水平。2014 年 3 月,国家发改委发布《国家新型城镇化规划(2014-2020)》,对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计,未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大,近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014 年 10 月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能,采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地方政府资金需求。另外,城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式,由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》,融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内,融资平台公司将逐步转型,项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看,随着新型城镇化战略的稳步推进,城市基础设施建设投资规模将保持快速增长,项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

### 地区经济

#### 1. 芜湖市

芜湖市位于安徽省东南部,地处长江下游,南倚皖南山系,北望江淮平原,是安徽省第二大城市,也是国务院批准的沿江重点开放城市。截至 2014 年末,芜湖市下辖四区(鸠江区、镜湖区、弋江区、三山区)、四县(芜湖县、繁昌县、南陵县、无为县),总面积 6042.6 平方公里,常住人口 361.70 万人,户籍人口 384.51 万。

2014 年,芜湖市经济保持较快增长,经济实力不断增强。芜湖市经初步核算的地区生产总值为 2307.90 亿元,同比增长 10.7%,增速较 2013 年下降 1.3 个百分点,按常住人口计算,人均地区生产总值为 63996 元,较 2013 年增加 5461 元。分产业看,2014 年,芜湖市第一产业实现增加值 136.20 亿元,同比增长 4.8%;第二产业实现增加值 1516.02 亿元,同比增长 11.1%;第三产业增加值 655.68 亿元,同比增长 10.8%。三次产业结构由 2012 年的 6.3:65.9:27.8 调整为 2014 年的 5.9:65.7:28.4。



芜湖市工业经济实力较为雄厚，形成了汽车及零部件、材料、家用电器和电线电缆四大支柱产业。2014 年，芜湖市规模以上工业企业实现增加值 1404.77 亿元，比上年增长 12.3%，增速降低 2.2 个百分点，其中汽车及零部件、材料、电子电器和电线电缆四大支柱产业实现增加值 955.80 亿元，同比增长 12.1%，增速降低 4.5 个百分点。同期，规模以上工业实现主营业务收入 5041.24 亿元，比上年增长 12.1%；实现利润总额 298.15 亿元，利税总额 579.70 亿元，分别比上年增长 9.1%和 14.7%。芜湖市已拥有各支柱产业龙头企业并形成产能集聚区，工业经济实力较为雄厚。芜湖市拥有国内最大的汽车民族自主品牌企业奇瑞汽车，亚洲最大的水泥企业、产能居世界第一的塑料型材企业海螺集团，全国最大的余热发电装备生产基地，全国最大的超白光伏玻璃生产基地，中国第二大家用空调器生产基地，全国排名第三的铜基材料基地。

固定资产投资方面，2014 年，芜湖市完成固定资产投资 2392.64 亿元，同比增长 25.6%。分产业看，芜湖市第一产业投资 66.79 亿元，同比增长 40.7%；第二产业投资 1174.39 亿元，同比增长 16.6%，其中工业投资 1153.77 亿元，同比增长 15.9%；第三产业投资 1151.46 亿元，同比增长 16.7%，其中房地产开发投资 479.01 亿元，同比增长 7.4%。

2014 年，芜湖市实现社会消费品零售总额 632.71 亿元，同比增长 13.4%。分行业看，批发和零售业零售额 552.21 亿元，增长 13.6%；住宿和餐饮业零售额 80.54 亿元，增长 12.0%。

总体来看，2014 年芜湖市经济继续保持较快增长，经济实力很强。

## 2. 鸠江区

鸠江区位于芜湖市的东北部，截至 2014 年末，鸠江区辖清水、官陡、湾里、四褐山、裕溪口等 7 个街道办事处、沈巷镇等 4 个镇以及鸠江经济开发区（省级），总面积 820 平方公里，户籍人口 48.93 万人。

2014 年，鸠江区经济继续保持快速发展，实现地区生产总值 243.00 亿元，同比增长 11.7%，增速较 2013 年下降 1.3 个百分点，人均地区生产总值 49664 元，同比增长 10.6%；三次产业结构由 2013 年的 7.3:66.6:26.1 调整为 2014 年的 6.9:66.4:26.7。

鸠江区近年来工业经济不断发展，已形成了汽车及零部件、金属材料加工、电子电器和医药化工等支柱产业。2014 年，鸠江区实现规模以上工业增加值 141.72 亿元，同比增长 12.9%；汽车及零部件、电子电器等支柱产业合计完成规模以上工业总产值 390.00 亿元，同比增长 13.3%；规模以上工业增加值完成 46.68 亿元，占全区规模以上工业增加值的 32.94%。同期，鸠江区战略性新兴产业实现工业总产值 232.6 亿元，同比增长 20.2%。

2014 年，鸠江区固定资产投资和社会消费品零售总额分别完成 302.88 亿元和 101.91 亿元，同比分别增长 19.3%和 14.2%，与 2013 年增速基本持平。

总体来看，2014 年鸠江区经济继续保持快速发展，汽车及零部件、金属材料加工、电子电器和医药化工等支柱产业发展良好，经济实力较强。

## 财政状况

### 芜湖市

#### 1. 财政收入

2014年，芜湖市财政收入<sup>1</sup>完成562.82亿元，较2013年增长7.7%，财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。

表 2：2012 年～2014 年芜湖市财政收入情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算收入	178.92	213.99	233.54
其中：税收收入	144.34	170.05	184.56
非税收入	34.58	43.95	48.07
上级补助收入	135.73	114.45	114.45
政府性基金收入	173.62	192.13	211.45
财政专户收入	4.01	2.21	3.38
<b>财政收入</b>	<b>492.28</b>	<b>522.78</b>	<b>562.82</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2014年，芜湖市一般公共预算收入完成233.54亿元，同比增长9.14%，增速较2013年下降10.40个百分点，芜湖市一般公共预算收入以税收收入为主，税收收入占一般公共预算收入的比例为79.03%。芜湖市税收主要来源于营业税、增值税、企业所得税、城镇土地使用税和契税。

政府性基金收入是芜湖市财政收入的主要来源，2014年，芜湖市政府性基金收入为211.45亿元，较2013年增长19.32亿元。政府性基金收入中土地使用权出让收入易受存量土地、政府建设规划、国家政策及土地市场交易情况等因素影响，未来存在一定不确定性。

#### 2. 财政支出

2014年，芜湖市财政支出<sup>2</sup>规模继续增长，完成582.88亿元，同比增长8.60%，增速较2013年增加1.84个百分点。芜湖市财政支出仍以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。其中一般公共预算支出占财政支出的比重为59.47%，政府性基金支出占比为37.48%，占比与2013年相比基本持平。

<sup>1</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+财政专户收入。

<sup>2</sup> 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+财政专户支出。

表 3：2012 年～2014 年芜湖市财政支出情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算支出	302.21	319.63	346.65
政府性基金支出	179.77	201.02	218.46
上解上级支出	16.91	13.95	14.55
财政资金专户支出	3.83	2.12	3.22
<b>财政支出</b>	<b>502.73</b>	<b>536.73</b>	<b>582.88</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2014 年，芜湖市财政自给率<sup>3</sup>为 67.37%，较 2013 年增长 0.42 个百分点，地方财政自给程度一般。

总体来看，2014 年芜湖市财政收入保持增长，财政实力仍然很强。

### 鸠江区

#### 1. 财政收入

2014 年，鸠江区财政收入为 23.52 亿元，同比增长 18.19%，增速较 2013 年下降 8.61%。其中，一般公共预算收入 20.30 亿元，同比增长 26.17%，政府性基金收入 0.24 亿元，较 2013 年增加 0.01 亿元，上级补助收入 2.99 亿元，较 2013 年下降 0.59 亿元。

表 4：鸠江区财政收入情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算收入	135490	160851	202996
其中：税收收入	132153	156799	188097
非税收入	3337	4052	14899
政府性基金收入	1978	2336	2351
上级补助收入	19444	35821	29853
其中：返还性收入	2288	2291	2309
一般性转移支付	9607	25284	15081
专项转移支付	6857	8246	12463
财政资金专户收入	-	-	-
<b>合计</b>	<b>156912</b>	<b>199008</b>	<b>235200</b>

资料来源：鸠江区财政局，东方金诚整理

2014 年，鸠江区公共预算收入增长主要来自于税收收入的增长，税收收入占一般公共预算收入的比例为 92.66%。税收收入中主要税种为增值税、营业税、企业所得税、城镇土地使用税、土地增值税和契税，2014 年上述税种合计金额为 16.16 亿元，占税收收入的比例为 85.91%。

上级政府对鸠江区财政支持力度较大。2014 年，鸠江区获得的上级补助收入

<sup>3</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

2.99 亿元，占财政收入的比例为 12.71%。

## 2. 财政支出

2014 年鸿江区财政支出仍以一般公共预算支出和上解上级支出为主，其他支出占比较小，财政支出完成 23.80 亿元，同比增长 19.29%。一般公共预算支出中，用于一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生等刚性支出的比重为 40.14%，与 2013 年基本持平。2014 年，鸿江区上解上级支出继续保持上升态势。2014 年，鸿江区的地方财政自给率为 100.20%，较 2013 年增长 4.08%。

表 5：鸿江区财政支出情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算支出	131278	167347	202636
其中：一般公共服务	11072	12776	12433
教育	32421	39381	42848
社会保障和就业	11807	13592	17782
医疗卫生	4738	5133	8274
政府性基金支出	2670	3027	3093
上解上级支出	26990	29176	32316
财政资金专户支出	-	-	-
合计	160938	199550	238045

资料来源：鸿江区财政局，东方金诚整理

## 3. 政府债务

截至 2014 年末，鸿江区地方政府债务余额<sup>4</sup>为 24.74 亿元，较 2013 年增加 7.11 亿元，其中直接债务余额 18.24 亿元，同比增长 2.23 亿元，担保债务余额 13.00 亿元，同比增长 9.77 亿元。2014 年，鸿江区地方综合财力<sup>5</sup>为 37.97 亿元，与 2013 年基本持平，债务率较 2013 年上升 18.41%，达到 65.15%。

<sup>4</sup> 地方政府债务余额=直接债务余额+担保债务余额×50%。

<sup>5</sup> 地方综合财力=地方一般公共预算收入+转移支付和税收返还收入+国有土地使用权出让收入+财政资金专户收入。

表 6：2014 年鸠江区政府债务余额及综合财力情况

单位：万元

地方政府债务	2014 年末	地方综合财力	2014 年
(一) 直接债务余额	182375.00	(一) 地方一般公共预算收入	202996.00
1、外国政府贷款	0.00	1、税收收入	188097.00
2、国际金融组织贷款	0.00	2、非税收入	14899.00
(1) 世界银行贷款	0.00	(二) 转移支付和税收返还收入	29853.00
(2) 亚洲开发银行贷款	0.00	1、一般性转移支付收入	15081.00
(3) 国际农业发展基金会贷款	0.00	2、专项转移支付收入	12463.00
(4) 其他国际金融组织贷款	0.00	3、税收返还收入	2309.00
3、国债转贷资金	0.00	(三) 国有土地使用权出让收入 <sup>6</sup>	146856.55
4、农业综合开发借款	0.00	(四) 财政资金专户收入	0.00
5、解决地方金融风险专项借款	0.00		
6、国内金融机构借款	182375.00		
(1) 政府直接借款	3000.00		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	179375.00		
7、债券融资	0.00		
8、粮食企业亏损挂账	0.00		
9、向单位、个人借款	0.00		
10、拖欠工资和工程款	0.00		
11、其他	0.00		
(二) 担保债务余额	130000.00		
地方政府债务余额=(一)+(二) *50%	247375.00	地方综合财力=(一)+(二)+(三) + (四)	379705.55
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%			65.15%

资料来源：鸠江区财政局，东方金诚整理

总体来看，鸠江区财政收入保持快速增长，税收收入占比较高，财政实力不断增强。同时，东方金诚也关注到，鸠江区财政收入中国有土地使用权出让收入占比仍然较高，未来易受房地产市场波动等因素影响，存在一定的不确定性；

## 业务运营

### 经营概况

公司仍然是鸠江区最重要的基础设施建设主体，继续负责鸠江区范围内的安置房建设以及土地开发整理。

2014 年，公司主营业务收入为 11.60 亿元，主要来自于土地开发整理业务。近年来，公司毛利率有所波动，主要是由于土地开发整理成本变化较大所致。

表 7：公司主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况

<sup>6</sup> 芜湖市土地收储开发由芜湖建投等政府平台负责，国有土地使用权出让收入不计入各区、县财政的政府性基金收入，直接计入芜湖市财政政府性基金收入，各区、县国有土地使用权出让收入通过各个政府平台土地开发整理收入体现。



单位：万元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	69889.00	90.58	134864.15	100.00	116049.97	100.00
拆迁	7265.61	9.42	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>主营业务收入</b>	<b>77154.61</b>	<b>100.00</b>	<b>134864.15</b>	<b>100.00</b>	<b>116049.97</b>	<b>100.00</b>
土地开发整理	35321.22	89.86	53297.63	100.00	69030.18	100.00
拆迁	3985.33	10.14	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>毛利润合计</b>	<b>39306.55</b>	<b>100.00</b>	<b>53297.63</b>	<b>100.00</b>	<b>69030.18</b>	<b>100.00</b>
土地开发整理	50.54		39.52		59.48	
拆迁	54.85		0.00		0.00	
<b>综合毛利率</b>	<b>50.95</b>		<b>39.52</b>		<b>59.48</b>	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，2014 年公司主营业务收入及毛利润仍主要来自于土地开发整理业务。

### 土地开发整理

芜湖建投继续委托公司代理开发鸠江区的土地，土地出让收入由公司与芜湖建投按比例进行分成。根据《芜湖市人民政府关于市区国有土地使用权出让收入实行按比例分成的通知》（芜政秘〔2006〕74 号），鸠江区域内国有土地出让收入，属国有存量土地的，芜湖建投与公司按土地出让收入的 2:8 进行分成；新增城市建设用地，芜湖建投与公司按土地出让收入的 5:5 进行分成，地块上的征地、拆迁和安置费用等由公司承担。

2014 年，公司开发整理土地 11 宗，主要为国有存量土地为主，合计面积为 1728.05 亩，与 2013 年基本持平，形成土地出让金 13.55 亿元，公司获得土地开发整理收入 11.60 亿元。

表 8：2005 年以来公司土地出让收入情况

单位：亩、万元

年度	出让面积	出让金额	土地开发整理收入
2005	246.97	13600.00	9520.00
2006	82.31	5520.00	2760.00
2007	513.11	57190.00	35645.00
2008	194.09	6245.00	3122.50
2009	3170.53	267468.00	142757.00
2010	2180.68	540656.80	264557.66
2011	2044.16	411860.00	200940.00
2012	796.26	126650.00	77154.61
2013	1726.10	224949.92	134864.15
2014	1728.05	135502.97	116049.97
合计	12682.26	1789642.69	987370.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2014 年末，公司已整理待出让的土地和正在开发整理的土地面积合计为 613.07 万平方米，形成土地开发整理成本 66.63 亿元。

总体来看，土地开发整理业务仍然是公司收入和利润的重要组成部分，但该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

### 安置房建设

公司的安置房建设所需资金除了由鸠江区政府拨入一定的保障性安居工程专项资金和外部融资外，其余全部来源于公司的土地开发整理收入，项目建设完成后由公司直接分配给安置户主，公司不单独确认安置房建设收入，安置房建设成本随土地开发整理成本一同结转。

2014 年，公司完工的安置房项目主要为四褐山棚户区项目、万春花园四期、裕溪口棚户区项目等，合计投资额为 13.19 亿元。截至 2014 年末，公司在建安置房项目主要有滨江花园二期、竹秀青苑项目、水岸星城项目、鸠兹家苑项目、锅炉厂地块安置区、万春花园五期、六期等，计划投资 49.75 亿元，已累计完成投资 39.20 亿元，其中竹秀青苑项目、水岸星城项目和鸠兹家苑项目为本期债券募投项目。未来，公司拟建安置房项目为二坝四期安置房项目，计划总投资 2.30 亿元。公司承担的安置房建设项目较多，面临一定的资金筹措压力。

总体来看，公司承担的安置房建设项目较多，仍面临一定的筹资压力。

### 政府支持

公司仍然是鸠江区最重要的基础设施建设主体，继续得到鸠江区政府的大力支持。

在财政补贴方面，2014 年，公司获得鸠江区政府财政补贴 0.90 亿元。除了财政补贴之外，鸠江区政府在公司安置房建设方面给予了保障性安居工程专项资金，截至 2014 年末，公司共获得保障性安居工程专项资金 17298.55 万元。

总体来看，公司业务仍具有较强的区域专营性，考虑到未来公司将继续在鸠江区安置房建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计鸠江区政府未来仍将对公司提供大力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2014 年末，鸠江建投注册资本 1 亿元，实收资本 1 亿元，较 2013 年末未发生变化，鸠江区政府仍是公司的唯一出资人。

### 治理结构

根据《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，公司制定了《公司章程》。根据《公司章程》，公司设有董事会、监事会，实行董事会领导下的总经理负责制。

公司董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 5 人组成，董事由鸠江区政府委派，每届任期 3 年，可以连派或连任。公司监事会设监事 3 人，监事向鸠江区政府负责并报告工作，监事任期为每届三年，可以连选连任，监事会中的职工代表由公司职工民主选举产生。公司设总经理 1 人，负责公司的生产经营和行政管理工作，由董事会聘任或解聘，设副总经理 2 人，经董事会会议审议同意后聘用。

### 管理水平

公司根据自身定位、业务需要设置了投资担保部、融资部、财务部和办公室四个职能部门，各职能部门分工明确、相互协作。财务部主要负责鸠江区重点工程建设资金的统筹安排和管理；投资担保部主要负责对高新技术企业、技术创新企业投资等；融资部主要负责筹资融资等；办公室主要负责公司的综合管理和外联工作。

内部管理制度方面，公司建立了总经理办公会议、部门协调会议等会议制度、资产管理处置制度、资金管理制度、人事管理制度等各项制度。

综合来看，公司内部组织架构合理，管理制度基本健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2012 年~2014 年的财务报表<sup>7</sup>，华普天健会计师事务所对公司财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

与 2013 年相比，公司 2014 年合并报表范围未发生变化。公司拥有芜湖市鸠兹

<sup>7</sup> 2014 年，公司审计报告采用新会计准则编制，2013 年之前采用旧会计准则编制。

房屋拆迁有限责任公司、芜湖市裕溪口建设投资有限公司等子公司，但由于公司仅行使出资权，并不参与上述公司的管理和经营决策，故公司未将其纳入合并报表范围，并采用成本法核算对上述公司的投资。

### 资产构成与资产质量

2014 年末，公司资产总额为 147.04 亿元，较 2013 年末增长 3.93 亿元。其中，流动资产占资产总额的比例为 88.91%，占比较 2013 年下降 4.99 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

#### 1. 流动资产

2014 年末，公司流动资产为 130.73 亿元，较 2013 年下降 3.65 亿元，主要由其他应收款和存货构成，合计占流动资产的比例为 96.97%，与 2013 年基本持平。

2013 年末，公司应收账款为 19.41 亿元，应收账款对象为城东新区开发建设管理委员会。2014 年末，公司应收账款全部回收。

2014 年末，公司其他应收款为 17.61 亿元，较 2013 年减少 4.42 亿元，主要是与芜湖市鸠江经济开发区管委会、芜湖沈巷建设投资有限公司以及芜湖市滨江建设发展有限公司等企事业单位的往来款。公司其他应收款中应收政府部门和国有独资公司的往来款为 16.84 亿元，占其他应收款的比例为 95.63%。公司其他应收款计提坏账准备 0.21 亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2014 年末，公司存货为 109.15 亿元，较 2013 年末增长 20.37 亿元，全部为公司土地平整成本和安置房建设成本，流动性较弱。

#### 2. 非流动资产

2014 年末，公司非流动资产为 16.31 亿元，较 2013 年增长 86.83%，主要由可供出售的金融资产和固定资产构成。

2014 年末，公司可供出售的金融资产账面价值为 5.10 亿元，主要是公司的股权投资<sup>8</sup>，情况如下表所示。

表 9：2014 年末公司长期股权投资情况

单位：万元、%

投资企业	投资日期	投资成本	持股比例
芜湖市中小企业信用担保有限公司	2004 年	500.00	1.00
芜湖滨江建设发展有限公司	2014 年	20000.00	50.00
芜湖扬子农村商业银行股份有限公司	2006 年	200.00	0.29
芜湖市鸠兹房屋拆迁有限责任公司	2009 年	50.00	100.00
芜湖生物药业科技有限责任公司	2002 年	1000.00	20.00
芜湖市鸠江中小企业融资担保有限公司	2005 年	7192.00	48.00
芜湖宜居投资（集团）有限公司	2012 年	15000.00	2.10
芜湖市鸠江宜居投资有限公司	2012 年	4000.00	36.36
芜湖市裕溪口建设投资有限公司	2012 年	500.00	100.00
芜湖市皖江城市建设投资有限公司	2013 年	1600.00	8.00

<sup>8</sup> 公司 2014 年审计报告采用新会计准则编制，将 2013 年旧会计准则科目中的长期股权投资调整至可供出售的金融资产。

芜湖天和股权投资基金（有限合伙）	2013 年	1000.00	19.80
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>51042.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司固定资产主要为房屋及建筑物、运输设备等，截至 2014 年末，固定资产为 10.01 亿元，同比增加 5.50 亿元，增加原因主要是公司自建的房屋完工转入所致。公司固定资产占资产总额的比例为 6.81%。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性一般。

### 资本结构

#### 1. 所有者权益

2014 年末，公司所有者权益为 63.71 亿元，较 2013 年增加 7.29 亿元，主要是未分配利润增加所致，其中实收资本占比 1.57%，资本公积占比 4.29%，未分配利润占比 93.36%，盈余公积占比 0.78%。

#### 2. 负债

2014 年末，公司负债总额为 83.34 亿元，较 2013 年有所下降，其中，流动负债 60.65 亿元，占比 72.77%，较 2013 年下降 23.68%；非流动负债 22.68 亿元，占比 27.23%，较 2013 年增长 23.68%。

2014 年末，公司流动负债主要由其他应付款和预收账款构成，合计占流动负债的比例为 91.77%。

2014 年末，公司其他应付款为 18.80 亿元，主要是应付芜湖市鸠江区财政局、芜湖宜居投资（集团）有限公司以及芜湖市鸠江宜居投资有限公司等单位的资金往来款项，其他应付款前 5 名单位<sup>9</sup>合计金额为 14.72 亿元，占其他应付款的比例为 78.30%。同期，公司预收账款为 36.86 亿元，主要是预收芜湖建投的土地平整款。

2014 年末，公司非流动负债为 22.68 亿元，主要为公司长期借款、应付债券和专项应付款。

2014 年末，公司长期借款为 7.95 亿元，较 2013 年增加 4.88 亿元，其中保证借款 4.40 亿元，由芜湖建投提供担保，抵押借款 3.50 亿元，抵押物为公司拥有的芜国用（2014）第 098 号和芜国用（2014）第 099 号土地使用权。公司应付债券为“14 鸠江建投债”，专项应付款为公司从鸠江区政府获得的保障性安居工程专项资金。

2014 年末，公司全部债务为 22.26 亿元，同比增加 15.88 亿元，主要是由于长期借款和应付债券增加所致。全部债务中短期有息债务为 1.32 亿元，长期有息债务为 20.95 亿元。

#### 3. 对外担保

截至 2014 年末，公司对外担保余额为 21.01 亿元，对外担保余额较 2013 年增长 16.15 亿元，担保比率为 32.98%，较 2013 年增长 24.37%。公司未来存在一定的代偿风险。

<sup>9</sup> 公司其他应付款前 5 名单位分别为芜湖鸠江区财政局、芜湖宜居投资（集团）有限公司、芜湖滨江科技产业投资有限公司、芜湖市鸠江宜居投资有限公司和芜湖市绿丰园林建设工程有限公司。



表 10：截至 2014 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保公司名称	担保余额
芜湖市先达精密压铸有限公司	2000.00
芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司	121082.60
芜湖鑫瑞钢构有限公司	4000.00
芜湖德鑫汽车部件有限公司	2000.00
芜湖金鹰机械科技开发有限公司	2000.00
安徽时代创美包装有限公司	2000.00
芜湖华夏消防装备有限责任公司	2000.00
金源集团芜湖祠山包装有限公司	1500.00
芜湖申锋板业有限公司	2000.00
无为县小老海特种水产有限公司	2000.00
芜湖苏立实业有限公司	2000.00
芜湖悠派卫生用品有限公司	1500.00
芜湖德威汽车电机有限公司	2000.00
芜湖鑫泰铜业有限公司	2000.00
芜湖宏春木业集团有限公司	1500.00
芜湖恒坤汽车部件有限公司	2000.00
芜湖凯德机械制造有限公司	2000.00
芜湖市恒浩机械制造有限公司	1500.00
安徽滨江科技产业投资有限公司	55000.00
<b>合计</b>	<b>210082.60</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司负债仍以流动负债为主，有息债务规模有所增加，公司对外担保金额增长较快，对外担保余额较大，未来面临一定的代偿风险。

### 盈利能力

2014 年，公司主营业务收入为 11.65 亿元，较 2013 年增长 1.88 亿元，仍全部来源于土地开发整理收入；公司期间费用为 1.47 亿元，占主营业务收入的比重为 12.59%，较 2013 年占比提高 3.88%。同期，受公司开发整理土地成本降低和鸠江区政府给予财政补贴增加等因素影响，公司利润总额为 8.18 亿元，较 2013 年增长 3.90 亿元，其中 2014 年政府财政补贴 0.90 亿元。

2014 年，公司总资产收益率为 9.52%，净资产收益率为 12.85%，较 2013 年分别增长 2.70%和 5.26%。

总体来看，土地开发整理业务仍然是公司收入和利润的重要组成部分，但该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

### 现金流

2014 年，公司经营活动现金流入为 26.15 亿元，与 2013 年基本持平，主要是土地开发整理收入和往来款形成的现金流入；经营活动现金流出为 36.98 亿元，同比增加 2.76 亿元，主要是公司支付的土地开发整理成本、安置房项目工程款以及

往来款的现金流出；公司经营性净现金流为-10.83 亿元。公司经营性现金流仍对波动性较大的土地开发整理收入和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2014 年，公司投资活动现金流入为 2.45 亿元，较 2013 年下降 6.46 亿元，主要为收回投资所收到的现金；投资活动现金流出为 8.57 亿元，较 2013 年增加 6.59 亿元，主要是购建固定资产等非流动性资产所支付的现金；投资性净现金流为-6.13 亿元。

2014 年，公司筹资活动现金流入为 20.46 亿元，较 2013 年增加 17.45，主要来自借款和发行债券所收到的现金；筹资活动现金流出为 4.63 亿元，较 2013 年增加 3.94 亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为 15.82 亿元。

2014 年，公司现金及现金等价物净增加额为 1.09 亿元，较 2013 年增加 2.2 亿元，波动性较大。

总体来看，公司经营性现金流仍对波动性较大的土地开发整理收入和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司现金及现金等价物净增加额波动性较大，总体现金流情况不佳。

### 偿债能力

2014 年末，公司流动比率和速动比率分别为 215.54%和 35.57%，公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货占比很大，资产流动性仍然较差。从长期偿债能力指标来看，2014 年末，公司长期债务资本化比率为 24.74%，主要是由于发行债券使得非流动负债增加；全部债务/EBITDA 为 2.34 倍。公司经营性现金流仍对波动性较大的土地开发整理收入和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障较弱。

根据本期债券本金分期偿还条款，公司将在 2017 年~2021 年分别按照债券发行总额 20%的比例即 2.6 亿元偿还本期债券本金。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则 2017 年公司到期债务达到最高。

表 11：本期债券和公司长期债务偿还期限分布

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金 到期偿还金额	现有债务本金 到期偿还金额	合计
2015 年	-	13158.77	13158.77
2016 年	-	2500.00	2500.00
2017 年	26000.00	75500.00	101500.00
2018 年	26000.00	1475.00	27475.00
2019 年	26000.00	0.00	26000.00
2020 年	26000.00	0.00	26000.00
2021 年	26000.00	0.00	26000.00
合计	130000.00	92633.77	222633.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司资产流动性较弱，现金流对债务的保障程度较低，考虑到公司基础设施建设业务的区域专营性较强以及鸠江区政府对公司的支持力度较大，东方金诚认为公司偿债能力很强。

## 增信措施

芜湖建投对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

## 担保效力

芜湖建投是经芜湖市人民政府批准于 1998 年 2 月成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 1 亿元。截至 2014 年末，芜湖建投注册资本和实收资本均为人民币 50 亿元，拥有 1 家全资子公司和 2 家控股子公司，实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。

芜湖建投是芜湖市最重要的城市基础设施建设主体，受芜湖市土地储备中心、芜湖市财政局委托，主要负责芜湖市内基础设施建设、土地开发整理和产业投资等，业务运营具有很强的区域专营性。2012 年~2014 年，芜湖建投实现主营业务收入分别为 54.42 亿元、52.80 亿元和 31.66 亿元，其中土地开发整理收入占同期主营业务收入的 93.91%、99.70% 和 99.98%。在基础设施建设板块，根据《芜湖市政府性投资工程项目 BT 模式委托建设合同》，项目建设资金由芜湖建投自行筹措，项目竣工决算后，芜湖市财政局按照项目总投资额的 101% 进行回购。芜湖建投代建工程回购款转为财政结余项目支付，未确认为主营业务收入。在土地开发整理板块，作为芜湖市实施土地收储前整理开发的重要主体，芜湖建投与芜湖市土地收储中心、芜湖市财政局签订《芜湖市土地收储前期整理开发业务委托经营合同》，委托公司进行土地整理开发，扣除土地整理开发成本后的土地出让收益由公司与芜湖市财政局按照 9:1 进行分成。近年来受宏观经济和国家政策调控影响，土地开发整理收入减少较多，未来存在一定的不确定性。

作为芜湖市最重要的城市基础设施建设主体，芜湖建投在资产划拨和财政补贴等方面获得了芜湖市政府的有力支持。2009 年，芜湖市国有资产监督管理委员会将芜湖市建筑设计研究院 70% 的净资产无偿划拨至芜湖建投。2010 年 11 月，芜湖市财政局将借予芜湖建投的 200 万元资金转为拨款，用于芜湖市民鑫担保有限责任公司的股权投资。2012 年 6 月，芜湖市国有资产监督管理委员会将 7000 万元亳州芜湖投资开发有限责任公司股权无偿划拨至芜湖建投。2013 年，芜湖市财政局将评估价值总计 1.18 亿元的固定资产划至芜湖建投。在财政补贴方面，2011 年~2014 年，芜湖建投收到芜湖市财政局专项补贴共计 26.54 亿元。

截至 2014 年末，芜湖建投资产总额 753.85 亿元，同比增长 2.36%，负债总额 378.97 亿元，同比下降 2.63%，所有者权益 374.89 亿元，同比增长 8.90%，资产负债率为 50.27%，较 2013 年下降 2.58%；2014 年，芜湖建投实现营业收入 31.86 亿元，利润总额 20.85 亿元。

综合分析，芜湖建投继续保持芜湖市最重要的城市基础设施建设主体地位，主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了芜湖市政府的有力支持。东方金诚维持芜湖建投主体信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。

芜湖建投为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强

的增信作用。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 4 月 16 日，公司无不良类贷款；14 鸠江建投债于 2014 年 4 月 14 日发行，截至本报告出具日，公司“14 鸠江建投债”尚未到本金兑付日，2015 年利息已按期支付。

## 抗风险能力

基于对鸠江区地区经济和财政实力、鸠江区政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍然较强。

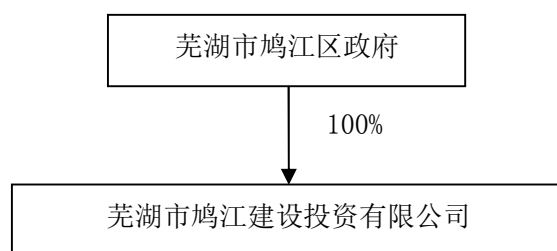
## 结论

2014 年以来芜湖鸠江区经济持续发展，经济实力较强；鸠江区财政收入保持快速增长，税收收入占比较高，财政实力不断增强；作为鸠江区最重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到了鸠江区政府的大力支持。同时，东方金诚也关注到，鸠江区财政收入中国有土地使用权出让收入占比仍然较高，未来易受房地产市场波动等因素影响，存在一定的不确定性；土地开发整理业务仍然是公司收入和利润的重要组成部分，该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司资产仍以变现能力较弱的应收账款、其他应收款和存货为主，资产流动性一般。

芜湖建投对“14 鸠江建投债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

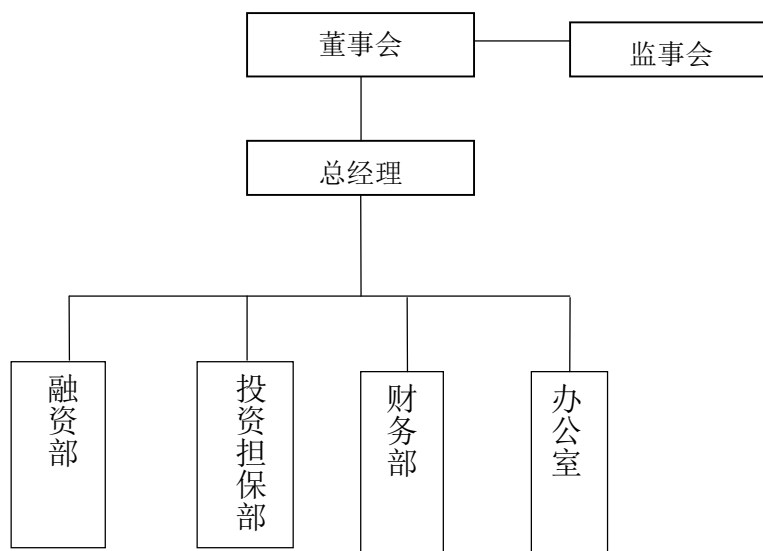
综合分析，东方金诚上调公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 鸠江建投债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2014 年末公司股权结构图





附件二：截至 2014 年末公司组织架构图



附件三：公司资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年末 (旧准则)	2013 年末 (旧准则)	2014 年末 (新准则)
流动资产：			
货币资金	21364.09	41537.70	29061.05
短期投资	61322.86	0.00	0.00
应收票据	0.00	161.59	1056.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收账款	240215.57	194053.26	0.00
其他应收款	224565.06	220333.42	176133.58
预付账款	0.00	0.00	0.00
存货	677513.38	887750.96	1091544.37
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	1224980.97	1343836.93	1307295.00
可供出售金融资产	-	-	51042.00
长期股权投资	24844.00	29274.00	0.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00
长期投资合计	24844.00	29274.00	0.00
固定资产	33562.59	45064.14	100070.62
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	16291.87	12974.07	12024.03
无形资产	0.00	0.00	0.00
递延资产	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
资产总计	1299679.43	1431149.14	1470431.65

附件三：公司资产负债表续表（单位：万元）

项目	2012 年末 (旧准则)	2013 年末 (旧准则)	2014 年末 (新准则)
流动负债：			
短期借款	0.00	10159.91	0.00
应付票据	0.00	21571.00	7565.00
应付账款	23680.53	40680.70	27485.81
应付工资	0.00	0.00	0.00
预收账款	576957.01	499971.48	368608.55
应交税金	967.45	1197.27	1154.77
应付利息	0.00	0.00	8112.14
其他应付款	141200.23	246406.15	188001.61
其他应交款	49.86	52.53	-
预提费用	0.00	504.16	-
预计负债	0.00	0.00	-
一年内到期的长期负债	13999.99	15642.07	5593.77
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	756855.06	836185.26	606521.65
长期借款	15394.96	16458.36	79475.00
应付债券	0.00	0.00	130000.00
长期应付款	0.00	2611.03	66.23
专项应付款	20945.36	11665.54	17298.55
其他长期负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	36340.31	30734.94	226839.78
负债合计	793195.37	866920.20	833361.43
实收资本（或股本）	10000.00	10000.00	10000.00
资本公积	12368.72	27266.13	27266.13
盈余公积	5000.00	5000.00	5000.00
未分配利润	479115.34	521962.81	594804.09
股东权益合计	506484.06	564228.94	637070.22
负债与股东权益合计	1299679.43	1431149.14	1470431.65

附件四：公司利润表（单位：万元）

项目	2012 年 (旧准则)	2013 年 (旧准则)	2014 年 (新准则)
一、营业收入	77154.61	134864.15	116523.47
减：营业成本	37848.06	81566.52	47998.43
营业税金及附加	0.00	0.00	19.79
加：其他业务利润	-29.46	-489.85	-
减：营业费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	2849.42	2838.86	2800.93
财务费用	-747.24	8909.72	11867.60
二、营业利润	37174.91	41059.20	72759.11
加：投资收益	4473.07	1629.14	18311.72
补贴收入	30220.52	100.00	0.00
营业外收入	9.80	59.13	9075.68
减：营业外支出	0.00	0.00	29.52
三、利润总额	71878.30	42847.47	81841.28
减：所得税	312.10	0.00	0.00
少数股东收益	0.00	0.00	0.00
四、净利润	71566.20	42847.47	81841.28

附件五：公司现金流量表（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 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	192476.74	105017.73	178164.18
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	101424.85	171893.84	83324.80
经营活动现金流入小计	293901.59	276911.57	261488.98
购买商品、接受劳务支付的现金	242751.73	256327.66	307995.25
支付给职工以及为职工支付的现金	525.48	754.55	518.53
支付的各项税费	247.53	117.90	154.67
支付的其他与经营活动有关的现金	63253.51	85021.30	61145.83
经营活动现金流出小计	306778.25	342221.41	369814.28
经营活动产生的现金流量净额	-12876.66	-65309.84	-108325.30
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	104247.50	60400.00	18312.77
取得投资收益所收到的现金	4183.72	1697.89	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	30749.51	27047.17	6140.71
投资活动现金流入小计	139180.72	89145.07	24453.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	14773.92	13198.86	56192.04
投资所支付的现金	111647.50	4430.00	29500.00
支付的其他与投资有关的现金	2730.00	2170.00	0.00
投资活动现金流出小计	129151.42	19798.86	85692.04
投资活动产生的现金流量净额	10029.31	69346.21	-61238.56
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	3500.00	25139.51	75500.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	129090.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	5000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	3500.00	30139.51	204590.00
偿还债务所支付的现金	9575.00	13975.00	32589.51
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	2269.02	7390.44	12131.69
支付其他与筹资活动有关的现金	213.00	1908.83	1624.58
筹资活动现金流出小计	12057.02	23274.28	46345.79
筹资活动产生的现金流量净额	-8557.02	6865.23	158244.21
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-11404.37	10901.60	-11319.64

附件六：公司现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2012 年	2013 年	2014 年
1、净利润	71566.20	42847.47	81841.28
少数股东收益	0.00	0.00	0.00
计提的资产减值准备	521.90	1184.40	-646.66
固定资产折旧	1479.80	1697.31	2135.60
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	-2084.57	12062.34	11761.86
投资损失	-4473.07	-1629.14	-18311.72
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-235856.08	-210237.59	-203793.40
经营性应收项目的减少	69795.96	-27775.98	238005.34
经营性应付项目的增加	86173.19	116037.18	-219317.59
预提费用增加	0.00	504.16	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-12876.66	-65309.84	-108325.30
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	21364.09	32265.70	20946.05
减：现金的期初余额	32768.46	21364.09	32265.70
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-11404.37	10901.60	-11319.64



## 附件七：公司主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
<b>盈利能力</b>			
主营业务利润率(%)	50.95	39.52	58.79
总资本收益率(%)	14.03	6.82	9.52
净资产收益率(%)	14.13	7.59	12.85
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	61.03	60.58	56.67
长期债务资本化比率(%)	2.95	2.83	24.74
全部债务资本化比率(%)	5.49	10.16	25.90
流动比率(%)	161.85	160.71	215.54
速动比率(%)	72.33	54.54	35.57
经营现金流动负债比(%)	-1.70	-7.81	-17.86
EBITDA 利息倍数(倍)	21.42	3.69	8.55
全部债务/EBITDA(倍)	0.38	1.43	2.34
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	0.06	-0.76
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-0.79	0.33	-15.24
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	0.61	0.62	220.69
存货周转次数(次)	0.07	0.10	0.09
总资产周转次数(次)	0.07	0.10	0.16
现金收入比(%)	249.47	77.87	152.90
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	-	7.08
营业收入年平均增长率(%)	-	-	-20.08
利润总额年平均增长率(%)	-	-	10.39
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期摊还额(倍)	2.96	1.71	3.66
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.80	10.65	10.06
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.43	-2.51	-4.17
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	0.16	-6.52

## 附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×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%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (所有者权益+长期有息债务+短期有息债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/（长期有息债务+短期有息债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /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
期内长期债务偿还能力	期内（净利润+固定资产折旧+摊销）/期内应偿还的长期有息债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
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/本期债券摊还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券摊还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券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（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。