

关于资产重组方案对安吉县资产经营有限公司 及其发行的“14 安吉债”影响的专项意见

一、本次资产重组事项概述

经国家发展和改革委员会《关于浙江安吉县资产经营有限公司发行公司债券核准的批复》（发改财金【2014】563 号字），安吉县资产经营有限公司（以下简称“安吉资产”或“公司”）于 2014 年 4 月 24 日发行 14 亿元公司债券（以下简称“14 安吉债”或“本期债券”），债券期限为 7 年，票面利率为 8.3%。鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对“14 安吉债”2014 年跟踪信用评级结果为：本期债券信用等级为 AA，发行主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

截至 2014 年末，公司由安吉县财政局 100%控股，控股子公司共有 32 家，业务覆盖多个产业领域范围，具体包括一级土地开发、市政基础建设、交通工程建设、融资担保、旅游开发、园林建筑、供水、商贸、房地产开发、工程施工、农产品种植和销售等。

由于发展需要，公司拟进行资产重组，具体方案主要内容如下：

1、资产划入：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”）。

2、资产划出：拟划出安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“安吉城投”）。

表 1 公司重组方案主要内容

重组方式	重组内容
资产划入	无偿划入紫梅实业、新城新农村、天昊建设、兴港建设四家公司 100%股权
资产划出	无偿划出安吉城投 100%股权

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、本次资产重组对公司的影响

（一）对公司经营方面的影响

公司现有股东为安吉县财政局，持股比例为 100%，本次重组完成后，公司的控股股东不变，公司实际控制人为安吉县人民政府。

公司作为安吉县重要的国有资产经营及基础设施建设投资主体，业务覆盖多个产业领域范围，主营业务定位为旅游项目开发及经营、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。

表 2 2014 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理和市政基础设施建设收入	78,422.18	7.95%	75,548.85	17.74%
旅游门票及旅游建设收入	4,600.95	13.42%	4,198.45	3.92%
供水业务	1,632.17	13.45%	-	-
担保业务	907.36	100%	519.16	100%
其他收入	145.52	47.89	32.92	-
合计	85,708.18	9.42%	80,299.37	17.57%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从划出的安吉城投来看，2014 年总收入为 84,736.91 万元，占公司总收入比重为 98.87%，是公司的主要收入来源。

从划入的资产来看，拟划入的紫梅实业、新城新农村、天昊建设、兴港建设（以下简称“四家公司”）主要从事土地整理拆迁、基础设施及安置房的建设，根据安吉县人民政府与四家公司签订的委托建设合同，完工项目经审核移交后按成本加成 8% 的利润与安吉县政府结算工程款。截至 2014 年底四家公司账面开发成本余额合计为 25.34 亿元，尚无完工项目，尚未形成营业收入，待相关工程完工后会陆续确认营业收入。根据四家公司 2015 年半年度报告，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、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，毛利润 5,415.30 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 3 拟划入的四家公司 2015 年度主要工程结算收入预测统计表（单位：万元）

所属公司	项目	2015 年度预测工程结算成本	2015 年度预测工程结算收入	毛利润
紫梅实业	荆湾村农整项目	16,248.93	17,548.85	1,299.91
	梅溪村农整项目	8,442.32	9,117.71	675.39
天昊建设	晓云村农整项目	25,000.00	27,000.00	2,000.00
	张芝村农整项目	18,000.00	19,440.00	1,440.00
合计	-	67,691.26	73,106.56	5,415.30

资料来源：公司提供，鹏元整理

除上述四家公司开展的土地整理业务外，安吉县政府将支持公司加快在旅游项目开发与经营、

重大基础设施建设等业务的发展。总的来看，安吉城投的划出对安吉资产的营业收入影响较大，由于新划入的四家公司 2014 年尚未确认收入，短期内安吉资产收入将有所下滑。待四家公司在建工程陆续完工，2015 年及以后会逐步确认收入，届时安吉资产收入将有所回升，但具体收入多少存在一定不确定性。

表 4 被划转公司主营业务情况

划转方式	公司名称	主营业务
资产划入	安吉紫梅实业有限公司	紫梅镇农村基础设施建设、航道疏浚、码头建设
	安吉新城新农村综合开发有限公司	土地整理拆迁、基础设施及安置房的建设
	浙江天昊建设发展有限公司	天子湖工业区土地整理、基础水利工程、旧城改造
	浙江兴港建设有限公司	土地整理拆迁、基础设施及安置房的建设
资产划出	安吉县城市建设发展有限公司	安吉县市政基础设施建设及土地整理开发业务

资料来源：公司提供，鹏元整理

（二）对公司财务方面的影响

根据公司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、兴港建设四家公司 2014 年审计报告，本次资产重组对公司截至 2014 年 12 月 31 日的主要财务数据的账面影响主要表现为：

资产和负债方面，公司账面总资产减少 30.72 亿元，划出去的主要是安吉城投的存货、投资性房地产和无形资产，划进来的主要是紫梅实业、新城新农村、天昊建设、兴港建设四家公司的存货和其他应收款。划出的存货主要是安吉城投的代建基础设施工程形成的开发成本以及待开发的土地，共计 70.85 亿元，其中待开发的土地资产共计 16.79 亿元；划出的投资性房地产主要是土地使用权，共计 5.28 亿元；划出去的无形资产主要是安吉城投购买的金蝶软件，共计 4.24 亿元。划入的存货主要是四家公司的开发成本、土地使用权等，共计 40.78 亿元；划入的其他应收款主要是四家公司的往来款，共计 37.02 亿元。总的来看，资产质量有所下降。公司账面总负债减少 18.73 亿元，主要为一年内到期的非流动负债、长期借款和其他应付款减少，公司有息债务由 106.07 亿元下降到 88.53 亿元。资产负债率从 64.60% 上升至 65.00%。

另外根据安财办[2015]142 号文件，安吉县政府将下属单位安吉国瑞建设有限公司对公司的债权 9 亿元转作对公司的资本性投入，这将增加公司的资本公积。

从收入、利润情况看，重组后公司 2014 年的收入将从 89,007.16 万元下降到 4,270.25 万元。公司 2014 年的利润总额从 14,742.55 万元下降到亏损 999.21 万元，公司净利润从 14,136.68 万元下

降到亏损 1,087.96 万元。

从现金流量来看，划出安吉城投将减少 2014 年期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 年期末现金及现金等价物余额 57,987.33 万元，重组后公司期末现金及现金等价物余额将减少 8,810.08 万元。

表 5 截至 2014 年 12 月 31 日资产经营公司资产划转前后的财务数据变动情况（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%
营业总收入	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%

注：本表中资产划转前后的财务数据变动情况考虑了报表合并产生的影响。

资料来源：公司提供，鹏元整理

表 6 截至 2014 年 12 月 31 日，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
	新港建设	142,666.72	60,582.88	-	-94.98	15,403.29
小计	-	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	84,736.91	14,491.55	66,797.41

注：本表中的数据为各子公司独立报表中的数据，未考虑合并报表的产生影响。

资料来源：各子公司审计报告，鹏元整理

（三）对“14 安吉债”的影响

“14 安吉债”拟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和黄浦江源旅游景区修复改善项目，目前募集资金已经全部使用。

表 7 截至 2015 年 6 月 30 日公司募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
安吉旅游集散体系建设项目	61,855.00	32,000.00	44,740.00	32,000.00
中国竹乡建设项目	70,548.00	32,000.00	36,740.00	32,000.00
安吉竹博园二期旅游开发项目	46,013.00	23,000.00	32,684.00	23,000.00
馒头山景区旅游服务建设项目	81,094.00	37,000.00	46,395.00	37,000.00
黄浦江源旅游景区修复改善项目	30,953.00	16,000.00	19,657.00	16,000.00
合计	290,463.00	140,000.00	180,216.00	140,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

本次资产重组对本期债券的偿还能力影响如下：

1、重组后，本期债券主要偿债资金来源将发生较大变化。由于重组前公司收入主要来源是城投公司，重组后城投公司被划出，新划入紫梅实业、新城新农村、天昊建设、兴港建设四家公司，这四家公司 2014 年由于工程未完工尚未确认收入。但是根据这四家公司在建项目进度情况，2015 年上述四家公司将至少实现工程结算收入 73,106.56 万元，毛利润 5,415.30 万元。本次资产重组前后，本期债券主要偿债资金来源将发生较大变化。

2、重组后，公司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。

3、重组后，公司由安吉县财政局 100%持股，实际控制人是安吉县人民政府，公司土地整理和基础设施建设有望继续获得政府支持。2014 年公司获得政府补贴共计 2.18 亿元，同比增长 18.22%。根据安吉县人民政府安政发函[2013]2 号文件，在“14 安吉债”剩余存续期内，计划每年向资产经营公司安排财政补贴资金 1.5 亿元，优先用于偿还“14 安吉债”的应付本息，并将财政补贴方案列入财政预算；为保证为保障“14 安吉债”2016 年至 2021 年还本付息工作的顺利进行，安吉县政府承诺“14 安吉债”发行金额 14 亿元中 8.0381 亿元已列为政府负有偿还责任的债务，5.5 亿元已列为政府负有担保责任的债务，合计 13.5381 亿元已列入地方政府债务，“14 安吉债”的偿还得到了极大保障。

另外安吉县经济和财政实力较强，当地政府具备继续支持公司发展的实力。2014 年，安吉县实现地区生产总值为 285.06 亿元，同比增长 7.2%；安吉县财政收入为 50.05 亿元，同比增长 18.1%；经济和财政实力持续增强。

三、结论性意见

鹏元认为，若此次资产重组事项按约定完成，政府承诺的事项按计划实施，公司的偿债能力基本不会受到影响，因此维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 安吉债”的信用等级为 AA，维持评级展望为稳定。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会
2015年8月13日