

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016]035 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 2015 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”及“芜湖市鸠江建设投资有限公司 2016 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，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级 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”和“芜湖市鸠江建设投资有限公司 2016 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  
二零一六年六月十六日

# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 035 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”及“芜湖市鸠江建设投资有限公司 2016 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，维持芜湖市鸠江建设投资有限公司主体信用等级为 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”及“芜湖市鸠江建设投资有限公司 2016 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  
二零一六年六月十六日

## 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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 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。
- 本次评级的信用等级有效期至芜湖市鸠江建设投资有限公司存续债券到期兑付日有效。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2016年6月16日

# 芜湖市鸠江建设投资有限公司

## 主体及相关债项 2016 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】035 号

本次主体信用级别 AA 评级展望 稳定

上次主体信用级别 AA 评级展望 稳定

### 存续债券列表：

债项简称	额度 (亿元)	存续期	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果
14 鸠江建投债	13.0	2014. 4. 14- 2021. 4. 14	AA+	AA+
16 鸠江建投债	12.0	2016. 3. 21- 2023. 3. 21	AA+	AA+

### 评级时间

2016 年 6 月 16 日

### 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
14 鸠江建投债	2015 年 6 月 19 日
16 鸠江建投债	2015 年 7 月 17 日

### 评级小组负责人

刘贵鹏

### 评级小组成员

王冉

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，芜湖市鸠江区 2015 年经济保持较快发展，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；鸠江区财政收入保持快速增长，上级政府对鸠江区财政支持力度较大，整体财政实力较强；芜湖市鸠江建设投资有限公司（以下简称“鸠江建投”或“公司”）作为鸠江区最重要的基础设施建设主体，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 2015 年政府性基金收入大幅增长，但其收入稳定性易受房地产市场波动等因素的影响；公司土地开发整理收入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；公司在建及拟建的安置房及基础设施建设投资规模较大，面临一定的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高，资产流动性一般。

芜湖市建设投资有限公司为“14 鸠江建投债”和“16 鸠江建投债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍然具有较强的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 鸠江建投债”的信用等级为 AA+，维持“16 鸠江建投债”的信用等级为 AA+。

本次主体信用级别 AA 评级展望 稳定

上次主体信用级别 AA 评级展望 稳定

**存续债券列表:**

债项简称	额度(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 鸠江建投债	13.0	2014. 4. 14-2021. 4. 14	AA+	AA+
16 鸠江建投债	12.0	2016. 3. 21-2023. 3. 21	AA+	AA+

**评级时间**

2016 年 6 月 16 日

**上次评级时间**

债项简称	上次评级时间
14 鸠江建投债	2015 年 6 月 19 日
16 鸠江建投债	2015 年 7 月 17 日

**评级小组负责人**

刘贵鹏

**评级小组成员**

王冉

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

**主要数据和指标**

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(万元)	1445226.86	1679745.78	1930201.27
所有者权益(万元)	574854.63	642482.37	662782.47
全部债务(万元)	63797.98	222633.77	244083.81
营业收入(万元)	136002.53	116523.47	54018.59
利润总额(万元)	43117.05	81087.03	39177.52
EBITDA(万元)	56607.13	94075.94	63705.55
营业利润率(%)	38.66	57.91	30.05
净资产收益率(%)	7.50	11.93	5.91
资产负债率(%)	60.22	61.75	65.66
全部债务资本化比率(%)	9.99	25.73	26.92
流动比率(%)	159.93	185.25	165.12
全部债务/EBITDA(倍)	1.13	2.37	3.83
EBITDA 利息倍数(倍)	4.69	8.46	3.13

注: 数据来源于公司提供的 2013 年~2015 年审计报告。

**优势**

- 芜湖市鸠江区 2015 年经济保持较快发展, 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;
- 鸠江区财政收入保持快速增长, 上级政府对鸠江区财政支持力度较大, 整体财政实力较强;
- 公司作为鸠江区最重要的基础设施建设主体, 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;
- 芜湖市建设投资有限公司为“14 鸠江建投债”和“16 鸠江建投债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍然具有较强的增信作用。

**关注**

- 鸠江区 2015 年政府性基金收入大幅增长, 但其收入稳定性易受房地产市场波动等因素的影响;
- 公司土地开发整理收入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;
- 公司在建及拟建的安置房及基础设施建设投资规模较大, 面临一定的筹资压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高, 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“14 鸠江建投债”）于 2014 年 4 月 14 日发行；芜湖市鸠江建设投资有限公司 2016 年公司债券（以下简称“16 鸠江建投债”）于 2016 年 3 月 21 日发行。根据相关监管要求及“14 鸠江建投债”、“16 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数据以及公开资料，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 月由芜湖市鸠江区人民政府出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币 2000.00 万元。2006 年 12 月经芜湖市鸠江区人民政府（鸠政[2006]234 号）批准，公司更名为现名。历经数次增资，截至 2015 年末，鸠江建投注册资本和实收资本均为人民币 10000.00 万元；芜湖市鸠江区人民政府是公司的唯一出资人和实际控制人。

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土地开发整理和安置房建设业务。

截至 2015 年末，公司无纳入合并报表范围内的子公司。

## 募集资金使用情况

“14 鸠江建投债”为 13.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 8.49%；“16 鸠江建投债”为 12.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 3.96%。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”和“16 鸠江建投债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“14 鸠江建投债”募集的 13.00 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 2015 年末，公司“14 鸠江建投债”募投项目已完成投资 26.16 亿元，占计划总投资金额的 87.20%。“16 鸠江建投债”募集的 12.00 亿元全部用于芜湖机器人产业园基础设施及配套一期工程建设。该项目计划总投资额为 18.01 亿元。截至 2015 年末，公司“16 鸠江建投债”募投项目已完成投资 3.00 亿元，占计划总投资额的 16.66%。上述债券募集资金投资项目完成情况及募集资金使用情况见表 1 所示。

表 1：14 鸿江建投债及 16 鸿江建投债募集资金使用情况

单位：万元、%

项目名称	项目计划 总投资金额	2015年末 累积投资额	2015年募集资 金已使用额
芜湖市鸠江区竹秀青苑项目	15.00	14.15	6.51
芜湖市鸠江区水岸星城扩大区项目	7.00	5.63	3.00
芜湖市鸠江区鸠兹家苑扩大安置区项目	8.00	6.38	2.03
<b>14 鸿江建投债项目合计</b>	<b>30.00</b>	<b>26.16</b>	<b>11.54</b>
芜湖机器人产业园基础设施及配套一期 工程建设项目	18.01	3.00	—
<b>16 鸿江建投债项目合计</b>	<b>18.01</b>	<b>3.00</b>	<b>15.01</b>

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

2016年1季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016年1季度中国实现国内生产总值(GDP)158526亿元；按可比价格计算，GDP同比增长6.7%，比2015年1季度下降0.3个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016年1季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为56.9%，比上年同期提高2.0个百分点，高于第二产业19.4个百分点。1季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长5.8%，增速比上年全年回落0.3个百分点，但比今年1-2月份加快0.4个百分点。1季度，全国规模以上工业企业实现利润总额13421.5亿元，同比增长7.4%，增速比1-2月份提高2.6个百分点。2016年3月末，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降4.3%，PPI已持续49个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016年1季度，固定资产投资累计同比增长10.7%，较1-2月的10.2%以及2015年的10.0%有所回升；基础设施投资（不含电力）15384亿元，同比增长19.6%，高于2015年全年的17.29%，增速比1-2月份加快4.6个百分点。1季度，房地产投资增速6.2%，较1-2月份提高3.2个百分点，房地产投资增速有所回升。同期，国内消费市场表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长10.3%，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强；进出口总额同比下降5.9%，出口和进口值也延续同比下降的走势，但一般贸易进出口2.91万亿元，占同期我国进出口总值的55.9%，比上年同期提升0.6个百分点，贸易结构有所优化。

### 政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，有助于缓解宏观经济增速下行的压力

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2016年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广PPP模式等措施，加大了积极财政政策的实施力度，并在2016年1季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015年至今，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了62个国家新型城镇化综合试点、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了PPP模式。截至2016年1季度末，全国各地公布推荐的PPP项目有7110个，计划投资额8.3万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2016年1季度，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕。此外，央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具，支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，引导降低社会融资成本，促进经济结构调整和转型升级。1季度，我国社会融资规模增量6.59万亿元；3月末，广义货币（M2）余额144.62万亿元，同比增长13.4%，狭义货币（M1）余额41.16万亿元，同比增长22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016年1月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016年，中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**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增长，市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求等方面发挥重要作用**

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。2015年我国常住人口城镇化率已达56.10%，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，国家发改委发布了《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。2015年，62个国家新型城镇化综合试点工

作已平稳有序开展。预计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。

2016年1季度，全国基础设施投资（不含电力）15384亿元，同比增长19.6%。其中，水利管理业投资增长26.8%，增速加快2.1个百分点；公共设施管理业投资增长31%，增速加快4.5个百分点；道路运输业投资增长10.1%，增速加快3.3个百分点；铁路运输业投资增长2.1%。预计2016年，城市基础设施建设投资规模将进一步扩大。

城市基础设施建设资金需求巨大，国家通过多种方式加大城市基础设施建设的投资力度。近以来，国家进一步加大了专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等国家十一大投资工程包和六大消费工程等重大投资领域的支持力度；同时大力推广PPP模式，通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求。

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，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

#### 2015年，芜湖市经济保持较快增长，经济实力很强

芜湖市经济保持较快增长。2015年，芜湖市实现地区生产总值2457.32亿元，同比增长10.3%，增速较2014年下降0.4个百分点，在安徽省16个地级市中仍然排名第2位。按常住人口计算，人均地区生产总值为67592元，较2014年增加3596元。

分产业看，2015年，芜湖市第一产业实现增加值120.02亿元，同比增长4.3%；第二产业实现增加值1540.60亿元，同比增长10.3%；第三产业实现增加值796.70亿元，同比增长11.0%；三次产业结构由2014年的5.9:65.7:28.4调整为2015年的4.9:62.7:32.4，第二产业在芜湖市经济发展中占据主导地位。

#### 2015年，芜湖市的汽车及零部件、材料、电子电器和电线电缆四大支柱产业发展良好，工业经济实力不断增强

芜湖市工业经济实力较为雄厚，形成了汽车及零部件、材料、电子电器和电线电缆四大支柱产业。2015年，芜湖市规模以上工业企业实现增加值1441.87亿元，同比增长10.4%，增速较2014年下降1.9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974.44亿元，同比增长12.5%，增速较2014年降低0.4个百分点。同期，芜湖市规模以上工业实现主营业务收入5345.38亿元，同比增长4.6%；实现利润总额和利税分别为332.19亿元和620.43亿元，同比分别增长10.1%和6.0%。芜湖市已拥有各支柱产业龙头企业并形成产能集聚区。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。

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。

## 2. 鸠江区

### 鸠江区经济快速发展，经济实力较强

鸠江区是芜湖市通向安徽省江南地区与“长三角”地区的城东门户，境内芜湖长江大桥、合芜、芜宣、芜马、芜铜高速等路网在区境内纵横交错。得益于优越的地理位置，鸠江区经济快速发展。2015年，鸠江区实现地区生产总值262.9亿元，同比增长10.8%，增速较2014年下降0.9个百分点；人均地区生产总值为52546元，较2014年增加2882元。分产业看，2015年鸠江区第一产业实现增加值14.07亿元，同比增长3.8%；第二产业实现增加值158.92亿元，同比增长11.0%；第三产业实现增加值89.95亿元，同比增长11.5%；三次产业结构由2013年的7.3:66.6:26.1调整为2015年的5.4:60.4:34.2，第二产业仍然是推动鸠江区经济发展的主要力量。

### 2015年，鸠江区汽车及零部件、金属材料加工、电子电器和医药化工等支柱产业发展良好，工业实力不断增强

2015年，鸠江区规模以上工业企业实现增加值153.65亿元，同比增长10.8%，增速较2014年下降2.1个百分点。其中汽车及零部件、金属材料加工、电子电器和医药化工等四大支柱产业完成总产值403.2亿元，同比增长11.0%。同期，鸠江区凯诺电缆科技产业园、高盛液压汽车举升机及自动化停车场设备研发生产基地和埃夫特机器人产业化制造基地等项目基本建成；博通科技园、盛世龙庭高端家具制造及电子商务物流中心和亚邦实业科技园等项目建设不断推进；新开工了盾构制造和技术研发中心、金新农年产50万吨绿色无公害猪饲料及华东总部研发中心和鼎晖新能源CIGS（铜铟镓硒）薄膜太阳能电池及其应用产品生产基地一期等项目。随着鸠江区重大产业项目的投产运营，工业实力将不断增强。

## 财政状况

### 芜湖市

### 芜湖市2015年一般公共预算收入保持较快增长，税收收入占比较高，财政实力很强

2015年，芜湖市财政收入<sup>1</sup>为511.10亿元，同比下降9.19%。其中，一般公共预算收入占财政收入的比重为51.55%，较2014年末上升10.05个百分点。

<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+财政资金专户收入。

表 2：2013 年~2015 年芜湖市财政收入情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	213.99	233.54	263.47
其中：税收收入	170.05	184.56	203.90
非税收入	43.95	48.07	59.57
上级补助收入	114.45	114.45	128.98
政府性基金收入	192.13	211.45	118.65
财政资金专户收入	2.21	3.38	-
<b>财政收入</b>	<b>522.78</b>	<b>562.82</b>	<b>511.10</b>

资料来源：2013~2014 年来源于公开资料，2015 年来源于芜湖市财政局，东方金诚整理

芜湖市一般公共预算收入保持较快增长。2015 年，芜湖市一般公共预算收入为 263.47 亿元，同比增长 12.82%，增速较 2014 年增加 3.68 个百分点。芜湖市一般公共预算收入以税收收入为主，2015 年，芜湖市税收收入占一般公共预算收入的比重为 77.39%，占比较 2014 年下降 1.64 个百分点。芜湖市税收主要来源于增值税、营业税、城镇土地使用税和企业所得税，上述税种合计占税收收入的比重为 71.80%。

芜湖市财政收入对政府性基金收入和上级补助收入存在一定依赖，但以土地出让收入为主的政府性基金收入易受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。

芜湖市财政收入对政府性基金收入和上级补助收入存在一定依赖。2015 年，芜湖市政府性基金收入为 118.65 亿元，占财政收入的比重为 23.21%，占比较 2014 年增加 2.88 个百分点；政府性基金收入中的土地出让收入易受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。同期，芜湖市上级补助收入 128.98 亿元，占财政收入的比重为 25.24%，占比较 2014 年末减少 12.33 个百分点。

### 财政支出

2015 年，芜湖市财政支出有所下降，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主

2015 年，芜湖市财政支出为 529.17 亿元，同比下降 9.21%。同期，芜湖市财政支出中一般公共预算支出占比 74.39%，占比较 2014 年增加 14.92 个百分点；政府性基金支出占比 22.75%，占比较 2014 年下降 14.73 个百分点。

2015 年，芜湖市一般公共预算支出中刚性支出<sup>2</sup>为 150.43 亿元，占比 38.21%，占比较 2014 年下降 0.14 个百分点。

<sup>2</sup> 刚性支出包括一般公共服务、社会保障与就业、医疗卫生和教育 4 个科目。

表 3：2013 年~2015 年芜湖市财政支出情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算支出	319.63	346.65	393.68
其中：刚性支出	125.76	132.93	150.43
一般公共服务	22.29	20.26	23.84
社会保障和就业	31.09	33.18	37.81
医疗卫生	21.64	28.59	31.03
教育	50.74	50.90	57.75
政府性基金支出	201.02	218.46	120.36
上解上级支出	13.95	14.55	15.13
财政资金专户支出	2.12	3.22	-
<b>财政支出</b>	<b>536.73</b>	<b>582.88</b>	<b>529.17</b>

资料来源：2013~2014 年来源于公开资料，2015 年来源于芜湖市财政局，东方金诚整理

2015 年，芜湖市财政自给率<sup>3</sup>为 66.93%，较 2014 年下降 0.45 个百分点，财政自给率有所降低。

### 鸠江区

#### 1. 财政收入

2015 年，鸠江区财政收入保持快速增长，上级政府对鸠江区财政支持力度较大，整体财政实力较强

随着地区经济的不断发展，鸠江区财政收入保持较快增长。2015 年，鸠江区财政收入<sup>4</sup>为 30.79 亿元，同比增长 30.90%，增速较 2014 年增加 12.71 个百分点。其中一般公共预算收入为 22.54 亿元，占财政收入的比重为 73.21%，占比较 2014 年下降 13.10 个百分点。

表 4：鸠江区财政收入情况

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	160851	202996	225381
其中：税收收入	156799	188097	197978
非税收入	4052	14899	39832
政府性基金收入	2336	2351	39832
上级补助收入	35821	29853	42657
其中：返还性收入	2291	2309	2341
一般性转移支付	25284	15081	21443
专项转移支付	8246	12463	18873
财政资金专户收入	-	-	-
<b>合计</b>	<b>199008</b>	<b>235200</b>	<b>307870</b>

资料来源：鸠江区财政局，东方金诚整理

<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%。

<sup>4</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+财政专户管理资金收入。

鸠江区一般公共预算收入中税收收入占比较高。2015年，鸠江区税收收入为19.80亿元，占一般公共预算收入的比重为87.84%，占比较2014年下降4.82个百分点。同期，鸠江区税收收入中营业税、城镇土地使用税、增值税、企业所得税和契税占比较高，合计占比84.76%。

上级政府对鸠江区财政支持力度较大。2015年，鸠江区上级补助收入为4.27亿元，同比增长42.89%，占财政收入的比重为14.97%，较2014年增长2.28个百分点。

**2015年，鸠江区政府性基金收入大幅增长，但政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定不确定性**

2015年，鸠江区政府性基金收入为3.98亿元，同比增长1594.26%，主要系鸠江区2015年1~4月实现的国有土地出让收入由专户管理转为国库管理所致。政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定不确定性。

## 2. 财政支出

**2015年，鸠江区财政支出保持增加，主要以一般公共预算支出为主**

鸠江区财政支出保持增长，以一般公共预算支出为主。2015年，鸠江区财政支出为35.28亿元，同比增长48.19%，其中一般公共预算支出占比69.58%，占比较2014年下降15.55个百分点。同期，鸠江区一般公共预算支出为24.54亿元，其中刚性支出<sup>5</sup>合计9.92亿元，占一般公共预算支出的比重为40.43%。

2015年，鸠江区的地方财政自给率为91.83%，较2014年下降8.35个百分点。

**表5：鸠江区财政支出情况**

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年
一般公共预算支出	167347	202636	245430
其中：一般公共服务	12776	12433	16836
教育	39381	42848	45296
社会保障和就业	13592	17782	25051
医疗卫生	5133	8274	12042
政府性基金支出	3027	3093	59123
上解上级支出	29176	32316	48197
财政资金专户支出	—	—	—
<b>合计</b>	<b>199550</b>	<b>238045</b>	<b>352750</b>

资料来源：鸠江区财政局，东方金诚整理

## 3. 政府债务

截至2015年末，鸠江区地方政府债务余额<sup>6</sup>为19.54亿元，同比下降21.02%，全部为直接债务。2015年，鸠江区地方综合财力<sup>7</sup>为32.78亿元，债务率为59.61%，

<sup>5</sup> 狹义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生4项。

<sup>6</sup> 地方政府债务余额=直接债务余额+担保债务余额×50%。

<sup>7</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

较 2014 年减少了 5.54 个百分点。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和利润仍主要来源土地开发整理业务；受土地出让量下降等因素影响，公司营业收入大幅下降

公司是鸠江区最重要的基础设施建设主体，主要负责鸠江区的土地开发整理和安置房建设业务。

2015 年，公司营业收入为 5.40 亿元，其中土地开发整理业务收入为 5.35 亿元，占营业收入的比重为 99.01%。同期，公司营业收入同比下降 46.36% 主要系公司出让的土地量下降等原因所致。

表 6：公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	134864.15	99.16	116049.97	99.59	53485.00	99.01
其他	1138.38	0.84	473.51	0.41	533.59	0.99
<b>营业收入</b>	<b>136002.53</b>	<b>100.00</b>	<b>116523.47</b>	<b>100.00</b>	<b>54018.59</b>	<b>100.00</b>
土地开发整理	53297.63	100.70	69030.18	100.74	16800.50	96.92
其他	-372.83	-0.70	-505.13	-0.74	533.59	3.08
<b>营业毛利润</b>	<b>52924.80</b>	<b>100.00</b>	<b>68525.05</b>	<b>100.00</b>	<b>17334.10</b>	<b>100.00</b>
土地开发整理		39.52		59.48		31.41
其他		-32.75		-106.68		100.00
<b>综合毛利率</b>		<b>38.91</b>		<b>58.81</b>		<b>32.09</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年，公司营业毛利润为 1.73 亿元，主要来自于土地开发整理业务；综合毛利率为 32.09%。

### 土地开发整理

公司主要负责鸠江区的土地开发整理业务，具有较强的区域专营性；但土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，未来具有一定的不确定性

公司受芜湖建投委托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。

户收入。

2015年，公司开发整理土地包括汽车园4号地块、纬二路与经三路交叉口南侧地块、城东新区九条沟与经三路交叉口和中江大道与纬二路交叉口东北侧2号地块，出让土地面积1309.37亩，形成土地出让金10.70亿元，公司确认土地开发整理收入为5.35亿元，同比大幅下降主要系土地出让量大幅下降、以及出让土地以新增土地为主使得公司分成收入减少所致。

表7：2005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
2015	1309.37	106970.00	53485.00
<b>合计</b>	<b>13991.63</b>	<b>1896612.69</b>	<b>1040855.89</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2015年末，公司在开发整理的土地包括汀棠公园改造及周边收储地块、南翔万商地块、九华北路以西及莞合高速以北地块、四褐山旧城改造/棚户区地块等，已投入资金7.16亿元。土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，未来具有一定的不确定性。

#### 安置房及基础设施建设

公司主要负责鸠江区的基础设施及安置房建设业务，业务具有较强的区域专营性；但公司在建及拟建的安置房及基础设施建设项目建设较多，面临较大的筹资压力

基础设施及安置房建设业务由公司本部负责。项目建设所需资金除了由鸠江区人民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及基础设施建设收入，建设成本随土地开发整理成本一同结转。

2015年，公司暂无已完工且结转成本的安置房及基础设施项目。2015年末，公司在建的安置房及基础设施项目包括竹秀青苑项目、水岸星城扩大区项目等，计划总投资额合计64.36亿元，已完成投资39.51亿元。同期末，公司拟建项目为中德产业园基础设施项目，计划总投资10.00亿元。公司在建及拟建的安置房及基础设施建设项目建设较多，面临较大的筹资压力。

表 8：2005 年末公司在建安置房及基础设施项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资额	已完成投资	尚需投资额
竹秀青苑项目*	15.00	14.15	0.85
水岸星城扩大区项目*	7.00	5.63	1.37
鸠兹家苑扩大安置区项目*	8.00	6.38	1.62
锅炉厂国有安置区	5.05	2.95	2.10
万春花园五期	2.30	1.77	0.53
万春花园六期	6.70	5.40	1.30
二坝四期安置房	2.30	0.23	2.07
芜湖机器人产业园基础设施及配套一期 工程建设项目*	18.01	3.00	15.01
<b>合计</b>	<b>64.36</b>	<b>39.51</b>	<b>24.85</b>

资料来源：公司提供，带\*号项目为“14 鸠江建投债”和“16 鸠江建投债”募投项目

### 政府支持

公司作为鸠江区最重要的基础设施建设主体，得到了鸠江区政府的大力支持

财政补贴方面，2015 年，公司获得鸠江区政府财政补贴 50000.00 万元。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，2015 年，公司获得的保障性安居工程专项资金 17298.55 万元。

考虑到未来公司将继续在鸠江区土地开发整理和安置房建设领域中发挥重要作用，预计鸠江区政府未来将对公司提供大力支持。

### 企业管理

#### 产权结构

截至 2015 年末，鸠江建投注册资本和实收资本仍均为人民币 1.00 亿元；鸠江区政府是公司的唯一出资人。

#### 治理结构

公司不设股东会，设立了董事会、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 4 人组成，非职工董事由鸠江区政府委派，职工代表董事由职工代表会议选举产生。董事会设董事长 1 人，由鸠江区政府指定。

公司监事会设监事 5 人，监事会设主席 1 名，监事会主席由鸠江区政府推荐并经监事会成员选举产生，职工代表由公司职工选举产生。

公司设总经理 1 人，负责公司的生产经营和行政管理工作，总经理由董事会聘用，副总经理及其他管理人员由总经理提名人选，经董事会审议同意后由总经理聘用。

#### 管理水平

公司设置了投资担保部、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。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。跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2015 年合并财务报表，华普天健会计师事务所对公司 2015 年财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。

截至 2015 年末，公司无纳入合并报表范围内的子公司，合并范围较 2014 年末无变化。

### 资产构成与资产质量

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、应收账款和其他应收款占比较高，资产流动性一般

2015 年末，公司资产总额为 193.02 亿元，较 2014 年末增长 14.91%。其中流动资产占比 88.19%，占比较 2014 年末减少 1.19 个百分点，公司资产以流动资产为主。

#### 1. 流动资产

2015 年末，公司流动资产为 170.23 亿元，较 2014 年末增加 20.10 亿元，主要由存货、应收账款和其他应收款构成，三项合计占流动资产的比例为 96.66%，与 2014 年基本持平。

公司存货为土地开发整理成本和安置房及基础设施建设成本。2015 年末，公司存货为 123.75 亿元，较 2014 年末增长 14.59 亿元。其中，土地开发整理成本 7.16 亿元；安置房及基础设施建设成本 5.22 亿元。

2015 年末，公司应收账款为 22.97 亿元，较 2014 年末增长 3.56 亿元，应收账款对象为芜湖市城东新区管委会。

2015 年末，公司其他应收款为 17.82 亿元，较 2014 年末增长 0.21 亿元，主要是应收芜湖市鸠江经济开发区管委会、芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司、芜湖市鸠江中小企业融资担保有限公司、安徽东向发展创新投资有限公司和奇瑞控股有限公司等单位的往来款。同期末，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 16.76 亿元，占其他应收款的比例为 94.04%。公司其他应收款计提坏账准备 0.49 亿元。

#### 2. 非流动资产

2015 年末，公司非流动资产为 22.79 亿元，较 2014 年末增长 27.74%，主要由

固定资产和可供出售的金融资产构成，两项合计占非流动资产的比重为 86.92%，占比较 2014 年末减少 6.34 个百分点。

2015 年末，公司固定资产为 11.14 亿元，较 2014 年末增长 17.38% 主要系公司自建的房屋完工转入所致，公司固定资产主要为房屋及建筑物、运输设备等；公司可供出售的金融资产账面价值为 8.66 亿元，较 2014 年末增长 21.28%，主要是对芜湖市滨江建设发展有限公司、芜湖宜居投资（集团）有限公司等公司的股权投资。

截至 2015 年末，公司受限资产合计 7.74 亿元，占资产总额的比重为 4.01%，全部为用于抵押或担保的土地使用权。

## 资本结构

### 1. 所有者权益

**2015 年末，得益于未分配利润的增加，公司所有者权益同比有所增长**

2015 年末，公司所有者权益为 66.28 亿元，较 2014 年增加 2.03 亿元，主要是未分配利润增加所致，其中实收资本、资本公积和盈余公积分别为 1.00 亿元、2.73 亿元和 0.50 亿元，均较 2014 年末无变化，占所有者权益的比重分别为 1.51%、4.11% 和 0.75%；未分配利润为 6.21 亿元，较 2014 年末增加 2.03 亿元，占所有者权益的比重为 93.62%。

### 2. 负债

**2015 年末，公司有息债务规模同比有所增加；对外担保余额较大，未来面临一定的代偿风险**

公司负债规模大幅增长。2015 年末，公司负债总额为 126.74 亿元，较 2014 年末增长 22.19%，其中流动负债占比 81.34%。

2015 年末，公司流动负债为 103.10 亿元，较 2014 年末增长 27.21%，主要由预收账款和其他应付款构成，两项合计占流动负债的比例为 92.60%，占比较 2014 年末减少 0.14 个百分点。同期末，公司预收账款为 70.80 亿元，较 2014 年末增长 25.84%，主要是预收芜湖建投的土地平整款；其他应付款为 24.67 亿元，较 2014 年末增长 30.57%，主要是应付安徽滨江科技产业投资有限公司、芜湖沈巷建设投资有限公司、芜湖宜居投资（集团）有限公司、芜湖生物医药科技有限责任公司和芜湖市鸠江宜居投资有限公司等单位的资金往来款项，合计金额为 19.66 亿元，占其他应付款的比例为 79.70%。

2015 年末，公司非流动负债为 23.64 亿元，较 2014 年末增长 4.24%，全部由长期借款、应付债券和专项应付款构成。同期末，公司长期借款为 9.23 亿元；应付债券为 1.30 亿元，为公司发行的 13.00 亿元企业债“14 鸠江建投债”。

2015 年末，公司全部债务为 24.41 亿元，较 2014 年末增加 2.15 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和长期有息债务分别为 2.18 亿元和 22.23 亿元。

### 3. 对外担保

截至 2015 年末，公司对外担保余额为 15.10 亿元，担保比率为 22.78%，被担

保对象主要为芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司、芜湖生物药业科技有限责任公司、安徽滨江科技产业投资有限公司和芜湖市绿丰园林建设工程有限公司等。公司担保比率较高，未来存在一定的代偿风险。

### 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入大幅下降，利润对政府补贴依赖较大，盈利能力仍较弱**

2015年，公司营业收入为5.40亿元，较2014年下降53.64%，全部来源于土地开发整理收入；公司期间费用为2.44亿元，占营业收入的比重为45.16%，占比较2014年提高32.80个百分点。

2015年，公司利润总额为3.92亿元，较2014年下降51.68%，其中政府补贴为5.00亿元，公司利润对政府补贴的依赖较大。

2015年，公司总资本收益率为6.56%，较2014年下降3.58个百分点；净资产收益率为5.91%，较2014年下降6.02个百分点，盈利能力仍然较弱。

### 现金流

**公司经营性现金流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**

2015年，公司经营活动现金流入为30.72亿元，较2014年增加4.57亿元，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21.55亿元，较2014年减少15.43亿元，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9.16亿元。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。

2015年，公司投资活动现金流入为0.75亿元，较2014年下降1.69亿元，主要为收回投资所收到的现金；投资活动现金流出为8.25亿元，与2014年基本持平，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-7.49亿元。

2015年，公司筹资活动现金流入为2.50亿元，较2014年减少17.96亿元，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4.49亿元，与2014年基本持平，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为-1.99亿元。

### 偿债能力

**尽管公司现金流和资产对债务的保障程度较低，但公司业务具有较强的区域专营性，得到鸠江区政府的大力支持，偿债能力很强**

2015年末，公司流动比率和速动比率分别为165.12%和45.09%，分别较2014年末减少20.14个和5.48个百分点，公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的应收账款、其他应收款和存货占比很大，资产流动性一般。

从长期偿债能力指标来看，2015年末，公司长期债务资本化比率为25.12%，主要是由于发行债券使得非流动负债增加；全部债务/EBITDA为3.83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。

尽管公司资产流动性较弱,现金流对债务的保障程度较低,但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

**芜湖建投为“14 鸠江建投债”和“16 鸠江建投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,具有较强的增信作用**

芜湖建投为“14 鸠江建投债”和“16 鸠江建投债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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 1.00 亿元。截至 2015 年末,芜湖建投注册资本和实收资本均为人民币 50.00 亿元,芜湖市国有资产监督管理委员会(以下简称“芜湖市国资委”)是芜湖建投的唯一股东和实际控制人。同期末,芜湖建投有 3 家直接控股子公司。

芜湖建投是芜湖市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体,主要从事芜湖市内基础设施建设、土地开发整理和产业投资等业务,具有较强的区域专营性。2015 年,芜湖建投营业收入为 29.87 亿元,同比减少 5.57%,其中土地开发整理收入占比 89.33%,占比较 2014 年下降 10.01 个百分点。2015 年,芜湖建投营业收入大幅减少的主要原因是受宏观经济、国家政策调控以及当地土地出让情况影响,土地开发整理收入大幅下降所致。

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。2015 年,芜湖市政府将海关大楼,黄山路 64 号 2 栋、4 栋、5 栋、8 栋、9 栋,康复路 207 号,九华山路 325 号 5 栋、6 栋、7 栋等房产,以及芜湖古城建设投资有限公司 61.54% 的股权划拨给公司。同期,芜湖建投收到芜湖市财政局拨付的专项补贴收入 13569.50 万元。

2015 年末,芜湖建投资产总额为 834.09 亿元,其中流动资产占比 63.87%;负债总额为 447.16 亿元,其中非流动负债占比 58.41%;资产负债率为 53.61%,较 2014 年末上升 3.34 个百分点。2015 年,芜湖建投实现利润总额 12.02 亿元,其中收到补贴收入占利润总额的比重为 11.29%;总资本收益率和净资产收益率分别为 4.36% 和 3.11%,盈利能力较弱。同期,芜湖建投经营活动产生的净现金流为 9.11 亿元。

芜湖建投是芜湖市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体,业务具有较强的区域专营性,得到了芜湖市人民政府的有力支持,东方金诚认为,芜湖建投偿债能力很强。

综合分析,东方金诚维持芜湖建投主体信用等级为 AA+,评级展望为稳定。

## 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 2016 年 4 月 6 日，公司无不良类贷款。截至本报告出具日，公司于 2014 年 4 月 14 日发行的“14 鸠江建投债”尚未到本金兑付日，2015 年利息已按期支付；于 2016 年 3 月 21 日发行的“16 鸠江建投债”尚未到还本付息日。

## 抗风险能力

基于对芜湖市及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，公司抗风险能力很强。

## 结论

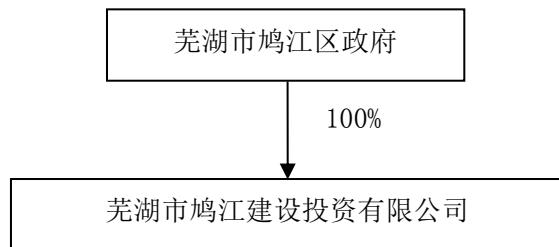
东方金诚认为，芜湖市鸠江区 2015 年经济保持较快发展，汽车及零部件、金属材料加工、电子电器和医药化工等支柱产业发展良好，经济实力较强；鸠江区财政收入保持快速增长，上级政府对鸠江区财政支持力度较大，整体财政实力较强；公司作为鸠江区最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了鸠江区政府的大力支持；

同时，东方金诚也关注到，鸠江区 2015 年政府性基金收入大幅增长，但其收入稳定性易受房地产市场波动等因素的影响；公司土地开发整理收入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；公司在建及拟建的安置房及基础设施建设投资规模较大，面临一定的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高，资产流动性一般。

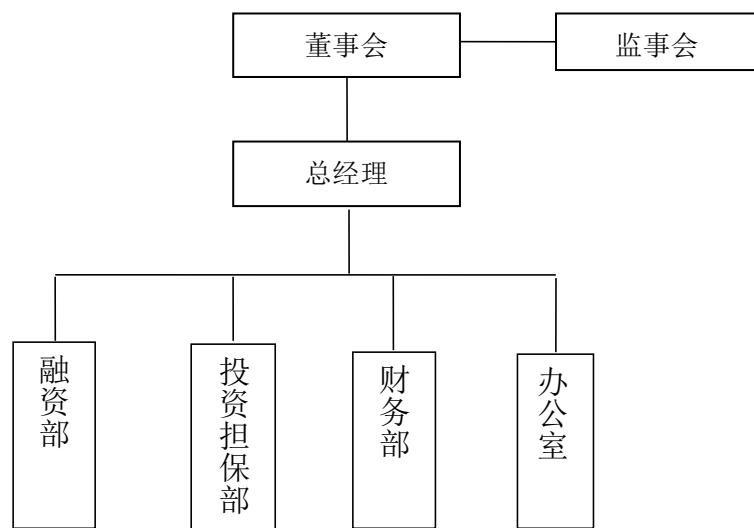
芜湖市建设投资有限公司为“14 鸠江建投债”和“16 鸠江建投债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍然具有较强的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 鸠江建投债”的信用等级为 AA+，维持“16 鸠江建投债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2015 年末公司股权结构图



附件二：截至 2015 年末公司组织架构图



附件三：公司资产负债表（单位：万元）

项目名称	2013年末	2014年末	2015年末
流动资产：			
货币资金	41537.70	29061.05	26234.41
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	161.59	1056.00	0.00
应收账款	194053.26	194053.26	229688.26
预付款项	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其它应收款	219419.85	176133.58	178221.62
存货	887750.96	1091544.37	1237468.38
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	9500.00	30700.00
流动资产合计	1342923.35	1501348.26	1702312.66
非流动资产：			
可供出售金融资产	49671.00	71439.00	86643.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	39658.44	94934.49	111431.13
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	12974.07	12024.03	29814.47
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	102303.51	178397.52	227888.60
资产总计	1445226.86	1679745.78	1930201.27

附件三：公司资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2013年末	2014年末	2015年末
流动负债：			
短期借款	10159.91	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	21571.00	7565.00	8753.00
应付账款	40680.70	27485.81	35964.40
预收款项	499971.48	562661.81	708046.58
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
应交税费	4689.43	10089.93	10164.68
应付利息	537.51	8112.14	8352.71
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	246418.56	188915.19	246658.36
一年内到期的非流动负债	15642.07	5593.77	13030.81
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	839670.66	810423.64	1030970.54
非流动负债：			
长期借款	16425.00	79475.00	92300.00
应付债券	0.00	130000.00	130000.00
长期应付款	2611.03	66.23	0.00
专项应付款	11665.54	17298.55	14148.25
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	30701.58	226839.78	236448.25
负债合计	870372.23	1037263.42	1267418.79
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	10000.00	10000.00	10000.00
资本公积	27266.13	27266.13	27266.13
盈余公积	5000.00	5000.00	5000.00
未分配利润	532588.50	600216.23	620516.34
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者权益合计	574854.63	642482.37	662782.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	574854.63	642482.37	662782.47
负债与所有者权益合计	1445226.86	1679745.78	1930201.27

附件四：公司利润表（单位：万元）

项目名称	2013年	2014年	2015年
一、营业总收入	136002.53	116523.47	54018.59
减：营业成本	83077.73	47998.43	37757.56
营业税金及附加	342.57	1043.61	29.88
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	1399.15	2531.35	4322.93
财务费用	8738.66	11867.60	20070.44
资产减值损失	1184.40	-646.66	2773.81
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	1697.89	18311.72	119.93
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	42957.92	72040.87	-10816.09
加：营业外收入	159.13	9075.68	50002.25
补贴收入	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	29.52	8.64
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	43117.05	81087.03	39177.52
减：所得税	0.00	4459.30	0.00
四、净利润	43117.05	76627.73	39177.52

附件五：公司现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015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	105017.73	178164.18	105265.31
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	171893.84	83324.80	201889.84
经营活动现金流入小计	276911.57	261488.98	307155.15
购买商品、接受劳务支付的现金	256327.66	307995.25	181694.97
支付给职工以及为职工支付的现金	754.55	518.53	78.68
支付的各项税费	117.90	154.67	26.19
支付的其他与经营活动有关的现金	85021.30	61145.83	33737.17
经营活动现金流出小计	342221.41	369814.28	215537.01
经营活动产生的现金流量净额	-65309.84	-108325.30	91618.14
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	60400.00	18312.77	29.20
取得投资收益所收到的现金	1697.89	0.00	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	27047.17	6140.71	7493.85
投资活动现金流入小计	89145.07	24453.48	7523.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13198.86	56192.04	36550.58
投资所支付的现金	4430.00	29500.00	45904.00
支付的其他与投资有关的现金	2170.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	19798.86	85692.04	82454.58
投资活动产生的现金流量净额	69346.21	-61238.56	-74931.53
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	25139.51	75500.00	25000.00
发行债券收到的现金	0.00	129090.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	5000.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	30139.51	204590.00	25000.00
偿还债务所支付的现金	13975.00	32589.51	3950.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	7390.44	12131.69	38724.08
支付其他与筹资活动有关的现金	1908.83	1624.58	2274.17
筹资活动现金流出小计	23274.28	46345.79	44948.25
筹资活动产生的现金流量净额	6865.23	158244.21	-19948.25
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	
五、现金和现金等价物净增加额	10901.60	-11319.64	-3261.64

## 附件六：公司主要财务指标

项目	2013年	2014年	2015年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	38.66	57.91	30.05
总资本收益率(%)	8.64	10.14	6.56
净资产收益率(%)	7.50	11.93	5.91
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	60.22	61.75	65.66
长期债务资本化比率(%)	2.78	24.59	25.12
全部债务资本化比率(%)	9.99	25.73	26.92
流动比率(%)	159.93	185.25	165.12
速动比率(%)	54.21	50.57	45.09
经营现金流动负债比(%)	-7.78	-13.37	8.89
EBITDA 利息倍数(倍)	4.69	8.46	3.13
全部债务/EBITDA(倍)	1.13	2.37	3.83
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.76	0.07
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	0.33	-15.24	0.82
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	0.63	0.60	0.25
存货周转次数(次)	0.11	0.05	0.03
总资产周转次数(次)	0.17	0.12	0.05
现金收入比(%)	77.22	152.90	194.87
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	10.03	13.09	15.57
营业收入年平均增长率(%)	74.68	22.33	-36.98
利润总额年平均增长率(%)	-49.68	-2.72	-4.68

附件七：芜湖建投主要财务数据和指标（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015年
货币资金	251112.82	263529.19	370353.68
应收账款	325389.02	195278.64	116847.41
其他应收款	1141098.94	810526.05	956274.14
预付账款	2122481.91	2404922.68	2957657.48
存货	730224.56	791782.45	780950.59
流动资产合计	4573545.55	4475431.36	5327621.37
长期股权投资	1104632.64	1053553.86	1388207.48
固定资产	254867.91	256285.47	254073.59
在建工程	851535.60	1068318.53	757419.54
无形资产	86767.09	168769.66	161372.28
资产总计	7393099.70	7538546.60	8340905.52
应付账款	146348.28	115018.28	146493.32
预收账款	136939.51	96406.64	112258.51
其他应付款	1333956.79	1103325.91	1343879.44
一年内到期的长期负债	376829.96	418864.28	227931.70
流动负债合计	2023797.91	1765012.16	1859809.48
长期借款	1185277.78	1409775.21	1800998.38
应付债券	632000.00	580000.00	779500.00
非流动负债合计	1848457.95	2024680.86	2611749.74
负债合计	3872255.86	3789693.02	4471559.22
实收资本（股本）	500000.00	500000.00	500000.00
资本公积	835261.93	889022.66	925022.33
所有者权益合计	3520843.84	3748853.58	3869346.30
营业总收入	531226.99	318616.60	298658.10
利润总额	310236.74	208461.01	120210.57
净利润	309183.53	206885.19	120163.59
EBITDA	461388.84	406300.27	307500.29
经营性净现金流	153233.88	105028.88	91147.03
投资性净现金流	-138477.71	-119903.98	-286106.92
筹资性净现金流	76345.53	26898.89	301739.18
资产负债率（%）	52.38	50.27	53.61
全部债务资本化比率（%）	38.56	39.27	42.20
流动比率（%）	225.99	253.56	286.46
速动比率（%）	189.91	208.70	244.47
经营现金流动负债比（%）	7.57	5.95	4.90
净资产收益率（%）	8.78	5.52	3.11
全部债务/EBITDA（倍）	4.79	5.97	9.19

## 附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额 $\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
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	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计} \times 100\%$
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))
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 $\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: 增长率= $[(\text{本期}/\text{前n年})^{(1/(n-1))}-1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	

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。