

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2017]206 号

安徽乐行城市建设集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“安徽乐行城市建设集团有限公司 2017 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年七月十七日

信用等级公告

东方金诚债评字 [2017]206 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对安徽乐行城市建设集团有限公司和其拟发行的“安徽乐行城市建设集团有限公司 2017 年公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定安徽乐行城市建设集团有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，债券信用等级为 AAA。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年七月十七日

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”）与安徽乐行城市建设集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与安徽乐行城市建设集团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。
- 东方金诚与评级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信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽乐行城市建设集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未因安徽乐行城市建设集团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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 安徽乐行城市建设集团有限公司 2017 年公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年7月17日

安徽乐行城市建设集团有限公司

2017 年公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2017】206 号

评级结果	评级观点
主体信用等级：AA- 评级展望：稳定 本期债券信用等级：AAA	东方金诚认为，亳州市涡阳县形成了以农产品加工、煤炭煤化工、机械制造、新型建材和轻工纺织等为主的产业体系，近年来经济保持较快增长，经济实力较强；涡阳县一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比较高，得到上级政府财政的大力支持，财政实力较强；安徽乐行城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）是涡阳县重要的基础设施及安置房建设主体，业务具有较强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到政府的大力支持。
债券概况 本期债券发行额：7 亿元 本期债券期限：7 年 偿还方式：分期偿还本金，按年付息 增信措施：连带责任保证 保证人：安徽省信用担保集团有限公司 保证人主体信用等级：AAA	同时，东方金诚也关注到，涡阳县以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货等占比较大，资产流动性较差；公司有息债务大幅增长，债务负担加重。
评级时间 2017 年 7 月 17 日	安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有极强的增信作用。
评级小组负责人 刘贵鹏	东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用等级和本期债券偿付保障措施的分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险极低。
评级小组成员 周丽君	
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	

评级结果

主体信用等级: AA-

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

债券概况

本期债券发行额: 7亿元

本期债券期限: 7年

偿还方式: 分期偿还本金,
按年付息

增信措施: 连带责任保证

保证人: 安徽省信用担保集
团有限公司

保证人主体信用等级: AAA

评级时间

2017年7月17日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

周丽君

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	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额(万元)	511085.43	696919.46	1450572.22
所有者权益(万元)	486106.91	608197.78	844107.87
全部债务(万元)	15151.33	60150.00	377200.00
营业收入(万元)	45908.17	48233.41	64618.97
利润总额(万元)	15603.16	25329.44	22046.22
EBITDA(万元)	15903.02	25708.84	22825.26
营业利润率(%)	31.57	21.86	14.75
净资产收益率(%)	2.97	3.98	2.33
资产负债率(%)	4.89	12.73	41.81
全部债务资本化比率(%)	3.02	9.00	30.88
流动比率(%)	1284.88	994.50	553.07
全部债务/EBITDA(倍)	0.95	2.34	16.53
EBITDA利息倍数(倍)	22.08	7.41	2.67
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.14	1.84	1.63

注: 表中数据来源于2014年~2016年经审计的公司合并财务报表; 本期债券摊还额
为本期债券应分期偿还的本金金额, 即1.40亿元。

优势

- 亳州市涡阳县已形成农产品加工、煤炭煤化工、机械制造、新型建材和轻工纺织等主要产业, 近年来经济保持较快增长, 经济实力较强;
- 涡阳县一般公共预算收入逐年增长, 税收收入占比较高, 得到上级政府财政的大力支持, 财政实力较强;
- 公司为涡阳县重要的基础设施及安置房建设主体, 业务具有较强的区域专营性, 在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到政府的大力支持;
- 安徽省担保集团综合财务实力很强, 其为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证, 具有极强的增信作用。

关注

- 涡阳县以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响, 未来存在一定的不确定性;
- 公司在建项目投资规模较大, 未来面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货等占比重大, 资产流动性较差;
- 公司有息债务大幅增长, 债务负担加重。

主体概况

安徽乐行城市建设集团有限公司（以下简称“乐行集团”或“公司”）前身为涡阳乐行城镇发展投资有限公司（以下简称“乐行城镇”），是根据2013年7月31日涡阳县人民政府下发的《关于成立涡阳乐行城镇发展投资有限公司的通知》（涡政秘[2013]130号），经涡阳县市场监督管理局批准设立，于2013年11月13日办理完毕工商登记手续，初始注册资本为人民币10000.00万元。2014年8月和12月，涡阳县财政局先后追加注册资本20000.00万元和10000.00万元，增资后乐行城镇注册资本增至40000.00万元。2016年6月，乐行城镇名称变更为现名。截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为人民币40000.00万元；涡阳县财政局持有公司100.00%的股权，涡阳县人民政府是公司实际控制人。

作为涡阳县重要的基础设施及安置房建设主体，公司主要从事涡阳县内的基础设施和安置房建设业务。截至2016年末，公司拥有13家全资子公司和1家控股子公司（见表1）。此外，公司还持有一家重要的参股公司涡阳县金阳城市建设投资有限公司（以下简称“金阳建投”）49.00%股权，系由涡阳县财政局于2013年12月无偿划拨至公司。

根据相关文件，2013年11月，涡阳县人民政府将涡阳县住房和城乡建设委员会持有的涡阳县市政工程（有限）公司94.93%股权和涡阳县交通运输局持有的涡阳县交通建设投资有限责任公司（以下简称“涡阳交投”）100.00%股权无偿划拨给公司，除此之外，公司其他下属子公司均为投资设立。

表1：截至2016年末乐行集团子公司及参股公司情况

单位：万元、%

公司名称	成立日期	注册资本	持股比例	取得方式	是否并表
涡阳县交通建设投资有限责任公司	2012/8/29	15440.00	100.00	划拨	是
涡阳县市政工程（有限）公司	2004/1/2	4100.00	94.93	划拨	是
涡阳县新农村建设有限责任公司	2015/8/3	12200.00	100.00	设立	是
涡阳县宏飞文化旅游开发有限公司	2015/9/7	10000.00	100.00	设立	是
涡阳县弘鼎农村建设综合开发有限公司	2015/9/7	10000.00	100.00	设立	是
涡阳县升大公路建设工程有限公司	2015/9/7	10000.00	100.00	设立	是
涡阳县成源水利建设工程有限公司	2015/9/7	10000.00	100.00	设立	是
涡阳县恒泰水利建设工程有限公司	2015/9/7	10000.00	100.00	设立	是
涡阳县嘉源城镇建设有限公司	2015/11/4	10000.00	100.00	设立	是
涡阳县汇昌城镇建设有限公司	2015/11/4	10000.00	100.00	设立	是
涡阳县祥茂城镇建设有限公司	2015/11/4	10000.00	100.00	设立	是
涡阳县绿行汽车租赁服务有限公司	2016/4/26	500.00	100.00	设立	是
涡阳县富民光伏发电有限责任公司	2016/5/17	2000.00	100.00	设立	是
涡阳县雉河项目管理有限公司	2016/12/6	200.00	100.00	设立	是
涡阳县金阳城市建设投资有限公司	2006/4/29	26000.00	49.00	划拨	否

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额为人民币 7.00 亿元的安徽乐行城市建设集团有限公司 2017 年公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 即每年 1.40 亿元偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券每年付息 1 次，后五期利息随本金一起支付。

本期债券由安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 7.00 亿元，拟用于涡阳县城中村棚户区改造项目（以下简称“该项目”或“募投项目”）。该项目计划总投资 10.50 亿元，募集资金占募投项目计划总投资的比例为 66.64%。

涡阳县城中村棚户区改造项目包含蔡楼安置区、愈庄安置区和新城社区安置区三个新建小区，安置拆迁总人口 5508 人。该项目规划用地面积 180177 平方米，总建筑面积 523131 平方米，新建安置房 4802 套。其中，定向安置房 3870 套，建筑面积 330480 平方米；剩余 932 套安置房对外销售，建筑面积 82620 平方米；配套商业面积 61633 平方米，公共配套建筑面积 6848 平方米，地下建筑面积 41550 平方米；同时配套建设小区充电桩、给排水、供配电、消防、绿化、亮化等辅助设施。

截至本报告出具日，募投项目已经获得涡阳县发展和改革委员会（以下简称“涡阳县发改委”）、涡阳县环保局、涡阳县国土资源局（以下简称“涡阳县国土局”）、涡阳县城乡规划局（以下简称“涡阳县城规局”）和涡阳县维护稳定工作领导小组（以下简称“涡阳县维稳小组”）等政府部门批复。

表 2：涡阳县城中村棚户区改造项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
涡阳县发改委	关于涡阳县城中村棚户区改造项目立项的批复	发改投资[2016]251号
涡阳县发改委	关于涡阳县城中村棚户区改造项目可行性研究报告的批复	发改投资[2016]255号
涡阳县发改委	关于安徽涡阳县城市建设集团有限公司涡阳县城中村棚户区改造项目的节能审查意见	发改环资[2016]252号
涡阳县发改委	关于涡阳县城中村棚户区改造项目有关事项的说明	涡发改投资[2017]10号
涡阳县环保局	关于对《涡阳县城中村棚户区改造项目环境影响报告表》的审批意见	涡环表[2016]29号
涡阳县国土局	关于涡阳县城中村棚户区改造项目的土地预审意见	涡国土资[2016]220号
涡阳县城规局	选址意见书	选字第3416212016062701号、选字第3416212016062702号、选字第3416212016062703号、地字第3416212016071801号、地字第3416212016071802号、地字第3416212016071803号
涡阳县城规局	建设用地规划许可证	建字第3416212016072101号、建字第3416212016072102号、建字第3416212016072103号
涡阳县维稳小组	关于涡阳县城中村棚户区改造项目社会稳定的意见	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

募投项目建设工期为2年，截至本报告出具日，该项目正处于前期拆迁阶段，尚未动工建设。该项目收益主要来源于剩余安置房出售、配套商业面积出售及地下车库出售收入等。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值18.1万亿元，同比增长6.9%，同比增速比上年同期加快了0.2个百分点，比上年四季度加快了0.1个百分点，延续了自2016年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在41个工业大类行业中，有36个行业增加值保持同比增长，占87.8%，增长面较2016年全年扩大4.9个百分点。一季度工业用电量同比增长7.7%，增速较上年全年回升4.8个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2月份全国规模以上工业企业实现利润总额10157亿元，同比大幅增长31.5%，比上年全年加快23.0个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长9.2%，增速较上年全年提高1.1个百分点。其中房地产投资同比增长9.1%，增速比去年全年加快2.2个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长5.8%，增速比去年全年提高1.6个百分点。1~3月基础设施投资额比去年同

期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增

地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

新型城镇化建设平稳有序开展，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

市政基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，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，我国城镇化水平不断提高。我国常住人口城镇化率自 1978 年改革之初的 17.9%逐年提高至 2016 年的 57.35%，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，我国城市化发展仍有较大空间。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。2014 年至今，我国新型城镇化建设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交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

2017 年一季度，全国完成固定资产投资（不含农户）93777 亿元，同比增长 9.2%，增速较 2016 年全年提高 1.1 个百分点。同期，全部基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）18997 亿元，同比增长 23.5%，增速较上年全年提高 6.1 个百分点。其中，水利管理业投资同比增长 18.3%；公共设施管理业投资同比增长 27.4%；道路运输业投资同比增长 24.7%；铁路运输业投资增长 10.8%。分地区来看，中、西部地区基础设施投资分别增长 11.6% 和 9.4%，合计占全部基础设施投资的比重为 49%；中、西部地区基础设施投资主要集中在铁路、农村公路、农田水利等薄弱领域，“补短板”效果明显。随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来源和渠道也更加丰富，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，市政基础设施投资规模将保持较快增长，市场化融资方式将在满足市政基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

地区经济

1. 亳州市

亳州市近年来经济保持较快增长，但经济总量居安徽省各城市中下游

亳州市是2000年5月经国务院批准设立的安徽省下辖地级市，位于安徽省西北部，属中原经济区¹成员城市。截至2016年末，亳州市下辖一区（谯城）、三县（涡阳、蒙城、利辛），并设有省级开发区亳州市经济技术开发区，全市行政区域土地面积8522.58平方公里，常住人口为504.7万人。

近年来，亳州市地区经济持续增长。2014年~2016年，亳州市地区生产总值分别为850.5亿元、942.6亿元和1046.1亿元，同比分别增长7.8%、9.1%和8.9%。2016年，亳州市地区生产总值在安徽省16个城市中排名第11位（详见附件一）；人均地区生产总值为20611元。

表3：2014年~2016年亳州市主要经济指标增长情况

单位：亿元、%

各项经济指标	2014年		2015年		2016年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值	850.5	7.8	942.6	9.1	1046.1	8.9
规模以上工业增加值	224.0	10.2	249.6	10.9	272.0	10.0
固定资产投资	650.9	20.2	767.3	17.9	874.9	14.0
社会消费品零售总额	388.4	13.0	436.4	12.4	492.1	12.8
三次产业结构	24.1:40.1:35.8		20.7:39.3:40.0		19.7:38.7:41.6	

资料来源：亳州市2014年~2016年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

亳州市近年来工业经济保持较快增长，依托资源优势形成了医药制造、煤炭开采洗选、白酒及精制茶制造、农副食品加工和汽车制造等支柱产业

从产业结构来看，2016年，亳州市第一产业增加值为206.3亿元，增长3.1%；第二产业增加值404.9亿元，增长9.2%；第三产业增加值434.9亿元，增长11.5%。三次产业结构由上年的20.7:39.3:40.0调整为19.7:38.7:41.6。

近年来，亳州市工业经济保持较快增长，形成了医药制造、煤炭开采洗选、白酒及精制茶制造、农副食品加工和汽车制造等支柱产业。亳州市是我国最大的中药材集散地，中药材种植面积占全国的1/10左右。此外，亳州市煤炭资源较为丰富，累计查明煤炭储量达47.23亿吨，全市共有许疃煤矿、涡北煤矿等20多处煤矿。依托上述资源优势，亳州市形成了医药制造、煤炭开采洗选等相关支柱产业，并已拥有以北京同仁堂（亳州）饮片有限责任公司、亳州煤业股份有限公司、安徽古井集团有限责任公司、安徽邦基饲料有限公司和安徽江淮安驰汽车有限公司等为代表的一批龙头企业。2014年~2016年，亳州市规模以上工业增加值分别为224.0亿元、249.6亿元和272.0亿元，同比分别增长10.2%、10.9%和10.0%。其中，2016

¹ 2012年11月，国务院正式批复《中原经济区规划》。中原经济区以郑汴洛都市区为核心，包括河南全省17个地级市、11个省直辖县市和山东、河北、安徽、山西的12个地级市及3个区、县，战略定位为国家重要的粮食生产和现代农业基地，全国工业化、城镇化、信息化和农业现代化协调发展示范区，全国重要的经济增长板块，全国区域协调发展的战略支点和重要的现代综合交通枢纽。

年,亳州市医药制造业、煤炭开采洗选业和白酒及精制茶制造业等支柱产业分别实现工业增加值 72.5 亿元、29.2 亿元和 39.3 亿元,同比分别增长 10.8%、6.9% 和 8.7%。

2. 涡阳县

涡阳县近年来经济保持较快增长,经济实力较强

涡阳县是亳州市下辖县,地处淮北平原中部,皖、豫、鲁三省交界,北临河南省永城市、淮北市濉溪县,南临利辛县,西靠谯城区,东临蒙城县。截至 2016 年末,涡阳县下辖 20 个镇、4 个街道、1 个林场,并设有 1 个省级开发区——涡阳经济开发区;总面积 2107 平方千米,户籍人口 166.98 万人。

图 1: 涡阳县区位图



资料来源:公开资料,东方金诚整理

涡阳县近年来经济保持较快增长。2014 年~2016 年,涡阳县分别实现地区生产总值 204.8 亿元、223.7 亿元和 247.4 亿元,按可比价格计算,同比分别增长 3.1%、8.7% 和 8.9%。2016 年,涡阳县城乡居民人均可支配收入 13775 元,比上年增长 8.0%。

表 4: 2016 年亳州市各区(县)经济和财政情况

单位:亿元、%

地区	地区生产总值 金额	增速	人均地区生产 总值(元)	规模以上 工业增加值	全社会固定 资产投资	一般公共 预算收入
谯城区	367.6	9.0	24930	123.4	374.5	19.7
涡阳县	247.4	8.9	—	69.4	175.3	11.9
蒙城县	240.3	8.9	21398	48.2	187.8	15.5
利辛县	192.7	8.8	15761	—	137.3	11.6

资料来源:亳州市各区(县)2016 年国民经济和社会发展统计公报,东方金诚整理

涡阳县第二产业对经济贡献较大,形成了以农产品加工、煤炭煤化工、机械制造、新型建材和轻工纺织等为主的产业体系

从产业结构来看，涡阳县第二产业占比较高。2016年，涡阳县第一产业实现增加值46.6亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值为104.3亿元，增长9.3%；第三产业增加值96.6亿元，增长11.6%。同期，涡阳县三次产业结构由上年的19.7:42.6:37.7调整为18.8:42.1:39.0。

涡阳县已形成以农产品加工、煤炭煤化工、机械制造、新型建材和轻工纺织等为主的工业体系。涡阳县矿产资源较为丰富，尤其是煤炭资源优势明显，保有煤炭资源储量逾23亿吨。此外，涡阳县还是安徽著名商品高炉家酒的原产地。2014年～2016年，涡阳县规模以上工业增加值分别为58.7亿元、62.6亿元和69.38亿元，同比增长率分别为-6.7%、10.2%和10.1%。2014年，受包括煤炭、白酒等在内多个行业下行影响，涡阳县工业经济呈现负增长。2016年，涡阳县28个工业行业大类中，22个行业增加值实现增长，其中主要产业煤炭开采和洗选业增长22.3%，农副食品加工业增长11.8%，酒、饮料和精制茶制造业增长24.9%。

财政状况

根据《安徽省人民政府关于实行省直管县财政体制改革的通知》皖政[2004]8号文件，从2004年起，安徽省对全省57个县（包括县级市，不包括市辖区和马鞍山、铜陵、淮南、淮北市辖县，下同）实行省直管县的财政体制。按照该文件要求，年终财政结算项目、结算数额，由省财政直接结算到县。市对县的各项补助、转移支付及资金往来扣款等，年终由省财政根据市财政有关文件分别与市、县财政办理结算。

近年来涡阳县一般公共预算收入逐年增长，税收收入占一般公共预算收入比重较高，得到了上级政府财政的大力支持，财政实力较强

2014年～2016年，涡阳县财政收入²分别为61.78亿元、66.55亿元和88.26亿元，以上级补助收入和政府性基金收入为主。

表5：2014年～2016年涡阳县财政收入情况

单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算收入	11.25	11.83	11.92
其中：税收收入	7.28	8.47	8.39
非税收入	3.97	3.36	3.53
政府性基金收入	16.75	21.13	40.38
上级补助收入	31.45	33.59	35.97
其中：返还性收入	0.50	0.50	1.15
一般性转移支付	20.46	23.36	23.66
专项转移支付	10.49	9.72	11.16
财政资金专户收入	2.32	—	—
财政收入	61.78	66.55	88.26

资料来源：涡阳县财政局，东方金诚整理

² 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。

近年来，涡阳县一般公共预算收入逐年增长。2014年~2016年，涡阳县一般公共预算收入分别实现11.25亿元、11.83亿元和11.92亿元，占财政收入的比重分别为18.2%、17.8%和13.5%。同期，涡阳县税收收入分别为7.28亿元、8.47亿元和8.39亿元，占一般公共预算收入的比重分别为64.7%、71.6%和70.4%。从税源结构看，涡阳县税收收入以增值税、营业税、契税、城镇土地使用税等税种为主，2016年上述税种占税收收入的比重分别为31.77%、18.69%、17.01%和7.43%。

涡阳县得到上级政府财政的大力支持。2014年~2016年，涡阳县上级补助收入分别为31.45亿元、33.59亿元和35.97亿元，占财政收入的比重分别为50.9%、50.5%和40.7%。

涡阳县财政收入对政府性基金收入具有一定依赖，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

2014年~2016年，涡阳县政府性基金收入分别为16.75亿元、21.13亿元和40.38亿元。2016年，受国有土地出让数量大幅增加影响，政府性基金收入大幅增长。以国有土地收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

涡阳县一般公共预算支出中刚性支出占比大，地方财政自给程度较低

2014年~2016年，涡阳县一般公共预算支出分别为45.64亿元、49.34亿元和55.20亿元，其中刚性支出分别占比61.91%、63.61%和56.13%。同期，涡阳县政府性基金支出分别为18.15亿元、21.52亿元和42.27亿元。

表 6：2014 年~2016 年涡阳县财政支出情况

单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算支出	45.64	49.34	55.20
其中：一般公共服务	3.63	3.78	2.92
教育	8.71	9.11	10.31
社会保障和就业	7.54	8.81	9.19
医疗卫生	8.38	9.69	8.57
政府性基金支出	18.15	21.52	42.27
上解上级支出	0.01	-0.04	0.01
财政资金专户支出	2.14	-	-
 财政支出	65.93	70.82	97.48

资料来源：涡阳县财政局，东方金诚整理

2014年~2016年，涡阳县地方财政自给率分别为24.7%、24.0%和21.6%，地方财政自给程度较低。

业务运营

经营概况

公司营业收入和利润均主要来自于基础设施及安置房建设、土地开发整理和工程施工业务，近年来营业收入逐年增长

公司主要从事基础设施及安置房建设、土地开发整理和工程施工等业务。

2014年~2016年，公司分别实现营业收入4.59亿元、4.82亿元和6.46亿元。其中，基础设施及安置房建设收入分别为2.32亿元、4.26亿元和5.94亿元，分别占营业收入的50.58%、88.22%和91.95%；土地开发整理和工程施工收入合计分别占营业收入的49.37%、11.73%和5.56%，是公司收入的重要补充。2016年，公司未实现土地开发整理收入。公司其他收入系租金收入等，占比相对较小。

表7：公司营业收入、毛利润及综合毛利率情况

单位：万元、%

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及安置房建设	23219.22	50.58	42550.84	88.22	59415.98	91.95
土地开发整理	10192.00	22.20	3900.00	8.09	—	—
工程施工	12474.47	27.17	1758.38	3.65	3590.31	5.56
其他	22.48	0.05	24.19	0.05	1612.68	2.50
营业收入	45908.17	100.00	48233.41	100.00	64618.97	100.00
基础设施及安置房建设	3028.59	20.18	7138.03	64.80	7749.91	76.93
土地开发整理	8991.82	59.92	3439.62	31.23	—	—
工程施工	2962.95	19.75	413.75	3.76	853.07	8.47
其他	22.48	0.15	24.19	0.22	1471.17	14.60
毛利润合计	15005.85	100.00	11015.58	100.00	10074.15	100.00
基础设施及安置房建设	13.04		16.78		13.04	
土地开发整理	88.22		88.20		—	
工程施工	23.75		23.53		23.76	
其他	100.00		100.00		91.23	
综合毛利率	32.69		22.84		15.59	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于基础设施及安置房建设、土地开发整理和工程施工业务，其中基础设施及安置房建设业务毛利润占比逐年增长。2014年~2016年，基础设施及安置房建设业务毛利润在公司毛利润中分别占比20.18%、64.80%和76.93%。同期，公司毛利率分别为32.69%、22.84%和15.59%，受毛利率较高的土地开发整理业务收入减少影响逐年下降。

基础设施及安置房建设

公司承担涡阳县内的基础设施及安置房建设，业务具有较强的区域专营性

公司基础设施及安置房建设业务由本部和子公司涡阳交投、涡阳县汇昌城镇建设有限公司负责。

根据与涡阳县人民政府签订的《委托代建框架协议》，公司受托对合同约定的基础设施及安置房项目进行代建。公司每年按照政府审核后的项目投资成本（含财

务费用)加成一定比例的服务费确认基础设施及安置房建设收入。

自成立以来,公司承建了涡阳县华都(廉租房)还原小区、王大庄安置区项目、涡阳县新城安置小区、南部新区西片区新兴城镇化一期、经开区棚户区改造和S202线涡阳段路面改善等多个工程。2014年~2016年,公司分别确认基础设施及安置房建设收入2.32亿元、4.26亿元和5.94亿元;结转成本2.02亿元、3.54亿元和5.17亿元。

表8: 2014年~2016年公司基础设施及安置房建设收入、成本构成情况

单位:亿元

项目名称	计划 总投资	2014年		2015年		2016年	
		成本	收入	成本	收入	成本	收入
涡阳县新城安置小区	4.30	0.19	0.22	0.52	0.59	1.04	1.19
涡阳县华都(廉租房)还原小区	5.80	1.02	1.17	0.54	0.62	0.22	0.25
南部新区西片区新型城镇化一期	11.16	-	-	0.98	1.12	1.90	2.19
王大庄安置小区	2.22	0.39	0.45	0.31	0.35	0.22	0.26
S307 涡阳至蒙城一级公路(涡阳绕城段)	2.89	0.10	0.12	1.09	1.25	1.34	1.55
涡阳县曹淝路道路工程	0.25	0.05	0.06	0.13	0.15	-	-
2013年迎会公路	0.40	0.27	0.31	0.14	0.16	-	-
S202线涡阳段路面改善工程	2.93	-	-	-	-	0.38	0.43
涡阳县2015-2016县乡公路改造工程	3.01	-	-	-	-	0.07	0.08
合计	32.96	2.02	2.32	3.70	4.26	5.17	5.94

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司在建的基础设施及安置房项目投资规模较大,未来将面临较大的资本支出压力

截至2016年末,公司主要在建项目包括涡阳县经开区棚户区改造项目、涡阳县南部新区西片区新型城镇化一期建设项目和涡阳县城中村棚户区改造项目等,计划总投资46.71亿元,累计投资16.12亿元,尚需投资30.60亿元。

公司在建项目中涡阳县城中村棚户区改造项目为本期债券募投项目,计划总投资10.50亿元,该项目收益主要来源于剩余安置房出售、配套商业面积出售及地下车库出售收入等。除该项目外,公司在建项目模式主要为委托代建。

总体来看,公司在建的基础设施及安置房建设项目投资规模较大,未来将面临较大的资本支出压力。

表 9：截至 2016 年末公司主要在建基础设施及安置房项目情况

单位：万元

在建项目	项目类型	计划总投资	累计投资额	尚需投资
S202 线涡阳段路面改善工程	道路	29300.00	22189.14	7110.86
涡阳县经开区棚户区改造项目	棚改	128061.00	29680.64	98380.36
涡阳县 2015-2016 年县乡公路改造工程项目	道路	30115.23	7756.80	22358.43
涡阳县南部新区西片区新型城镇化一期建设项目	基础设施	111600.00	59241.82	52358.18
涡阳县城中村棚户区改造项目	棚改	105039.00	1550.34	103488.66
采煤沉陷区综合治理	安置房	63011.89	40754.64	22257.25
合计	-	467127.12	161173.38	305953.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务易受房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，该业务未来收入存在一定的不确定性

根据与涡阳县人民政府签订的《土地开发整理项目合作框架协议书》，公司受托对协议约定的地块进行土地开发整理。待土地完成开发整理后，公司将该地交由涡阳县人民政府相关单位进行出让，并将土地出让金的 52% 确认为土地开发整理收入。

2014 年～2015 年，公司所开发整理并出让的土地面积分别为 117.84 亩和 61.36 亩，分别实现土地开发整理收入 1.02 亿元和 0.39 亿元，毛利率分别为 88.22% 和 88.20%；2016 年，公司未实现该业务收入。考虑到土地出让易受房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，该业务未来收入存在一定的不确定性。

表 10：2014 年～2015 年公司土地开发整理收入确认情况

单位：亩、万元

地块位置	土地面积	土地用途	土地出让金	确认收入	开发成本
涡河东路北侧	57.95	居住用地兼容批发零售用地	10600.00	5512.00	649.07
华都大道北侧、育英路西侧	59.89	城镇住宅用地兼容批发零售用地	9000.00	4680.00	551.10
2014 年小计	117.84	-	19600.00	10192.00	1200.18
雪枫路西侧、八里西路南侧	61.36	居住用地	7500.00	3900.00	460.38
2015 年小计	61.36	-	7500.00	3900.00	460.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

工程施工业务是公司收入及利润的重要补充

公司工程施工业务由下属控股子公司涡阳县市政工程（有限）公司（以下简称

“涡阳市政公司”）负责。涡阳市政公司成立于 2004 年 1 月，主要从事涡阳县内工程施工业务，具有市政公用工程施工总承包二级资质。涡阳市政公司工程施工项目主要通过招投标和政府委托获取。

2012 年以来，涡阳市政公司建设了将军大道、将军大道绿化工程、东环北路和高炉迎宾大道等项目，工程合同额逾 4 亿元。2014 年～2016 年，公司工程施工业务分别实现收入 1.25 亿元、0.18 亿元和 0.36 亿元；结转工程施工成本 0.95 亿元、0.13 亿元和 0.27 亿元；毛利率分别为 23.75%、23.53% 和 23.76%。

政府支持

公司是涡阳县重要的基础设施及安置房建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到政府的大力支持

增资方面，2014 年，涡阳县财政局向公司注资人民币 3.00 亿元。

资产划拨方面，2013 年，涡阳县人民政府分别将涡阳交投 100.00% 的股权、涡阳市政公司 94.93% 的股权和涡阳县金阳城市建设投资有限公司（以下简称“金阳建投”）49.00% 的股权划拨给公司，合计价值 33.52 亿元；2014 年～2016 年，涡阳县财政局分别向公司注入资产 4.50 亿元、17.03 亿元和 21.63 亿元，其中货币资金分别为 4.50 亿元、17.03 亿元和 20.90 亿元。

财政补贴方面，2014 年～2016 年，公司分别收到涡阳县财政局基础设施建设专项补贴资金 0.15 亿元、0.17 亿元和 0.80 亿元。

考虑到未来公司将继续在涡阳县基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用，预计涡阳县人民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 2016 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 40000.00 万元；涡阳县财政局持有公司 100.00% 的股权，涡阳县人民政府为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由涡阳县人民政府授权公司董事会行使股东的部分职权，决定公司的部分重大事项。

公司设立董事会、监事会和经理层。董事会成员为 5 人，由涡阳县人民政府委派；设董事长一人，由涡阳县人民政府从董事会成员中指定。监事会成员为 5 人，设监事会主席 1 名，监事会主席、非职工监事由涡阳县人民政府委派、指定或者更换；监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理 1 名，由涡阳县人民政府委派、指定或者更换，经理负责主持公司的生产经营管理工作。

内部管理

公司设立了计划财务部、项目工程部、投融资管理部和综合管理部等四个职能部门，并制订了各部门职责。

综合看来，公司建立了必要的治理结构和内部组织架构。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年～2016 年度合并财务报表。亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2014 年～2016 年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。

截至 2016 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 14 家(见表 1)，较上年末新增 3 家。其中，涡阳交投和涡阳市政公司为 2013 年涡阳县政府划拨给公司；剩余 12 家为公司于 2015 年和 2016 年新设立的子公司。

资产构成与资产质量

近年来公司资产大幅增加，但资产中变现能力较差的存货等占比较大，资产流动性较差

2014 年～2016 年末，公司资产总额分别为 51.11 亿元、69.69 亿元和 145.06 亿元。其中，流动资产占比分别为 28.48%、55.68% 和 78.32%。

公司流动资产主要由存货、货币资金、预付款项和其他应收款构成。2014 年～2016 年末，公司流动资产分别为 14.55 亿元、38.81 亿元和 113.61 亿元，其中存货占流动资产的比重分别为 64.82%、74.44% 和 60.28%。

随着承接项目数量增多及大量购入土地使用权，近年来公司存货大幅增加。2014 年～2016 年末，公司存货分别为 9.43 亿元、28.89 亿元和 68.48 亿元。2016 年末，公司存货中土地使用权账面价值为 37.73 亿元，面积约 133.15 万平方米，全部为通过公开招拍挂购得，土地用途以商住用地为主，其中 16.51 亿元已用于抵押；基础设施及安置房建设成本 30.71 亿元。

2014 年～2016 年末，公司货币资金分别为 1.09 亿元、5.53 亿元和 23.44 亿元，逐年增加。2016 年末，公司货币资金中银行存款为 23.44 亿元，无质押、冻结情况。

2016 年末，公司预付款项为 14.42 亿元，系 2016 年预付给涡阳县财政局非税收入征收管理局的竞拍土地款。

公司其他应收款主要为往来款和借款。2014 年～2016 年末，公司其他应收款分别为 1.64 亿元、2.16 亿元和 5.92 亿元。2016 年末，公司其他应收款前五名单位分别为安徽涡阳经济开发区管理委员会、安徽源和堂药业股份有限公司、陕西建工第五建设集团有限公司、涡阳县兴阳融资担保有限公司和涡阳县住房与城乡建设

委员会，合计 4.73 亿元，除应收安徽源和堂药业股份有限公司³1.28 亿元系借款外，其余均为往来款。

公司非流动资产主要由长期股权投资构成。2014 年～2016 年末，公司非流动资产分别为 36.55 亿元、30.88 亿元和 31.37 亿元，其中，长期股权投资分别占比 99.84%、99.17% 和 99.75%。2016 年末，公司长期股权投资为 31.37 亿元，为公司持有金阳建投⁴的股权，采用权益法核算。

2016 年末，公司受限资产为 16.52 亿元，系受限的土地使用权及在建工程，占公司资产总额的 11.39%。

资本结构

近年来，得益于涡阳县人民政府对公司的资产注入，公司所有者权益快速提升

2014 年～2016 年末，公司所有者权益分别为 48.61 亿元、60.82 亿元和 84.41 亿元。其中，公司实收资本均为 4.00 亿元；资本公积分别为 43.40 亿元、53.33 亿元和 74.95 亿元，主要是历年涡阳县人民政府和涡阳县财政局注入公司资产所致；公司未分配利润分别为 1.06 亿元、3.12 亿元和 4.91 亿元，为公司历年经营产生的净利润积累。

公司有息债务大幅增长，以长期债务为主，债务负担加重

2014 年～2016 年末，公司负债总额分别为 2.50 亿元、8.87 亿元和 60.65 亿元，其中，非流动负债占负债总额的比重分别为 54.65%、56.02% 和 66.13%。

公司流动负债以其他应付款和一年内到期的非流动负债等为主。2014 年～2016 年末，公司流动负债分别为 1.13 亿元、3.90 亿元和 20.54 亿元。

2014 年～2016 年末，公司其他应付款分别为 0.40 亿元、2.14 亿元和 17.32 亿元，大幅增加，主要为应付的涡阳县金阳城市建设投资有限公司、亳州市交通建设投资有限公司和亳州乐行易居投资有限责任公司等的往来款。

2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 2.29 亿元，系一年内到期的长期借款及其他借款。

随着融资规模增加，公司非流动负债大幅增长。2014 年～2016 年末，公司非流动负债分别为 1.37 亿元、4.97 亿元和 40.10 亿元。2016 年末，公司非流动负债由长期借款、专项应付款和其他非流动负债构成，其中长期借款为 32.09 亿元，以抵押借款和信用借款为主，主要用于项目建设；专项应付款 4.67 亿元，系收到涡阳县财政局支付的项目资金；其他非流动负债为 2.42 亿元，分别为公司取得亳州涡阳徽银城镇化一号基金管理中心（有限合伙）借款 1.92 亿元、通过资产收益权投资理财计划所募集的资金 1.00 亿元和取得中国农发重点建设基金有限公司的投资款 0.42 亿元。

³ 该公司成立于 2003 年 2 月，截至 2016 年末注册资本 15268.13 万元，系新三板挂牌企业。截至 2016 年末，该公司资产总额 15.74 亿元，负债总额 7.38 亿元；2016 年，该公司实现营业收入 11.03 亿元，利润总额 1.14 亿元。

⁴ 截至 2015 年末，金阳建投资产总额为 102.72 亿元，所有者权益为 62.51 亿元，2015 年金阳建投实现营业收入 2.42 亿元、净利润 2.81 亿元。

2014年~2016年末，公司全部债务分别为1.52亿元、6.02亿元和37.72亿元，占负债总额的比重分别为60.66%、67.80%和62.20%，其中长期有息债务分别为1.37亿元、4.97亿元和35.43亿元。2014年~2016年末，公司资产负债率分别为4.89%、12.73%和41.81%，资产负债率快速上升；全部债务资本化比率分别为3.02%、9.00%和30.88%。

截至2016年末，公司对外担保金额为0.83亿元，被担保单位为涡阳县人民医院、涡阳县中医院和涡阳县城市排水有限责任公司。

表11：截至2016年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保金额	担保截止日
涡阳县人民医院	3000.00	2017年2月
涡阳县中医院	3000.00	2017年2月
涡阳县城市排水有限责任公司	2300.00	2017年3月
合计	8300.00	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入近年来逐年增长，期间费用占营业收入比重较低

2014年~2016年，公司营业收入分别为4.59亿元、4.82亿元和6.46亿元，主要来自于基础设施及安置房建设收入；期间费用占营业收入的比重分别为0.36%、0.87%和0.11%，占比较低。同期，公司营业利润率分别为31.57%、21.86%和14.75%。

2014年~2016年，公司收到的财政补贴分别为0.15亿元、0.17亿元和0.80亿元，占利润总额的比重分别为9.73%、6.67%和36.29%。利润总额对补贴的依赖程度有所增加。

从主要盈利指标看，2014年~2016年，公司总资本收益率分别为2.88%、3.65%和1.66%；净资产收益率分别为2.97%、3.98%和2.33%，波动较大，盈利能力一般。

现金流

随着工程建设进度加快及购置土地增加等，公司经营性净现金流持续为净流出，且规模不断扩大；同时，经营性现金流受波动性较大的工程项目款、土地购置款和往来款等影响较大，未来存在一定的不确定性

随着工程建设进度加快及购置土地增加等，公司经营性净现金流持续为净流出，规模不断扩大，且受波动性较大的工程项目款、土地购置款和往来款等影响较大，未来存在一定的不确定性。2014年~2016年，公司经营活动产生的现金流入分别为3.27亿元、7.12亿元和28.49亿元，主要是公司收到的工程项目款、土地收益返还款、财政补贴和往来款，2016年经营活动现金流入大幅增加主要因收到的往来款及工程项目款增加所致；经营活动现金流出分别为11.25亿元、23.66亿元和60.10亿元，主要是公司支付的工程建设款、土地开发整理款、土地购买款及往来款等，2015年及2016年经营活动现金流出较大，主要是公司支付的工程建设

款、土地购买款较大所致；经营性净现金流分别为-7.98亿元、-16.54亿元和-31.61亿元。

2014年~2016年，公司投资性净现金流分别为0.00亿元、-0.21亿元和-2.05亿元；其中投资活动现金流出分别为0.00亿元、0.21亿元和2.25亿元。

2014年~2016年，公司筹资活动产生的现金流入分别为9.00亿元、23.50亿元和57.74亿元，主要为收到涡阳县财政局注入资金及融资获得资金，2016年筹资活动产生的现金流入中来源于政府注入的为20.90亿元、借款收到的现金为33.72亿元；2014年~2016年，公司筹资活动现金流出分别为0.09亿元、3.41亿元和5.07亿元；筹资性净现金流分别为8.91亿元、20.09亿元和52.67亿元。

偿债能力

尽管公司现金流及资产对债务的保障程度较低，但业务具有较强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴等方面得到涡阳县人民政府的大力支持，公司偿债能力较强

2014年~2016年末，公司流动比率分别为1284.88%、994.50%和553.07%，速动比率分别为452.03%、254.16%和219.70%，短期偿债压力很小，但公司资产中变现能力较差的存货等占比较大，资产流动性较差。从长期偿债指标来看，2014年~2016年末，公司长期债务资本化比率分别为2.73%、7.55%和29.56%，长期债务负担逐年增加；公司全部债务/EBITDA分别为0.95倍、2.34倍和16.53倍，EBITDA对全部债务覆盖程度逐年下降。

现金流方面，随着工程建设进度加快及购置土地增加等，公司经营性净现金流持续为净流出，且受波动性较大的工程项目款、土地购置款和往来款等影响较大，对债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额度为7亿元，是公司2016年末全部债务和负债总额的0.19倍和0.12倍。以公司2016年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至44.49%和34.63%，分别上升2.68和3.75个百分点，对公司现有资本结构具有一定影响。

本期债券设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在2020年~2024年分别按照本期债券发行总额的20%(即每年14000万元)偿还本期债券本金。根据这一偿债条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年的到期债务如下表所示。

表 12：截至 2016 年末公司有息债务本金偿还期限分布

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
2017 年	—	23850.00	23850.00
2018 年	—	95725.00	95725.00
2019 年	—	99995.00	99995.00
2020 年	14000.00	74140.00	88140.00
2021 年	14000.00	28960.00	42960.00
2022 年	14000.00	29685.00	43685.00
2023 年	14000.00	11935.00	25935.00
2024 年及以后	14000.00	12910.00	26910.00
合计	70000.00	377200.00	447200.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司现金流及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，在资产划拨和财政补贴等方面得到涡阳县人民政府的大力支持，因此，东方金诚认为公司的综合偿债能力较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国银行业企业信用报告（银行版），截至 2017 年 5 月 31 日，公司已结清债务中除一笔欠息外无不良/违约类和关注类贷款。依据中国农业银行涡阳县支行出具的情况说明，该笔欠息系中国农业银行涡阳县支行系统结息错误所形成，并非公司恶意拖欠。

截至本报告出具日，公司未在资本市场发行债务融资工具。

抗风险能力

基于对亳州市和涡阳县的地区经济和财政实力、地方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，公司抗风险能力较强。

增信措施

安徽省担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具体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。

安徽省担保集团综合财务实力很强，为本期债券提供的全额不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用

安徽省担保集团是在原安徽省中小企业信用担保中心、原安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳原安徽省科技产业投资有限公司和原安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省政府于 2005 年全额出资成立的省级政策性中小企业融资性担保机构。安徽省担保集团成立时注册资本为 18.60 亿元，此后获得了安徽省政府多

次增资，其注册资本规模已上升至全国融资性担保机构首位。截至 2016 年末，安徽省担保集团注册资本达 107.66 亿元，实收资本 153.96 亿元⁵，安徽省政府持有安徽省担保集团 100% 的股权。2016 年末，安徽省担保集团母公司口径资产总额达 209.11 亿元，净资产 193.64 亿元。2016 年安徽省担保集团实现营业收入 4.96 亿元，净利润 2.25 亿元。

安徽省担保集团是安徽省内业务规模最大的融资性担保机构，在全省融资性担保体系中处于核心地位。安徽省担保集团同时开展直接担保业务和再担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2016 年末，安徽省担保集团直接担保责任余额 355.40 亿元，直接担保放大倍数 1.84 倍；再担保业务余额 1082.12 亿元，再担保放大倍数 5.59 倍。

受中小企业经营压力加大、偿债能力下滑等因素影响，安徽省担保集团直接担保业务代偿风险逐步暴露。2016 年，安徽省担保集团当期代偿金额为 4.82 亿元。截至 2016 年末，安徽省担保集团存在已到期但未解除担保责任的直接融资担保项目共 84 笔，担保责任余额共计 10.02 亿元，其中实际发生风险项目 75 笔，涉及担保金额 8.90 亿元。截至 2017 年 4 月末，上述风险项目中已正常解除的有 4 笔，金额为 1.40 亿元；展期或重组项目 13 笔，金额为 1.27 亿元；已代偿项目 14 笔，金额为 0.90 亿元；后续拟代偿项目 6 笔，金额为 0.39 亿元；已转出至安徽担保资产管理有限公司或其它机构 30 笔，金额为 3.14 亿元；尚在寻求解决方案及尚在处置中的项目有 8 笔，金额为 1.61 亿元。

安徽省担保集团再担保业务得到了中央和省级财政的风险补偿资金支持，使得安徽省担保集团再担保业务面临的代偿损失可能性较低。

安徽省经济发展状况较好，综合经济实力很强，为政策性融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；作为安徽省财政全额出资的政策性担保机构，安徽省担保集团在安徽省融资性担保体系中处于核心地位，且在业务发展、资本补充、风险补偿等方面得到了安徽省政府的大力支持；安徽省担保集团建立了广泛而稳定的业务合作渠道，市场认可度较高，其再担保业务范围已覆盖安徽省内各地市，业务规模近年来保持快速增长；安徽省担保集团资本实力很强，同时建立了一套较为完善的担保业务风险分担机制，抗风险能力持续提升。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保集团担保客户中地方城投公司占比较高，担保业务行业和客户集中度较高，不利于风险分散；近年来安徽省担保集团融资担保代偿率有所上升，资产质量存在一定下行压力；安徽省担保集团现金类资产占比较低，不易变现的股权资产占比较高，使其面临一定流动性管理压力。

综上所述，东方金诚评定安徽担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

结论

亳州市涡阳县已形成农产品加工、煤炭煤化工、机械制造、新型建材和轻工纺织等主要产业，近年来经济保持较快增长，经济实力较强；涡阳县一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比较高，得到上级政府财政的大力支持，财政实力较强；

⁵ 其中 2015 年及 2016 年的注册资本金增加尚未验资。

公司为涡阳县重要的基础设施及安置房建设主体，业务具有较强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，涡阳县以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货等占比较大，资产流动性较差；公司有息债务大幅增长，债务负担加重。

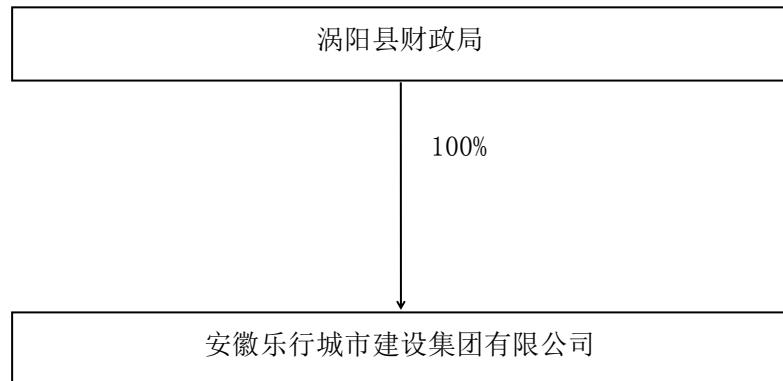
安徽省担保集团综合财务实力很强，其为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，具有极强的增信作用。

综合分析，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险极低。

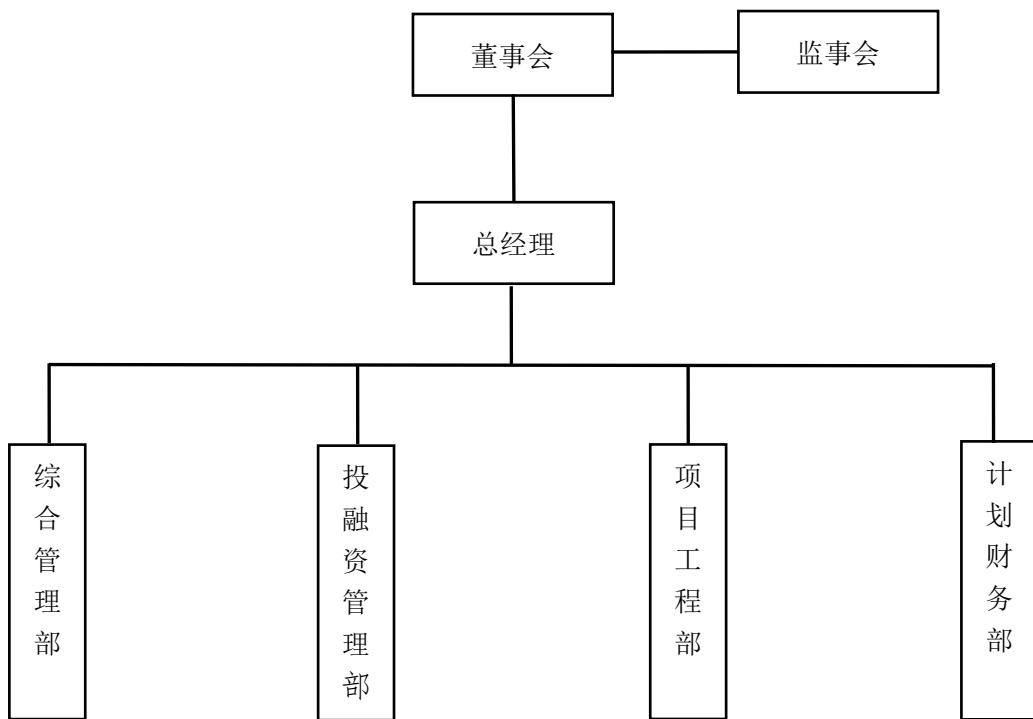
附件一：2016年安徽省各城市主要经济财政指标情况（单位：亿元、%）

城市 名称	地区生产总值		规模以上 工业增加值	固定资产 投资	社会消费品 零售总额	一般公共 预算收入
	数值	增速				
合肥市	6247.26	9.8	2269.13	6501.17	2445.70	614.85
芜湖市	2699.44	9.7	1478.59	3006.90	828.20	298.72
安庆市	1531.18	8.0	670.79	1521.92	681.70	127.99
马鞍山市	1493.76	9.0	627.68	2064.62	470.60	140.32
滁州市	1422.83	9.2	642.32	1699.21	515.20	167.30
阜阳市	1401.85	9.0	550.35	1292.62	759.40	133.40
蚌埠市	1385.82	9.4	743.17	1666.43	644.00	133.90
宿州市	1351.82	9.1	405.60	1269.98	476.90	95.62
六安市	1108.15	7.2	381.17	1075.00	541.50	98.30
宣城市	1057.80	8.7	430.74	1414.27	475.80	139.30
亳州市	1046.10	8.9	271.99	874.89	492.10	87.00
淮南市	963.84	6.6	347.77	954.95	512.50	97.40
淮北市	799.03	5.0	463.71	958.88	315.90	59.20
铜陵市	957.25	9.1	516.23	1196.88	305.70	80.72
池州市	589.02	8.1	183.45	652.59	222.10	71.45
黄山市	576.77	7.8	132.66	597.71	313.10	75.80

附件二：截至 2016 年末公司股权结构图



附件三：截至 2016 年末公司组织架构图



附件四：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年末	2015年末	2016年末
流动资产：			
货币资金	10928.88	55264.33	234411.34
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	23871.35	22265.63	8546.03
预付款项	0.00	0.00	144182.99
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
其他应收款	16402.11	21647.32	59161.38
存货	94338.50	288892.33	684788.46
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	0.00	5000.00
流动资产合计	145540.84	388069.61	1136090.20
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
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	364946.67	306294.62	313708.75
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	492.13	433.08	521.02
在建工程	0.00	0.00	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
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
无形资产	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	76.32	66.98	57.63
递延所得税资产	29.48	55.18	194.61
其他非流动资产	0.00	2000.00	0.00
非流动资产合计	365544.60	308849.86	314482.02
资产总计	511085.43	696919.46	1450572.22

附件四：公司合并资产负债表续（单位：万元）

项目	2014年末	2015年末	2016年末
流动负债：			
短期借款	1500.00	10450.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	4077.23	2554.08	2853.35
预收账款	0.00	1763.17	355.05
应付职工薪酬	112.51	44.67	16.29
应交税费	1632.62	2837.74	5710.22
应付利息	0.00	0.00	420.42
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	4004.82	21372.03	173160.63
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	22900.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	11327.19	39021.68	205415.96
非流动负债：			
长期借款	13500.00	25500.00	320900.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	151.33	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	46748.39
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	24200.00	33400.00
非流动负债合计	13651.33	49700.00	401048.39
负债合计	24978.52	88721.68	606464.35
实收资本（股本）	40000.00	40000.00	40000.00
资本公积	433996.01	533284.45	749538.92
盈余公积	1074.38	3145.65	4904.88
未分配利润	10557.56	31231.58	49101.12
归属于母公司所有者权益	485627.95	607661.68	843544.92
少数股东权益	478.97	536.10	562.95
所有者权益合计	486106.91	608197.78	844107.87
负债和所有者权益总计	511085.43	696919.46	1450572.22

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
一、营业总收入	45908.17	48233.41	64618.97
其中：营业收入	45908.17	48233.41	64618.97
二、营业总成本	31644.50	38214.25	55714.10
其中：营业成本	30902.32	37217.82	54544.82
营业税金及附加	512.21	472.15	541.43
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	158.62	287.60	691.71
财务费用	5.56	133.88	-621.59
资产减值损失	65.78	102.81	557.72
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
投资收益（损失以“-”号填列）	-232.55	13775.99	5122.57
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润（损失以“-”号填列）	14031.11	23795.14	14027.44
加：营业外收入	1579.34	1690.00	8028.19
减：营业外支出	7.29	155.70	9.42
四、利润总额（损失以“-”号填列）	15603.16	25329.44	22046.22
减：所得税费用	1162.36	1151.58	2390.60
五、净利润（损失以“-”号填列）	14440.80	24177.86	19655.62
归属于母公司所有者的净利润	14344.60	24120.72	19628.77
少数股东损益	96.20	57.14	26.85
六、其他综合收益的税后净额	-	-	-
七、综合收益总额	14440.80	24177.86	19655.62

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016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	29357.25	51601.40	122213.07
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	3353.90	19559.92	162676.28
经营活动现金流入小计	32711.15	71161.32	284889.36
购买商品、接受劳务支付的现金	110625.85	229825.80	578444.51
支付给职工以及为职工支付的现金	328.25	680.26	767.72
支付的各项税费	56.13	444.32	228.98
支付的其他与经营活动有关的现金	1498.61	5634.73	21546.42
经营活动现金流出小计	112508.85	236585.11	600987.62
经营活动产生的现金流净额	-79797.70	-165423.78	-316098.26
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	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
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	2000.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	2000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.00	111.48	255.68
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	2000.00	22230.00
投资活动现金流出小计	0.00	2111.48	22485.68
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-2111.48	-20485.68
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	75000.00	170341.05	209000.00
借款所收到的现金	15000.00	40468.00	337200.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	24200.00	31200.00
筹资活动现金流入小计	90000.00	235009.05	577400.00
偿还债务所支付的现金	0.00	19518.00	39350.00
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	720.29	3469.01	8319.05
支付其他与筹资活动有关的现金	189.60	11151.33	3000.00
筹资活动现金流出小计	909.88	34138.34	50669.05
筹资活动产生的现金流量净额	89090.12	200870.71	526730.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	9292.42	33335.45	190147.01
加：期初现金及现金等价物余额	1636.46	10928.88	44264.33
六、期末现金及现金等价物余额	10928.88	44264.33	234411.34

附件七：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	14440.80	24177.86	19655.62
加：资产减值准备	65.78	102.81	557.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	290.51	170.53	167.74
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用的摊销	9.35	9.35	9.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	30.61	200.91	759.28
投资损失（收益以“-”号填列）	232.55	-13775.99	-5122.57
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-16.45	-25.70	-139.43
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-81453.82	-194553.83	-390933.23
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-14735.62	-3639.49	-159131.06
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	1338.59	21909.78	218078.33
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-79797.70	-165423.78	-316098.26
现金的期末余额	10928.88	44264.33	234411.34
减：现金的期初余额	1636.46	10928.88	44264.33
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	9292.42	33335.45	190147.01

附件八：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年
盈利能力			
营业利润率(%)	31.57	21.86	14.75
总资本收益率(%)	2.88	3.65	1.66
净资产收益率(%)	2.97	3.98	2.33
偿债能力			
资产负债率(%)	4.89	12.73	41.81
长期债务资本化比率(%)	2.73	7.55	29.56
全部债务资本化比率(%)	3.02	9.00	30.88
流动比率(%)	1284.88	994.50	553.07
速动比率(%)	452.03	254.16	219.70
经营现金流动负债比(%)	-704.48	-423.93	-153.88
EBITDA 利息倍数(倍)	22.08	7.41	2.67
全部债务/EBITDA(倍)	0.95	2.34	16.53
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-5.27	-2.79	-0.89
筹资前现金流量净额利息保障倍数(倍)	-110.79	-48.29	-39.39
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	2.09	4.19
存货周转次数(次)	-	0.19	0.11
总资产周转次数(次)	-	0.08	0.06
现金收入比(%)	63.95	106.98	189.13
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	36.36	68.47
营业收入年平均增长率(%)	-	5.06	18.64
利润总额年平均增长率(%)	-	62.34	18.87
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.14	1.84	1.63
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.34	5.08	20.35
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-5.70	-11.82	-22.58
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-5.70	-11.97	-24.04

附件九：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+长期债务+短期债务) × 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 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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+当年应偿还的债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入净额 / (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货
总资产周转次数	营业收入净额 / 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+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

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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。

关于安徽乐行城市建设集团有限公司 2017年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“安徽乐行城市建设集团有限公司2017年公司债券”的存续期内密切关注安徽乐行城市建设集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向安徽乐行城市建设集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，安徽乐行城市建设集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如安徽乐行城市建设集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

