

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]076 号

马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司：

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“2018 年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司公司债券”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

二零一八年三月二十三日

信用等级公告

东方金诚债评字 [2018] 076 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司和其拟发行的“2018 年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年二月二十三日

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”）与马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与马鞍山郑蒲港新区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马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司提供，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，未受马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 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；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2018年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司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或不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 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

2018年2月23日

2018 年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】076 号

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：6 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，
分期偿还本金

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

2018 年 2 月 23 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

唐 驰

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，马鞍山市拥有良好的临港区位优势，近年来在“以港兴城”战略的带动下，经济总量居全省前列，同时一般公共预算收入保持较快增长，经济及财政实力较强；马鞍山郑蒲港新区现代产业园区（以下简称“郑蒲港新区”）拥有较丰富的深水港岸线资源，近年来入驻企业数量持续增加，未来经济发展潜力较大；马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司（以下简称“郑蒲港建投”或“公司”）主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设，业务具有较强的区域专营性；近年来，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会（以下简称“郑蒲港新区管委会”）的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，郑蒲港新区一般公共预算收入规模较小，而且受政府土地出让规划等因素影响，近年来政府性基金收入逐年大幅下滑，导致财政收入降幅明显；公司流动资产中变现能力较差的存货占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较弱；近年来公司有息债务增长较快，债务负担有所加重；公司营业收入波动较大，且利润总额对政府补贴具有较大依赖，盈利能力较弱。

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，为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

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以及本期债券偿付保障的分析和评估，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，到期不能偿还的风险极低。

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: 6 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次,
分期偿还本金

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

2018 年 2 月 23 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

唐 驰

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	2017 年 9 月
资产总额(万元)	764917.42	1022298.67	1100980.44	1341720.87
所有者权益(万元)	379927.53	451912.40	490434.68	500409.37
全部债务(万元)	242240.00	432490.00	408735.00	521070.00
营业收入(万元)	37038.62	130712.82	111377.27	40402.37
利润总额(万元)	15993.90	16329.74	14804.80	3025.37
EBITDA(万元)	16237.17	31327.97	28337.57	-
营业利润率(%)	8.85	11.50	12.14	-
净资产收益率(%)	4.16	3.56	2.94	-
资产负债率(%)	50.33	55.79	55.45	62.70
全部债务资本化比率(%)	38.93	48.90	45.46	51.01
流动比率(%)	424.48	377.55	255.91	204.26
全部债务/EBITDA(倍)	14.92	13.81	14.42	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.33	1.15	-
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	1.35	2.61	2.36	-

注: 表中数据来源于公司 2014 年~2016 年经审计的合并财务报表及 2017 年前三季度未经审计的合并财务报表。本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额, 即 1.2 亿元。

优势

- 马鞍山市拥有良好的临港区位优势, 近年来在“以港兴城”战略的带动下, 经济总量居全省前列, 同时一般公共预算收入保持较快增长, 经济及财政实力较强;
- 郑蒲港新区拥有较丰富的深水港岸线资源, 近年来入驻企业数量持续增加, 未来经济发展潜力较大;
- 公司主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设, 业务具有较强的区域专营性;
- 近年来, 公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面持续得到了郑蒲港新区管委会的有力支持;
- 安徽省担保集团综合财务实力很强, 为本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 郑蒲港新区一般公共预算收入规模较小, 而且受政府土地出让规划等因素影响, 近年来政府性基金收入逐年大幅下滑, 导致财政收入降幅明显;
- 公司流动资产中变现能力较差的存货占比较高, 受限资产规模较大, 资产流动性较弱;
- 近年来公司有息债务增长较快, 债务负担有所加重;
- 公司营业收入波动较大, 且利润总额对政府补贴具有较大依赖, 盈利能力较弱。

主体概况

马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司（以下简称“郑蒲港建投”或“公司”）成立于2012年2月，是经安徽省马鞍山市人民政府批准，由马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会（以下简称“郑蒲港新区管委会”）出资成立，初始注册资本为人民币30000万元，实收资本为6000万元。2012年6月和12月，郑蒲港新区管委会分别以土地使用权实缴注册资本3000万元和21000万元¹。2014年3月，经公司股东会决议通过，公司新增注册资本3400万元，由马鞍山和州实业投资有限公司（以下简称“和州实业”）认缴出资；同年，和州实业将其持有公司股份全部转让给郑蒲港新区管委会。2015年3月和10月，经公司股东会决议通过，公司新增注册资本6600万元和5000万元，由郑蒲港新区管委会和马鞍山市汇马新型城镇化建设综合开发有限责任公司²（以下简称“汇马新城镇”）分别认缴出资。2016年，公司经历三次增资，新增注册资本共计12830万元。2017年3月，经公司股东会决议通过，公司新增注册资本5400万元，由中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）认缴出资。经过历次增资，截至2017年9月末，公司注册资本和实收资本均为63230万元，农发基金和汇马新城镇分别持有公司8.54%和12.38%的股权，不参与公司的实际管理；郑蒲港新区管委会持有公司79.08%的股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司是马鞍山郑蒲港新区现代产业园区（以下简称“郑蒲港新区”）最重要的基础设施建设主体，主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施建设和安置房建设业务。

截至2017年9月末，公司拥有5家二级子公司和5家三级子公司，全部为公司投资设立，详见表1。

表1：截至2017年9月末公司二级子公司情况

子公司全称	子公司简称	经营范围	注册资本	持股比例	表决比例	是否纳入合并报表范围
						单位：万元、%
马鞍山郑蒲港港口投资建设有限公司	郑蒲港港投	港口开发	20000.00	85.00	85.00	是
马鞍山郑蒲港市政有限公司	郑蒲港市政	道路保洁及绿化	7830.00	3.83 ³	100.00	是
马鞍山宏顺置业有限公司	宏顺置业	房地产投资开发	3000.00	100.00	100.00	是
马鞍山郑蒲港新区综合保税区投资有限公司	郑蒲港综保投	综合保税区建设	30000.00	100.00	100.00	是
马鞍山郑蒲港新区信达融资担保有限公司	郑蒲港担保	贷款担保	15000.00	70.00	70.00	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 郑蒲港新区管委会以评估价值为215044万元的土地使用权缴纳出资，其中21000万元计入实收资本，194044万元计入资本公积。

² 马鞍山市汇马新型城镇化建设综合开发有限责任公司为马鞍山市一家专门从事安置房建设的平台公司，大股东为马鞍山市人民政府国有资产监督管理委员会。截至2017年9月末，郑蒲港建投亦持有汇马新城镇6.24%的股权。

³ 马鞍山郑蒲港市政有限公司剩余96.17%的股权由汇马新城镇持有，但汇马新城镇不参与公司日常经营管理，只参与收益分红。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

国家发展和改革委员会于 2017 年 5 月核准公司发行总额不超过 12.00 亿元的公司债券。公司已于 2017 年 10 月 12 日成功发行 6.00 亿元的“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”。公司拟发行“2018 年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），募集资金 6.00 亿元。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，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例，即每年 1.2 亿元偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息一次，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 6.00 亿元，其中 4.50 亿元用于马鞍山综合保税区一期项目（以下简称“本期债券募投项目”），1.50 亿元用于补充公司营运资金。本期债券募投项目计划总投资 15.00 亿元，拟使用的债券募集资金（含“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”募集的 4.50 亿元）占项目总投资的比例为 60%。

本期债券募投项目位于郑蒲港新区内规划建设的综合保税区，北至望江一路，东至和州大道，南至郑蒲大道，西至 G347 国道。该项目拟规划用地面积 2.00 平方公里，项目一期设计建筑面积约 67.60 万平方米，容积率 1.14，建筑密度 51.0%，绿化率 15.2%。其中，规划建设保税仓库 25 万平方米，标准厂房 40 万平方米，道路 20 万平方米，服务中心 2 万平方米，监管仓库建筑面积 6000 平方米，检验场 6.5 万平方米，围网 0.73 万米。项目建设完成后，有利于发挥郑蒲港的港口区位优势，打造安徽江海联运枢纽中心，并以港口与综合保税区的平台优势，有效吸引国内外高新技术产业聚集，促进郑蒲港新区建设成“产城一体、功能齐全、环境优美、宜居宜业”的江北新城区，成为皖北地区新中心，为皖北地区的建设发展提供示范和带动，从而有效地落实安徽省跨江发展战略。

本期债券募投项目已获得马鞍山郑蒲港新区现代化产业园区管委会经济发展局、马鞍山市发展和改革委员会、马鞍山郑蒲港新区现代化产业园区安全生产和环境保护局、马鞍山市国土资源局郑蒲港新区分局和马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会综治维稳办公室等政府部门的批复。

表 2：马鞍山综合保税区一期项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
马鞍山郑蒲港新区现代化产业园区管委会经济发展局	《关于马鞍山综合保税区一期项目可行性研究报告批复》 《关于马鞍山综合保税区一期项目备案的批复》	郑经发[2016]94号 郑经发[2016]76号
马鞍山郑蒲港新区现代化产业园区安全生产和环境保护局	《关于<马鞍山综合保税区一期项目环境影响评价报告表>的审批意见》	郑环表批[2016]14号
马鞍山市发展和改革委员会	《关于马鞍山综合保税区一期项目节能评估报告书的审查意见》	马发改秘[2016]151号
马鞍山市国土资源局郑蒲港新区分局	《关于马鞍山综合保税区项目用地预审意见的函》	郑国资函[2016]14号
马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会综治维稳办公室	《关于马鞍山综合保税区一期项目社会稳定的意见》	郑综治[2016]50号

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

本期债券募投项目已于 2016 年 11 月开工建设，预计 2019 年 9 月完工。截至 2017 年末，该项目已完成投资金额 9.6 亿元。该项目分为四大功能区，分别为核心区、保税加工区、保税物流区和商品展示区，项目建成后将由公司负责运营管理。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2017 年经济增速实现七年来首度回升，结构优化、效益改善特征明显

在环保限产、房地产调控、金融去杠杆和地方政府债务监管多管齐下的政策环境下，2017 年我国经济增长韧性超出预期。据初步核算，2017 年全年国内生产总值 827122 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%，增速比上年提高 0.2 个百分点。其中，各季度 GDP 同比增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%、6.8%。

出口回升、工业品价格上扬等因素带动工业增长加速，2017 年全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，增速较上年加快 0.6 个百分点。同时，工业内部结构改善明显：高耗能行业生产放缓，战略性新兴产业和高技术产业蓬勃发展；行业集中度提升，企业杠杆率趋降，盈利能力显著改善。

固定资产投资增速稳中趋缓。2017 年全国固定资产投资完成额累计 631684 亿元，同比增长 7.2%，增速较上年下滑 0.9 个百分点。其中基建投资增速较上年下滑 0.8 个百分点至 14.9%，或与政府稳增长压力淡出、地方政府债务监管强化等因素有关；房地产市场高位运行，投资增速较上年提高 0.1 个百分点至 7.0%。在出口向好、利润修复等因素提振下，2017 年制造业投资有所加快，增速较上年提高 0.6 个百分点至 4.8%，但整体涨势仍显疲弱。

消费平稳增长，物价走势温和。2017 年社会消费品零售总额累计 366262 亿元，同比增长 10.2%，增速较上年小幅放缓 0.2 个百分点。2017 年全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，为消费增长提供了基础性支撑。同时，尽管 PPI 在上游去产能带动下同比上涨 6.3%，但因 PPI 对 CPI 传导不畅，加之食品价格下跌，CPI 同比仅增长 1.6%。

净出口对经济增长实现正向拉动。2017年全球经济形势持续向好，为中国扩大出口创造了良好的外部环境，以人民币计价，全年我国累计实现货物贸易出口额153318亿元，同比增长10.8%，结束连续两年负增长局面。净出口对经济增长的拉动由上年的-0.5个百分点转为0.6个百分点，成为GDP增速回升的动力所在。

中国步入高质量发展轨道，预计2018年GDP增速将小幅放缓，经济结构和质量继续改善

东方金诚认为，2018年全球主要经济体的增速有望延续小幅上行，中国经济将继续运行在中高速增长区间，预计GDP增速将小幅放缓至6.6%左右。基建和房地产投资增速受制于政策和资金面压力料将下行，不过制造业投资增速在利润改善向中下游行业扩散的背景下或略有加快，预计2018年投资增速将缓步下滑至7.0%；消费增长将受到居民收入增加、城镇化等因素支撑，但因汽车及地产相关消费将较为疲软，社会消费品零售总额增速或将小幅降至10.0%左右；出口方面，全球经济增速延续上行有望维持中国出口增长动能，净出口仍将对经济增长实现0.3%左右的正向拉动。

中国逐步走入高质量发展的轨道，2018年经济质量有望继续改善。2018年服务业将延续高增势头，继续引领经济增长；工业生产将受到外需支撑，但内需趋弱、环保限产、工业库存周期转入下行等因素将制约其扩张势头，预计工业增加值增速或降至6.3%。不过，伴随供给侧改革红利加速释放，工业内部结构的优化特征将进一步显现。

政策环境

2017年货币政策维持稳健中性，金融严监管持续深化，M2增速回落，社融回表趋势明显；预计2018年M2低增速将成为常态，金融严监管还将强化

2017年央行货币政策保持稳健中性。央行在引导市场利率适度上行的同时，以“维持流动性基本稳定”为中心开展操作。同时，监管层持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，监管政策密集落地。

2017年货币供应量增速回落。截至12月末，M2同比增长8.2%，增速较上年末大幅下滑3.1个百分点，创历史新低，主要原因是银行业表外融资规模萎缩，同业资金运用减少，贷款以外的货币创造活动整体受限。

社会融资增速小幅下滑。2017年末，社融规模存量为174.6万亿元，同比增长12.0%，增速较上年末下滑0.8个百分点。从结构来看，人民币贷款增长稳健，部分表外及债券融资需求转移至表内贷款。2017年新增债券融资因利率走高等因素而大幅下降，年末企业债券规模存量为18.4万亿元，同比仅增长2.5%，为社融增速下行的重要原因。

东方金诚预计，2018年金融去杠杆和房地产调控态势将会延续，M2低增速将成为常态。随着去杠杆从金融扩大至实体，前期明显偏高的居民信贷增速或将回落；此外，严监管背景下前期受益通道转移的信托贷款也将面临约束。由此，2018年社融规模增速趋于下降。近期系列监管新规陆续推出，预示2018年金融严监管还将强化。

2017年财政收支增速双双回升；预计2018年政府将以调结构、防风险为重心，继续采取积极有效的财政政策

受经济增速反弹、工业品价格上涨及企业效益改善等因素带动，2017年全国一般公共预算收入172567亿元，同比增长7.4%，增速较上年回升2.9个百分点；全国一般公共预算支出203330亿元，同比增长7.7%，增速较上年回升1.3个百分点，支出结构更加向民生领域倾斜。

东方金诚认为，在减税降费的累积效应逐步显现、价格及进口因素对财政增收的促进作用可能减弱的背景下，预计2018年财政收入增速将降至5.0%左右；财政资源将向精准扶贫和环境保护这两个攻坚战领域倾斜，基建支出或有适度压缩，预计总体支出规模增速将扩大6.5%左右，赤字率继续控制在3.0%以内。

东方金诚注意到，2018年防范地方政府债务风险将成为防控金融风险的重点领域之一。预计地方政府举债融资机制将进一步规范，政府投资基金、PPP、政府购买服务会受到更严格的管控。2018年地方政府债务余额将严格控制在限额之内，地方债风险总体可控。

行业分析

随着城镇化进程的进一步深入及居民对城市生活环境要求的不断提高，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

城市基础设施包括城市道路、排水、防洪、照明等市政工程业，城市自来水、污水处理、供气、供热、公共交通等城市公用事业，以及城市园林、绿化等园林绿化业等。城市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、促进消费结构升级、推进城镇化具有重要作用。

20世纪90年代之后，我国持续保持较快的城镇固定资产投资和基础设施投资，1996—2016年，全国完成固定资产投资（不含农户）从1.76万亿元增长到59.65万亿元，年均复合增速达到19.27%。2017年前三季度，全国完成固定资产投资（不含农户）45.85万亿元，同比增长7.5%，增速比上年同期回落0.7个百分点。同期，基础设施投资9.67万亿元，同比增长19.8%，增速比上年同期加快0.4个百分点。伴随着高速的固定资产投资，我国城镇化进程明显加快，城市建成区面积从1990年的1.29万平方公里增加到2016年末的5.43万平方公里；常住人口城镇化率从1996年来每年都保持1.0%—1.6%的增加速度，到2016年末已达到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，未来仍有较大的发展空间。

随着我国居民生活水平的不断提高、城市规模的迅速扩大和城镇人口的快速膨胀，城市基础设施相对滞后、总量不足、标准不高等问题愈加突出。如从2002年到2016年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加到35.50辆，而城市人均城市道路面积仅从8.10平方米增加到15.80平方米。城镇化的快速发展，以及目前我国大部分城市的基础设施仍然不能完全满足城市居民日益提高的生活水平需要的现状，给城市基础设施建设行业提供了较好的发展环境。

城市基础设施行业面临着较好的政策环境。2013年9月，“国发[2013]36号”指出，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、稳步推进新型城镇化、确保2020年全面

建成小康社会具有重要作用；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。2016年发布的“十三五”规划则提出坚持以人的城镇化为核心、以城市群为主体形态、以城市综合承载能力为支撑、以体制机制创新为保障，加快新型城镇化步伐，提高社会主义新农村建设水平，努力缩小城乡发展差距，推进城乡发展一体化。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。

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渠道也更加多元化和规范化。“国发[2014]43号”明确剥离城投公司政府融资职能；“财预[2017]50号”旨在构建市场化运作的融资担保体系，清理政府与城投公司的债务关系；“财预[2017]87号”对政府购买服务行为作出规范。“发改办财金[2017]730号”对能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等传统基础设施和公共服务领域的PPP项目筹资拓展了融资渠道；“财预[2017]89号”推出地方政府项目收益专项债券，并优先选择土地储备和收费公路两个领域进行试点发行，有利于规范政府土地储备和收费公路项目的融资行为，促进相关领域持续健康发展。预计今后国家还将在城市基础设施建设领域进一步加大专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通运输、健康养老服务、能源矿产资源保障、城市轨道交通、现代物流、增强制造业核心竞争力以及新兴产业重大工程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，推动城市基础设施建设良性发展。

总体来看，随着我国城镇化进程的进一步深入以及居民对城市生活环境要求的不断提高，市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求依旧较大，伴随着政策的鼓励支持和资金来源渠道的多元化和规范化，预计市政基础设施投资规模将保持较快增长。

地区经济

1. 马鞍山市

马鞍山市位于安徽省最东部，接壤南京、横跨长江、毗邻长三角，是安徽的东大门，同时也是南京都市圈核心层城市、长三角城市群成员城市、长江经济带沿线城市和皖江城市带承接产业转移示范区门户城市。截至2016年末，马鞍山市下辖3县（当涂县、含山县、和县）和3区（博望区、花山区、雨山区），下设1个国家级经济技术开发区、1个国家级高新技术产业开发区、1个省级高新技术产业开发区以及6个省级经济开发区⁴，总面积4049平方公里，常住人口为227.6万人。

⁴ 国家级经济技术开发区为马鞍山经济开发区，国家级高新技术产业开发区为马鞍山慈湖高新技术产业开发区，省级高新技术产业开发区为马鞍山市博望高新技术产业开发区，6个省级经济开发区分别为雨山区经济开发区、当涂经济开发区、含山经济开发区、和县经济开发区、郑蒲港新区、南部示范园区。

图 1：安徽省马鞍山市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

马鞍山市临港区位优势明显，近年来在“以港兴城”战略的带动下，经济保持较快增长，经济总量居全省前列，经济实力较强

马鞍山市交通基础设施较为发达，其中水运优势明显。马鞍山港是长江十大港口之一，皖江第一港口，是中国重要的钢铁流通基地。马鞍山郑蒲港将成为继上海、南京两个深水港后，长江又一个万吨级深水岸线码头。另外，随着马鞍山长江大桥建成通车和宁安高铁投入运营，马鞍山市打通了跨江发展、融入长三角的快捷通道。

近年来马鞍山市在“以港兴城”战略的带动下，经济保持较快增长。2014年～2016年，马鞍山市地区生产总值分别为1357.41亿元、1365.30亿元和1493.76亿元，同比分别增长9.7%、9.2%和9.0%。

表 3：2014 年～2016 年马鞍山市主要经济指标

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	1357.41	1365.30	1493.76
三次产业结构	6.2:63.3:30.5	5.8:60.0:34.2	5.6:55.4:39.0
规模以上工业增加值	625.82	603.99	627.68
全社会固定资产投资	1674.74	1859.84	2064.62
社会消费品零售总额	340.34	418.55	470.63

资料来源：2014 年～2016 年马鞍山市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来马鞍山市固定资产投资和消费等经济指标增长较快，对经济增长贡献较大。2014 年～2016 年，马鞍山市固定资产投资分别为 1674.74 亿元、1859.84 亿元和 2064.62 万元，同比分别增长 17.0%、11.1% 和 11.0%。2016 年，马鞍山市继续推进“以港兴城”战略，开展了 347 国道和县段、367 省道、长江马鞍山段航道整治等

项目，加快水阳江下游、裕溪河等重要支流整治工程建设，稳步推进郑蒲港铁路项目、轨道交通 1 号线及合巢马城际铁路建设。同期，马鞍山市社会消费品零售总额分别为 340.34 亿元、418.55 亿元和 470.63 亿元，同比分别增长 13.3%、12.1% 和 12.4%。

2017 年，马鞍山市实现地区生产总值 1738.09 亿元，同比增长 8.7%，经济总量居全省第 3 位；全社会固定资产投资 2255.72 亿元，同比增长 9.3%；社会消费品零售总额 529.45 亿元，同比增长 12.5%。

依托丰富的矿产资源，马鞍山市逐步形成了钢铁生产、汽车及零部件、建筑装饰、电子信息等支柱产业，同时以港口物流、旅游业、交通运输等为代表的第三产业增长较快

2016 年，马鞍山市三次产业结构由 2015 年的 5.8:60.0:34.2 调整为 5.6:55.4:39.0，第二、第三产业是马鞍山市经济发展的主要推动力。

马鞍山市地矿及非金属矿资源丰富，其中马鞍山矿区地处长江下游宁芜至罗河成矿带，是我国七大铁矿区之一。凭借丰富的矿产资源，马鞍山市逐步形成了钢铁生产、汽车及零部件、建筑装饰、电子信息等支柱产业，近年来工业经济保持平稳增长。2014 年～2016 年，马鞍山市规模以上工业增加值分别为 625.82 亿元、603.99 亿元和 627.68 亿元，同比分别增长 11.9%、9.5% 和 9.0%。

2016 年，马鞍山市工业用电量为 162.14 亿千瓦时，同比增长 4.4%；全年完成亿元以上项目投资额 740 亿元，华昌生物医药、乐通通讯等 251 个重点项目开工，马钢埃斯科特钢、泰恩康药业等 153 个重点项目竣工投产。截至 2016 年末，马鞍山市规模以上工业企业数为 1184 家，其中战略性新兴产业企业 236 户，2016 年累计完成规模以上工业总产值 946.36 亿元，占规模以上工业总产值的 33.2%。

近年来随着马鞍山市郑蒲港新区的建设和产业扶持政策的落实，马鞍山市以港口物流、旅游业、交通运输等为代表的第三产业增长较快。2014 年～2016 年，马鞍山市第三产业增加值分别较上年增长 7.9%、9.6% 和 10.7%。分行业看，港口物流方面，2014 年～2016 年，马鞍山市港口货物吞吐量分别为 8100 万吨、9205 万吨和 10562 万吨，同比分别增长 8.2%、13.6% 和 14.8%；集装箱吞吐量分别为 11.45 万标箱、18.5 万标箱和 22.3 万标箱，同比增长 61.9%、62.2% 和 20.5%。交通运输方面，2016 年，马鞍山市完成铁路客运量 259.16 万人，铁路货运量 210.06 万吨；公路客运量 2729 万人，公路货运量 6180 万吨。旅游业方面，2016 年，马鞍山市先后参与华东旅游直通车推介会、“七彩乡云”推介会、宁马镇扬西南地区旅游推介会，开通上海、苏州、无锡旅游专列（直通车），旅游收入大幅增长。2016 年，马鞍山市旅游业总收入 209.57 亿元，同比增长 19.5%；全年共接待海外旅游者 13.85 万人次，同比增长 9.6%。

2. 马鞍山郑蒲港新区现代产业园区

郑蒲港新区位于马鞍山市和县境内，于 2011 年 11 月开始规划建设。2012 年 11 月 12 日，安徽省政府批复设立马鞍山郑蒲港新区现代产业园区，享受省级开发区各项政策并同时享受省江北产业集中区政策，发展规划控制面积 180 平方公里，起步区规划面积 30 平方公里，明确郑蒲港新区按照“港城一体、产城一体、城乡一体”的发展战略协同发展，着力打造安徽江海联运的枢纽中心，同时积极推进新区内综合保

税区建设。截至 2016 年末，郑蒲港新区辖区总面积 225 平方公里⁵，人口 11.8 万人。

依托深水港优势，郑蒲港新区拟重点打造综合运输、仓储配送、物流服务、出口加工等港口物流链条，争取成为中部江海联运枢纽和生产服务中心、长三角经济圈重要的物流节点；产城一体方面，郑蒲港新区通过引进与大运量制造业企业相关的大型生产性服务业项目，打造临港工业制造基地；城乡一体方面，郑蒲港新区按主城区标准建设，形成与南京、芜湖以及对岸马鞍山建成区功能相呼应的生态、宜居的主城区。

综合保税区方面，郑蒲港新区积极推进“一区一港多口岸”申报与建设，其中“一区”即马鞍山综合保税区，规划面积 2 平方公里，于 2016 年 8 月 26 日获国务院正式批复同意；“一港”即一类对外开放港口，获得国务院批准并于 2016 年 7 月 5 日通过验收，于 2016 年 8 月 14 日获交通运输部对国际航行船舶开放的公告；“多口岸”即申报肉类、粮食、汽车整车、水果、冰鲜水产品等进口指定口岸，其中肉类口岸已获国家质检总局批准筹建。

港口建设方面，郑蒲港新区拥有 9.5 公里的深水岸线，是长江唯一尚未开发的万吨级深水港岸线资源。相关泊位投产运营后，郑蒲港将成为安徽省内第一个万吨级深水港，可为安徽省内货源提供一个较为便利的水运通道。根据规划，北沿江铁路建成后，郑蒲港将成为连接郑州、合肥、阜阳等地的重要货运通道，并与连云港相通，成为中部地区连接长江经济带与海上丝绸之路的货运节点港，具有重要的战略意义。

近年来郑蒲港新区起步区已完成基本的道路、管网配套设施建设，入驻企业数量持续增加，未来经济发展潜力较大

近年来，在“港城一体、产城一体、城乡一体”战略带动下，郑蒲港新区 30 平方公里起步区范围内的道路、燃气管网、供水管网、通信管网等配套基础设施已全部铺设完成；马鞍山长江大桥等主干道路的建成实现了郑蒲港新区与马鞍山建成区的互联互通。

近年来，随着基础设施建设的不断推进，郑蒲港新区固定资产投资不断增长。2014 年～2016 年，郑蒲港新区固定资产投资分别为 66.08 亿元、68.73 亿元和 75.76 亿元，同比分别增长 24.7%、6.5% 和 10.3%。港口建设方面，2016 年末，郑蒲港新区已建成三个可停靠 2 万吨级船舶码头，主体工程已于 2014 年底开航运营。城市建设方面，郑蒲港新区已建成河海大学郑蒲港校区、马鞍山二中郑蒲港校区、马鞍山妇联机关幼儿园校区等学校及上海外高桥免税直营店、大润发超市购物中心、11 万伏变电所等其他配套设施。开放口岸方面，马鞍山综合保税区获国务院正式批复，已全面开工建设；郑蒲港作为对外开放港口已通过国务院验收，获中国及世界海运贸易港口代码；郑蒲港作为肉类指定口岸通过国家质检总局验收。

⁵ 郑蒲港新区辖区总面积 225 平方公里，含发展规划控制面积及郑蒲港托管姥桥镇和白桥镇全境。

表 4：2014 年~2016 年郑蒲港新区主要经济指标

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
规模以上工业总产值	16.18	20.91	27.43
规模以上工业增加值	3.52	4.41	5.51
全社会固定资产投资	66.08	68.73	75.76

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

依托临港的区位优势，郑蒲港新区重点打造装备制造、临港物流、电子信息三大主导产业。截至 2016 年末，郑蒲港新区已招商引资签约帝显电子、瑞声科技、栋霖电气、中艺国际储运、华泰物流、上海紫江集团、中影集团、启迪乔波等数十家制造业企业及各类生产、生活性服务项目；累计引进亿元以上项目 90 个，未来经济增长空间较大。2014 年~2016 年，郑蒲港新区分别实现规模以上工业总产值 16.18 亿元、20.91 亿元和 27.43 亿元；规模以上工业增加值分别为 3.52 亿元、4.41 亿元和 5.51 亿元，同比分别增长 33.8%、32.0% 和 24.94%。

随着郑蒲港新区的持续开发建设，新区内基础设施将不断完善，入驻企业有望持续增加，未来经济发展潜力较大。同时，东方金诚也关注到郑蒲港与南京港地理位置相近，经济腹地范围存在交叉，且南京市为江苏省政治经济中心，对人才、资源的吸附效应较强，郑蒲港新区未来发展面临较大竞争压力。

财政状况

1. 马鞍山市

马鞍山市一般公共预算收入规模较大，且近年来稳步增长，财政实力较强

2014 年~2016 年，马鞍山市财政收入⁶分别为 310.10 亿元、269.97 亿元和 290.40 亿元。受政府性基金收入下滑影响，财政收入有所下降。马鞍山市财政收入以一般公共预算收入为主。

⁶ 财政收入=一般公共财政预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

表 5：2014 年~2016 年马鞍山市财政收入情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	121.05	130.81	140.32
税收收入	93.16	97.44	94.12
非税收收入	27.89	33.37	46.20
政府性基金收入	122.93	67.21	72.70
上级补助收入	66.12	71.94	77.38
其中：返还性收入	6.82	6.32	6.24
一般性转移支付	30.77	33.22	35.16
专项转移支付	28.54	32.41	35.98
财政收入	310.10	269.97	290.40

资料来源：马鞍山市财政局，东方金诚整理

马鞍山市一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比最高。2014 年~2016 年，马鞍山市一般公共预算收入分别为 121.05 亿元、130.81 亿元和 140.32 亿元，占财政收入的比重分别为 38.76%、48.45% 和 48.32%。马鞍山市一般公共预算收入以税收收入为主。2014 年~2016 年，马鞍山市税收收入分别为 93.16 亿元、97.44 亿元和 94.12 亿元，在一般公共预算收入中的占比分别为 76.96%、74.49% 和 67.07%，其中增值税、营业税、土地增值税和契税是主要收入税种。同期，上述四大税种合计占税收收入的比重分别为 70.47%、72.08% 和 70.42%。

表 6：2014 年~2016 年马鞍山市税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	93.16	100.00	97.44	100.00	94.12	100.00
增值税	17.59	18.88	16.30	16.73	31.49	33.46
营业税	26.74	28.70	35.27	36.20	14.50	15.41
城镇土地使用税	7.92	8.50	11.72	12.02	11.84	12.58
契税	13.40	14.39	6.95	7.13	8.44	8.97
其他	27.51	29.53	27.21	27.92	27.84	29.58

资料来源：马鞍山市财政局，东方金诚整理

受房地产市场景气度波动等因素影响，近年来马鞍山市政府性基金收入波动较大。2014 年~2016 年，马鞍山市政府性基金收入分别为 122.93 亿元、67.21 亿元和 72.70 亿元。马鞍山市政府性基金收入以土地出让收入为主，易受房地产市场波动影响，未来仍存在一定不确定性。

2014 年~2016 年，马鞍山市收到的上级补助收入分别为 66.12 亿元、71.94 亿元和 77.38 亿元，占财政收入比重分别为 21.32%、26.65% 和 26.65%，是财政收入的重要补充。

2017 年，据初步统计，马鞍山市一般公共预算收入 138.36 亿元，上级补助收入 79.34 亿元。

近年来，马鞍山市一般公共预算支出逐年增长，刚性支出占比有所下降

近年来，马鞍山市财政支出⁷有所波动。2014年～2016年，马鞍山市财政支出分别为330.64亿元、284.55亿元和304.60亿元，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

表7：2014年～2016年马鞍山市财政支出情况

单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算支出	182.46	203.18	213.70
其中：一般公共服务	19.45	20.14	16.77
教育	22.64	32.39	31.11
社会保障和就业	17.80	20.09	21.21
医疗卫生	16.61	17.96	17.92
政府性基金支出	135.58	68.17	77.20
上解上级支出	12.61	13.20	13.71
财政支出	330.64	284.55	304.60

资料来源：马鞍山市财政局，东方金诚整理

2014年～2016年，马鞍山市一般公共预算支出分别为182.46亿元、203.18亿元和213.70亿元，逐年增长；其中一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生等刚性支出合计分别为80.51亿元、90.58亿元和87.01亿元，占一般公共预算支出的比例分别为44.13%、44.58%和40.72%，刚性支出占比有所下降。

2014年～2016年，马鞍山市政府性基金支出有所波动，分别为135.58亿元、68.17亿元和77.20亿元，主要为国有土地使用权出让收入安排的支出减少所致。

2014年～2016年，马鞍山市地方财政自给率⁸分别为66.35%、64.38%和65.66%，地方财政自给程度一般。

2017年，据初步统计，马鞍山市一般公共预算支出227.91亿元。

2. 郑蒲港新区

近年来，郑蒲港新区一般公共预算收入保持较快增长，但政府性基金收入逐年大幅下降，财政收入明显下滑

2014年～2016年，郑蒲港新区财政收入分别为29.05亿元、9.30亿元和7.85亿元。郑蒲港新区财政收入中政府性基金收入占比较大，受土地出让下滑影响，近年来财政收入大幅下降。

随着经济的快速发展，郑蒲港新区一般公共预算收入逐年增加。2014年～2016年，郑蒲港新区一般公共预算收入分别为3.28亿元、3.99亿元和4.92亿元，占财政收入的比重分别为11.28%、42.88%和62.67%。

⁷ 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。

⁸ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

表 8：2014 年~2016 年郑蒲港新区财政收入情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	3.28	3.99	4.92
税收收入	3.18	3.70	4.28
非税收收入	0.09	0.29	0.64
政府性基金收入	23.77	3.25	0.47
上级补助收入	2.01	2.06	2.46
财政收入	29.05	9.30	7.85

资料来源：郑蒲港新区财政金融局，东方金诚整理

郑蒲港新区一般公共预算收入以税收收入为主。2014 年~2016 年，税收收入分别为 3.18 亿元、3.70 亿元和 4.28 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 97.11%、92.80% 和 87.03%，其中契税、营业税、耕地占用税和城市维护建设税是主要收入税种。同期，上述四大税种合计占税收收入的比重分别为 90.76%、76.82% 和 79.84%。

表 9：2014 年~2016 年郑蒲港新区税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	3.18	100.00	3.70	100.00	4.28	100.00
契税	2.34	73.54	0.52	13.98	1.37	31.91
营业税	0.50	15.73	1.97	53.13	0.93	21.80
耕地占用税	0.00	0.00	0.01	0.17	0.63	14.69
城镇土地使用税	0.05	1.48	0.35	9.54	0.49	11.44
其他	0.29	9.24	0.86	23.18	0.86	20.16

资料来源：郑蒲港新区财政金融局，东方金诚整理

受政府土地出让规划等因素影响，郑蒲港新区政府性基金收入逐年大幅下降，未来仍存在一定的不确定性

2014 年~2016 年，郑蒲港新区政府性基金收入分别为 23.77 亿元、3.25 亿元和 0.47 亿元，规模逐年大幅下降，占财政收入比重分别为 81.81%、34.96% 和 5.98%。政府性基金收入以土地出让收入为主，2014 年政府性基金收入规模较大，主要是根据政府土地出让规划，当年收储地块集中上市交易所致。受郑蒲港新区土地出让面积下降影响，近年来政府性基金收入持续下滑。政府性基金收入易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定不确定性。

2014 年~2016 年，郑蒲港新区收到的上级补助收入分别为 2.01 亿元、2.06 亿元和 2.46 亿元，占财政收入比重分别为 6.91%、22.16% 和 31.34%。

受政府性基金支出减少影响，近年来郑蒲港新区财政支出逐年下降

2014 年~2016 年，郑蒲港新区财政支出分别为 29.05 亿元、9.86 亿元和 7.77 亿元，逐年下降。从构成看，郑蒲港新区财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

表 10：2014 年~2016 年郑蒲港新区财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	5.28	6.60	7.66
其中：一般公共服务	0.40	0.50	0.57
教育	0.11	0.25	0.27
社会保障和就业	0.39	0.36	0.33
医疗卫生	0.16	0.19	0.21
政府性基金支出	23.77	3.25	0.11
上解上级支出	0.00	0.00	0.00
财政支出	29.05	9.86	7.77

资料来源：郑蒲港新区财政金融局，东方金诚整理

2014 年~2016 年，郑蒲港新区一般公共预算支出分别为 5.28 亿元、6.60 亿元和 7.66 亿元，年均复合增长率达 20.43%；其中一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生等刚性支出合计分别为 1.06 亿元、1.30 亿元和 1.39 亿元，占一般公共预算支出的比例分别为 20.10%、19.67% 和 18.09%，刚性支出占比较低。

2014 年~2016 年，郑蒲港新区政府性基金支出逐年减少，分别为 23.77 亿元、3.25 亿元和 0.11 亿元，主要用于国有土地使用权出让收入安排的支出。

2014 年~2016 年，郑蒲港新区地方财政自给率分别为 62.06%、60.41% 和 64.23%，财政自给程度一般。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于基础设施及安置房建设业务，近三年营业收入和毛利润有所波动，毛利率水平逐年提升

作为郑蒲港新区最重要的基础设施建设主体，公司主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房项目建设。

2014 年~2016 年，公司营业收入分别为 37038.62 万元、130712.82 万元和 111377.27 万元，有所波动。从构成看，公司营业收入以基础设施及安置房建设收入为主，收入合计在营业收入中占比分别为 98.39%、98.24% 和 96.27%；其他业务主要包括市政环卫、公交服务和办公楼出租等，收入规模保持增长但占比均较小。

表 11：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	37038.62	100.00	130712.82	100.00	111377.27	100.00
基础设施建设	34635.00	93.51	61181.08	46.81	57310.00	51.46
安置房建设	1809.15	4.88	67224.96	51.43	49910.89	44.81
其他业务	594.47	1.61	2306.78	1.76	4156.38	3.73
毛利润	4576.23	100.00	21874.49	100.00	21169.21	100.00
基础设施建设	4318.17	94.36	7945.80	36.32	8083.15	38.18
安置房建设	228.86	5.00	13613.45	62.23	12444.41	58.79
其他业务	29.21	0.64	315.25	1.44	641.65	3.03
毛利率	12.36		16.73		19.01	
基础设施建设	12.47		12.99		14.10	
安置房建设	12.65		20.25		24.93	
其他业务	4.91		13.67		15.44	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2014 年~2016 年，公司毛利润分别为 4576.23 万元、21874.49 万元和 21169.21 万元；毛利率分别为 12.36%、16.37% 和 19.01%。公司毛利率逐年上升，主要是因为安置房业务收入和毛利率均有所提高所致。

2017 年 1~9 月，公司营业收入为 40402.37 万元，毛利润 1472.60 万元，毛利率 3.64%。

基础设施建设

公司主要从事郑蒲港新区范围内道路及配套设施等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性

受郑蒲港新区管委会委托，公司主要从事郑蒲港新区范围内道路及配套设施等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式。根据每年初公司与郑蒲港新区管委会及安徽新和州投资开发有限公司（以下简称“新和州”）签订的三方《委托代建框架协议》⁹，公司通过自有资金以及外部融资等方式筹集项目前期资金，每年末公司将竣工的工程移交给郑蒲港新区管委会，同时新和州根据公司移交项目投资成本加成不超过 15% 的金额支付项目款，公司据此确认基础设施建设收入。此外，公司的部分项目采用自建模式，项目建成后形成的相关物业由公司负责运营。

自成立以来，公司根据郑蒲港新区发展规划和郑蒲港新区管委会的相关要求，完成了新区大量基础设施建设项目，主要包括镇淮路、联合路、和州大道、郑蒲大道、公交一体化项目、和州大道南延、联合路南延、团结路、船厂路和红光路等。2014 年~2016 年，公司已完工项目分别确认基础设施收入 34635.00 万元、61181.08 万元和 57310.00 万元，毛利率分别为 12.47%、12.99% 和 14.10%，较为稳定。

⁹ 根据公司与郑蒲港新区管委会及新和州签订的三方《委托代建框架协议》，马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会决定授权安徽新和州投资开发有限公司将郑蒲港新区内道路建设工程委托公司代建。

表 12：公司基础设施建设业务收入、成本情况

单位：万元

项目名称	确认收入	确认成本
和州大道	17280.00	15050.09
郑蒲大道	17355.00	15266.74
2014 年合计	34635.00	30316.83
公交一体化	9775.00	8493.12
和州大道南延	16325.00	14189.53
联合路南延	14645.00	12744.79
团结路	7105.00	6201.55
船厂路	122.50	107.66
红光路	2725.00	2382.47
安置房配套工程	10483.58	9116.16
2015 年合计	61181.08	53235.28
206 省道	48733.00	41859.47
姥下河路	8577.00	7367.38
2016 年合计	57310.00	49226.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建基础设施项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

截至 2017 年 9 月末，公司主要在建基础设施项目包括团结西路、文昌路、镇淮路东延、镇淮小区一期二期间道路、置信两条路和综合保税区一期等项目，上述项目计划总投资额为 187595.99 万元，已累计完成投资 118142.00 万元，尚需投资 69453.99 万元，公司未来仍存在较大筹资压力。

公司在建项目中马鞍山综合保税区一期工程为本期债券募投项目。该项目采用自建模式，项目建设资金主要来自于自有资金和外部融资，项目建成后由公司负责运营管理，预期运营收入主要包括 35 万平方米的标准厂房出售收入、2 万平方米通关服务中心租金收入等。该项目预计总投资为 15.00 亿元，于 2016 年 11 月开工建设，预计 2019 年 9 月完工。截至 2017 年末，该项目已完成投资额 9.60 亿元，投资完成率 64.00%。

表 13：截至 2017 年 9 月末公司主要在建项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	已投入资金金额	需投入资金金额
团结西路	4730.00	4718.00	12.00
文昌路	3000.00	2115.00	885.00
镇淮路东延	2000.00	1659.00	341.00
镇淮小区一期二期道路	330.99	193.00	137.99
置信两条路	1453.00	1327.00	126.00
综合保税区一期	150000.00	86500.00	63500.00
联合公租房	12659.00	11426.00	1233.00
姥桥公租房	13423.00	10204.00	3219.00
合计	187595.99	118142.00	69453.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年 9 月末，公司拟建的基础设施项目主要包括置信北路西延、赵上路、新陶路、钢构项目南侧道路、疏港二路、广纳厂房东侧道路等项目。

表 14：截至 2017 年 9 月末公司主要拟建项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	资金来源	项目建设周期
置信北路西延（和州大道-联合路）	2866.00	自筹	2 年
赵上路（置信北路-合马高速）	2000.00	自筹	2 年
新陶路（团结西路-陶李路-210 亩标准化厂房）	2672.39	自筹	3 年
钢构项目南侧道路（红光路-疏港二路）	416.49	自筹	2 年
疏港二路（钢构项目南侧道路-团结路）	197.99	自筹	2 年
广纳厂房东侧道路（三郑路-郑蒲大道）	620.48	自筹	2 年
三郑路改造（联合路-广纳标准化厂房东侧道路）	685.70	自筹	2 年
联江路（陶李路-和州大道）	1155.55	自筹	3 年
中影东路和南路	554.60	自筹	2 年
望江七路	293.00	自筹	2 年
合计	11462.20	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

受郑蒲港新区管委会委托，公司主要从事郑蒲港新区范围内安置房项目建设，具有较强的区域专营性

安置房建设方面，根据公司与郑蒲港新区管委会签订的《马鞍山郑蒲港新区现代化产业园管委会安置房销售及回购协议》，公司负责新区范围内拆迁户的安置房建设，资金来源于自有资金和外部融资。待安置房小区完工验收后，公司将其交由郑蒲港新区管委会对安置户进行安置。安置户验房确认后，公司与政府按指定价格结算所验房屋相关款项并确认收入，同时结转相关成本。

根据郑发[2014]136号文件¹⁰，自2015年1月1日起，公司安置房成本超过收入部分由郑蒲港新区管委会承担，同时允许公司将安置房小区配套的商业用房按照市场价格自行销售，相关收入一并计入安置房建设业务核算。此外，公司将部分建成的安置房用于出租，获取一定的出租收入。

近年来，公司先后建设完成了镇淮小区一期、隐驾小区一期及和阳小区等安置房项目。2014年~2016年，公司安置房建设业务分别确认收入1809.15万元、67224.96万元和49910.89万元，毛利率分别为12.65%、20.25%和24.93%。2015年和2016年，公司安置房销售收入和毛利率大幅提高，主要系公司安置房成本超过收入部分由新区管委会承担，同时公司将安置房小区配套的商业用房按照市场价格自行销售所致。

公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

截至2017年9月末，公司主要在建安置房项目包括镇淮二期和三峡移民安置房项目，上述项目计划总投资额为51900.00万元，已累计完成投资25732.00万元，尚需投资26168.00万元。

表15：截至2017年9月末公司主要在建安置房项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	已投入资金金额	需投入资金金额
镇淮二期	50580.00	24592.00	25988.00
三峡移民安置房	1320.00	1140.00	180.00
合计	51900.00	25732.00	26168.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2017年9月末，公司拟建的安置房项目主要包括镇淮花园三期和镇淮花园四期等项目。公司拟建项目预计投资总额为95593.84万元，未来面临较大的筹资压力。

表16：截至2017年9月末公司主要拟建安置房项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	资金来源	项目建设周期
镇淮花园三期	54270.00	财政资金	3年
镇淮花园四期	41323.84	财政资金	3年
合计	95593.84	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为房产租赁、郑蒲港新区的市政环卫及公交运营等，但目前收入规模较小，对营业收入和毛利润贡献均不高

房产租赁业务方面，公司将部分自建房产用于对外租赁，主要包括马鞍山市第二中学郑蒲港分校、现代化产业孵化园办公楼及其配套的公租房。

¹⁰ 郑发[2014]136号文件即郑蒲港新区管委会于2014年12月30日出具的《关于马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司安置房成本及商业门面房销售方式的批复》[郑发(2014)136号]文件。

为了配合郑蒲港招商引资工作，公司自建了现代化产业孵化园 12 栋办公楼供进驻新区企业办公使用，并按照市场价格出租。同时，为了解决招商引资企业员工的临时周转住房问题，近年公司将镇淮花园公租房 7、8、14 号楼用于出租。另外，为了推进郑蒲港新区“城乡一体”战略，引进先进教育资源，公司自建了马鞍山市第二中学郑蒲港分校校舍并以低价出租，从而引进了安徽省著名的马鞍山市第二中学进驻郑蒲港新区。2014 年~2016 年，公司租赁收入分别为 225.50 万元、818.18 万元和 1789.60 万元。

市政环卫业务主要由子公司马鞍山郑蒲港市政有限公司（以下简称“郑蒲港市政”）承担。郑蒲港市政每年与郑蒲港新区管委会签订《马鞍山郑蒲港新区环境卫生清扫合同书》，约定由郑蒲港市政公司承包郑蒲港新区路面、人行道、绿化区、河道、环卫设施（垃圾桶表面、斗车、工作服等）的清洁卫生。合同每年签定一次，并确定当年的合同金额。2014 年~2016 年，公司环卫服务收入分别为 300 万元、350 万元和 298 万元。未来随着新区的建设及发展，公司环卫业务收入有望进一步提高。

公交运营业务主要由子公司马鞍山市港城公交有限公司（以下简称“港城公交”）承担。截至 2016 年末，港城公交拥有 6 条公交线路，分别为园区 1、2、3、4 号线、郑蒲港大桥专线和郑蒲港市区专线，收费标准按政府指导价确定。除此之外港城公交还提供公交车出租及车载广告业务。

政府支持

作为郑蒲港新区最重要的基础设施及安置房建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了郑蒲港新区管委会的有力支持

增资方面，郑蒲港新区建设指挥部（郑蒲港新区管委会前身）于 2012 年 6 月和 12 月分别向公司实缴资本 3000 万元和 21000 万元。2014 年~2016 年，郑蒲港新区管委会分别向公司增资 3400 万元、6600 万元和 10000 万元。

资产划拨方面，根据（郑发[2012]69 号）文件，郑蒲港新区管委会于 2012 年向公司拨入资金 25000 万元；2013 年，根据（郑发[2013]112 号）文件，郑蒲港新区管委会向公司拨入资金 27000 万元；2014 年，根据（郑发[2014]144 号）文件，郑蒲港新区管委会向公司拨入资金 57100 万元；2015 年，根据（郑发[2015]79 号）文件，郑蒲港新区管委会向公司拨入资金 40900 万元。上述郑蒲港新区管委会向公司拨付的资本金均计入党本公积，主要用于公司支付土地出让金使用。

财政补贴方面，2014 年~2016 年，公司收到的财政补贴分别为 14548.22 万元、16051.00 万元和 14837.52 万元。

考虑到公司在郑蒲港新区基础设施及安置房建设领域中的重要地位，预计未来仍将得到郑蒲港新区管委会提供的大力支持。

企业管理

产权结构

截至 2017 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 63230 万元，郑蒲港新区管委会持有公司 79.08% 的股权，为公司控股股东和实际控制人；农发基金和汇马新城镇分别持有公司 8.54% 和 12.38% 的股权，不参与公司的实际管理。

治理结构

根据《公司法》相关法律法规要求，公司设立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的治理结构。

股东会作为公司最高权力机构，由全体股东组成，其中马鞍山市汇马新型城镇化建设综合开发有限责任公司不参与公司任何事项的决策，由郑蒲港新区管委会行使股东职权。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 3 人组成，由郑蒲港新区管委会委派和更换。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。

公司监事会设监事 5 人，其中 3 人由郑蒲港新区管委会任命，另外 2 人由职工代表大会选举产生，监事会主席由监事会选举产生。

公司设总经理 1 人，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司设置了办公室、财务监察部、项目管理部、供销部、投资部、人力资源部和信息管理部等 7 个职能部门。

内部管理方面，公司制定了较为完整的管理细则，主要包括重大决策、重要干部任免、对外担保管理制度、重大项目以及大额度资金使用等。

财务管理方面，财务监察部负责财务管理、融资策略制定等工作，并通过全面预算管理、财务报告、内部审计、利润分配等形式，对各子公司进行财务管控。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，管理制度能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年～2016 年和 2017 年 1～9 月合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）¹¹对公司 2014 年～2016 年财务数据进行了审计并出具了无保留意见审计报告。2017 年 9 月合并财务报表未经审计。

截至 2017 年 9 月末，公司共拥有 5 家二级子公司和 5 家三级子公司。其中，马鞍山郑蒲港新区综合保税区投资有限公司和马鞍山郑蒲港新区信达融资担保有限公司分别于 2015 年和 2016 年通过公司设立纳入合并报表范围，其余子公司 2014 年起

¹¹ 中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）于 2016 年 7 月 12 日更名为中审华会计师事务所（特殊普通合伙）。

均在合并报表范围。

资产构成与资产质量

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较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱

2014年~2016年末及2017年9月末，公司资产总额保持增长态势，分别为76.49亿元、102.23亿元、110.10亿元和134.17亿元，其中流动资产占总资产的比例分别为86.71%、87.91%、84.69%和83.52%。

1. 流动资产

2014年~2016年末及2017年9月末，公司流动资产分别为66.32亿元、89.87亿元、93.24亿元和112.05亿元。2017年9月末，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，三者合计在流动资产中占比为95.85%。

公司存货主要为待开发土地使用权、工程施工及在建项目开发成本，变现能力较弱。2014年~2016年末及2017年9月末，公司存货分别为54.83亿元、58.68亿元、66.41亿元和76.16亿元，在流动资产中占比分别为82.67%、65.29%、71.23%和67.96%。2016年末，公司存货中待开发土地使用权账面价值41.05亿元，面积合计为251.27万平方米，均已取得土地使用权证，权证类型全部为出让，并大部分用于银行借款抵押，详见附件三；工程施工为2.21亿元，主要为公司在建基础设施项目成本；开发成本为23.15亿元，主要为公司在建安置房及配套公租房的成本。

近年来，为满足项目建设资金需求，公司加大外部融资力度，货币资金增幅较大。2014年~2016年末及2017年9月末，公司货币资金分别为1.78亿元、12.16亿元、12.28亿元和25.19亿元。2016年末，公司货币资金中用于担保的定期存单为7.20亿元。

2014年~2016年末及2017年9月末，公司其他应收款分别为5.93亿元、13.97亿元、5.90亿元和6.06亿元。2016年末，公司其他应收款主要为公司应收郑蒲港新区管委会和郑蒲港新区姥下河综合项目治理指挥部的往来款，合计金额4.26亿元，占比72.15%。总体来看，公司对政府部门及其下属企业还款依赖较大，存在一定的流动性风险。

2. 非流动资产

公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产和可供出售金融资产组成。2014年~2016年末及2017年9月末，公司非流动资产分别为10.17亿元、12.36亿元、16.86亿元和22.12亿元。从构成来看，2016年末，公司长期应收款为4.44亿元，主要为应收江东控股集团有限责任公司的流动资金用款，其中应收江东控股集团有限责任公司金额为4.00亿元，借款期限为2014年11月17日至2017年11月27日，借款年利率7.375%；投资性房地产为4.50亿元，主要为公司自建用于租赁的马鞍山市第二中学郑蒲港分校、现代化产业园孵化园1-2号楼和镇淮花园小区7、8、14号楼等；可供出售金融资产为3.00亿元，为公司持有汇马新城镇、马鞍山市民蒲金港投资中心（有限合伙）等股权。

截至2016年末，公司受限资产为454199.17万元，主要为用于抵押的土地使用权、现代化产业孵化园办公楼和用于担保的定期存单等资产，受限资产占资产总额的

比重为 41.25%，占比较高。

资本结构

近年来，得益于郑蒲港新区管委会持续向公司增资、注入土地使用权及货币资金，公司所有者权益规模不断提升，构成以资本公积和未分配利润为主

由于郑蒲港新区管委会持续向公司注入土地使用权及资金，2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司所有者权益逐年增加，分别为 37.99 亿元、45.19 亿元、49.04 亿元和 50.04 亿元，规模稳步提升。

2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司所有者权益中实收资本分别为 3.00 亿元、4.50 亿元、5.78 亿元和 6.32 亿元，增长主要系郑蒲港新区管委会、汇马新城镇和农发基金向公司增资所致；资本公积分别为 30.31 亿元、34.40 亿元、34.40 亿元和 34.40 亿元，主要由郑蒲港新区管委会向公司注入土地使用权和资金组成。同期，公司未分配利润分别为 4.21 亿元、5.66 亿元、6.93 亿元和 7.19 亿元，主要系公司经营利润累积。

近年来，公司负债规模总体保持增长，同时随着应付其他单位往来款的大幅增加，债务结构呈短期化趋势

2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司负债总额分别为 38.50 亿元、57.04 亿元、61.05 亿元和 84.13 亿元，其中非流动负债占比分别为 59.41%、58.27%、40.33% 和 34.79%，占比不断下降。

1. 流动负债

2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司流动负债分别为 15.62 亿元、23.80 亿元、36.43 亿元和 54.86 亿元。2017 年 9 月末，公司流动负债以其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款为主，三者占流动负债的比重为 87.35%。

2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司其他应付款分别为 9.64 亿元、5.61 亿元、10.16 亿元和 28.64 亿元，主要为应付郑蒲港新区管委会等单位的往来款。

2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债分别为 1.35 亿元、6.72 亿元、14.25 亿元和 17.24 亿元，在流动负债中占比分别为 8.64%、28.21%、39.12% 和 31.43%，主要为公司一年内到期的长期借款。

公司应付账款主要为应付施工企业的工程款。2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司应付账款分别为 4.25 亿元、7.97 亿元、9.01 亿元和 2.04 亿元。

2. 非流动负债

2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司非流动负债分别为 22.87 亿元、33.23 亿元、24.62 亿元和 29.27 亿元，主要为长期借款和长期应付款。

2014 年～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司长期借款分别为 19.76 亿元、30.35 亿元、22.89 亿元和 25.89 亿元，主要系公司为基础设施建设而举借的银行借款。同期，公司长期应付款分别为 3.12 亿元、2.89 亿元、1.73 亿元和 3.39 亿元，主要为应付马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司¹²借款和其他单位融资租赁款。

¹² 2013 年 9 月，马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司与中国农业发展银行马鞍山市分行签订借款合同，并将该笔借款转贷给公司，用于郑蒲港新区镇淮小区安置房项目一期项目；2014 年分两次取得借款本金 1 亿

近年来，公司有息债务增长较快，债务负担较重，随着公司基础设施建设项目的不断推进，公司债务规模将进一步上升

公司近年来有息债务规模增长较快，债务负担有所加重。2014年～2016年末及2017年9月末，公司全部债务分别为24.22亿元、43.25亿元、40.87亿元和52.11亿元，负债规模较大，其中长期有息债务占比为94.43%、76.84%、60.24%和56.18%。同期，公司资产负债率分别为50.33%、55.79%、55.45%和62.70%，全部债务资本化比率分别为38.93%、48.90%、45.46%和51.01%，整体债务负担较重。随着基础设施建设项目的不断推进，公司未来债务规模将进一步上升。

公司对外担保规模较大，未来面临一定的代偿风险

截至2017年9月末，公司对外担保金额为84991.86万元，担保比率¹³为16.98%，担保对象主要为安徽新和州投资开发有限公司、安徽同创现代农业投资发展有限公司、马鞍山郑蒲港建设工程有限公司等企业。

表17：截至2017年9月末公司对外担保情况

单位：万元

被担保方	担保金额	担保起始日	担保终止日	公司性质
安徽新和州投资开发有限公司	27000.00	2016.11.8	2026.11.8	国有企业
安徽新和州投资开发有限公司	29700.00	2016.11.24	2026.11.24	国有企业
安徽新和州投资开发有限公司	6000.00	2015.12.2	2019.6.22	国有企业
安徽新和州投资开发有限公司	5000.00	2016.8.22	2021.8.18	国有企业
安徽同创现代农业投资发展有限公司	5000.00	2016.6.22	2019.6.22	国有企业
马鞍山郑蒲港建设工程有限公司	7000.00	2017.8.29	2020.10.25	国有企业
马鞍山瑞泰保税物流有限公司	291.86	2017.9.14	2018.9.14	国有参股
马鞍山创元置业投资有限公司	1500.00	2017.7.24	2018.7.24	国有企业
安徽新和州投资开发有限公司	1500.00	2017.8.21	2021.8.21	国有企业
马鞍山汉德绿色建筑环境科技有限公司 ¹⁴	500.00	2017.2.15	2018.2.15	民营企业
马鞍山垦发置业有限公司 ¹⁵	1500.00	2017.9.3	2019.9.3	民营企业
合计	84991.86	-	-	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

近年来，公司营业收入规模波动较大，且利润总额对政府补贴具有较大依赖，

元和1.6亿元，借款期限分别为2014年5月1日至2023年9月28日、2014年6月20日至2023年9月28日；2015年公司归还借款本金3500万，2016年公司归还借款本金2300万元。截至2017年9月末借款余额为1.59亿元。

¹³ 担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

¹⁴ 马鞍山汉德绿色建筑环境科技有限公司是马鞍山郑蒲港新区内主要负责温湿度独立控制中央空调系统研发、生产、设计、施工、运行维护等业务的民营企业。由大股东陶修军控股72.75%，马鞍山市郑蒲港新区高创新创业有限公司控股25.00%，其余为自然人控股。

¹⁵ 马鞍山垦发置业有限公司是马鞍山郑蒲港新区内主要负责房地产开发和销售的民营企业。其中，安徽省农垦房屋开发有限公司控股35.00%，张新民控股35%，孙建业控股30%。

盈利能力较弱

2014年~2016年，公司营业收入分别为3.70亿元、13.07亿元和11.14亿元，主要来自于基础设施及安置房建设业务；同期，公司营业利润率分别为8.85%、11.50%和12.14%。

2014年~2016年，公司期间费用分别为0.19亿元、1.44亿元和1.30亿元，主要为财务费用和管理费用。近年来，公司债务规模增长较快导致财务费用同步上升，管理费用增加主要系公司缴纳城镇土地使用税增加所致。同期，期间费用占营业收入的比重分别为5.21%、11.00%和11.63%。

2014年~2016年，公司利润总额分别为1.60亿元、1.63亿元和1.48亿元，其中公司收到的财政补贴分别为1.45亿元、1.61亿元和1.48亿元，政府补助收入占利润总额的比例分别为90.96%、98.29%和100.22%，公司利润总额对政府补贴具有较大依赖。

2014年~2016年，公司总资本收益率分别为2.54%、3.39%和2.86%，净资产收益率分别为4.16%、3.56%和2.94%，盈利能力较弱。

2017年1~9月，公司营业收入4.04亿元，利润总额0.30亿元。

现金流

公司经营性净现金流不断好转，但由于对政府支付的基础设施及安置房建设项目建设款、安置房销售款、财政补贴和往来款具有较大依赖，未来仍存在一定的不确定性

2014年~2016年，公司经营活动现金流入分别为9.90亿元、19.65亿元和31.84亿元，主要来自于政府支付的基础设施及安置房建设项目建设款、安置房销售款、财政补贴和往来款所形成的现金流入；经营活动现金流出分别为25.22亿元、31.18亿元和24.12亿元，主要是公司支付的项目工程款及往来款等形成的现金流出；经营性净现金流分别为-15.32亿元、-11.53亿元和7.72亿元。公司经营性现金流对政府支付的基础设施项目建设款、安置房销售款、财政补贴和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

近年来，公司现金流对外部融资具有较大依赖，考虑到公司在建和拟建项目规模较大，预计未来筹资压力仍然较大

2014年~2016年，公司投资活动现金流入分别为6.26亿元、2.76亿元和11.42亿元，主要为公司持有的银行理财产品到期收回的资金；投资活动现金流出分别为11.40亿元、4.34亿元和19.86亿元，主要是公司购买理财产品支付的现金；投资活动净现金流分别为-5.14亿元、-1.58亿元和-8.44亿元。

2014年~2016年，公司筹资活动现金流入分别为22.77亿元、23.53亿元和7.80亿元，主要来自于银行借款；筹资活动现金流出分别为2.64亿元、6.05亿元和7.84亿元，主要为偿还债务及相应利息所支付的现金；筹资性净现金流分别为20.14亿元、17.48亿元和-0.04亿元。近年来，公司现金流对外部融资具有较大依赖，考虑到公司在建和拟建项目规模较大，预计未来筹资压力仍然较大。

2014年~2016年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-0.32亿元、4.37亿

元和-0.76亿元。

2017年1~9月，公司经营活动净现金流为-12.15亿元，投资活动净现金流为3.23亿元，筹资活动净现金流为9.42亿元。

偿债能力

公司现金流和资产对债务的保障程度较弱，考虑到公司为郑蒲港新区最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的专营性，在资产划拨和财政补贴等方面得到了郑蒲港新区管委会的有力支持，公司综合偿债能力较强。

2014年~2016年末，公司流动比率分别为424.48%、377.55%和255.91%，速动比率分别为73.56%、131.04%和73.63%。总体来看，公司流动资产对短期债务覆盖情况一般，同时其中变现能力较弱的存货占比很大，资产对债务保障程度较弱。

从长期偿债能力来看，2014年~2016年末，公司长期债务资本化比率分别为37.58%、42.38%和33.42%，有所波动；全部债务/EBITDA分别为14.92倍、13.81倍和14.42倍，EBITDA对债务的保障程度较弱。公司经营性现金流主要依赖于政府支付的基础设施项目款、安置房销售款、财政补贴和往来款，对到期债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额为6.00亿元，是公司2017年9月末全部债务和负债总额的0.12倍和0.07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，公司负债总额和全部债务将分别增至90.13亿元和58.11亿元，资产负债率和全部债务资本化比率将上升至64.30%和53.73%，对现有资本结构具有一定影响。

本期债券在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%还本，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，公司各年的到期债务分布情况见下表。

表18：截至2017年9月末本期债券存续期内公司全部债务期限结构

单位：万元

债务到期年份	本期债券本金 到期偿还金额	现有全部债务本金到 期偿还金额	合计
2017年10月~12月	-	105940.00	105940.00
2018年	-	139275.00	139275.00
2019年	-	62470.00	62470.00
2020年	-	61695.00	61695.00
2021年	12000.00	56190.00	68190.00
2022年	12000.00	40650.00	52650.00
2023年	12000.00	14925.00	26925.00
2024年	12000.00	11300.00	23300.00
2025年	12000.00	11575.00	23575.00
2026年及以后	-	17050.00	17050.00
合计	60000.00	521070.00	581070.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司现金流和资产对债务的保障程度较弱，但考虑到公司为郑蒲港新区最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的专营性，在资产划拨和财政补贴等方

面得到了郑蒲港新区管委会的有力支持，公司综合偿债能力较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 1 月 4 日，公司已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司于 2017 年 10 月 12 日发行的 60000.00 万元“17 郑蒲债 01”债券尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对马鞍山市及郑蒲港新区的经济和财政实力、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

担保方式及范围

安徽省担保集团对本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金以及实现债权的费用。

担保效力

安徽省担保集团综合财务实力很强，对本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省担保集团成立于 2005 年，是经安徽省人民政府皖政秘[2005]144 号批准，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，由安徽省政府全额出资成立的一家省级政策性中小企业融资性担保机构，初始注册资本 18.60 亿元。经安徽省政府多次增资，截至 2016 年末，安徽省担保集团注册资本为 107.66 亿元，实收资本为 153.96 亿元¹⁶，安徽省政府持有其 100% 的股权。

安徽省担保集团以各类直接融资性担保业务和再担保业务为主业，是安徽省内注册资本和业务规模最大的融资性担保机构，在安徽省融资性担保体系中处于核心地位。截至 2016 年末，安徽省担保集团拥有 10 家控股子公司，即安徽省科技产业投资有限公司、安徽省科创投资管理咨询有限责任公司、安徽省科园产业发展有限公司、安徽省惠农投资管理有限公司、海南黄山实业贸易公司、安徽担保资产管理有限公司、珠海经济特区安兴联合总公司、安徽省金润信息科技有限责任公司、安徽省百花宾馆和安徽省农业信贷担保有限责任公司。

截至 2016 年末，安徽省担保集团母公司口径资产总额 209.11 亿元，净资产 193.64 亿元，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。2016 年安徽省担保集团实现营业

¹⁶ 其中 46.3 亿元尚未验资，注资依据为《关于增加安徽省信用担保集团有限公司国有资本金的函》（金财函[2015]300 号）、《关于拨付安徽省信用担保集团有限公司国有资本金及省级融资担保风险补偿专项基金的函》（财金[2016]248 号）和《关于增加安徽省信用担保集团有限公司国有资本金的通知》（财金[2016]369 号）。

收入 4.96 亿元，净利润 2.25 亿元。

安徽省担保集团作为安徽省财政全额出资的政策性担保机构，在业务发展、资本补充、风险补偿等方面得到安徽省政府的大力支持，资本实力不断增强，抗风险能力持续提升，再担保业务具有明显的区域专营优势。

同时，东方金诚也关注到，我国宏观经济发展不确定性因素较多，国内中小企业经营压力较大，行业系统性风险逐步暴露，安徽省担保集团面临的信用风险逐步增大，代偿率有所上升，风险管理体系有待进一步健全。此外，安徽省担保集团现金类资产占比较小，资产流动性有待提升。

综上所述，安徽省担保集团综合财务实力很强，东方金诚评定安徽省担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽省担保集团对本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

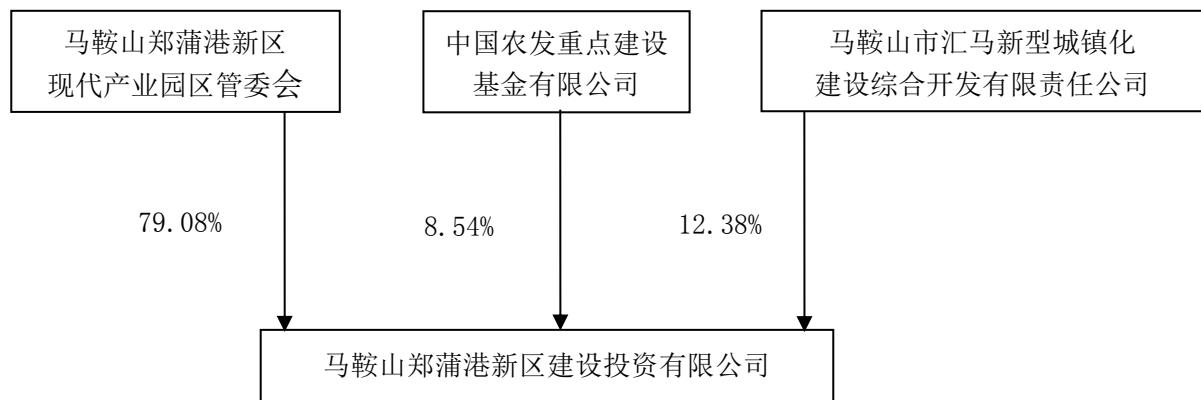
东方金诚认为，马鞍山市拥有良好的临港区位优势，近年来在“以港兴城”战略的带动下，经济总量居全省前列，同时一般公共预算收入保持较快增长，经济及财政实力较强；郑蒲港新区拥有较丰富的深水港岸线资源，近年来入驻企业数量持续增加，未来经济发展潜力较大；公司主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设，业务具有较强的区域专营性；近年来，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了郑蒲港新区管委会的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，郑蒲港新区一般公共预算收入规模较小，而且受政府土地出让规划等因素影响，近年来政府性基金收入逐年大幅下滑，导致财政收入降幅明显；公司流动资产中变现能力较差的存货占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较弱；近年来公司有息债务增长较快，债务负担有所加重；公司营业收入波动较大，且利润总额对政府补贴具有较大依赖，盈利能力较弱。

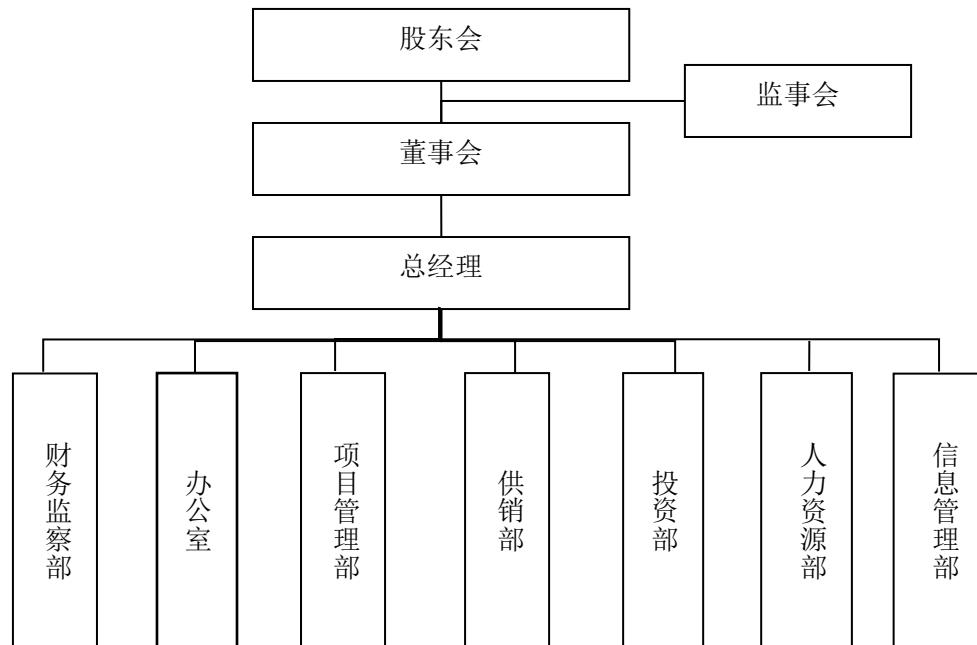
安徽省担保集团综合财务实力很强，为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

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以及本期债券偿付保障的分析和评估，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，到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2017 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年 9 月末公司组织结构图



附件三：截至 2016 年末公司存货中待开发土地使用权明细表（单位：平方米、万元）

序号	土地证字号	土地用途	土地面积	账面价值	使用权类型	是否抵押
1	马国用(2012)第95001号	商住	134689.39	36034.96	出让	是
2	马国用(2012)第95002号	商住	135650.97	36419.76	出让	是
3	马国用(2012)第95003号	商住	135950.95	36372.96	出让	是
4	马国用(2012)第95004号	商住	122939.00	32738.16	出让	是
5	马国用(2012)第95006号	商住	128860.97	34616.40	出让	是
6	马国用(2012)第95008号	商住	120097.00	31982.08	出让	是
7	马国用(2012)第95009号	商住	57870.00	15481.44	出让	否
8	马国用(2013)第95029号	商住	118000.00	24592.88	出让	是
9	马国用(2013)第95030号	商住	39333.33	8336.64	出让	是
10	马国用(2013)第95033号	商业	2833.35	447.20	出让	是
11	马国用(2013)第95034号	商业	8246.76	1352.00	出让	是
12	马国用(2013)第95035号	商住	1282.35	197.60	出让	是
13	马国用(2013)第95042号	住宅	33333.12	6239.99	出让	是
14	马国用(2013)第95043号	商业住宅	86666.67	12825.98	出让	是
15	马国用(2014)第95058号	商业住宅	70000.00	4964.96	出让	是
16	马国用(2014)第95059号	商业住宅	70000.00	4964.96	出让	是
17	马国用(2014)第95060号	商业住宅	70000.00	4964.96	出让	是
18	马国用(2014)第95061号	商业住宅	63333.33	4492.10	出让	是
19	马国用(2014)第95062号	商业住宅	46666.70	3309.98	出让	是
20	马国用(2014)第95063号	商业住宅	53333.30	3782.82	出让	是
21	马国用(2014)第95064号	商业住宅	56666.70	4019.26	出让	是
22	马国用(2014)第95065号	商业住宅	60000.00	4255.68	出让	是
23	马国用(2014)第95066号	商业	47779.15	9703.20	出让	是
24	马国用(2014)第95073号	商业住宅	70000.00	4964.96	出让	是
25	马国用(2014)第95074号	商业住宅	70000.00	4964.96	出让	是
26	马国用(2014)第95075号	商业住宅	32662.20	2316.66	出让	是
27	马国用(2014)第95076号	商业住宅	70075.00	4970.28	出让	是
28	马国用(2014)第95077号	商业住宅	24000.00	1702.27	出让	是
29	马国用(2014)第95080号	商业住宅	46666.67	3309.98	出让	是
30	马国用(2014)第95087号	商业住宅	66676.36	7281.06	出让	是
31	马国用(2015)第95094号	商业住宅	6665.84	1040.00	出让	是
32	马国用(2015)第95098号	商业住宅	12551.04	1958.21	出让	是
33	马国用(2015)第95101号	商住	49378.61	9284.76	出让	是
34	马国用(2015)第95104号	商住	65425.79	12302.14	出让	是
35	马国用(2015)第95105号	商住	58529.06	11005.33	出让	是
36	马国用(2016)第95147号	商业	51778.45	6056.96	出让	否

37	马国用(2016)第95148号	商业	53226.24	5811.52	出让	否
38	马国用(2016)第95151号	商业	24667.88	2693.60	出让	否
39	马国用(2016)第95152号	商业	68073.84	7431.84	出让	否
40	皖(2017)马鞍山市不动产权第0045658号	公共设施用地	78782.74	1300.00	出让	否
合 计			2512692.76	410490.50	—	—

附件四：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2014年末	2015年末	2016年末	2017年9月末
流动资产：				
货币资金	17839.19	121584.78	122790.59	251875.03
应收账款	11858.92	37701.80	15234.62	15875.14
预付款项	3300.69	2729.44	7134.21	14912.74
应收利息	349.74	81.94	95.57	2915.53
应收股利	-	-	-	7.11
其它应收款	59342.49	139658.88	59045.46	60619.28
存货	548304.34	586807.24	664118.17	761573.55
其他流动资产	22250.71	10179.74	63966.80	12768.04
流动资产合计	663246.08	898743.83	932385.42	1120546.44
非流动资产：				
可供出售金融资产	21500.00	20000.00	30000.00	30000.00
长期应收款	40000.00	40000.00	44390.00	51890.00
长期股权投资	955.06	7708.72	11426.23	24438.42
投资性房地产	22496.95	25198.27	45025.79	44780.72
固定资产	1895.62	23019.84	23162.37	22988.42
在建工程	14819.28	7618.28	14530.03	17037.83
无形资产	4.42	9.73	26.09	21.63
长期待摊费用	-	-	34.51	17.41
其他非流动资产	-	-	-	30000.00
非流动资产合计	101671.34	123554.85	168595.02	221174.43
资产总计	764917.42	1022298.67	1100980.44	1341720.87

附件四：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2014年末	2015年末	2016年末	2017年9月末
流动负债：				
短期借款	-	-	-	25925.00
应付票据	0.00	33000.00	20000.00	30000.00
应付账款	42494.89	79653.15	90076.46	20395.89
预收账款	-	-	6234.60	9916.68
应付职工薪酬	-	-	4.53	-0.18
应交税费	3369.53	1370.94	2699.77	2014.07
应付利息	494.86	743.16	1139.89	1495.52
应付股利	0.00	0.00	78.36	66.22
其他应付款	96390.62	56129.02	101577.14	286353.31
一年内到期的非流动负债	13500.00	67150.00	142530.00	172420.00
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	156249.89	238046.27	364340.76	548586.50
非流动负债：				
长期借款	197580.00	303480.00	228905.00	258875.00
应付债券	-	-	-	-
长期应付款	31160.00	28860.00	17300.00	33850.00
非流动负债合计	228740.00	332340.00	246205.00	292725.00
负债合计	384989.89	570386.27	610545.76	841311.50
所有者权益：				
实收资本	30000.00	45000.00	57830.00	63230.00
资本公积	303144.00	344044.00	344044.00	344044.00
盈余公积	4681.93	6289.37	7777.75	7777.75
未分配利润	42101.60	56579.03	69290.24	71932.25
归属母公司所有者权益合计	379927.53	451912.40	478941.99	486984.00
少数股东权益	0.00	0.00	11492.69	13425.37
股东权益合计	379927.53	451912.40	490434.68	500409.37
负债与股东权益合计	764917.42	1022298.67	1100980.44	1341720.87

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
一、营业收入	37038.62	130712.82	111377.27	40402.37
二、营业总成本	35742.57	130189.49	110784.09	44778.78
其中：营业成本	32462.38	108838.32	90208.06	38929.78
营业税金及附加	1299.89	6841.10	7649.56	2.93
销售费用	—	—	—	15.69
管理费用	2362.00	3868.74	5771.09	5481.96
财务费用	-434.14	10512.45	7184.07	348.43
资产减值损失	52.42	128.88	-28.69	—
加：公允价值变动收益	—	—	—	—
投资收益	139.13	-241.38	-418.55	666.14
汇兑收益	—	—	—	—
三、营业利润	1435.18	281.94	174.63	-3710.26
加：营业外收入	14564.00	16051.04	14838.55	6815.10
减：营业外支出	5.28	3.24	208.37	79.46
其中：非流动资产处置损失	—	—	—	—
四、利润总额	15993.90	16329.74	14804.80	3025.37
减：所得税	180.82	244.86	407.33	312.85
五、净利润	15813.08	16084.88	14397.47	2712.52
归属于母公司所有者的净利润	15813.08	16084.88	14404.78	2712.52
少数股东损益	—	—	-7.31	—

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
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	25188.37	103557.79	139427.53	43443.93
收到的其他与经营活动有关的现金	73836.19	92922.68	179019.22	58498.44
经营活动现金流入小计	99024.55	196480.47	318446.76	101942.37
购买商品、接受劳务支付的现金	90264.72	120528.19	105835.46	213844.25
支付给职工以及为职工支付的现金	441.38	677.77	1224.75	904.65
支付的各项税费	21670.56	16184.47	10364.71	8716.20
支付的其他与经营活动有关的现金	139835.66	174384.10	123823.47	-
经营活动现金流出小计	252212.32	311774.52	241248.40	223465.10
经营活动产生的现金流量净额	-153187.76	-115294.05	77198.36	-121522.73
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	62459.00	27592.21	110996.17	30000.00
取得投资收益所收到的现金	164.07	52.28	3202.15	26387.98
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	62623.07	27644.49	114198.32	56387.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23827.78	26145.03	13363.42	1601.34
投资所支付的现金	90180.00	17250.00	185259.34	7500.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-	15026.75
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	114007.78	43395.03	198622.76	24128.09
投资活动产生的现金流量净额	-51384.71	-15750.54	-84424.44	32259.89
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	57100.00	55900.00	24330.00	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	11500.00	-
取得借款所收到的现金	170630.00	179410.00	53665.00	123915.00
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	18000.00
筹资活动现金流入小计	227730.00	235310.00	77995.00	141915.00
偿还债务所支付的现金	18350.00	13500.00	57227.38	27570.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8001.38	20019.82	21132.28	19172.10
支付其他与筹资活动有关的现金	-	27000.00	-	1000.00
筹资活动现金流出小计	26351.38	60519.82	78359.66	47742.10
筹资活动产生的现金流量净额	201378.62	174790.18	-364.66	94172.90
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	-3193.85	43745.59	-7590.74	4910.05
加：年初现金等价物余额	15533.04	12339.19	56084.78	29027.36
六、期末现金及现金等价物余额	12339.19	56084.78	48494.04	33937.42

附件七：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2014年	2015年	2016年
一、净利润	15813.08	16084.88	14397.47
资产减值准备	52.42	128.88	-28.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	242.52	1123.83	2166.49
无形资产摊销	0.75	1.34	3.52
长期待摊费用摊销	-	-	15.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-15.78	-	0.61
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	-	13873.06	11636.39
投资损失	-139.13	241.38	418.55
递延所得税资产减少	-	-	-
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-160875.39	-38502.91	-77310.93
经营性应收项目的减少	-43085.76	-109289.06	71527.58
经营性应付项目的增加	34819.53	1044.54	54372.19
经营活动产生的现金流量净额	-153187.76	-115294.05	77198.36
二、现金的期末余额	12339.19	56084.78	48494.04
减：现金的期初余额	15533.04	12339.19	56084.78
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-3193.85	43745.59	-7590.74

附件八：公司主要财务指标

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
盈利能力				
营业利润率(%)	8.85	11.50	12.14	-
总资本收益率(%)	2.54	3.39	2.86	-
净资产收益率(%)	4.16	3.56	2.94	-
偿债能力				
资产负债率(%)	50.33	55.79	55.45	62.70
长期债务资本化比率(%)	37.58	42.38	33.42	36.91
全部债务资本化比率(%)	38.93	48.90	45.46	51.01
流动比率(%)	424.48	377.55	255.91	204.26
速动比率(%)	73.56	131.04	73.63	65.44
经营现金流动负债比(%)	-98.04	-48.43	21.19	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.33	1.15	-
全部债务/EBITDA(倍)	14.92	13.81	14.42	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.84	-0.30	-0.02	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-21.28	-5.55	-0.29	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	5.27	4.21	-
存货周转次数(次)	-	0.19	0.14	-
总资产周转次数(次)	-	0.15	0.10	-
现金收入比(%)	68.01	79.23	125.18	107.53
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	33.65	19.97	-
营业收入年平均增长率(%)	-	252.91	73.41	-
利润总额年平均增长率(%)	-	2.10	-3.79	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券到期摊还额(倍)	1.35	2.61	2.36	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.25	16.37	26.54	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-12.77	-9.61	6.43	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-17.05	-10.92	-0.60	-

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%
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+当年应偿还的债务本金)
经营效率指标	
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%
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/本期债券到期摊还额
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 (由于公司票据贴现利率明显低于同期银行贷款利率, 故将应付票据剔除。)

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。

关于 2018 年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司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“2018 年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注马鞍山郑蒲港新区建设投资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，东方金诚将向马鞍山郑蒲港新区建设投资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，马鞍山郑蒲港新区建设投资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。如马鞍山郑蒲港新区建设投资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。

