

信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0327 号

巢湖市城镇建设投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“15巢城投债/PR巢城债”、“18 巢湖城镇MTN001”和“18巢城投债/18巢城投”的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十六日



巢湖市城镇建设投资有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 巢湖市城镇建设投资有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
15 巢城投债/PR 巢城债	8	2015/04/30-2020/04/30	AAA	AAA
18 巢湖城镇 MTN001	5	2018/03/28-2023/03/28	AAA	AAA
18 巢城投债/18 巢城投	18	2018/05/03-2025/05/03	AAA	AAA

注：“15 巢城投债/PR 巢城债”、“18 巢城投债/18 巢城投”和“18 巢湖城镇 MTN001”均由合肥市建设投资控股（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

概况数据

巢湖城镇（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	182.88	236.60	264.64
所有者权益合计（亿元）	114.84	163.73	165.92
总负债（亿元）	68.04	72.87	98.72
总债务（亿元）	35.26	51.23	64.41
营业总收入（亿元）	9.14	12.80	14.30
经营性业务利润（亿元）	1.54	1.64	1.25
净利润（亿元）	3.93	3.99	4.29
EBIT（亿元）	4.60	5.51	4.75
EBITDA（亿元）	4.62	5.66	5.12
经营活动净现金流（亿元）	1.65	1.98	-3.30
收现比（X）	1.07	0.86	0.69
总资产收益率（%）	2.79	2.63	1.79
营业毛利率（%）	24.42	21.82	20.17
应收类款项/总资产（%）	10.03	6.58	13.69
资产负债率（%）	37.20	30.80	37.30
总资本化比率（%）	23.49	23.83	27.96
总债务/EBITDA（X）	7.63	9.05	12.57
EBITDA 利息倍数（X）	3.41	1.98	0.94

注：1.各期财务报告均按照新会计准则编制；2.在计算债务指标时，将 2017 年度财务报告中长期应付款和其他非流动负债中的带息部分纳入长期债务中核算。

合肥建投（合并口径）	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	2,527.88	3,252.23	3,919.87	4,051.49
所有者权益合计（亿元）	1,188.51	1,367.17	1,531.55	1,555.95
总负债（亿元）	1,339.37	1,885.06	2,388.32	2,495.55
总债务（亿元）	805.19	859.86	867.82	842.46
营业总收入（亿元）	195.44	186.10	204.34	60.86

基本观点

中诚信国际维持巢湖市城镇建设投资有限公司（以下简称“巢湖城镇”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 巢城投债/PR 巢城债”、“18 巢湖城镇 MTN001”和“18 巢城投债/18 巢城投”的债项信用等级为 **AAA**。

2017 年以来，巢湖市经济稳定向好，公司城市基础设施建设规模较大，安置房项目建设发展较快，公司工程建设项目储备较充足。同时，中诚信国际也关注到公司未来投融资压力较大以及存货中土地占比较高，资产变现能力较差等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

中诚信国际还充分考虑了合肥市建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“合肥建投”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“15 巢城投债/PR 巢城债”、“18 巢湖城镇 MTN001”和“18 巢城投债/18 巢城投”还本付息的保障作用。

优势

- 巢湖市稳定向好的经济实力。近年来巢湖市经济稳定增长，2017 年，巢湖市完成地区生产总值 333.7 亿元，按可比价计算，同比增长 8.6%。
- 公司城市基础设施建设规模较大，安置房项目建设发展较快，公司工程建设项目储备较充足。作为巢湖市重要的投融资主体，公司在巢湖城市建设领域地位突出。截至 2017 年末，公司在建的主要基础设施项目 11 个，在建的主要安置房建设项目 6 个，发展较快。拟建的主要工程建设项目 14 个，项目储备充足。
- 有效的偿债保障措施。“15 巢城投债/PR 巢城债”、“18 巢湖城镇 MTN001”和“18 巢城投债/18 巢城投”由合肥建投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。合肥建投一直获得政策和资金等方面的外部支持，其公共事业经营板块具有区域垄断地位。“15 巢城投债/PR 巢城债”、“18 巢湖城镇 MTN001”和“18 巢城投债/18 巢城投”还本付息得到有力保障。

关注

- 项目投融资压力较大。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来项目建设的持续推进将使公司面临较大的投融资压力。
- 存货中土地占比较高，资产变现能力较差。2017 年末公司存货为 143.77 亿元，其中土地资产占比 78.83%，其价值和变现能力易受国家土地政策及房地产宏观调控影响。

经营性业务利润(亿元)	-38.71	-47.43	-10.56	-1.80
净利润(亿元)	42.66	30.25	3.02	-0.61
EBIT(亿元)	77.62	76.39	20.00	--
EBITDA(亿元)	109.39	111.83	37.28	--
经营活动净现金流(亿元)	69.15	66.53	94.59	99.19
收现比(X)	1.16	1.23	1.19	1.10
总资产收益率(%)	3.33	2.64	0.56	--
营业毛利率(%)	15.83	13.23	14.84	8.69
应收类款项/总资产(%)	7.02	5.99	6.05	6.15
资产负债率(%)	52.98	57.96	60.93	61.60
总资本化比率(%)	40.39	38.61	36.17	35.13
总债务/EBITDA(X)	7.36	7.69	23.28	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.62	3.12	2.76	--

注：公司财务报表采用新会计准则编制；2018 年一季度财务报表未经审计；为方便计算债务，中诚信国际将其他非流动负债中有息债务调整至长期债务；公司未提供 2018 年一季度财务性利息支出和资本化利息支出，故相关指标失效。

分析师

项目负责人：魏 荣 rwei@ccxi.com.cn

项目组成员：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 26 日

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债务融资工具存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，本次评级为定期跟踪。

募集资金使用情况

“15 巢城投债/PR 巢城债”募集资金总额为 8 亿元，全部用于“巢湖市棚户区改造裕溪河畔建设项目”、“巢湖市棚户区改造滨湖景城西区建设项目”及“巢湖市棚户区改造凤凰之家建设项目”，上述三个项目总投资 28.72 亿元。根据公司提供的资料，截至 2017 年末，该债券融资款已按项目用途使用完毕。

“18 巢城投债/18 巢城投”募集资金总额为 18 亿元，用于“旗山枫景三期项目”、“焦姥花园二期项目”、“巢湖市产业园区建设项目”及补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2018 年 6 月 25 日，募集资金已使用 14.515 亿元，其中 6.315 亿元用于补充流动资金，8.20 亿元用于“巢湖市产业园区建设项目”。

“18 巢湖城镇 MTN001”募集资金总额为 5 亿元，用于偿还公司及子公司的银行借款。根据公司提供的资料，截至 2018 年 6 月 25 日，募集资金已使用 2.68 元，用于归还公司及其子公司名下的银行贷款。

基本分析

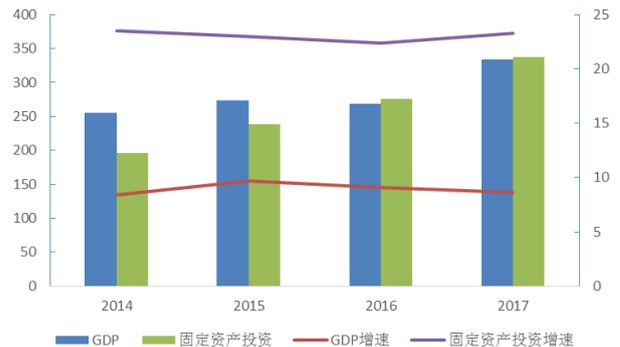
立足区位和传统产业优势，巢湖区域经济实力保持平稳发展

2017 年，巢湖市实现地区生产总值 333.7 亿元，按可比价计算，同比增长 8.6%。其中，第一产业增加值 30.8 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 178.6 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 124.3 亿元，增长 9.5%。三次产业结构为 9.2:53.5:37.3，其中二产占 GDP 比重比上年上升 1.0 个百分点。按常住人口计算，人均 GDP 为 42,128 元，比上年增加 5,017 元。

2017 年巢湖市完成全社会固定资产投资 337.0

亿元，同比增长 23.3%。其中：500 万元城镇固定资产投资 316.4 亿元，增长 22.4%；工业投资总额 146.7 亿元，增长 26.1%，其中工业技改投资 70.8 亿元，增长 28.7%。按三次产业划分，第一产业投资 4.6 亿元，下降 53.2%；第二产业投资 146.7 亿元，增长 26.1%；第三产业投资 185.7 元，增长 26.2%。

图 1：巢湖市 2014~2017 年 GDP 及固定资产投资情况 (亿元，%)



资料来源：巢湖市统计局、巢湖市人民政府网站

2017 年巢湖市完成规模以上工业增加值 96.6 亿元，比上年增长 10.0%。其中轻工业累计完成 36.3 亿元，增长 10.4%；重工业完成 60.3 亿元，增长 9.5%。另外，国有控股企业累计完成 31.3 亿元，增长 6.9%；股份制企业完成 86.8 亿元，增长 9.5%；外商及港澳台商投资企业完成 5.8 亿元，增长 14.7%。大中型企业累计完成 60.9 亿元，增长 8.2%。高新技术产业增加值完成 4.1 亿元，增长 8.8%。工业产品销售率达 99.03%，同比上升 0.6 个百分点。

总体来看，依托区位和传统产业优势，巢湖市经济保持平稳发展。

2017 年工程代建业务稳步推进，其中城市基础设施建设代建保持较大规模，安置房项目建设发展较快，但公司未来仍面临较大资本支出压力

公司是巢湖市人民政府基建项目投资运营主体，主要负责重大基础设施建设项目的投融资和开发建设，同时，公司受巢湖市人民政府委托对政府性城镇建设项目资金进行监督和管理。此外，公司作为巢湖市内唯一的保障性住房建设的投融资主体，承担了巢湖市区域内全部保障性住房建设的投

融资任务。目前，公司的工程代建项目以城市基础设施项目和保障房项目为主。

2017 年公司实现工程建设收入 13.69 亿元，比

上年增长 7.45%。2017 年公司代建项目收入增长较多，主要包括安成路项目、栏滨路项目、新港雅居安置房项目以及凤凰之家安置房项目等。

表 1: 2015~2017 年公司工程建设项目收入明细 (亿元)

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
凤凰之家安置房项目	--	1.96	6.47
中庙旅游环境综合治理	--	0.10	0.10
庙岗安置点项目	--	1.93	0.03
安成路项目	--	1.90	0.50
入湖河道水环境综合治理项目	3.15	1.70	0.28
环巢湖公路项目	--	1.94	0.08
裕溪河畔安置房项目	3.52	1.15	0.22
新港雅居安置房项目	--	0.81	--
栏滨路项目	2.45	1.24	0.02
城区水环境综合治理项目	--	--	0.10
姥山岛景区综合改造提升项目	--	--	0.95
滨湖景城东区安置房项目	--	--	2.33
山水华庭安置房项目	--	--	2.54
河南网土地收储项目	--	--	0.06
其他零星	--	--	0.01
合计	9.13	12.74	13.69

注：新港雅居安置房项目已完工，但由于该项目为国开行贷款项目，目前支付平台为合肥新农村建设有限公司，故 2017 年相关数据不体现。

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司在建基础设施项目包括滨湖大道、居巢经开区项目、省道 S316 项目以及巢湖市干部服务大建设项目等项目，公司自建项目以及承接项目建设资金主要来源于公司贷款以及

发行债券，工程完工后，巢湖市政府根据工程成本加合理利润与公司结算。截至 2017 年末，公司承接项目投资规模较大，在建项目总投资合计为 47.10 亿元，已完成投资合计为 24.76 亿元。

表 2: 截至 2017 年末公司主要在建基础设施项目情况 (亿元)

项目名称	总投资	已投资	资金来源	计划建设周期
滨湖大道	8.00	0.32	自筹	2013.6-2015.10
居巢经开区项目	8.00	5.84	自筹	2013-2017
省道 S316 项目	6.00	5.23	自筹、省级财政拨款	2013.10-2017.5
巢湖市干部服务大建设项目	2.50	2.50	自筹	2012.1-2014.1
省道 S105 项目	3.00	2.90	自筹、省级财政拨款	2013.1-2015.12
大建办征拆项目	3.00	1.58	自筹	2013-2017
中庙旅游环境综合整治	8.00	1.76	自筹	2016-2017
安成路项目	2.00	2.34	自筹	2013-2015
栏滨路项目	4.10	1.26	自筹、合肥财政	2014-2017
滨湖大道绿化项目	1.00	0.88	自筹	2013-2014
柘皋饮用水源水质改善综合治理	1.50	0.15	自筹、国开行贷款	2016-2017
合计	47.10	24.76	--	--

注：1. 部分项目后期配套未完成，故实际建设周期与计划建设周期不符。2. 部分项目属于公司与其他单位共同投资建设，故项目总投资额与公司投资部分存在一定差异。

资料来源：公司提供

拟建城市基础设施项目方面，截至 2017 年末，公司计划承建巢湖市产业园区建设项目、中科大创新创业苗圃基地项目和中科大先进制造基地等项

目，拟建项目计划总投资为 28.79 亿元，未来面临一定的投资支出压力。

表 3: 截至 2017 年末公司主要拟建基础设施项目情况

拟建项目名称	资金来源	总投资 (亿元)	计划建设周期
巢湖路精品道路工程	自筹	1.20	2017.01~2017.10
栏滨路绿化	自筹	1.00	2017.01~2018.01
安源汽车高标准厂房项目	自筹	1.80	2017.01~2017.11
中科大先进制造基地项目	自筹	2.20	2017.01~2017.11
中科大创新创业苗圃基地项目	自筹	2.80	2017.01~2018.12
巢湖市产业园区建设项目	自筹	19.79	2016.11~2018.06
合计	--	28.79	--

资料来源: 公司提供

截至 2017 年末, 公司在建的保障房项目包括旗山枫景三期一标段等项目。上述项目计划总投资 1.58 亿元, 截至 2017 年末, 公司已完成投资 17.25 亿元。

表 4: 截至 2017 年末公司主要在建保障房项目情况

项目名称	建筑面积 (万平方米)	总套数 (套)	计划总投资 (亿元)	累计完成投资 (亿元)	计划建设周期
滨湖景城东区缓建项目二期	4.2	360	1.1	0.16	2017.09 ~ 2019.10
滨湖景城东区缓建项目三期	7.6	621	1.9	0.02	2017.10 ~ 2020.05
龙周安置点一期 (中庙街道)	8.8	944	4.2	0.6	2017.08 ~ 2019.12
凤凰之家 15#楼	2.13	240	0.65	--	2017.12 ~ 2020.01
旗山枫景三期一标段	5.5	576	3.4	0.8	2016.10 ~ 2019.04
旗山枫景三期二标段	10.34	978	6.0	--	2017.10 ~ 2020.01
合计	38.57	3,719	17.25	1.58	--

注: 1. 凤凰之家 15#楼为凤凰之家项目的一部分, 前期末与凤凰之家项目同步施工, 目前刚刚开始施工建设, 未发生相关投资额; 2. 旗山枫景三期二标段处于项目建设初期, 未发生实际相关投资额。

资料来源: 公司提供

拟建保障房项目方面, 截至 2017 年末, 公司拟建项目包括龙周安置点二期 (中庙街道)、滨湖景城东区四期以及书香苑安置点 (黄麓镇) 等项目, 项目计划总投资 29.55 亿元。

表 5: 截至 2017 年末公司主要拟建保障房项目情况

项目名称	建设期	计划总投资 (亿元)	资金来源
丽水湾四期	2018.06~2020.12	4.70	自筹
龙周安置点二期 (中庙街道)	2018.06~2020.06	5.31	自筹
滨湖景城东区四期	2018.03~2020.09	5.57	自筹
映月湾 (健康园西侧)	2018.05~2020.11	3.61	自筹
书香苑安置点 (黄麓镇)	2018.06~2020.11	5.4	自筹
滨湖家园安置房建设项目 (柘皋)	2018.01~2018.10	0.28	自筹
苏湾安置点	2018.06~2020.06	1.68	自筹
烱场安置点 (新桥)	2018.05~2020.11	3.0	自筹
合计	--	29.55	--

资料来源: 公司提供

总体来看, 公司承担了巢湖市较多城市基础设施代建项目和巢湖市区域内全部保障性住房建设的投融资任务。由于公司在建及拟建工程项目较多, 未来公司仍面临较大的资本支出压力。同时, 中

诚信国际将持续关注工程建设回款资金到位情况。

公司土地储备较充足，近年来未实现土地出让收入，中诚信国际将关注未来土地出让价格和出让进度；2017 年租赁收入有所增长，但规模尚小

截至 2017 年末，公司正在开发的土地项目计划总投资 23.00 亿元，实际已投资 21.52 亿元。2017 年，公司未实现土地出让收入。

表 6：截至 2017 年末公司土地开发在建项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	实际已投资 (亿元)	资金来源
土地整治项目	15.00	14.72	自筹
土地储备项目	8.00	6.80	自筹
合计	23.00	21.52	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司已办理土地使用权证的土地规模已达 518.79 万平方米，评估价值合计为 101.72 亿元。其中，用于公司企业债券和贷款抵押的土地评估价值合计为 13.81 亿元，为公司对外融资提供了有力支撑。同时，公司土地中出让地评估价值合计为 74.44 亿元，未来将使公司获取较为可观的土地出让金收入；但受政策及市场波动影响，公司近年来出让计划未能实现，未来土地出让进度和价格值得关注。

公司本部及子公司巢湖市巢信投资开发有限公司分别拥有 37,809.88 平方米和 27,116 平方米可供出租房产（主要包括商铺、住宅等），2015~2017 年，公司分别实现租赁收入 155.24 万元、492.82 万元和 670.09 万元，近年来公司租赁收入不断增长，主要系巢湖市近年来市场经济环境较好，房屋租赁成交率较高。但整体来看，租赁收入在公司主营业务收入中的占比仍然较低，对公司盈利水平影响有限。

总体来看，公司土地储备充足，但近年来尚未实现土地出让收入，同时，土地出让情况受市场影响较

大。中诚信国际将关注未来公司的土地出让价格和出让进度；公司租赁业务收入虽有较大增长，但收入规模依然偏小。

财务分析

以下分析基于经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年财务报告。公司各期财务报告均执行新会计准则。截至 2017 年末，公司合并报表内的一级子公司共有 8 家，比 2016 年末增加 5 家，分别为巢湖市公共交通有限公司（以下简称“巢湖公交”）、巢湖市润农粮食购销公司（以下简称“巢湖润农”）、巢湖市市场物业经营管理有限公司（以下简称“市场物业公司”）、巢湖市文化旅游产业投资发展有限公司（以下简称“巢湖文旅”）和巢湖市柘皋古镇旅游开发投资有限公司（以下简称“柘皋开发公司”），其中巢湖文旅和柘皋开发公司为公司设立，巢湖公交、巢湖润农和市场物业公司为政府划拨。

盈利能力

2017 年公司营业总收入为 14.30 亿元，较上年增长 1.50 亿元。从收入构成来看，主要是工程建设收入。随着项目建设的不断推进，公司工程建设收入逐年增长，2017 年公司实现工程建设收入 13.69 亿元。2017 年公司确认收入的工程建设项目主要为凤凰之家安置房项目、滨湖景城东区安置房项目等。

毛利率方面，2017 年公司营业毛利率为 20.17%。其中工程建设业务毛利率为 21.37%，毛利率相比上年略有下降；租赁业务收入和毛利率分别为 0.07 亿元和 -17.74%，收入较上年有所上升，且毛利率较上年有所改善，主要系租赁价格的上升和盘活闲置资产所致。

表 7：2015~2017 年公司营业总收入情况分析

项目名称	2015		2016		2017	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
工程建设收入	9.13	24.36	12.74	22.02	13.69	21.37
租赁收入	0.01	62.92	0.05	-47.47	0.07	-17.74

其他收入	--	--	0.01	--	0.55	-5.28
合计	9.14	24.42	12.80	21.82	14.30	20.17

注：2017年相关业务数据明细由公司提供，其他收入包含其他收入和其他业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2017年公司期间费用为1.82亿元，占营业总收入比重为12.76%，期间费用和三费收入占比均较上年有所增长。2017年，公司新增销售费用0.04亿元，管理费用和财务费用均有所上升，主要是当期公司融资规模的扩大和新并入多家子公司所致。总体来看，公司期间费用增长较快。

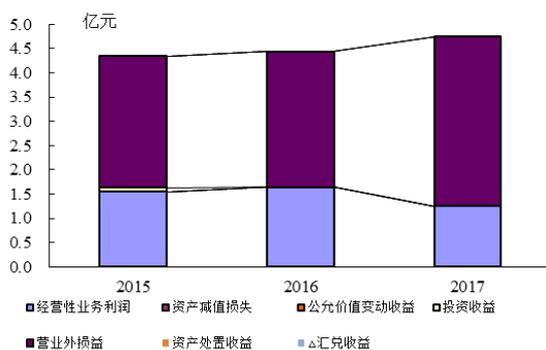
表 8：2015-2017 年公司期间费用分析

项目名称	2015	2016	2017
销售费用（亿元）	--	--	0.04
管理费用（亿元）	0.36	0.15	0.30
财务费用（亿元）	0.25	0.97	1.48
三费合计（亿元）	0.61	1.13	1.82
营业总收入（亿元）	9.14	12.80	14.30
三费收入占比（%）	6.72	8.79	12.76

资料来源：公司财务报告

2017年公司利润总额为4.74亿元，较上年增长0.31亿元。公司利润主要来自于经营性业务利润和营业外损益。其中经营性业务利润为1.25亿元，较上年减少0.39亿元，主要系工程建设的相关成本支出增加；2017年，公司营业外损益为3.49亿元，较上年增长0.70亿元，公司营业外损益主要为政府补贴。

图 2：2015-2017 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，随着未来公司代建项目的增多，公司工程建设收入有一定的保障，但中诚信国际也关注到公司收入主要来自代建项目收入，收入结构单一，未来公司业务结构有待进一步优化。

偿债能力

2017年，公司资产总额增至264.64亿元，从资产构成上看，公司资产以流动资产为主，截至2017年末，流动资产在总资产中的占比为95.99%。截至2017年末，公司存货为208.63亿元，比上年大幅增长64.86亿元，主要系当期公司工程建设项目持续推进，开发成本大幅增加。公司存货主要包括土地使用权102.86亿元、开发成本96.63亿元及房产9.12亿元。截至2017年末，公司有14.18亿元存货用于抵押。此外，截至2017年末，其他应收款为21.47亿元，比上年大幅增长13.78亿元，主要为对巢湖市财政局的往来款增加所致。截至2017年末，公司所有者权益为165.92亿元，其中，资本公积为124.53亿元，较上年总体保持稳定。

2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.30亿元，相比上年大幅下降5.82亿元，主要系2017年公司确认的工程建设收入回款存在滞后性、往来款项收到的现金减少以及往来款支付的现金增加使得经营活动产生的净现金流呈现净流出状态。

投资活动现金流方面，由于公司承建的项目较多，2017年公司投资活动产生的净现金流为-15.64亿元，呈现净流出状态，与上年相比净流出小幅下降。

筹资活动现金流方面，2017年公司筹资活动产生的净现金流为18.83亿元，比上年小幅下降，主要系2017年公司部分债务集中到期，偿还债务和偿付利息支付的现金大幅增加，使得当期公司筹资活动净现金流有所回落。

总债务方面，2017年末，公司总债务为64.41亿元，比上年增长13.18亿元，主要是由于其他非流动负债和长期应付款中带息债务增加所致。同期，公司资产负债率为37.30%，相比2016年末有所上升。

表 9：2015-2017 年公司现金流指标（亿元）

指标	2015	2016	2017
经营活动产生现金流入	18.58	44.07	40.59
经营活动产生现金流出	16.92	42.09	43.89
经营活动净现金流	1.65	1.98	-3.30
投资活动产生现金流入	0.08	--	2.24
投资活动产生现金流出	16.25	16.91	17.88
投资活动净现金流	-16.17	-16.91	-15.64
筹资活动产生现金流入	23.77	27.88	34.81
其中：			
吸收投资所收到的现金	-	0.78	0.09
借款所收到的现金	9.70	21.81	25.08
△发行债券收到的现金	7.96	--	--
筹资活动产生现金流出	6.51	8.70	15.98
其中：偿还债务所支付的现金	5.92	6.41	9.90
筹资活动净现金流	17.27	19.18	18.83
现金及现金等价物净增加额	2.75	4.25	-0.11

资料来源：公司财务报告

偿债指标方面，由于2017年公司总债务增长较快，公司EBITDA对总债务的覆盖能力明显弱化，总债务/EBITDA为12.57倍。由于2017年公司经营活动净现金流为负，总债务/经营活动净现金流为-19.53倍，同期经营活动净现金流利息保障系数为-0.61倍。EBITDA对利息支出覆盖能力明显减弱，2017年EBITDA利息倍数为0.94。

表 10：2015-2017 年公司偿债能力分析

指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	35.26	51.23	64.41
长期债务（亿元）	30.67	46.36	46.35
EBITDA（亿元）	4.77	5.66	5.12
经营活动净现金流（亿元）	1.65	1.98	-3.30
经营活动净现金流利息保障系数（X）	1.22	0.69	-0.61
总债务/经营活动净现金流（X）	21.33	25.89	-19.53
EBITDA 利息倍数（X）	3.41	1.98	0.94
总债务/EBITDA（X）	7.63	9.05	12.57

资料来源：公司财务报告

到期债务方面，截至 2018 年 3 月末，公司在 2018 年 4-12 月、2019 年、2020 年、2021 年及以后，分别需要偿还债务 15.12 亿元、16.44 亿元、8.87 亿元和 49.82 亿元，公司短期还款压力较大。

表 11：截至 2018 年 3 月末债务到期分布情况（亿元）

项目	2018.4-12	2019	2020	2021 及以后
到期债务	15.12	16.44	8.87	49.82

注：上表数据根据公司实际还款安排。

资料来源：公司提供

授信方面，截至2018年3月末，公司的综合授信额度为65.93亿元，公司已使用授信额度为58.59亿元，财务弹性有待加强。

受限资产方面，截至2018年3月末，公司受限资产账面价值合计为11.57亿元，主要为土地资产及房产。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 10.14 亿元。

表 12：截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额	担保类型	期限
安徽居巢经济开发 区投资有限公司	15,000.00	保证	12 年
安徽居巢经济开发 区投资有限公司	5,000.00	保证	3 年
安徽居巢经济开发 区投资有限公司	16,500.00	保证	3 年
合肥金丝柳生态建 设有限公司	40,000.00	保证	10 年
安徽兴隆肥业科技 有限责任公司	2,000.00	保证	3 年
安徽依安康食品有 限公司	3,000.00	保证	3 年
合肥蓝鹰机械科技 有限公司	1,000.00	保证	3 年
安徽居巢经济开发 区投资有限公司	5,000.00	保证	1 年
安徽居巢经济开发 区投资有限公司	9,900.00	保证	1 年
安徽巢湖投资发展 有限公司	4,000.00	保证	15 年
合计	101,400.00	--	--

资料来源：公司提供

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 4 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，也未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

偿债保障措施

“15 巢城投债/PR 巢城债”、“18 巢城投债/18

巢城投”和“18 巢湖城镇 MTN001”由合肥市建设投资控股（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

合肥市建设投资控股（集团）有限公司成立于 2006 年 6 月，是经合肥市人民政府批准，在整合合肥城建投资控股有限公司、合肥交通投资控股有限公司、合肥市建设投资公司 3 家企业原有业务的基础上，由合肥市财政注入货币资金 5 亿元组建成立的国有独资公司。截至 2017 年末，合肥建投注册资本为人民币 96.53 亿元。

作为授权范围内的国有资产经营管理主体，合肥建投主要承担：合肥城市基础设施、基础产业、能源、交通及市政公用事业项目投资、融资、建设、运营和管理任务；从事授权范围内的国有资产经营管理和资本运作，实施项目投资管理、资产收益管理、产权监督管理、资产重组和经营；参与土地的储备、整理和熟化工作；整合城市资源，实现政府收益最大化；对全资、控股、参股企业行使出资者权利；承担市政府授权的其他工作；房屋租赁（涉及许可证项目凭许可证经营）。

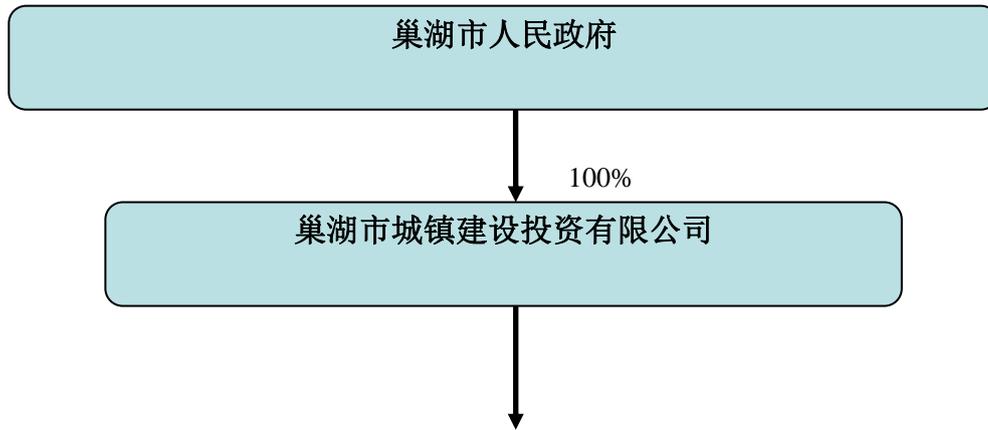
截至 2017 年末，合肥建投资产总额 3,919.87 亿元，负债总额 2,388.32 亿元，所有者权益总额 1,531.55 亿元；2017 年合肥建投实现营业总收入 204.34 亿元，净利润 3.02 亿元，经营活动净现金流 94.59 亿元。

综合来看，中诚信国际评定合肥市建设投资控股（集团）有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，合肥建投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“15 巢城投债/PR 巢城债”、“18 巢城投债/18 巢城投”和“18 巢湖城镇 MTN001”还本付息起到有力的保障作用。

结 论

综上所述，中诚信国际维持巢湖市城镇建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 巢城投债/PR 巢城债”、“18 巢城投债/18 巢城投”和“18 巢湖城镇 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

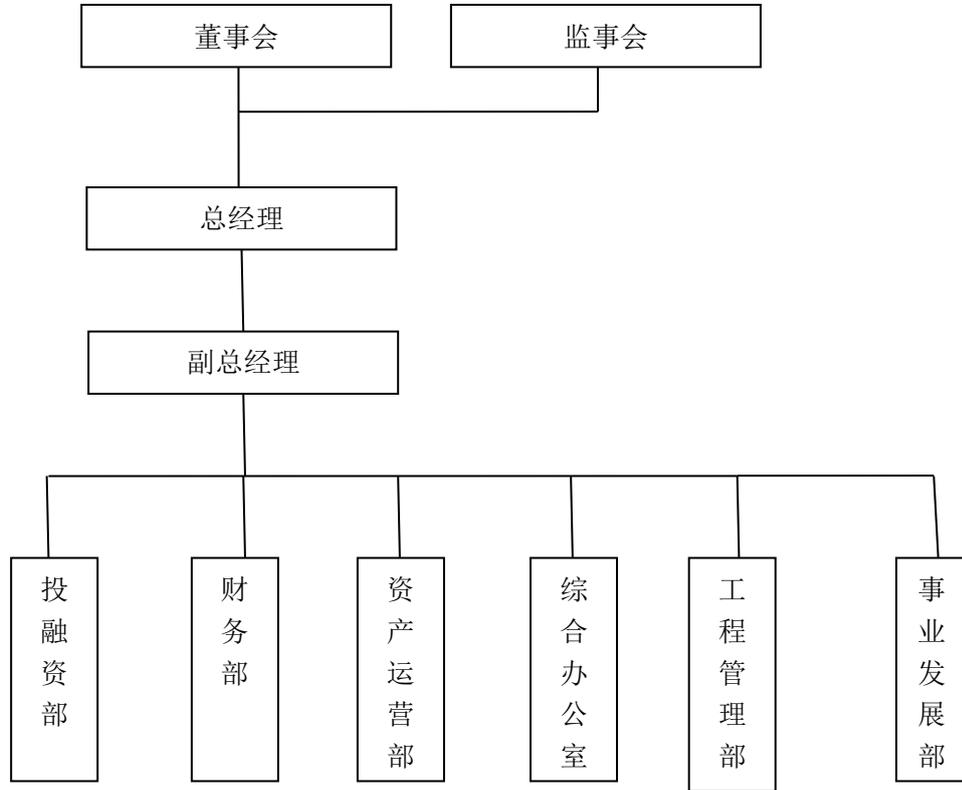
附一：巢湖市城镇建设投资有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例 (%)
1	巢湖市土地复垦开发有限公司	100.00
2	巢湖市污水处理工程有限公司	100.00
3	巢湖市巢信投资开发有限公司	71.94
4	巢湖市公共交通有限公司	100.00
5	巢湖市润农粮食购销公司	100.00
6	巢湖市市场物业经营管理有限公司	100.00
7	巢湖市文化旅游产业投资发展有限公司	100.00
8	巢湖市柘皋古镇旅游开发投资有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附二：巢湖市城镇建设投资有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：巢湖市城镇建设投资有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2015	2016	2017
货币资金	46,031.24	88,518.48	87,400.00
应收账款	83,769.91	78,689.33	147,544.25
其他应收款	99,585.77	76,901.63	214,717.17
存货	953,932.96	1,437,696.27	2,086,257.65
可供出售金融资产	32,066.29	42,066.29	42,280.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	555,874.83	584,764.02	696.06
无形资产	642.41	642.41	1,084.68
总资产	1,828,808.58	2,366,001.61	2,646,396.36
其他应付款	25,670.25	53,258.65	155,515.02
短期债务	45,925.00	48,710.24	180,513.32
长期债务	306,671.13	463,571.17	463,551.14
总债务	352,596.13	512,281.41	644,064.46
总负债	680,385.52	728,681.32	987,235.66
费用化利息支出	2,524.34	10,765.08	63.08
资本化利息支出	11,035.32	17,758.71	54,190.55
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	0.00	15,426.70	15,248.29
所有者权益合计	1,148,423.06	1,637,320.28	1,659,160.69
营业总收入	91,446.89	128,023.64	143,028.76
经营性业务利润	15,431.05	16,417.11	12,522.93
投资收益	841.91	0.00	0.00
营业外收入	27,177.95	28,029.84	35,070.35
净利润	39,348.90	39,936.44	42,868.54
EBIT	45,975.25	55,111.76	47,464.64
EBITDA	46,204.13	56,607.95	51,242.48
销售商品、提供劳务收到的现金	98,265.11	110,453.39	98,494.60
收到其他与经营活动有关的现金	87,518.45	330,217.06	307,451.35
购买商品、接受劳务支付的现金	85,504.13	94,202.46	49,205.86
支付其他与经营活动有关的现金	78,096.09	318,053.04	387,761.88
吸收投资收到的现金	0.00	7,800.00	871.41
资本支出	156,527.07	159,081.48	171,033.09
经营活动产生现金净流量	16,534.07	19,790.09	-32,974.92
投资活动产生现金净流量	-161,685.86	-169,081.48	-156,417.42
筹资活动产生现金净流量	172,678.51	191,778.63	188,273.86
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	24.42	21.82	20.17
三费收入比 (%)	6.72	8.79	12.76
应收类款项/总资产 (%)	10.03	6.58	13.69
收现比 (X)	1.07	0.86	0.69
总资产收益率 (%)	2.79	2.63	1.79
流动比率 (X)	8.60	12.52	6.25
速动比率 (X)	1.69	1.84	1.12
资产负债率 (%)	37.20	30.80	37.30
总资本化比率 (%)	23.49	23.83	27.96
长短期债务比 (X)	0.15	0.11	0.39
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.05	0.04	-0.05
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.36	0.41	-0.18
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.22	0.69	-0.61
总债务/EBITDA (X)	7.63	9.05	12.57
EBITDA/短期债务 (X)	1.01	1.16	0.28
货币资金/短期债务 (X)	1.00	1.82	0.48
EBITDA 利息倍数 (X)	3.41	1.98	0.94

注：1.各期财务报告均按照新会计准则编制；2.在计算债务指标时，将2017年度财务报告中长期应付款和其他非流动负债中的带息部分纳入长期债务中核算。

附四：合肥市建设投资控股（集团）有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	4,142,288.39	6,080,873.88	7,847,235.02	8,451,070.21
应收账款	188,631.46	82,932.51	105,803.00	116,727.03
其他应收款	1,585,937.16	1,865,229.67	2,069,051.46	2,178,394.19
存货	5,150,982.75	5,271,680.70	797,404.05	5,633,511.79
可供出售金融资产	494,132.58	1,599,390.74	1,224,141.78	1,180,719.67
长期股权投资	201,565.35	1,110,514.38	2,933,852.77	3,146,651.54
在建工程	4,560,038.49	6,816,638.75	8,796,915.03	9,368,926.34
无形资产	277,078.18	286,971.27	226,784.52	230,942.21
总资产	25,278,804.58	32,522,277.22	39,198,682.42	40,514,945.40
其他应付款	389,985.83	390,968.01	611,841.63	-347,531.21
短期债务	1,167,709.26	1,253,506.89	691,464.21	372,669.49
长期债务	6,884,233.22	7,345,139.99	7,986,698.29	8,051,902.26
总债务	8,051,942.48	8,598,646.88	8,678,162.50	8,424,571.75
总负债	13,393,656.12	18,850,609.05	23,883,164.49	24,955,457.21
费用化利息支出	290,372.28	324,598.36	105,463.97	#VALUE!
资本化利息支出	127,159.77	34,226.07	29,539.34	#VALUE!
实收资本	965,300.00	965,300.00	965,300.00	965,300.00
少数股东权益	457,238.51	1,257,327.62	1,664,801.99	1,821,891.11
所有者权益合计	11,885,148.46	13,671,668.17	15,315,517.93	15,559,488.19
营业总收入	1,954,381.25	1,861,022.19	2,043,448.20	608,553.10
经营性业务利润	-387,076.80	-474,319.58	-105,628.71	-18,031.50
投资收益	652,499.44	735,852.59	159,746.26	25,421.50
营业外收入	235,107.38	179,636.37	73,733.88	1,298.62
净利润	426,600.22	302,490.52	30,243.79	-6,077.30
EBIT	776,154.66	763,921.16	199,972.19	--
EBITDA	1,093,898.16	1,118,330.17	372,841.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,260,876.20	2,297,667.01	2,430,740.12	667,434.05
收到其他与经营活动有关的现金	883,991.36	865,433.51	1,916,843.47	1,470,081.89
购买商品、接受劳务支付的现金	1,801,410.25	1,764,293.75	1,828,045.51	521,701.90
支付其他与经营活动有关的现金	216,615.32	334,535.49	1,126,686.06	465,676.37
吸收投资收到的现金	452,835.67	1,050,148.38	2,635,436.50	574,673.12
资本支出	1,968,019.13	2,410,133.32	2,996,319.35	844,257.64
经营活动产生现金净流量	691,523.47	665,342.09	945,899.95	991,894.76
投资活动产生现金净流量	-2,778,903.63	-4,641,992.12	-2,069,251.48	-886,923.60
筹资活动产生现金净流量	2,773,240.12	5,927,423.77	2,889,615.63	524,241.23
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	15.83	13.23	14.84	8.69
三费收入比(%)	33.13	36.56	22.28	12.29
应收类款项/总资产(%)	7.02	5.99	6.05	6.15
收现比(X)	1.16	1.23	1.19	1.10
总资产收益率(%)	3.33	2.64	0.56	--
流动比率(X)	4.45	4.48	3.39	8.20
速动比率(X)	2.65	2.89	3.17	5.51
资产负债率(%)	52.98	57.96	60.93	61.60
总资本化比率(%)	40.39	38.61	36.17	35.13
长短期债务比(X)	0.17	0.17	0.09	0.05
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.08	0.11	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.59	0.53	1.37	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.66	1.85	7.01	--
总债务/EBITDA(X)	7.36	7.69	23.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.94	0.89	0.54	--
货币资金/短期债务(X)	3.55	4.85	11.35	22.68
EBITDA 利息倍数(X)	2.62	3.12	2.76	--

注：公司财务报表采用新会计准则编制；2018年一季度财务报表未经审计；为方便计算债务，中诚信国际将其他非流动负债中有息债务调整至长期债务；公司未提供2018年一季度财务性利息支出和资本化利息支出，故相关指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附八：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。