

2014 年安吉县资产经营有限公司

**公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1141】号 01

债券简称：14 安吉债/PR
安吉债

债券剩余规模：8.4 亿元

债券到期日期：2021 年
4 月 24 日

债券偿还方式：按年计
息，每年付息一次。第
三年度至第七年度等额
偿还 20%本金

分析师

姓名：
党雨曦 张伟亚

电话：
021-51035670

邮箱：
dangyx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2014 年安吉县资产经营有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 27 日	2017 年 06 月 26 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对安吉县国有资本投资运营有限公司¹（以下简称“安吉国投”或“公司”）及其 2014 年 4 月 24 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础；公司土地整理及设施建设板块业务收入有所增加、业务收入来源有一定保障；公司获得一定力度的外部支持。同时我们也关注到了公司土地所有权中抵押规模较大，其他应收款形成较大资金占用，资产流动性偏弱；负债率较高，有息债务规模较大，面临较大的即期偿付压力；存在较大或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年安吉县实现地区生产总值 360.31 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.8%；安吉县公共财政收入稳定增长，2017 年为 39.52 亿元，同比增加 10.24%。外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。
- 公司土地整理及设施建设板块业务收入有所增加，业务收入来源有一定保障。2017 年，公司土地整理及设施建设板块业务实现 7.25 亿元，同比增加 2.65%。截至 2017 年末，公司存货中开发成本的余额达 121.91 亿元，未来业务收入来源有一定保障。
- 公司获得一定力度的外部支持。公司 2017 年收到地方政府各项财政补贴共计

¹ 2017 年 4 月 26 日公司由安吉县资产经营有限公司更名为安吉县国有资本投资运营有限公司

35,362.02 万元，同比增加 5.25%，大幅提升公司的盈利水平。

关注：

- **公司土地所有权中抵押规模较大，其他应收款形成较大资金占用，资产流动性偏弱。**
2017 年末，公司共拥有土地使用权账面价值为 168,875.16 万元，其中总价值的 65.67% 已用于抵押。2017 年末公司其他应收款余额为 1,782,991.76 万元；其他应收款以往来款为主，规模较大，对公司形成较大的资金占用。
- **公司负债率较高，有息债务规模较大，面临较大的即期偿付压力。**截至 2017 年末，公司资产负债率为 68.42%，负债程度较高；2017 年末公司有息债务合计 1,815,208.28 万元，占期末负债总额比重为 68.00%；其中 2018 和 2019 年公司需要偿还的有息债务分别为 428,827.13 万元和 619,146.13 万元，公司面临较大的即期偿付压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保余额合计 1,741,439.55 万元，占 2017 年末公司所有者权益的比重为 141.38%，主要担保对象为国有企业，区域集中度较高，担保总额的 97.75% 无反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,901,030.78	3,923,737.81	3,345,780.41
所有者权益（万元）	1,231,925.48	1,228,240.61	1,112,246.76
有息债务（万元）	1,815,208.28	2,050,644.40	1,494,667.70
资产负债率	68.42%	68.72%	66.76%
流动比率	2.76	3.74	3.21
营业收入（万元）	79,149.78	79,290.17	74,551.41
其他收益（万元）	35,362.02	-	-
营业外收入（万元）	0.10	79,290.17	74,551.41
利润总额（万元）	14,208.41	15,402.01	16,496.63
综合毛利率	11.04%	13.20%	10.12%
EBITDA（万元）	35,207.15	36,905.80	29,708.14
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.39	0.36
经营活动现金流净额（万元）	84,679.64	-504,537.73	-153,994.28

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

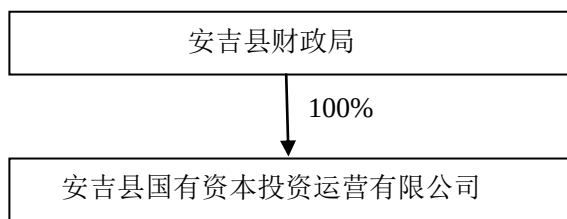
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年4月24日发行14亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为8.3%。本期债券募集资金用于安吉旅游集散体系建设项目、中国竹乡建设项目、安吉竹博园二期旅游开发项目、馒头山景区旅游服务建设项目和黄浦江源旅游景区修复改善项目，截至2018年4月已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2017年4月26日公司由安吉县资产经营有限公司更名为现有名。2017年，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。公司注册资本和实收资本均为100,000.00万元。安吉县财政局仍是公司控股股东及实际控制人，拥有公司100.00%股权。

图1 截至2018年4月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2017年末，公司合并范围投资新设4家子公司，纳入公司合并范围的子公司共30家。

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2017年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	截至2017年末实收资本	主营业务	合并方式
安吉县产业投资发展有限公司	100.00%	30,000.00	3,600.00	国有资产经营投资管理、股权投资等	新设
安吉县文化旅游投资发展有限公司	100.00%	30,000.00	1,000.00	旅游资产的管理开发与设施建设等	新设
安吉国融创业投资有限公司	100.00%	10,000.00	2,000.00	创业投资、管理咨询	新设
安吉县现代农业科技投资发展有限公司	60.00%	5,000.00	4,500.00	现代农业项目投资、土地开发投资管理，农村基础设施建设、投资等	新设

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

根据2017年6月30日，中共安吉县委和安吉县人民政府《中共安吉县委安吉县人民政府

府关于印发<安吉县国企改革总体方案>的通知》（安委发【2017】21号），公司拟进行资产重组，具体方案主要内容如下：

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

2、资产划出：拟划出安吉交通投资有限公司（以下简称“安吉交投”），安吉04省道投资有限公司（以下简称“安吉04省投”），安吉阳光土地整理有限公司（以下简称“安吉阳光”），浙江新城新农村综合开发有限公司（以下简称“新城新农村”）和浙江天昊建设发展有限公司（以下简称“天昊建设”）。

3、资产剥离：公司及其子公司所涉及的31宗评估入账土地和水库及公园两处资产进行剥离。

4、资产转变：公司及其子公司截至2016年末的政府债券置换资金余额转作对各公司的资本性投入。

截至2018年5月末，公司重组事宜尚在进行中。

截至2017年12月31日，公司资产总额为390.10亿元，所有者权益为123.19亿元，资产负债率为68.42%；2017年度，公司实现营业收入7.91亿元，利润总额1.42亿元，经营活动现金净流入8.47亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健

增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分

别联合国国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目

2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
------------	--	-----------	--

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年，安吉县经济稳步增长，固定资产投资对地方经济的拉动作用依然明显

安吉县经济稳步增长，综合实力不断增强。2017年安吉县实现地区生产总值360.31亿元，按可比价格计算，同比增长8.8%。其中，第一产业增加值25.97亿元，第二产业增加值159.43亿元，第三产业增加值174.91亿元，同比分别增长2.3%、8.3%和10.4%。三次产业结构由上年的8.2：44.4：47.4调整为7.2：44.2：48.5。第三产业占比不断上升，已成为区域经济增长的主要动力。按户籍人口计算，安吉县2017年人均GDP为77,097元，是全国同期水平的129.38%。

2017年，安吉县规模以上工业增加值为127.80亿元，同比增长8.6%，增速有所放缓。其中绿色家居、装备制造、健康休闲产业合计实现工业增加值81.04亿元，占规模以上工业增加值63.41%，经济支柱地位明显。固定资产投资方面，2017年安吉县固定资产投资项目363个，完成固定资产投资202.78亿元，维持13%以上的增长速度，增速较快，其中，基础设施投资76.52亿元，同比增长23.1%，为安吉县未来经济的快速发展提供了较好的保障。除工业经济外，随着城镇居民生活水平的提高，消费规模持续增长，安吉县社会消费品零售总额均保持增长。此外，存款和贷款余额均保持增长。

表 3 2016-2017 年安吉县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	360.31	8.8%	324.87	7.1%
第一产业增加值	25.97	2.3%	26.64	1.9%
第二产业增加值	159.43	8.3%	144.24	5.5%
第三产业增加值	174.91	10.4%	153.99	5.9%
规模以上工业增加值	127.80	8.6%	117.93	5.7%
固定资产投资	202.78	13.3%	186.71	13.6%
社会消费品零售总额	156.63	11.0%	141.11	12.3%
进出口总额	222.14	18.6%	187.44	15.6%

存款余额	535.75	11.6%	480.23	22.7%
贷款余额	499.98	16.2%	430.17	5.4%
人均 GDP（元）	77,097		69,848	
人均 GDP/全国人均 GDP	129.23%		129.39%	

资料来源：2016-2017 年安吉县国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2017年安吉县地方综合财力有所提升，公共财政收入稳定增长

2017 年安吉县地方综合财力为 990,087 万元，同比增加 21.71%，其中公共财政收入持续上升。从地方综合财力构成来看，2017 年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占比分别为 39.92%、21.33%和 38.75%，公共财政收入仍是地方综合财力的最主要来源，但政府性基金收入占比大幅上升。

2017 年，安吉县公共财政收入为 395,208 万元，同比增加 10.24%。其中，税收收入同比增加 10.25%，主要系区域经济发展所致；非税收入同比增加 10.17%。2017 年安吉县税收收入占公共财政收入的比重为 88.45%，占比维持在较高水平，公共财政收入的质量较好。

政府性基金收入是安吉县财政收入的重要来源，2017 年安吉县实现政府性基金收入 383,676 万元，较上年增加 65.62%，主要系政府增加土地出让所致。考虑到国有土地使用权出让金收入受房地产景气度以及当地政府土地出让计划的影响较大，未来政府性基金收入规模或将存在一定的波动。2017 年，安吉县实现上级补助收入 211,203 万元，同比略有下降，仍是地方综合财力的重要补充。

财政支出方面，安吉县财政支出主要由公共财政支出和政府性基金支出构成。公共财政支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障和就业等民生方面及城乡社区支出、农林水支出等城乡建设方面，具有一定支出刚性。政府性基金支出主要为国有土地使用权出让收入及对应专项债务收入安排的支出，2017年为332,653万元，同比增加25.51%。

表 4 2016-2017 年安吉县财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力（一）+（二）+（三）+（四）	990,087	813,468
（一）公共财政收入	395,208	358,511
其中：税收收入	349,543	317,060
非税收入	45,665	41,451
（二）上级补助收入	211,203	215,515
其中：返还性收入	11,152	13,131
一般性转移支付收入	129,802	111,555
专项转移支付收入	70,249	90,829
（三）政府性基金收入	383,676	231,655

其中：土地出让收入	360,494	-
（四）预算外财政专户收入	-	7,787
财政支出（一）+（二）+（三）	-	836,980
（一）公共财政支出	-	571,939
（二）政府性基金支出	332,653	265,041
（三）上解上级支出	102,713	95,282
财政自给率	-	62.68%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：安吉县财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

2017 年公司继续在安吉县范围内开展土地整理、基础设施建设、旅游业务和担保业务等业务，当年实现主营业务收入 76,197.39 万元，同比增加 2.34%；其中土地整理及设施建设板块收入 72,516.11 万元，同比增加 2.65%，占比为 95.17%，仍是当年公司收入的主要来源；旅游板块收入为 3,116.16 万元，同比上升 5.42%。公司担保业务收入大幅下降，但因占主营业务收入比重较小，对收入影响较小。由于公司土地整理及设施建设业务收益率较稳定，公司综合毛利率与上年基本持平。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理及设施建设板块	72,516.11	8.04%	70,643.08	8.04%
旅游业务板块	3,116.16	47.54%	2,956.00	34.72%
担保业务板块	166.28	16.22%	422.46	100.00%
其他业务	398.83	93.12%	433.01	97.62%
合计	76,197.39	10.11%	74,454.55	10.14%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年，公司土地整理及设施建设收入有所上升，未来业务收入来源有一定保障

土地整理及设施建设收入一直是公司主营业务收入的主要来源。公司的土地整理及市政基础设施建设业务收入来自下属子公司浙江天昊建设发展有限公司和安吉紫梅实业有限公司。根据公司与地方政府签订的委托建设合同，地方政府委托公司实施土地整理、征地拆迁、安置房建设等项目。承建的项目分段完工或全部完工，经审计确认后移交给地方政府，同时与安吉县农村土地综合整治工作办公室结算工程款，工程款按经审核的工程成本加成8%管理费计算。2016年公司与政府签订补充协议，约定2016年之后（含2016年）移交结算的项目，工程款按经审核的工程成本加成一定管理费计算（高于8%）。公司在

相应地块的基础设施建设成本上计入该地块土地整理成本。土地出让确认收入时，结转相应的基础设施成本。

2017年公司出让土地883亩，同比下降1.34%，获得土地整理收入72,516.11万元，同比增加2.65%。2017年土地整理业务毛利率为8.04%，较上年增加0.63个百分点。公司土地整理收入受项目周期、政府规划和当地土地市场行情影响，存在一定的不确定性。

表 6 公司 2017 年主要的土地整理情况（单位：亩、亿元）

地块名称	土地面积	土地整理成本	2017 年确认收入
古苑村农整工程	273.54	2.07	2.25
溪港村农整成本	166.41	1.26	1.36
晓墅村农整工程	120.38	0.91	0.99
石龙村农整工程	84.66	0.64	0.69
红庙村农整工程	72.76	0.55	0.59
红庙村复垦支出	60.85	0.46	0.50
甲子村复垦支出	25.13	0.19	0.21
荆湾村复垦支出	15.87	0.12	0.13
长林垓村农整工程	13.22	0.10	0.11
梅溪村农整工程	10.71	0.08	0.09
钱坑桥村农整工程	7.27	0.06	0.06
马村村复垦支出	7.14	0.05	0.06
梅溪村复垦支出	7.27	0.06	0.06
华光村复垦支出	6.35	0.05	0.05
晓墅村复垦支出	4.76	0.04	0.04
荆湾村农整工程	4.10	0.03	0.03
华光村农整工程	1.98	0.02	0.02
甲子村农整工程	0.60	0.01	0.01
合计	883.00	6.69	7.25

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司近年所筹集的资金主要用于城市基础设施建设、旧城改造及旅游项目的建设等方面。截至2017年末，计入公司存货中开发成本的余额达121.91亿元，主要为公司承建的土地拆迁整理和基础设施建设项目形成的成本。其中本期债券三个募投项目安吉竹博园二期旅游开发项目、中国竹乡建设项目和黄浦江源旅游景区修复改善项目已投资完毕，另外两个募投项目安吉旅游集散体系建设项目和馒头山景区旅游服务建设项目属于安吉城投，2015年因资产重组已划出，公司不再负责后续的投资和运作。

2017年各景区接待人数增多，旅游业务收入随之增加

公司的旅游园林业务主要由下属子公司安吉县竹子博览园有限公司、安吉县大竹海旅

游有限公司和安吉县龙王山旅游发展有限公司等负责运营。目前公司负责运营的景区主要包括中国大竹海景区、龙王山景区以及竹博园景区，其中竹博园是国家4A景区，门票收入及相关景区旅游园林收入构成了公司旅游园林收入的主要来源。

2017年景区接待游客人数较上年有所增加，为111.3万人次。其中中国大竹海景区接待人数45.00万人次，较上年增加5万人次；龙王山景区接待人数4.50万人次，较上年增加0.7万人次；竹博园景区接待人数61.80万人次，较上年增加3.8万人次。2017年景区门票价格维持2016年的价格。2017年旅游业务获得收入3,116.16万元，同比增加5.42%，主要系景区旅游人数增加，有效拉动收入增长。2017年该业务毛利率为47.54%，较上年增加12.82个百分点，主要为2017年公司将部分成本分类至管理费用所致。

表 7 2016-2017 年公司景区接待人数情况（单位：万人次）

景区名称	2017年度旅游接待人数	2016年度旅游接待人数
中国大竹海景区	45.00	40.00
龙王山景区	4.50	3.80
竹博园景区	61.80	58.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

担保业务2017年业务收入和毛利率均大幅下滑，但由于规模较小，对公司收入影响不大

公司担保业务是由其安吉县国信担保有限公司（以下简称“国信担保”）负责。国信担保成立于2009年。2017年国信担保发生额为13,600.00万元，同比下降6.98%；期末在保余额为14,585.00万元，同比增加16.31%。2017年国信担保对外担保发生2笔不良，金额合计274.83万元，公司未进行代偿。截至2017年末，国信担保累计代偿金额为15,061万元，累计代偿收回12,743万元。

从担保业务的期限分布来看，截至2017年末，国信担保以1年以内（含一年）的期限为主，金额合计13,285.00万元，占期末在保余额的91.09%。2016年，受安吉县人民政府颁布安政办发【2016】44号文《安吉县人民政府办公室关于推进安吉县政策性融资担保公司建设运行的实施意见》，公司主要担保对象由乡镇平台转向民营企业。2017年民营企业期末在保余额占担保业务余额的82.86%，占比较上年增加18.85个百分点。2017年，公司与江苏再担保合作，由江苏再担保提供反担保措施，公司向江苏再担保支付反担保费用，因此，公司提高了对担保客户的资质要求。因2017年公司担保客户资质较好，公司收取担保费用的比例下降，担保收入有所下降。2017年公司担保业务获得营业收入166.28万元，同比下降60.64%。2017年，公司增加反担保成本，致使公司担保业务毛利率大幅下降。总的来看，公司担保业务规模较小，对公司收入影响不大。

表 8 2016-2017 年公司担保业务情况（单位：万元、笔数）

项目	2017年	2016年
当期担保发生额	13,600.00	14,620.00
当期担保项目数量	40.00	32.00
期末在保余额	14,585.00	12,540.00
期末在保项目数量	42.00	32.00
当代偿金额	274.83	1,129.27
当代偿回收金额	0.00	3,485.58
当期解除担保金额	17,020.00	46,900.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司其他业务收入主要为公司拥有的房屋租赁的收入，租赁对象主要为事业单位。2017年获得收入398.83万元，较上年略有下降。因为租赁的房屋为公司自己拥有，成本较低，故公司租赁业务毛利率维持较高水平。

公司获得一定的外部支持，大幅提升了公司的利润水平

2017年，公司作为安吉县城市基础设施建设的重要投融资主体，继续在财政补贴等方面得到一定的外部支持。公司2017年收到各项财政补贴共计35,362.02万元，同比增加5.25%，大幅提升公司的盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年和2017年审计报告。2017年，报告应用《企业会计准则第42号》和《企业会计准则第16号》新会计准则。2017年，公司合并范围增加4家子公司，详情见表1。

资产结构与质量

受政府剥离公司土地资产影响，公司资产规模有所下降；且资产以土地资产和项目开发成本为主，资产流动性偏弱

受公司剥离26宗土地资产影响，公司资产略有下降。截至2017年末，公司资产总额3,901,303.78万元，同比下降0.58%。公司资产仍以流动资产为主，2017年末占总资产的比重为89.99%，占比较为稳定。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	392,004.84	10.05%	393,415.44	10.03%
其他应收款	1,782,991.76	45.71%	1,366,325.16	34.82%
存货	1,294,677.34	33.19%	1,723,804.19	43.93%
流动资产合计	3,510,384.60	89.99%	3,555,554.38	90.62%
可供出售金融资产	41,566.13	1.07%	26,404.83	0.67%
投资性房地产	71,082.29	1.82%	71,377.45	1.82%
其他非流动资产	222,734.97	5.71%	204,749.85	5.22%
非流动资产合计	390,646.18	10.01%	368,183.43	9.38%
资产总计	3,901,030.78	100.00%	3,923,737.81	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产包括货币资金、其他应收款和存货。截至2017年末，公司货币资金392,004.84万元，同比下降0.36%，主要为银行存款和定期存单，其中占总额44.28%的货币资金已用于抵押，流动性受到一定限制。其他应收款主要为应收其他公司的往来款，截至2017年末余额为1,782,991.76万元，同比增加30.50%，主要系根据安财资产【2017】229号文，安吉县财政局补偿公司22.49亿元土地出让款，计入往来款所致。其他应收账款前五名的应收款规模占应收款总额的59.43%。其他应收账款应收对象主要为政府机构及其下属国有单位，坏账风险较小，但应收规模较大，对公司形成较大的资金占用。

表 10 截至 2017 年 12 月末其他应收款前五名情况（单位：万元）

单位名称	期末余额	占期末余额的比例	账龄	款项的性质
安吉美丽乡村建设发展总公司	373,297.16	20.85%	1 年以内 4,950.00 万元、1~2 年 36,680.00 万元、3 年以上 1,547.16 万元	往来款
安吉临港经济区开发建设总公司	278,530.22	15.56%	1 年以内 156,660.00 万元、1~2 年 121,870.22 万元	往来款
安吉县财政局	218,951.05	12.23%	1 年以内 204,951.05 万元、1~2 年 4,000.00 万元、3 年以上 10,000.00 万元	往来款
浙江省安吉经济发展总公司	99,031.66	5.53%	1 年以内 95,617.60 万元、3 年以上 3,414.06 万元	往来款
安吉灵峰旅游度假区管理委员会	94,174.83	5.26%	1 年以内 3,800.00 万元、1~2 年 60,374.83 万元	往来款
合计	1,063,984.92	59.43%		

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司存货主要包括开发成本和开发用土地，截至2017年末账面余额为1,294,677.34万

元，同比下降24.89%。开发成本主要为公司土地开发和设施建设业务的成本，截至2017年，账面价值为1,219,051.43万元，同比增加12.47%，主要系公司增加开发成本所致。开发用土地为公司拥有的土地使用权，截至2017年末，账面价值为74,593.60万元，同比下降87.44%，为安吉县人民政府收回公司部分土地所有权所致。政府共收回26宗土地，账面价值51.94亿元，土地总面积1,542,472.83平方米。政府通过减免公司对政府的借款27.45亿元来抵消部分收回的土地资产价值。截至2017年末公司共拥有土地使用权1,017,880.57平方米，账面价值为168,875.16万元，以商业用地和城镇混合住宅用地为主，其中总价值的65.67%已用于抵押，流动性受到一定限制。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产。可供出售金融资产主要为公司对外投资的企业，截至2017年末账面价值为41,566.13万元，同比增加57.42%，主要系增加对安吉灵聚健康产业投资合伙企业（有限合伙）、浙江长龙山抽水蓄能有限公司和浙江天草生物科技股份有限公司的投资等，该投资为政府安排行为。2017年，公司投资的安吉万信白茶产业投资合伙企业（有限公司）现金分红247.76万元。公司投资性房地产主要为公司拥有的房屋、建筑物和土地使用权，截至2017年末，采用成本模式计量的投资性房地产账面价值为71,082.29万元，较为稳定。投资性房地产中有5,091.20万元土地和房产未办理相关证件，且投资性房地产总额的55.54%已用于抵押，流动性受到一定的限制。其他非流动资产主要为公司拥有的水库、公园、道路及基础设施资产，持续存放在公司资产中，截至2017年末余额222,734.97万元，同比增加8.78%，主要系增加道路及基础设施资产。

总体上看，随着公司大宗土地被收回，2017年公司资产规模略有下降，且公司资产中存货及应收类款项的占比较高，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2017年，公司营业收入保持稳定；但业务盈利能力较弱，利润对补贴收入依赖较大

公司营业收入主要来自包括土地整理及设施建设板块和旅游业务板块。2017年，公司实现营业收入79,149.78万元，与上年基本持平。其中土地整理及设施建设业务和旅游业务收入均小幅上升。担保业务收入大幅下降，但其在公司收入中的比重较低。

2017年公司综合毛利率为11.04%，同比下降2.16个百分点。其中公司旅游业务板块因部分成本调整至管理费用，毛利率大幅上升。公司担保业务增加反担保措施，致使成本大幅增加，毛利率大幅下降。2017年政府补助计入其他收益，增加了公司营业利润。

作为安吉县的基础设施建设主体，公司获得了当地政府在财政补贴方面的大力支持，

2017年政府补贴收入为35,362.02万元，同比增加5.25%。2017年政府补贴收入占利润总额的248.89%。总体来看，公司主业盈利能力较弱，盈利水平对补贴收入依赖较大。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	79,149.78	79,290.17
其他收益	35,362.02	-
营业利润	14,511.62	-18,085.86
营业外收入	0.10	33,611.21
利润总额	14,208.41	15,402.01
综合毛利率	11.04%	13.20%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017年，公司资金回笼情况大幅好转，经营活动产生的现金流转为净流入；但公司仍面临较大的资金压力

2017年，公司收现比为1.34，资金回笼情况大幅好转。当年，公司经营业务收入收到政府支付的资金增加，且往来款的支出规模下降，致使公司经营活动产生的现金流转为净流入，为84,679.64万元。

从投资活动来看，2017年，公司对安吉灵聚健康产业投资合伙企业（有限合伙）、浙江长龙山抽水蓄能有限公司和浙江天草生物科技股份有限公司等公司投资，致使投资活动现金净流出23,463.74万元，近年来公司对外投资活跃，投资活动现金流持续净流出。筹资活动方面，2017年，公司对外借款规模下降，且偿还较多债务，致使筹资活动产生的现金流净额转为净流出。考虑到公司未来仍有较多的土地整理及设施建设业务，预计公司未来存在较大资金支出压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.34	0.55
销售商品、提供劳务收到的现金	106,173.81	43,861.51
收到的其他与经营活动有关的现金	273,720.42	478,906.47
经营活动现金流入小计	379,894.23	522,767.98
购买商品、接受劳务支付的现金	117,767.49	154,157.02
支付的其他与经营活动有关的现金	174,822.46	870,254.66
经营活动现金流出小计	295,214.60	1,027,305.71
经营活动产生的现金流量净额	84,679.64	-504,537.73

投资活动产生的现金流量净额	-23,463.74	-33,943.33
筹资活动产生的现金流量净额	-72,391.29	541,167.28
现金及现金等价物净增加额	-11,175.40	2,686.23

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2017年公司有关债务规模有所下降，但公司仍面临较大的偿付压力

2017年，公司所有者权益受未分配利润增加的影响，略有增加。截至2017年末，为1,231,753.01万元。2017年，政府免除公司部分借款作为剥离公司土地资产的抵偿同时公司偿还部分银行借款，致使负债总额略有下降。2017年，公司产权比率略有下降，但所有者权益对负债总额的覆盖程度仍较差。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	2,669,277.77	2,696,311.64
所有者权益	1,231,753.01	1,227,426.17
产权比率	216.71%	219.67%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债包括短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至 2017 年末，公司短期借款余额为 94,854.04 万元，同比增加 3.86%。预收款项主要为工程款，截至 2017 年末余额为 56,882.56 万元，同比下降 4.32%，主要系支付部分工程款所致。其他应付款主要是应付安吉县国有企业的往来款，截至 2017 年末余额为 742,279.77 万元，同比增加 41.01%。一年内到期的非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款，截至 2017 年末余额为 333,973.09 万元，同比增加 54.89%。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款主要为质押借款、抵押借款和保证借款，截至 2017 年末余额为 917,820.76 万元，同比增加 3.85%，主要系公司增加银行借款所致。截至 2017 年末，公司应付债券余额 393,079.07 万元，同比下降 17.49%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。长期应付款主要为公司向融资租赁公司和安吉县财政局的借款，截至 2017 年末余额为 75,481.32 万元，同比下降 79.94%，主要系财政局将 274,491.03 万元财政局借款作为支付剥离公司土地的抵偿款减免。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	94,854.04	3.55%	98,664.39	3.66%

预收款项	56,882.56	2.13%	59,450.66	2.20%
其他应付款	742,279.77	27.81%	526,135.33	19.51%
一年内到期的非流动负债	333,973.09	12.51%	215,618.37	8.00%
流动负债合计	1,271,525.46	47.64%	950,687.54	35.26%
长期借款	917,820.76	34.38%	883,764.35	32.78%
应付债券	393,079.07	14.73%	476,376.45	17.67%
长期应付款	75,481.32	2.83%	376,220.84	13.95%
非流动负债合计	1,397,752.31	52.36%	1,745,624.11	64.74%
负债合计	2,669,277.77	100.00%	2,696,311.64	100.00%
有息负债	1,815,208.28	68.00%	2,050,644.40	76.05%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司有息债务规模为 1,815,208.28 万元，同比下降 11.48%，占期末负债总额比重为 68.00%，有息债务规模的规模和占比均有所下降。其中 2018 和 2019 年公司需要偿还的有息债务分别为 428,827.13 万元和 619,146.13 万元，公司面临较大的即期偿付压力。

表 15 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
有息债务	428,827.13	619,146.13	261,927.56	515,713.77

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债指标来看，2017 年公司资产负债率保持稳定，为 68.42%。受往来款增加影响，公司流动负债大幅增加，使流动比率、速动比率均有所下降。且公司流动资产中存货和其他应收款占比较高，存货变现能力较弱，其他应收款回收存在一定不确定性，进一步弱化了公司短期偿债能力。受公司利润总额下降的影响，2017 年公司 EBITDA 同比下降 4.60% 至 35,207.15 万元。公司有息债务规模有所下降，EBITDA 对有息债务的保障程度仍然较低。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	68.42%	68.72%
流动比率	2.76	3.74
速动比率	1.74	1.93
EBITDA（万元）	35,207.15	36,905.80
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.39
有息债务/EBITDA	51.56	55.56

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保余额为1,741,439.55万元，占2017年末公司所有者权益的比重为141.38%。公司担保对象主要为安吉县下属国有企业，区域集中度较高，担保总额的97.75%无反担保措施，面临较大的或有负债风险。详情见附录五。同时，国信担保在保业务42笔，截至2017年末，在保责任金额为14,585.00万元，由江苏再担保提供反担保措施。

七、评级结论

2017年，安吉县经济与财政实力持续增长；公司土地整理及设施建设板块业务实现72,516.11万元，同比增加2.65%；截至2017年末，公司存货中开发成本的余额达121.91亿元，未来业务收入来源有一定保障；2017年公司收到各项财政补贴共计35,362.02万元，同比增加5.25%，大幅提升公司盈利水平。

同时我们也关注到公司资产中存货和应收款项占比较大，2017年末，公司共拥有土地使用权账面价值为168,875.16万元，其中总价值的65.67%已用于抵押。2017年末公司其他应收款余额为1,782,991.76万元，同比增加30.50%；其他应收款以往来款为主，规模较大，对公司形成较大的资金占用；截至2017年末，公司资产负债率为68.42%，负债程度较高，公司有息债务为1,815,208.28万元，其中2018和2019年公司需要偿还的有息债务分别为428,827.13万元和619,146.13万元，面临较大的即期偿付压力；公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	392,004.84	393,415.44	322,679.21
应收账款	7,609.84	37,994.50	12,608.76
预付款项	27,411.14	25,509.06	25,173.32
应收利息	220.16	-	-
其他应收款	1,782,991.76	1,366,325.16	981,805.57
存货	1,294,677.34	1,723,804.19	1,666,959.01
一年内到期的非流动资产	-	1,945.57	1,197.81
其他流动资产	5,469.52	6,560.46	10,260.05
流动资产合计	3,510,384.60	3,555,554.38	3,020,683.72
可供出售金融资产	41,566.13	26,404.83	16,912.83
长期股权投资	13,163.31	13,505.37	5,352.40
投资性房地产	71,082.29	71,377.45	73,237.82
固定资产	17,562.32	18,051.72	15,139.40
在建工程	20,589.30	30,592.30	15,300.92
无形资产	1,297.30	1,322.12	2,508.24
商誉	262.66	262.66	262.66
长期待摊费用	1,885.83	1,873.38	2,049.20
递延所得税资产	502.07	43.74	25.55
其他非流动资产	222,734.97	204,749.85	194,307.66
非流动资产合计	390,646.18	368,183.43	325,096.69
资产总计	3,901,030.78	3,923,737.81	3,345,780.41
短期借款	94,854.04	98,664.39	77,800.00
应付账款	9,637.63	20,915.21	8,517.34
预收款项	56,882.56	59,450.66	90,438.37
应付职工薪酬	317.39	51.80	39.29
应交税费	14,703.31	10,021.56	5,341.26
应付利息	17,222.50	17,553.79	10,694.71
其他应付款	742,279.77	526,135.33	578,961.66
一年内到期的非流动负债	333,973.09	215,618.37	124,487.05
其他流动负债	1,655.18	2,276.44	44,910.00
流动负债合计	1,271,525.46	950,687.54	941,189.69
长期借款	917,820.76	883,764.35	706,650.00
应付债券	393,079.07	476,376.45	303,977.57
长期应付款	75,481.32	376,220.84	281,753.08

专项应付款	11,371.16	9,262.46	207.51
非流动负债合计	1,397,752.31	1,745,624.11	1,292,588.16
负债合计	2,669,277.77	2,696,311.64	2,233,777.85
实收资本（或股本）	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,067,521.67	1,067,521.67	965,918.11
盈余公积	9,640.56	7,769.24	6,252.15
未分配利润	54,763.24	52,949.70	40,076.49
归属于母公司所有者权益合计	1,231,925.48	1,228,240.61	1,112,246.76
少数股东权益	-172.47	-814.44	-244.20
所有者权益合计	1,231,753.01	1,227,426.17	1,112,002.56
负债和所有者权益总计	3,901,030.78	3,923,737.81	3,345,780.41

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业收入	79,149.78	79,290.17	74,551.41
减：营业成本	70,408.20	68,823.24	67,007.25
税金及附加	1,918.73	1,555.80	730.98
销售费用	654.04	-309.80	1,337.39
管理费用	4,781.77	3,895.82	3,080.67
财务费用	20,913.20	20,850.10	9,400.08
资产减值损失	1,741.82	2,424.90	854.01
加：投资收益（损失以“-”号填列）	417.57	-135.98	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-342.07	-	-
其他收益	35,362.02	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	14,511.62	-18,085.86	-7,858.97
加：营业外收入	0.10	33,611.21	24,633.38
减：营业外支出	303.31	123.33	277.78
其中：非流动资产处置损失	-	-	159.22
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	14,208.41	15,402.01	16,496.63
减：所得税费用	1,297.50	1,581.95	1,296.87
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,910.92	13,820.06	15,199.76
归属于母公司所有者的净利润	13,768.94	14,390.30	15,402.85
少数股东损益	-858.03	-570.24	-203.09
六、综合收益总额	12,910.92	13,820.06	15,199.76
归属于母公司所有者的综合收益总额	13,768.94	14,390.30	15,402.85
归属于少数股东的综合收益总额	-858.03	-570.24	-203.09

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	106,173.81	43,861.51	46,461.73
收到其他与经营活动有关的现金	273,720.42	478,906.47	272,276.32
经营活动现金流入小计	379,894.23	522,767.98	318,738.05
购买商品、接受劳务支付的现金	117,767.49	154,157.02	180,715.98
支付给职工以及为职工支付的现金	1,462.73	1,980.58	1,738.45
支付的各项税费	1,161.91	913.45	1,114.04
支付其他与经营活动有关的现金	174,822.46	870,254.66	289,163.86
经营活动现金流出小计	295,214.60	1,027,305.71	472,732.33
经营活动产生的现金流量净额	84,679.64	-504,537.73	-153,994.28
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	7,060.00	0.00
取得投资收益收到的现金	759.64	511.05	0.00
投资活动现金流入小计	759.64	7,571.05	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,062.08	22,522.37	4,930.40
投资支付的现金	15,161.30	18,992.00	3,250.00
支付其他与投资活动有关的现金		0.00	33,406.32
投资活动现金流出小计	24,223.38	41,514.37	41,586.71
投资活动产生的现金流量净额	-23,463.74	-33,943.33	-41,586.71
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,500.00	0.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	1,500.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	364,335.04	1,101,881.97	604,313.21
发行债券收到的现金	0.00	0.00	143,547.43
收到其他与筹资活动有关的现金	2,144.57	85,857.95	408,694.52
筹资活动现金流入小计	367,979.62	1,187,739.92	1,156,555.16
偿还债务支付的现金	309,213.39	430,206.40	361,761.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	93,698.85	99,037.96	122,446.74
支付其他与筹资活动有关的现金	37,458.67	117,328.28	398,190.49
筹资活动现金流出小计	440,370.91	646,572.64	882,398.44
筹资活动产生的现金流量净额	-72,391.29	541,167.28	274,156.71
四、现金及现金等价物净增加额	-11,175.40	2,686.23	78,575.72
加：期初现金及现金等价物余额	229,610.24	226,924.01	148,348.29

五、期末现金及现金等价物余额	218,434.84	229,610.24	226,924.01
----------------	------------	------------	------------

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	12,910.92	13,820.06	15,199.76
加：资产减值准备	1,741.82	2,424.90	854.01
投资性房地产累计折摊	1,870.43	1,860.37	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,038.76	997.05	2,953.35
无形资产摊销	49.48	112.32	72.40
长期待摊费用摊销	35.69	72.12	79.84
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)	-	-	159.22
财务费用(收益以“-”号填列)	21,985.15	22,130.79	10,105.92
投资损失(收益以“-”号填列)	-417.57	135.98	-
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-458.33	-18.18	-25.55
存货的减少(增加以“-”号填列)	-34,593.87	-77,009.98	-71,810.95
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-125,610.80	-402,980.86	-83,627.32
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	206,013.92	-66,082.28	-27,954.96
其他	113.69	-	-
经营活动产生的现金流量净额	84,679.64	-504,537.73	-153,994.28

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
有息债务（万元）	1,815,208.28	2,050,644.40	1,494,667.70
资产负债率	68.42%	68.72%	66.76%
流动比率	2.76	3.74	3.21
速动比率	1.74	1.93	1.44
EBITDA（万元）	35,207.15	36,905.80	29,708.14
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.39	0.36
收现比	1.34	0.55	0.62

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	是否有反担保
安吉国源水务集团有限公司	6,486.58	是
安吉县国土资源储备与交易中心	8,000.00	是
安吉职业教育中心学校	24,641.00	是
安吉县城市建设发展有限公司	180,000.00	否
安吉县水利建设发展总公司（安吉县凤凰水库建设开发总公司）	105,000.00	否
安吉嘉豪建设有限公司	90,000.00	否
安吉县城西北开发有限公司	86,000.00	否
安吉国源水务集团有限公司	80,000.00	否
安吉交通运输发展有限公司	50,000.00	否
安吉县城市建设发展有限公司	50,000.00	否
安吉嘉豪建设有限公司	40,000.00	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	39,000.00	否
安吉国源水务安装工程有限公司	38,000.00	否
浙江百盛融资租赁有限公司	38,000.00	否
安吉交通运输发展有限公司	35,000.00	否
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	34,000.00	否
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	34,000.00	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	33,000.00	否
国诚融资租赁（浙江）有限公司	31,500.00	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	30,000.00	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	30,000.00	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	30,000.00	否
安吉县城西北开发有限公司	30,000.00	否
安吉嘉豪建设有限公司	28,800.00	否
安吉交通运输发展有限公司	20,000.00	否
安吉经典文化旅游集团有限公司	20,000.00	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	20,000.00	否
安吉县城西北开发有限公司	20,000.00	否
安吉县城西北开发有限公司	20,000.00	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	20,000.00	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	16,000.00	否

安吉县绿洲新农村建设有限公司	16,000.00	否
安吉嘉豪建设有限公司	15,000.00	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	15,000.00	否
安吉县新农村建设发展总公司	15,000.00	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	15,000.00	否
安吉嘉豪建设有限公司	10,000.00	否
安吉嘉豪建设有限公司	10,000.00	否
安吉临港经济区开发建设总公司	10,000.00	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	10,000.00	否
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	10,000.00	否
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	10,000.00	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	7,000.00	否
安吉嘉豪建设有限公司	6,000.00	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	6,000.00	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	5,500.00	否
安吉交通运输发展有限公司	5,000.00	否
安吉临港经济区开发建设总公司	5,000.00	否
安吉县杭核镇集体资产经营有限公司	5,000.00	否
安吉县五鑫基础设施建设有限公司	5,000.00	否
浙江安吉广和建设有限公司	5,000.00	否
浙江安吉广和建设有限公司	5,000.00	否
浙江安吉新地园林工程有限公司	5,000.00	否
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	5,000.00	否
安吉临港经济区开发建设总公司	4,500.00	否
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	3,000.00	否
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	3,000.00	否
安吉县新农村建设发展总公司	3,000.00	否
安吉新瑞低丘缓坡建设有限公司	3,000.00	否
安吉中盛农业发展有限公司	3,000.00	否
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	2,900.00	否
安吉嘉豪建设有限公司	2,000.00	否
安吉天赋城乡开发建设有限公司	2,000.00	否
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	1,500.00	否
安吉县天荒坪镇港口村股份经济合作社	1,500.00	否
安吉县天荒坪镇余村村股份经济合作社	1,500.00	否

安吉通惠农业发展有限公司	1,300.00	否
安吉县范潭村经济合作社	1,000.00	否
浙江引拓建设有限公司	1,000.00	否
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	700.00	否
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	700.00	否
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	700.00	否
安吉通惠农业发展有限公司	700.00	否
安吉县报福镇景溪村股份经济合作社	700.00	否
安吉县报福镇中张村经济合作社	600.00	否
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	500.00	否
安吉智城建设发展有限公司	2,800.00	否
安吉县城西北开发有限公司	40,000.00	否
国诚融资租赁（浙江）有限公司	31,500.00	否
安吉县城市建设投资集团有限公司	30,000.00	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	23,000.00	否
安吉山水灵峰休闲农业发展有限公司	10,000.00	否
安吉县灵峰街道碧门村股份经济合作社	2,800.00	否
安吉县杭垓镇缙舍村经济合作社	2,000.00	否
安吉县绿洲新农村建设有限公司	7,000.00	否
安吉县五鑫基础设施建设有限公司	5,000.00	否
安吉临港热电有限公司	2,071.64	否
安吉临港热电有限公司	657.84	否
安吉临港热电有限公司	632.12	否
安吉临港热电有限公司	563.17	否
安吉临港热电有限公司	561.24	否
安吉临港热电有限公司	393.62	否
安吉临港热电有限公司	332.34	否
安吉林业发展有限公司	14,400.00	否
安吉天湖膨润土经营有限公司	4,000.00	否
安吉交通运输发展有限公司	20,000.00	否
安吉新瑞低丘缓坡建设有限公司	5,500.00	否
安吉县山川乡村建设投资有限公司	5,000.00	否
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	3,000.00	否
安吉县孝源街道洛四房村股份经济合作社	1,800.00	否
安吉县黄浦江源城镇建设发展有限公司	900.00	否

安吉县孝源街道孝源村股份经济合作社	400.00	否
安吉县孝源街道皈山场村股份经济合作社	400.00	否
合计	1,741,439.55	

注：不含国信担保担保业务中的担保

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例（%）	主营业务
安吉交通投资有限公司	100.00	实业投资，交通基础设施投资、建设运营。
安吉 04 省道投资有限公司	100.00	实业投资，交通基础设施投资、建设运营。
安吉阳光土地整理有限公司	100.00	土地整理，基础设施建设
安吉竹子博览园有限责任公司	76.58	园区景物游览及旅游商品销售。
安吉县国信担保有限公司	100.00	融资性担保业务
安吉新农村建设有限公司	100.00	新农村项目的投资、建设运营。
安吉县旅游发展有限公司	100.00	景区景点投资经营；旅游资源开发；旅游商品开发经营。
安吉国衡会计服务有限公司	100.00	代理记账，税务代理服务。
安吉国正机动车检测有限公司	100.00	机动车检测服务。
安吉国通铁路投资有限公司	100.00	铁路建设投资，实业投资。
安吉县国风产业基金管理有限公司	100.00	产业基金投资与管理。
浙江天昊建设发展有限公司	100.00	基础设施建设及土地整理等。
浙江新城新农村综合开发有限公司	100.00	农村基础设施建设、农村宅基地整理，农业综合开发。
安吉紫梅实业有限公司	100.00	基础设施建设及土地整理等。
浙江兴港建设有限公司	100.00	市政基础设施建设、园区规划及土地整理等
安吉县产业投资发展有限公司	100.00	国有资产经营投资管理、股权投资等
安吉县文化旅游投资发展有限公司	100.00	旅游资产的管理开发与设施建设等
安吉县现代农业科技投资发展有限公司	60.00	现代农业项目投资、土地开发投资管理，农村基础设施建设、投资等
安吉县大竹海旅游有限公司	100.00	旅游资源开发和旅游项目建设，工艺美术品批发，零售。
安吉县龙王山林业发展有限公司	100.00	旅游景点开发，首饰工艺品销售，停车服务。
安吉航空服务有限公司	100.00	航空地面服务。旅游产品开发、销售。提供旅游交通服务。
安吉竹峰旅游开发有限公司	100.00	房屋拆迁服务。
安吉光华竹艺精品有限公司	100.00	竹工艺品零售、竹编工艺新产品开发。
安吉七彩灵峰旅游开发有限公司	100.00	灵峰山旅游资源的开发，旅游项目建设，旅游商品的开发和经营等。
浙江安吉浒溪生态园发展有限公司	100.00	市政建设、土地整理、房地产开发经营、旅游景区开发等。
安吉七彩灵峰建设发展有限公司	100.00	基础设施建设施工，房屋拆迁，土地整理及景区建设。
浙江安吉祥禾绿化工程有限公司	100.00	城镇绿化苗、经济林苗、花卉、竹苗、盆

		景种植、批发、零售
浙江天子湖新农村建设开发有限公司	100.00	基础设施建设，园区规划、土地整理，农业开发，旅游开发等。
安吉兴梅绿化工程有限公司	98.33	绿化苗木种植、批发、零售。园林绿化工程、道路绿化工程；茶叶种植；毛竹培育
安吉国融创业投资有限公司	100.00	创业投资、管理咨询

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。