

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018] 385 号

---

太和县国有资产投资控股集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对贵公司及“17 太和债/17 太和债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持债项的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月三十日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018] 385 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对太和县国有资产投资控股集团有限公司及其发行的“17 太和债/17 太和债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持债项的信用等级为 AAA。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月三十日

## 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”）与太和县国有资产投资控股集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与太和县国有资产投资控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由太和县国有资产投资控股集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受太和县国有资产投资控股集团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。
- “17 太和债/17 太和债”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，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 7 月 30 日

# 太和县国有资产投资控股集团有限公司主体及 “17 太和债/17 太和债” 2018 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】385 号

## 跟踪评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债券信用等级：AAA  
评级时间：2018 年 7 月 30 日

## 上次评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债券信用等级：AAA  
评级时间：2017 年 12 月 25 日

## 债券概况

债券简称：“17 太和债/17 太和债”  
发行额：12.0 亿元  
发行利率：5.87%  
存续期：2017 年 8 月 7 日至 2024 年 8 月 7 日  
偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金  
增信方式：连带责任保证担保  
保证人/主体信用等级：安徽省信用担保集团有限公司/AAA

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

郭改花 马丽雅

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，跟踪期内，阜阳市太和县生物医药制造、有色金属冶炼、发制品加工和塑化筛网加工等四大支柱产业态势良好，经济保持较快增长；太和县国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）继续从事太和县基础设施及保障房建设，业务的区域专营性较强；作为太和县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、资产划拨和债务置换等方面继续得到股东及实际控制人的支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；公司有息债务快速增长，债务率水平有所上升；公司经营性现金流继续表现为较大规模的净流出，对外部筹资依赖较大。

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“17 太和债/17 太和债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定；维持“17 太和债/17 太和债”的信用等级为 AAA。

### 跟踪评级结果

主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定  
 债券信用等级：AAA  
 评级时间：2018年7月30日

### 上次评级结果

主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定  
 债券信用等级：AAA  
 评级时间：2017年12月25日

### 债券概况

债券简称：“17太和债/17太和债”

发行额：12.0亿元  
 发行利率：5.87%  
 存续期：2017年8月7日至2024年8月7日  
 偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金  
 增信方式：连带责任保证担保  
 保证人/主体信用等级：安徽省信用担保集团有限公司/AAA

### 评级小组负责人

刘贵鹏

### 评级小组成员

郭改花 马丽雅

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	2015年	2016年	2017年
资产总额(万元)	650522.49	1681185.81	2276294.27
所有者权益(万元)	395465.33	1005569.09	1332287.42
全部债务(万元)	210401.76	636028.28	901855.11
营业收入(万元)	86566.98	96615.65	106563.55
利润总额(万元)	22476.89	26032.71	40122.11
EBITDA(万元)	33569.51	41319.67	88897.50
营业利润率(%)	14.42	15.09	24.77
净资产收益率(%)	4.96	2.31	2.26
资产负债率(%)	39.21	40.19	41.47
全部债务资本化比率(%)	34.73	38.74	40.37
流动比率(%)	1054.70	947.14	1400.34
全部债务/EBITDA(倍)	6.27	15.39	10.14
EBITDA利息倍数(倍)	3.03	2.70	1.82

注：表中数据来源于2015年~2017年经审计的公司合并财务报表。

### 优势

- 跟踪期内，阜阳市太和县生物医药制造、有色金属冶炼、发制品加工和塑化筛网加工等四大支柱产业发展态势良好，经济保持较快增长；
- 公司继续从事太和县基础设施及保障房建设，业务的区域专营性较强；
- 作为太和县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、资产划拨和债务置换等方面继续得到股东及实际控制人的支持。
- 安徽省担保集团综合财务实力很强，为“17太和债/17太和债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

### 关注

- 东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；
- 公司有息债务快速增长，债务率水平有所上升；
- 公司经营性现金流继续表现为较大规模的净流出，对外部筹资依赖较大。

## 跟踪评级说明

2017年太和县国有资产投资控股集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“17太和债/17太和债”）于2017年8月7日发行。根据相关监管要求及“17太和债/17太和债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于太和县国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司原名为太和县国有资产投资运营有限公司，跟踪期内更名为太和县国有资产投资控股集团有限公司。截至2018年5月末，公司注册资本为20.47亿元，实收资本为20.00亿元，较2016年末分别增加15.47亿元15.00亿元；太和县财政局持有公司100%的股权，为公司的唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司是太和县重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内继续从事太和县内基础设施、城区拆迁和保障房建设等业务。

截至2017年末，公司拥有6家全资子公司，较上年减少2家，系太和县政府将太和县工业投资有限公司、太和县房地产开发公司100%股权划转至太和县财政局所致，公司纳入合并范围子公司具体情况下表所示。

表 1：公司纳入合并报表范围的子公司情况

单位：万元、%

子公司名称	业务简介	注册资本	持股比例	纳入合并报表时间	取得方式
太和县西城建设有限公司	安置房建设、新城区建设、旧城改造、城镇基础设施和土地综合整治	50000	100	2014年	政府划拨
太和县鑫泰城市建设投资有限责任公司	城市建设投资	20000	100	2016年	政府划拨
太和县客运中心站	客运站经营服务	30	100	2016年	政府划拨
太和县国投盛世园林有限公司	园林绿化项目的投融资与建设	50000	100	2016年	政府划拨
太和县国投人和文化传媒发展有限公司	承担全县文化体育事业的建设开发	50000	100	2016年	政府划拨
太和县国泰文化体育产业有限公司	体育中心场馆运营和管理	100	100	2016年	政府划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“17太和债/17太和债”为12.0亿元7年期固定利率债券，发行利率为5.87%。本期债券的起息日为2017年8月7日，到期日为2024年8月7日，还本付息方式

为每个计息年度末付息一次，从第 3 个计息年度末至第 7 个计息年度末，公司分别按照发行总额的 20% 偿还本金。截至本报告出具日，本期债券尚未到本息兑付日。

安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）为“17 太和债/17 太和债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证。

截至 2017 年末，本期债券募集资金中的 5.70 亿元用于李小洼安置区（一期）棚改项目建设，3.20 亿元用于和县国泰路安置区棚改项目，3.00 亿元用于补充公司营运资金；募投项目累计投资额合计为 12.21 亿元。本期债券募集资金具体使用情况如下表所示。

表 2：截至 2017 年末本期债券募集资金使用情况

单位：万元、%

项目名称	项目计划总投资	募集资金已使用情况	截止 2017 年末累计投资额
李小洼安置区（一期）棚改项目	87743.00	57000.00	80818.27
国泰路安置区棚改项目	50778.00	32000.00	41258.27
补充公司营运资金	-	30000.00	-
<b>合计</b>	<b>138521.00</b>	<b>119000.00</b>	<b>122076.54</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

2018 年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6 月国内生产总值 418961 亿元，同比增长 6.8%，较上年同期小幅回落 0.1 个百分点，其中一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.7%，增速较上年同期放缓 0.2 个百分点。其中，6 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年端午节错期至 6 月。前 5 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.5%，较 1~3 月上升 4.9 个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来 PPI 同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6 月固定资产投资累计同比增长 6.0%，增速较上年同期下滑 2.6 个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地 PPP 项目经历退库整改，基建投资增速下行至 7.3%，较上年同期大幅下滑 13.8 个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长 9.7%，较上年同期加快 1.2 个百分点。1~6 月制造业投资累计同比增长 6.8%，增速高于上年同期的 5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动 GDP

增长 5.3 个百分点，较上年同期提高 0.9 个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长 19.7%。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.4%，增速较上年同期下滑 1.0 个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年 CPI 累计同比上涨 2.0%，涨幅较上年同期扩大 0.6 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6 月我国出口额累计同比增长 4.9%，进口额同比增长 11.5%，分别较上年同期下降 10.1 和 16.2 个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄 26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的 0.3 个百分点转为-0.7 个百分点。

东方金诚预计下半年 GDP 增速将降至 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

### 政策环境

#### M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.0%，增速较上年末下降 0.1 个百分点，较上年同期下降 1.1 个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6 月末，狭义货币(M1)余额同比增速降至 6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6 月新增社融累计 91000 亿元，同比少增 20684 亿元，显示当前信用环境整体收紧。6 月底社融存量同比增长 9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义 GDP 增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6 月三项表外融资合计负增 12588 亿元，同比多减 37387 亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过 2 次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的 M2 和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4 月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

#### 上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6 月财政收入累计同比增长 10.6%，高于去年同期的 9.8%，同期税收收入



同比增长 14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6 月财政支出累计同比增长 7.8%，低于去年同期的 15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP 集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于 5 月启动后，6 月增值税税收同比增速降为 5.3%，较上月大幅下滑 16.5 个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10 月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展**

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43 号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194 号文，中央各

部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

## 地区经济

### 1. 阜阳市

#### 跟踪期内，阜阳市地区经济保持较快的发展速度，经济实力较强

跟踪期内，阜阳市地区经济保持较快的发展速度，经济实力较强。2017年，阜阳市实现地区生产总值为1571.1亿元，同比增长9.0%；按常住人口计算，人均地区生产总值为19536元。

从产业结构看，2017年，阜阳市第一产业完成增加值310.7亿元，同比增长4.1%；第二产业实现增加值637.3亿元，同比增长9.8%；第三产业增加值为623.1亿元，同比增长10.8%。三次产业结构由2016年的21.6:39.8:38.6调整为2017年的19.8:40.6:39.6。

阜阳市工业经济持续快速增长，食品、煤电、医药和再生资源综合利用等支柱产业良好。阜阳市拥有安徽华源医药股份有限公司、安徽贝克药业有限公司、悦康药业集团安徽天然制药有限公司、安徽昊源化工集团有限公司、安徽晋煤中能化工股份有限公司、阜阳华成再生资源综合利用有限公司等多家龙头企业，对推动工业经济发展贡献较大。2017年，阜阳市规模以上工业企业1798户，比上年净增80户，规模以上工业增加值同比增长10.3%。

### 2. 太和县

#### 跟踪期内，太和县生物医药制造、有色金属冶炼、发制品加工和塑化筛网加工等四大支柱产业发展态势良好，经济保持较快增长

2017年，太和县地区生产总值为242.8亿元，同比增长10.1%，人均生产总值16981元。

从产业结构来看，2017年，太和县第一产业增加值51.0亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值110.5亿元，同比增长11.9%；第三产业增加值81.3亿元，同比增长12.1%。三次产业结构由2016年的23.3:43.9:32.8调整为2017年的21.0:45.5:33.5。

表 3：2015 年~2017 年太和县主要经济指标

单位：亿元、%

主要指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	190.7	14.4	211.7	9.6	242.8	10.1
工业总产值	370.0	39.6	460.0	-	-	-
社会固定资产投资	137.2	34.3	184.1	34.2	237.5	29.0
社会消费品零售总额	131.2	13.0	148.1	12.9	167.0	12.8
三次产业结构	24.9: 44.0: 31.1		23.4: 44.1: 32.5		21.0: 45.5: 33.5	

资料来源：统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，太和县工业经济以生物医药制造、有色金属冶炼、发制品加工和塑化筛网加工为主的支柱产业发展良好。太和生物医药健康产业基地是阜阳市唯一入选省政府重点扶持的十大高成长性产业，发艺文化、工业滤布是全国发制品及工业滤布的三大产业基地之一。2017 年末，太和县规模以上工业增加值增长 13.6%。

2017 年，太和县规模以上工业企业 373 户，比上年净增 48 户。太和县知名企业有安徽华源医药股份有限公司、安徽贝克联合制药有限公司、安徽德信佳生物医药有限公司、太和县长江金属材料有限公司、安徽富泰发饰文化股份有限公司、安徽金瑞祥发制品有限公司等，其中，安徽华源医药股份有限公司单体医药销售规模位居全国前三名，安徽贝克联合制药有限公司已成为国内产能最大、品种最齐全的抗乙肝、抗艾滋病原料药生产基地。

## 业务运营

### 经营概况

#### 跟踪期内，公司营业收入及毛利润均有所上升，业务构成有所变化

公司是太和县重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内继续从事太和县内基础设施、拆迁和保障房建设等业务。

2017 年，公司营业收入为 10.66 亿元，同比增长 10.30%，主要来源于基础设施建设和拆迁业务。从构成看，同年，公司基础设施建设收入占比为 61.54%，拆迁收入占比为 24.15%；由于太和县政府未就保障房建设项目与公司进行结算，公司未确认该业务收入。其他业务以房产销售收入为主，2017 年其他业务收入为 1.53 亿元，同比增长 1.07 亿元，主要系安置房配套商铺拍卖收入和安置房交付补差收入形成的房屋销售收入大幅增长所致。

跟踪期内，公司毛利润大幅增长。2017 年，公司毛利润为 2.67 亿元，同比增长 79.35%，主要系太和县政府将回购后的安置房配套商铺和安置房补偿收入无偿交付给公司，公司在确认房屋销售收入时无需结转成本，导致房屋销售收入毛利润较高，拉高了公司整体毛利润。

2017 年，公司毛利率为 25.10%，同比增长 9.66 个百分点，系公司以房产销售为主的其他业务毛利率较高所致。

表 4：2015 年~2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>86566.98</b>	<b>100.00</b>	<b>96615.65</b>	<b>100.00</b>	<b>106563.55</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	11835.87	13.67	44622.57	46.19	65576.08	61.54
城区拆迁	-	-	4311.01	4.46	25734.32	24.15
保障房建设	74731.10	86.33	42990.44	44.50	-	-
其他	-	-	4691.64	4.86	15253.15	14.31
<b>毛利润</b>	<b>13205.13</b>	<b>100.00</b>	<b>14912.05</b>	<b>100.00</b>	<b>26745.24</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	1805.47	13.67	4616.41	30.96	8335.94	31.17
城区拆迁	-	-	548.01	3.67	3271.31	12.23
保障房建设	11399.66	86.33	7792.04	52.25	-	-
其他	-	-	1955.59	13.11	15137.99	56.60
<b>毛利率</b>	<b>15.25</b>		<b>15.43</b>		<b>25.10</b>	
基础设施建设	15.25		10.35		12.71	
城区拆迁	-		12.71		12.71	
保障房建设	15.25		18.13		-	
其他	-		41.68		99.24	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，作为太和县重要的基础设施建设主体，公司继续承担太和县范围内的基础设施项目建设，区域专营性依然较强

跟踪期内，作为太和县重要的基础设施建设主体，公司本部及子公司太和县西城建设有限公司（以下简称“太和城建”）、太和县鑫泰城市建设投资有限责任公司继续从事太和县的基础设施建设业务，区域专营性依然较强。

根据公司与太和县政府签订的委托代建协议，公司通过自有资金和外部融资进行项目前期投资建设。太和县政府每年按照审定后的投资成本加成一定比例的项目代建管理费与公司结算，公司据此确认收入和结转成本。

2017 年，公司负责的绿化提升、体育中心场馆和太和县沙颍河湿地公园项目当年按进度确认基础设施建设收入为 6.56 亿元，毛利率为 12.71%。

### 公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的筹资压力

公司主要在建的基础设施项目包括引水入城工程、太和县民安路工程等，计划总投资额为 59.17 亿元，截至 2017 年末累计投资 41.84 亿元，尚需投资 17.33 亿元，资金主要来源于自有资金和外部融资。总体来看，公司的资金缺口较大，未来该业务的外部筹资压力较大。

表 5：截至 2017 年末公司主要在建基础设施项目情况

单位：万元

项目	计划总投资	累计投资额	尚需投资
引水入城工程	134733.00	40300.00	94433.00
城市绿化提升工程	99647.00	95169.10	4477.90
太和县沙颍河湿地公园建设项目	88288.00	61809.22	26478.78
太和县民安路工程	69000.00	67108.32	1891.68
太和县公共文化服务建设项目（六馆两中心）工程	61807.28	59611.83	2195.45
太和县赵集乡界牌新村工程	42359.10	35198.39	7160.71
城市西部路网工程	36876.00	13223.55	23652.45
城关工业园标准化厂房及配套工程	28345.49	16725.82	11619.67
太和县沙颍河五桥及连线工程	17109.00	16404.02	704.98
太和县马集乡工业聚集区标准化厂房建设工程	13497.36	12818.07	679.29
<b>合计</b>	<b>591662.23</b>	<b>418368.32</b>	<b>173293.91</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

引水入城工程系政府为加快太和县水利现代化建设步伐，推进太和县生态建设和城市文明建设而实施的重点工程，该工程建设内容包括引水入城工程、防洪工程、治涝工程和水环境改善工程。为沟通城区水系，工程新挖、扩挖河道总长 105.7 千米，加固堤线长度 12.65 千米，新建交叉建筑物 26 座，加固沙颍河穿堤建筑物 9 座，并计划在陶沟、幸福沟和旧蔡路沟新建多个排涝泵站。该项目计划总投资 13.47 亿元，截至 2017 年末，已累计完成投资 4.03 亿元。

太和县民安路工程南起沙颍河三桥、北至 308 省道，道路全长约 7300 米，宽 60 米，规划双向六车道。该项目计划总投资 6.90 亿元，截至 2017 年末，已完成投资 6.71 亿元。

### 城区拆迁

**跟踪期内，公司继续负责太和县五大片区的城区拆迁工作，区域专营性较强；但随着城区拆迁项目的陆续完工，该业务的可持续性将受到影响**

受太和县政府委托，跟踪期内，公司继续负责太和县城东、城北、城西、城南和城南五大片区<sup>1</sup>的拆迁。公司承担拆迁业务范围较大，对推动太和城市建设意义重大，区域专营性较强。

公司拆迁业务具体包括征地、拆迁、补偿、安置等工作，资金主要来源于自有资金和外部融资。太和县政府每年按照审定后的投资成本加成一定比例的项目代建管理费与公司结算，公司据此确认收入和结转成本。

2017 年，公司负责的五大片区拆迁按照政府结算进度确认收入 2.57 亿元，毛利率为 12.71%。

<sup>1</sup> 城北片区的拆迁范围主要包括平安路以北、太和大道以西和八里店片区拆迁；城东片区拆迁主要包括国泰路以东、人民路以西、文化路以北、团结路以南以及友谊路、团结路改造拆迁；城西片区的拆迁包括团结西路以南、镜湖西路以北、国泰路以西和河西片区拆迁；城南片区拆迁系对镜湖路以南、长征路以西、民安路以东以及翰林广场和颍南片区的拆迁；城中片区的拆迁系对平安路以南、团结路以北、国泰路以西、长征路以东和兴业路至沙河路的拆迁。

截至 2017 年末，公司五大片区的拆迁项目尚未完成，计划投资额合计为 19.81 亿元，累计完成投资 20.94 亿元，其中城中、城东和城西片区累计投资额已超出计划投资额，预计随着城区拆迁项目的陆续完工，该业务的可持续性将受到影响。

表 6：截至 2017 年末公司城区拆迁业务情况

单位：万元

项目	计划总投资	累计投资额	尚需投资
城中片区	39654.00	40569.23	-
城东片区	36778.00	44672.43	-
城西片区	35154.00	48463.32	-
城北片区	32764.00	31000.00	1764.00
城南片区	53764.00	44672.43	9091.57
<b>合计</b>	<b>198114.00</b>	<b>209377.41</b>	<b>10855.57</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 保障房建设

跟踪期内，公司保障房项目投资规模较大，当年未实现收入，该业务收入的实现对政府结算较为依赖，未来仍存在一定的不确定性

公司采用委托代建和自建两种模式进行保障房建设。其中，委托代建项目的业务模式与基础设施建设业务模式相同；针对李小洼安置区（一期）棚改项目和国泰路安置区棚改项目等自建项目，公司通过自有资金和外部融资进行项目前期投资建设，项目建成后，对涉及拆迁安置的居民采用产权调换方式补偿，公司将配套商业和停车位按市场价格对外销售形成公司收入。

2017 年，因太和县政府未和公司就保障房业务结算，公司当年未确认保障房业务收入。

截至 2017 年末，公司正在建设的保障房项目主要有广厦集团 4#~7#安置区、刘元、富明家园安置区、李小洼安置区（一期）棚改项目和国泰路安置区棚改项目等，上述项目计划总投资 62.74 亿元，已累计完成投资额 30.82 亿元，尚需投资 31.89 亿元。

表 7：截至 2017 年末公司主要在建保障房项目情况

单位：万元

项目	计划总投资	累计投资额	尚需投资
广厦集团 4#~7#安置区	156431.32	67422.23	89009.09
刘元、富明家园安置区	107836.00	44377.16	63458.84
太和县河西张路口安置区工程	97632.00	17157.60	80474.40
太和县老城区改造安置房 A 区、B 区、C 区和 D 区项目	93844.00	48975.01	44868.99
李小洼安置区（一期）棚改项目*	87743.00	80818.27	6924.73
国泰路安置区棚改项目*	50778.00	41258.27	9519.73
曙光路安置区	33127.00	8493.39	24633.61
<b>合计</b>	<b>627391.32</b>	<b>308501.93</b>	<b>318889.39</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理。注：带“\*”项目为本期债券募投项目

截至 2017 年末，公司拟建的安置房项目主要有城南片区城中村改造项目、城中村改造一期、二期工程项目和城中片区城中村改造项目，计划总投资为 40.67 亿元。总体来看，公司在建和拟建的安置房项目投资规模较大，筹资和投资压力较大。

表 8：截至 2017 年末公司主要拟建保障房项目情况

单位：万元

项目	计划总投资
城南片区城中村改造项目	83550
城中村改造一期工程项目	162740
城中片区城中村改造项目	76560
城中村改造二期工程项目	83890
<b>合计</b>	<b>406740</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 其他

跟踪期内，以房产销售收入为主的其他业务收入毛利润水平较高，对公司营业收入的贡献较大

公司其他收入主要包括客运运营、房地产销售等。

客运运营业务由子公司太和县客运中心站负责运营，太和县政府于 2016 年 12 月将太和县客运中心站 100% 股权无偿划拨至公司。公司是太和县客运中心的运营主体，太和县客运中心由交通局投资 2000 万元建设而成，竣工时间为 2002 年 1 月，位于太和县城主干道人民路北段，是太和县唯一的公用型客运中心。太和县客运中心站为三级客运站，占地面积约 50 亩，可利用面积 31.1 亩，太和县客运中心站拥有 30 条线路，其中省际 11 条、市际 2 条、县际 2 条、县内 15 条。2017 年因太和县政府将大量的客运业务调整至三角元汽车站和太和县汽车南站，导致公司当年客运运营大幅减少，当年客运业务收入为 227.45 万元，同比减少 1506.90 万元。

由于子公司太和县房地产开发公司的划出，跟踪期内公司房产销售收入不再包含商品房销售收入。2016 年 4 月，太和县政府将已回购的富民家园和民安家园门面商铺拍卖收益权和其他安置区安置房交付补差收入交由公司收取，以增强公司的经营收益能力。2017 年，公司房产销售收入为 1.43 亿元，包括安置房配套商铺拍卖收入和安置房交付补差收入，该业务毛利率为 100.00%。

### 外部支持

作为太和县重要的基础设施建设主体，跟踪期内公司在资金注入、资产划拨和债务置换等方面继续得到实际控制人的大力支持

资金注入方面，2017 年，太和县财政局对太和县西城建设有限公司和公司本部分别增资 5.00 亿元和 15.00 亿元。

资金划拨方面，2017 年，太和县政府拨入公司 10.69 亿元的货币资金，增加公司资本公积，以增加公司的资产实力。

债券置换方面，2017年，太和县财政局使用安徽省政府置换债券置换公司银行借款2.60亿元，使得公司债务负担有所缓解。

作为太和县重要的基础设施建设主体，跟踪期内公司在资金注入、资产划拨、和债务置换等方面继续得到实际控制人的大力支持。

## 企业管理

截至2018年5月末，公司注册资本为20.47亿元，实收资本为20.00亿元，注册资本和实收资本较2016年末分别增加15.47亿元15.00亿元；太和县财政局持有公司100%的股权，为公司的唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

因公司市场化转型需要，公司对董事会和监事会成员进行了调整，相关工商变更手续已于2018年5月2日完成，公司人员变动对日常管理、生产经营影响不大。跟踪期内，公司治理结构和管理制度较上年未发生其他重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2017年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2017年末，公司纳入合并报表范围的子公司有6家，见表1，较上年末减少2家。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产总额增长较快，仍以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比很高，资产流动性仍然较弱**

2017年末，公司资产规模为227.63亿元，同比增长35.40%，主要系公司融资规模增加、太和县政府对公司增资以及向公司划拨货币资金所致。其中，流动资产占比为94.13%。

#### 1. 流动资产

2017年末，公司流动资产为214.26亿元，同比增长39.19%，主要由存货、其他应收款和应收账款组成，三者合计占流动资产的比重为92.73%。

公司存货主要由待开发土地和工程施工成本组成。2017年末，公司存货为158.06亿元，同比增长32.67%，在流动资产中占比为73.77%。其中，公司存货中待开发土地账面价值为49.82亿元，均为出让用地，土地性质为商住用地，均已取得土地权证和缴纳土地出让金；存货中工程施工成本108.24亿元，为基础设施建设、拆迁和保障房建设成本。

2017年末，公司其他应收款为30.50亿元，同比增长125.29%。其他应收款前五名单位分别为太和县财政局、安徽安泰建设工程有限公司、引水入城项目指挥部、太和县工业投资有限公司和太和县人民医院，合计25.00亿元，占比98.14%。公



司其他应收款累计计提坏账准备 0.16 亿元，总体来看，公司其他应收款存在一定的收回风险。

2017 年末，公司应收账款为 10.11 亿元，全部为应收太和县财政局的款项，同比增长 8.15 亿元，系公司应收太和县财政局结算款项增加所致。公司未计提坏账准备。

## 2. 非流动资产

2017 年末，公司非流动资产为 13.37 亿元，同比减少 5.71%，以可供出售金融资产和固定资产为主。2017 年末，公司可供出售的金融资产为 5.32 亿元，主要包括公司对安徽太和农村商业银行股份有限公司的投资 1.60 亿元、认购太和县新城城镇化基金（有限合伙）的劣后级有限合伙份额 2.00 亿元和认购徽行兴、产业发展基金的劣后级有限合伙份额 1.34 亿元、对太和县正启和城市发展有限公司投资 0.10 亿元和太和县安建投资有限公司投资 0.21 亿元，公司作为劣后级参股基金投资，需要对其他合伙企业的预期投资收益及本金收回承担无条件差额补足义务，公司面临一定的或有风险；2017 年末，公司固定资产为 7.09 亿元，主要为公司持有的房屋及建筑物等。

截至 2017 年末，公司受限制的资产为 27.72 亿元，为公司拥有的用于抵押的土地使用权 25.71 亿元和用于质押的货币资金 2.01 亿元，受限比率 12.18%。

## 资本结构

**跟踪期内，得益于太和县政府对公司的增资和货币资金支持，公司所有者权益增幅较大，仍以资本公积为主**

2017 年末，公司所有者权益为 133.23 亿元，同比增长 32.49%，主要系太和县政府对公司增资、划拨的货币资金和债务置换导致公司资本公积增加。从构成看，实收资本为 20.00 亿元；资本公积为 103.83 亿元，系政府划拨的子公司股权、货币资金、资产和土地出让出让金返还等，同比增长 16.44%，系太和县财政局对公司的增资、划拨的货币资金和债务置换所致；未分配利润为 8.85 亿元。

**跟踪期内，公司有息债务快速增长，占负债总额比重很高，以长期有息债务为主，负债率水平有所上升**

随着业务规模的不断扩大，公司负债规模大幅增加。2017 年末，公司负债总额为 94.40 亿元，同比增长 39.73%。其中，非流动负债占比为 83.97%。

公司非流动负债主要由长期应付款、长期借款和应付债券组成。2017 年末，公司非流动负债为 79.10 亿元，同比增长 54.17%。

由于公司承建了大量的基础设施建设、拆迁和保障房建设业务，产生较大金额的投资压力，融资规模随之增加。2017 年末，公司长期借款为 33.54 亿元，同比增长 34.95%，主要系信用借款、抵押借款，抵押物为土地使用权和货币资金；长期应付款为 33.56 亿元，同比增长 26.86%，包括融资租赁款 22.09 亿元、基金和其他借款 11.46 亿元；应付债券 12.00 亿元，为发行的“17 太和债/17 太和债”。

流动负债方面，2017 年末，公司流动负债为 15.30 亿元，同比下降 5.86%。其中，其他应付款 9.12 亿元，应付前五名单位分别为太和县中医院、太和县市政建

设工程公司、安徽省太和中学、安徽省太和县第一中学和太和县第八中学，合计占比 37.29%；一年内到期的非流动负债为 3.83 亿元，为一年内到期的长期应付款 3.48 亿元和一年内到期的长期借款 0.35 亿元；应交税费 2.07 亿元，为公司应缴的企业所得税、增值税等。

有息债务方面，2017 年末，公司全部债务为 90.19 亿元，同比增长 41.79%，占负债总额的比重为 95.53%，占比很高。其中，短期有息债务 11.09 亿元，长期有息债务为 79.10 亿元，有息债务趋于长期化。2017 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.47%和 40.37%，同比分别增长 1.28 个百分点和 1.62 个百分点。

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 12.97 亿元，占净资产的比重为 9.73%。担保对象主要为太和县内各医院、学校、安徽太和经济建设投资有限公司等国有企事业单位，其中公司对太和县市政建设工程公司、广厦建设集团有限责任公司等民营企业的担保余额为 3.90 亿元。总体来看，公司对外担保风险存在一定的代偿风险。

表 9：截至 2017 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保对象	担保余额	担保形式
安徽省太和县第一中学	5000	单人担保
安徽省太和县自来水公司	6000	单人担保
安徽省太和中学	5000	单人担保
安徽太和经济建设投资有限公司	19897	单人担保
广厦建设集团有限责任公司	25000	单人担保
太和县第八中学	4700	单人担保
太和县第二中学	3600	单人担保
太和县第五人民医院	7500	单人担保
太和县第一职业高级中学	4000	单人担保
太和县红十字医院	6000	单人担保
太和县人民医院	7500	单人担保
太和县市政建设工程公司	14000	单人担保
太和县污水处理厂	4000	单人担保
太和县中医院	17500	单人担保
<b>合计</b>	<b>129697</b>	<b>-</b>

资料来源：审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但利润总额对财政补贴具有一定的依赖，盈利能力仍然较弱**

2017 年，公司营业收入为 10.66 亿元，同比增长 10.30%，主要为基础设施和拆迁结算项；公司营业利润率为 24.77%。同期，公司期间费用为 0.44 亿元，以财务费用和管理费用为主，占营业收入的比重为 4.09%。

2017 年，公司利润总额为 4.01 亿元，同比增加 54.12%，其中收到的政府补贴

为 1.90 亿元，占利润总额的比重为 47.36%，公司利润总额对财政补贴存在一定依赖。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率为 1.35%；净资产收益率为 2.26%，同比分别降低 0.19 个和 0.05 个百分点，盈利能力仍然较弱。

### 现金流

**跟踪期内，随着项目投资的推进，公司经营性现金流继续表现为较大规模的净流出，对外部筹资的依赖较大**

经营性现金流方面，2017 年，公司经营活动现金流入为 5.14 亿元，主要来自于太和县政府支付的基础设施建设、拆迁和保障房项目款、政府补助以及往来款；经营活动现金流出为 61.25 亿元，主要为公司支付的基础设施、拆迁和保障房工程款以及往来款；经营活动现金流量净额为-56.11 亿元。总体来看，公司经营活动现金流对政府支付的基础设施项目、拆迁和保障房项目款较为依赖，继续表现为较大规模的净流出。

公司投资活动现金流规模较小。筹资性现金流方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 67.07 亿元，主要是公司收到太和县政府增加的资金投入、对外借款和发行债券收到的资金；筹资活动现金流出为 18.95 亿元，主要为偿还债务本金和利息支付的现金；筹资活动现金流量净额为 48.12 亿元。公司资金来源对外部筹资的依赖较大。

2017 年，公司现金及现金等价物净增加额为-8.21 元，现金状况一般。

### 偿债能力

**公司从事的太和县基础设施和保障房建设业务具有较强的区域专营性，跟踪期内继续得到股东及实际控制人的有力支持，公司综合偿债能力很强**

从短期偿债指标来看，2017 年末，公司流动比率为 1400.34%，速动比率为 367.27%，同比分别增加 453.20 个百分点和 153.17 个百分点。但公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力不强。

从长期偿债指标来看，2017 年末，公司长期债务资本化比率为 37.25%，同比增加 3.47 个百分点，全部债务/EBITDA 为 10.14 倍，且公司经营性现金流对政府支付的基础设施建设、拆迁项目款及往来款较为依赖，对债务的保障能力较弱。

公司作为太和县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，跟踪期内继续得到股东及实际控制人的有力支持，公司偿债能力依然很强。

### 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（自主查询版），截至 2018 年 6 月 7 日，公司已结清和未结清贷款中无不良或关注类记录。截至本报告出具日，“17 太和债/17 太和债”尚未到本息兑付日。

## 抗风险能力

基于对阜阳市和太和县地区经济、公司业务区域专营优势、股东及实际控制人的支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

### 担保方式及范围

安徽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极强，为本期债券提供的不可撤销的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，是在原安徽省中小企业信用担保中心、原安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳原安徽省科技产业投资有限公司和原安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省政府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。截至 2017 年末，公司注册资本达 107.66 亿元，实收资本 163.76 亿元，安徽省人民政府直接持有公司 100.00% 的股权，为实际控制人。截至 2017 年末，安徽省担保集团资产总额 224.22 亿元，净资产 178.96 亿元。2017 年安徽省担保集团实现营业收入 17.46 亿元，净利润 0.68 亿元。

安徽省担保集团作为安徽省融资性担保行业的龙头企业、安徽省担保体系建设的核心企业，在支持全省中小微企业发展中具有举足轻重的地位，其所开展的担保业务具有明显的政策性。安徽省担保集团的主要业务包括直接担保业务和再担保业务，另外还开展以股权投资为主的投资业务等。截至 2017 年末，安徽省担保集团直接担保责任余额 453.24 亿元，直接担保放大倍数 2.53 倍；再担保业务余额 1077.80 亿元，再担保放大倍数 6.02 倍。

受退出部分中小企业担保业务影响，安徽省担保集团直接担保业务中银行贷款担保代偿风险逐年降低，同时资产管理公司专职诉讼追偿保证了代偿回收率维持在较好水平。2017 年，公司当期代偿金额为 3.66 亿元，基本为银行贷款担保代偿，当期代偿率为 3.91%。截至 2017 年末，公司累计发生代偿 25.00 亿元，全部为融资性担保业务代偿，融资性担保累计代偿率为 3.36%。2017 年，公司直接担保累计代偿回收率为 47.47%，尽管 2017 年以来代偿回收率有所降低，但仍处于较好水平。公司再担保业务能够获得中央和省级财政风险补偿资金的支持，面临的代偿损失可能性较低。截至 2017 年末，加入安徽省再担保体系的融资性担保机构整体担保放大倍数在 4.45 倍左右，安徽省政银担业务累计代偿率 1.98%，风险可控。同期末，安徽省担保集团前十大再担保客户担保业务余额占比 15.95%。公司股权投资对象主要为城投公司和政策性担保机构，面临的市场风险和信用风险较小。同时，安徽省担保集团风险管理制度不断完善，为其业务开展提供了有力支撑。但公司担保业务行业和客户集中度较高，应收代偿款处置周期相对较长，资产质量存在一定下行

压力,且公司不易变现的股权资产占比较高,将对其代偿能力造成一定的负面影响。

综合分析,东方金诚维持安徽省担保集团的主体信用等级为 AAA,评级展望维持稳定。

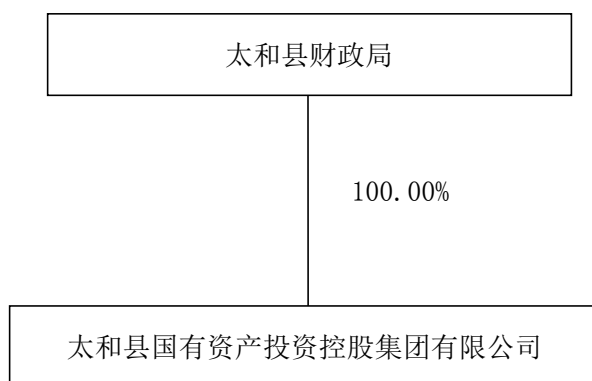
## 结论

东方金诚认为,跟踪期内,阜阳市太和县生物医药制造、有色金属冶炼、发制品加工和塑化筛网加工等四大支柱产业发展态势良好,经济保持较快增长;公司继续从事太和县基础设施及保障房建设,业务的区域专营性较强;作为太和县重要的基础设施建设主体,公司在资金注入、资产划拨和债务置换等方面继续得到股东及实际控制人的支持;安徽省担保集团综合财务实力很强,为“17 太和债/17 太和债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证,仍具有很强的增信作用。

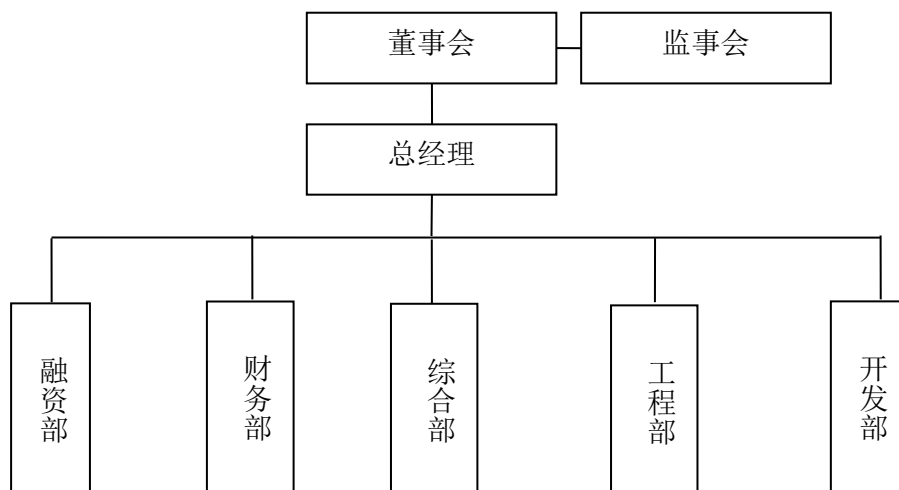
同时,东方金诚也关注到,公司在建和拟建项目投资规模较大,仍面临较大的筹资压力;公司有息债务快速增长,债务率水平有所上升;公司经营性现金流继续表现为较大规模的净流出,对外部筹资依赖较大。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA,评级展望维持稳定;维持“17 太和债/17 太和债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2018 年 5 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 5 月末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	34613.49	138932.59	69389.11
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	14995.65	19626.71	101136.35
预付款项	0.00	54053.61	86446.67
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	53183.45	135370.31	304975.04
存货	504636.31	1191390.88	1580636.47
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	7000.00	0.00	0.00
流动资产合计	614428.89	1539374.11	2142583.64
非流动资产：			
可供出售金融资产	36000.00	60030.00	53232.30
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	1.50	72296.51	70869.23
在建工程	0.00	0.00	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	92.10	276.19	400.10
其他非流动资产	0.00	9209.00	9209.00
非流动资产合计	36093.60	141811.70	133710.63
资产总计	650522.49	1681185.81	2276294.27



附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	15000.00	0.00
应付账款	0.00	1276.94	0.00
预收款项	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	6.00	11.67	22.87
应交税费	6761.38	12532.84	20680.37
应付利息	0.00	0.00	2876.30
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	37888.03	73957.32	91172.20
一年内到期的非流动负债	13600.64	59750.38	38252.79
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	58256.05	162529.15	153004.53
非流动负债：			
长期借款	86034.00	248529.00	335385.00
应付债券	0.00	0.00	120000.00
长期应付款	110767.12	264558.57	335617.32
专项应付款	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	196801.12	513087.57	791002.32
负债合计	255057.17	675616.72	944006.85
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	50000.00	50000.00	200000.00
资本公积	304748.59	891633.93	1038258.65
盈余公积	1181.81	2940.28	5491.10
未分配利润	39534.93	60994.87	88537.67
归属母公司所有者权益合计	395465.33	1005569.09	1332287.42
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	395465.33	1005569.09	1332287.42
负债与所有者权益合计	650522.49	1681185.81	2276294.27

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、营业总收入	86566.98	96615.65	106563.55
其中：营业收入	86566.98	96615.65	106563.55
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	76315.08	85876.64	85441.31
其中：营业成本	73361.84	81703.60	79818.31
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	726.28	336.73	350.59
销售费用	0.00	3.22	121.06
管理费用	90.20	733.23	2289.11
财务费用	1830.85	2567.76	1944.76
资产减值损失	305.90	532.09	917.48
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	1200.00	288.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	15000.00	19000.00
三、营业利润	11451.89	26027.02	40122.24
加：营业外收入	11025.00	37.48	0.07
减：营业外支出	0.00	31.78	0.20
四、利润总额	22476.89	26032.71	40122.11
减：所得税费用	2862.97	2814.30	10028.50
五、净利润	19613.92	23218.42	30093.61
归属于母公司所有者的净利润	19613.92	23218.42	30093.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017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	96560.14	94883.07	31901.18
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	11362.22	15456.71	19510.00
经营活动现金流入小计	107922.36	110339.78	51411.18
购买商品、接受劳务支付的现金	161094.84	784930.38	578000.18
支付给职工以及为职工支付的现金	7.20	176.29	242.76
支付的各项税费	59.73	1019.99	1182.96
支付的其他与经营活动有关的现金	846.85	1371.01	33097.87
经营活动现金流出小计	162008.62	787497.66	612523.77
经营活动产生的现金流量净额	-54086.26	-677157.88	-561112.59
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	1800.00	288.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	1800.00	288.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.54	89.97	11.69
投资所支付的现金	20000.00	15030.00	2202.30
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	27000.00	10000.00	0.00
投资活动现金流出小计	47000.54	25119.97	2213.99
投资活动产生的现金流量净额	-45200.54	-24831.97	-2213.99
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	513318.04	282902.01
取得借款所收到的现金	174322.70	390087.83	260300.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	120000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	7500.00
筹资活动现金流入小计	174322.70	903405.88	670702.01
偿还债务所支付的现金	36144.80	76091.64	123882.84
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	10824.64	13265.02	43134.75
支付的其他与筹资活动有关的现金	4868.00	15240.25	22451.50
筹资活动现金流出小计	51837.44	104596.91	189469.09
筹资活动产生的现金流量净额	122485.26	798808.96	481232.92
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	23198.46	96819.11	-82093.66
加：期初现金及现金等价物净额	11415.02	34613.49	131432.59
六、期末现金及现金流等价物余额	34613.49	131432.59	49338.94

附件六：公司现金流量表附表（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	19613.92	23218.42	30093.61
加：计提的资产减值准备	305.90	532.09	917.48
固定资产折旧	1.85	32.92	1438.96
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
待摊费用的减少（减：增加）	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加（减：减少）	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	1398.12	2020.09	0.00
投资损失（减：收益）	-1200.00	-288.00	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-76.48	-559.09	-123.91
存货的减少（减：增加）	-128717.43	-709957.97	-419485.75
经营性应收项目的减少（减：增加）	4532.80	-13863.61	-200178.37
经营性应付项目的增加（减：减少）	50055.05	21707.27	23107.77
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-54086.26	-677157.88	-561112.59
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	34613.49	131432.59	96819.11
减：现金的期初余额	11415.02	34613.49	49338.94
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	23198.46	96819.11	-82093.66

附件七：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	14.42	15.09	24.77
总资本收益率(%)	3.47	1.54	1.35
净资产收益率(%)	4.96	2.31	2.26
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	39.21	40.19	41.47
长期债务资本化比率(%)	33.23	33.79	37.25
全部债务资本化比率(%)	34.73	38.74	40.37
流动比率(%)	1054.70	947.14	1400.34
速动比率(%)	188.47	214.11	367.27
经营现金流流动负债比(%)	-92.84	-416.64	-442.57
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	2.70	1.82
全部债务/EBITDA(倍)	6.27	15.39	10.14
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-0.16	-0.78
筹资前现金流量净额利息保障倍数(倍)	-8.95	-6.50	-14.40
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	4.33	1.84
存货周转次数(次)	-	0.11	0.08
总资产周转次数(次)	-	0.09	0.07
现金收入比(%)	111.54	99.94	89.04
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	60.76	87.06
营业收入年平均增长率(%)	-	23.54	10.95
利润总额年平均增长率(%)	-	7.62	33.61

附件八：主要财务指标计算公式

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

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。