



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]Y038号

中诚信证券评估有限公司对安吉县国有资本投资运营有限公司及其拟发行的“2018年安吉县国有资本投资运营有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，安吉县国有资本投资运营有限公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；“2018年安吉县国有资本投资运营有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一八年十一月二十三日

## 2018年安吉县国有资本投资运营有限公司 城市停车场建设专项债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AA <sup>+</sup>
<b>主体级别</b>	AA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	安吉县国有资本投资运营有限公司
<b>发行规模</b>	不超过3亿元
<b>债券期限</b>	7年
<b>债券利率</b>	固定利率
<b>偿还方式</b>	每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金
<b>担保主体</b>	重庆兴农融资担保集团有限公司
<b>担保方式</b>	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

### 概况数据

安吉国投（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	334.58	392.37	390.10
所有者权益合计（亿元）	111.20	122.74	123.18
总负债（亿元）	223.38	269.63	266.93
总债务（亿元）	126.12	171.17	175.01
营业总收入（亿元）	7.46	7.93	7.91
经营性业务利润（亿元）	-0.70	-1.55	1.58
净利润（亿元）	1.52	1.38	1.29
EBIT（亿元）	2.66	3.57	3.41
EBITDA（亿元）	2.97	3.88	3.71
经营活动净现金流（亿元）	-15.40	-50.45	8.47
收现比（X）	0.62	0.55	1.34
总资产收益率（%）	0.83	0.98	0.87
营业毛利率（%）	10.12	13.20	11.04
应收类款项/总资产（%）	29.72	35.79	45.90
资产负债率（%）	66.76	68.72	68.42
总资本化比率（%）	53.14	58.24	58.69
总债务/EBITDA（X）	42.45	44.15	47.20
EBITDA 利息倍数（X）	0.33	0.42	0.49

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、中诚信证评总债务统计口径包括长期应付款中有息债务。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2018年安吉县国有资本投资运营有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）”的信用等级为AA<sup>+</sup>，该级别反映了本期债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。该级别充分考虑了重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

中诚信证评评定安吉县国有资本投资运营有限公司（以下简称“安吉国投”或“公司”）主体信用等级为AA，评级展望为稳定。该级别反映了安吉国投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。中诚信证评肯定了安吉县区域经济实力不断增强，股东支持力度较大，经营活动净现金流表现有所改善和有效的偿债保障措施等因素对公司信用状况的支撑作用；同时，中诚信证评也关注到子公司频繁划入划出以及土地资产划出对公司经营发展稳定性和持续性的影响、公司债务规模大、偿债能力较弱和对外担保规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

### 正面

- 区域经济实力不断增强。2015~2017年，安吉县分别实现地区生产总值303.35亿元、324.87亿元和360.31亿元，分别同比增长8.3%、7.1%和8.8%。近年来，安吉县经济实力不断增强，产业结构不断优化，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 股东支持力度较大。作为安吉县重要的国有资产经营及基础设施建设主体，股东在资金注入及补贴方面给予公司较大支持，公司的竞争及抗风险能力得到提升。
- 经营活动净现金流表现有所改善。2017年，公司经营活动净现金流为8.47亿元，由负转正，当期主营业务回款情况大幅改善，收现比为

兴农担保	2015	2016	2017
总资产(亿元)	69.96	156.31	223.73
担保损失准备金合计(亿元)	11.32	13.35	15.61
所有者权益合计(亿元)	46.94	87.45	97.69
总在保余额(亿元)	202.21	251.32	384.29
年新增担保额(亿元)	142.17	201.14	289.72
担保业务收入(亿元)	4.92	4.49	4.73
利息净收入(亿元)	1.52	1.44	1.04
投资收益(亿元)	0.19	0.17	0.17
净利润(亿元)	2.19	1.87	1.48
平均资本回报率(%)	5.23	2.78	1.60
累计代偿率(%)	2.41	2.71	2.47
核心资本放大倍数(X)	3.56	2.54	3.45
净资产放大倍数(X)	4.31	2.87	3.93

注：年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额。

1.34 倍，较 2016 年同期大幅提升。

- 有效的偿债保障措施。本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。兴农担保是经重庆市政府批准同意，由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业，兴农担保近年来资本实力不断增强，业务规模保持稳健增长，其能为本期债券的还本付息起到很强的保障作用。

## 关注

- 关注子公司频繁划入划出以及土地资产划出对公司经营发展稳定性和持续性的影响。2015 年及 2018 年，公司多次进行资产重组，2018 年 3 月，安吉县人民政府同意将安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“安吉城投”）的股东由安吉县财政局变更为公司，同时，将公司全资子公司安吉交通投资有限公司、安吉 04 省道投资有限公司和安吉阳光土地整理有限公司的股东由公司分别变更为安吉县交通运输发展有限公司、浙江安吉高速公路有限公司和安吉嘉豪建设有限公司。此外，2017 年，安吉县政府剥离公司尚未开发的土地资产账面价值共计 51.94 亿元。中诚信证评对公司资产稳定性、未来业务发展稳定性及收入可持续性表示关注。
- 公司债务规模较大，偿债能力较弱。公司近年来对外部融资依赖度增加，截至 2017 年末，公司总债务规模为 175.01 亿元，债务规模较大，EBITDA 利息保障倍数为 0.49 倍，无法覆盖利息支出。
- 对外担保规模较大。截至 2017 年末，公司对外担保余额（不含安吉县国信融资担保有限公司）为 174.15 亿元，占同期末公司净资产的比重为 141.38%，对外担保规模较大，中诚信证评将持续关注较大的对外担保规模可能引发的代偿风险。

## 分析师

李龙泉 [lqli@ccxr.com.cn](mailto:lqli@ccxr.com.cn)

刘衍青 [yqliu@ccxr.com.cn](mailto:yqliu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018 年 11 月 23 日

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对安吉县国有资本投资运营有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

## 概 况

### 发债主体概况

公司原名为安吉县资产经营有限公司（2017年4月更为现名），系根据安吉县机构编制委员会的《关于同意建立安吉县资产经营有限公司的批复》（安编委[2000]5号）以及安吉县人民政府办公室的[2000]150号抄告单，经安吉县国有资产管理局申请，于2000年5月19日成立，初始注册资本为1,000万元，2003年公司出资人变更为安吉县财政局，后经多次增资，截至2017年末，公司注册资本和实收资本均增加至10亿元，安吉县财政局持有公司100%股权，为公司控股股东与实际控制人。截至2017年末，公司共计有16家二级全资及控股子公司。

2015年10月，根据《安吉县人民政府办公室关于安吉县资产经营有限公司要求资产重组的函》（安政办发函[2015]77号），公司将安吉城投无偿划转至安吉县财政局，同时，安吉县人民政府同意将浙江兴港建设有限公司（以下简称“兴港建设”）、安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”）、安吉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”）4家公司100%的股权无偿划至公司，上述资产划转已于2015年10月完成。

2018年3月，根据安吉县人民政府办公室公文处理简复单（安政办简复2018第42号），安吉县人民政府同意将安吉城投股东由安吉县财政局变更为公司，同时，根据安吉县人民政府办公室公文处理简复单（安政办简复2018第65号），安吉县人民政府同意将公司全资子公司安吉交通投资有限公司、安吉04省道投资有限公司和安吉阳光土地整理有限公司的股东由公司分别变更为安吉县交通运输发展有限公司、浙江安吉高速公路有限公司和安吉嘉豪建设有限公司，截至2018年6月末，除安吉城投外，其他股权划转均已完成工商变更登记。

公司经营范围主要为国有资本运营、旅游项目开发、土地整理以及交通基础设施建设等。截至2017年末，公司总资产390.10亿元，所有者权益

合计123.18亿元，资产负债率为68.42%；2017年，公司实现营业总收入7.91亿元，净利润1.29亿元，经营活动净现金流为8.47亿元。

### 募集资金概况

本期债券拟募集资金总额不超过3.00亿元，为7年期固定利率债券。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，最后五年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付。

### 募集资金用途

本期债券发行规模不超过3.00亿元，其中，1.80亿元拟投向商合杭高铁安吉站广场停车场建设项目，1.20亿元拟用于补充营运资金。

表1：本期债券募集资金用途

募集资金用途	项目总投资(万元)	募集资金计划使用额度(万元)	募集资金安排占项目总投资比例
商合杭高铁安吉站广场停车场建设项目	63,239	18,000	66.42%
补充营运资金	--	12,000	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>30,000</b>	<b>--</b>

资料来源：募集说明书

商合杭高铁安吉站广场停车场建设项目建设内容为地上、地下停车场及长途客运站停车场。施工工作于2018年7月正式开始，共计将建设停车位3,228个。项目总投资为63,239万元，通过自有资金和债券资金共同解决，其中，4.20亿元通过发行债券方式募集。项目建成后将通过社会车辆停车服务收入（债券存续期内可产生总收入43,433.22万元<sup>1</sup>）、客运中心停车场停车服务收入（债券存续期内可产生总收入3,312.00万元）、停车位出售收入（1,200.00万元）、广告收入（债券存续期内可产生总收入2,463.75万元）和充电桩充电服务收入（债券存续期内可产生总收入3,066.00万元）来平衡资金。

<sup>1</sup> 数据来源：《2018年安吉县国有资本投资运营有限公司城市停车场建设专项债券募集说明书》。

## 宏观经济和政策环境

2018年上半年，中国经济面临外部贸易战、内部去杠杆双重挑战，下行压力有所显现。GDP同比增长6.8%，较去年同期和去年底均回落0.1个百分点，名义GDP跌破10%。但GDP增速下行较为有限，经济仍具备较强韧性。下半年贸易战不确定性仍在，内外需求继续放缓，稳增长压力进一步加大，但受国内宏观政策边际调整、经济转型升级影响，下行幅度或有限，预计全年GDP增长6.6~6.7%。

图1：中国GDP增速



资料来源：国家统计局

上半年宏观数据喜忧参半。一方面，经济面临内外需求放缓，信用风险抬升等压力：“结构性去杠杆”下基建投资、国有企业投资等政策性投资大幅下行带动投资持续回落；以美元计价的出口增长较快，但受人民币汇率宽幅波动影响，与以人民币计价的出口走势分化，仅以美元计价考量出口存在高估，并且贸易摩擦常态化等因素加大了出口继续改善不确定性；此外，金融严监管下流动性压力加大，信用违约事件明显增多。另一方面，经济运行中积极因素仍存：经济结构调整持续，第三产业增长继续快于第二产业，消费对经济增长贡献率高位上行；新动能增长较快，对经济增长贡献提升；规模以上工业和制造业稳中趋缓态势未改；民间投资回暖，制造业投资企稳运行；虽然以社会消费品零售总额为代表的消费个数运行，但如果将服务消费考虑在内，消费整体依然稳健；通胀水平可控，CPI平稳运行，PPI虽同比回落明显但无通缩压力。

贸易摩擦是今年以来中国经济面临的最大的外部不确定因素。贸易战后续发展存在很大不确定性，这容易对投资者情绪造成扰动，加剧金融市场

波动；同时，贸易战暴露了我国高科技产业发展的不足，其对相关产业链的影响需要高度关注；此外，贸易战也增加了外部环境不确定性，有可能制约我国经济增长和去杠杆进程。

从国内政策环境看，今年以来中央召开的历次会议都对防风险、降杠杆予以重点强调，防风险仍是政府工作重心。但近期以来，随着内外环境变化，宏观经济政策边际调整，重心由“去杠杆”转向“稳杠杆”。上半年货币政策由2017年的“紧货币”转向“稳货币”，又进一步向结构性宽松过渡，预计下半年在“保持流动性合理充裕”基调下，货币政策将维持稳健中性、边际宽松，一方面继续结构性降准为实体经济融资提供便利，另一方面上调政策利率避免中美利差持续收窄加大资本外流压力；同时，在货币政策受到掣肘背景下，财政政策有望成为调整重点，财政支出力度将加大；从监管政策看，严监管趋势未改，但资管新规实施细则出台降低了政策不确定性，未来将更注重节奏和力度的把握，着力避免“处置风险的风险”。

在经济韧性犹存、政策边际调整下，中国经济宏观风险依然可控，但短期仍需关注近期以来经济环境和政策变化可能带来的结构性风险：一方面，资金流向实体经济渠道仍未通畅，货币政策边际宽松有可能加剧金融杠杆反弹压力；另一方面，货币政策调整虽有望降低企业融资成本，但中小企业和民企融资难问题难解，信用风险仍存；再次，人民币汇率虽然长期不具备贬值基础，但短期贬值压力并未根除，仍需警惕人民币汇率短期内剧烈波动。

中诚信证评认为，内外需求同步放缓加大了下半年中国经济下行压力。但是，经济结构调整转型提升了经济增长质量，生产企稳运行、消费总体稳健、民间投资回暖、新动能快速增长都对经济形成一定支撑，经济下行幅度依然有限。

## 区域经济概况

### 湖州市经济概况

湖州市地处浙江省北部，是沪、杭、宁三大城市的共同腹地，是连接长三角南北两翼和东中部地区的节点城市，离杭州75公里、上海130公里、

南京 220 公里，具有良好交通区位优势。湖州市市内交通十分发达，辖区内包括了 104 国道、318 国道、宣杭铁路、杭宁、申苏浙皖高速公路及 S04、S09、S10、S11、S12、S13 线。湖州市交通已形成了高速公路、干线公路和农村公路三网叠加的复合公路网和湖州中心城市到各县区首位镇的“一小时公路交通圈”。同时，湖州市水路交通发达，长湖申黄金水道在此交汇，是苏、浙、皖、沪三省一市毗邻地区重要的商品集散地和水陆运输要塞，是承接杭州湾、长三角各地区经济架构重组、产业链延伸、技术资金溢出和产业梯度转移的重要平台。湖州市现辖德清、长兴、安吉三县和吴兴、南浔二区，面积 5,818 平方公里。截至 2017 年末，湖州市户籍人口为 266.14 万人。

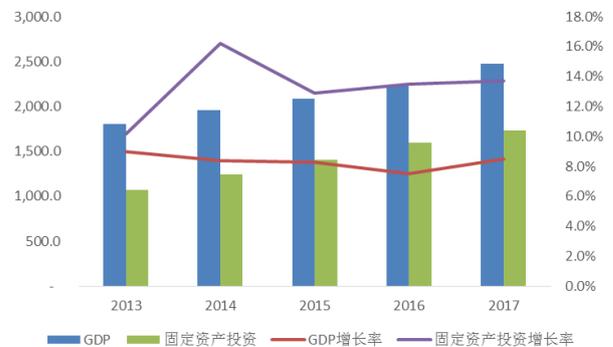
近年来，湖州市发展势态良好，2015~2017 年分别实现地区生产总值 2,084.3 亿元、2,243.1 亿元和 2,476.1 亿元，按可比价计算同比分别增长 8.3%、7.5% 和 8.5%。分产业看，2017 年湖州市第一产业增加值为 127.3 亿元，第二产业增加值为 1,173.7 亿元，其中工业增加值为 1,059.7 亿元，第三产业增加值为 1,175.1 亿元，三次产业结构比例由 2016 年的 5.7:47.2:47.1 调整为 2017 年的 5.1:47.4:47.5，第三产业占比进一步增加。此外，按常住人口计算，2017 年湖州市人均 GDP 为 82,952 元，增长 7.7%。

工业方面，湖州市以工业引领产业升级，加快推进工业结构调整；2017 年，全市规模以上工业增加值比上年增长 8.7%，其中轻、重工业分别增长 7.3% 和 9.6%。从重点产业看，高新技术产业增长 10.4%，战略性新兴产业增长 9.5%，装备制造业增长 14.5%。

固定资产投资方面，2015~2017 年，湖州市分别实现固定资产投资 1,402.6 亿元、1,592.2 亿元和 1,731.0 亿元，其中，2017 年固定资产投资增速比上年增长 13.7%；2017 年湖州市实现基础设施投资 576.2 亿元，增长 30.5%。按产业划分，第一产业投资 10.2 亿元，增长 7.2%；第二产业投资 717.7 亿元，增长 11.9%，其中工业投资 716.6 亿元，增长 12.2%；第三产业投资 1,003.1 亿元，增长 15.1%。此外，湖州市全年完成房地产开发投资 301.2 亿元，

比上年增长 9.8%。全年房屋施工面积 2,193.6 万平方米，增长 3.2%，商品房销售额 621.4 亿元，增长 60.6%，其中，住宅销售额 540.6 亿元，增长 62.8%。

图 2：2013~2017 年湖州市 GDP、固定资产投资及其增速（亿元）



资料来源：湖州市统计公报

近年来，湖州市坚持城乡统筹，大力提升城乡建设水平，以中心城市建设为龙头，加快推进新型城市化，不断加强城市各大片区建设，积极推进中心城区“一港两区”建设、“六路一河”综合整治以及老居住区改造，并先后推出一系列城市基础设施建设和规划方针策略，一定程度上为湖州城市基础设施建设行业的发展提供良好的外部机遇。

总体来看，近年来依托地理位置优势、良好的经济基础及积极发展的方针战略，湖州市经济呈现快速发展的态势。

### 安吉县经济概况

安吉县隶属湖州市，位于浙江省西北部，地处长三角旅游区的核心地区，属于长三角旅游区的重要组成部分。安吉县下辖 8 镇 3 乡 4 街道、1 个省级经济开发区和 1 个省际承接产业转移示范区，县域面积 1,886 平方公里。截至 2017 年末，安吉县户籍人口 46.85 万人，其中城镇人口 17.35 万人。2017 年，按户籍人口计算，安吉县人均生产总值 77,097 元，比上年增长 8.3%。

安吉县地处长三角经济圈的几何中心，是杭州市都市经济圈重要的西北节点，属于两大经济圈中的紧密型城市。目前与上海、南京和杭州等周边大中城市分别构成了 3 小时和 1 小时交通圈。随着杭长高速的全面通车，构建形成了 30 分钟到杭湖、90 分钟达沪宁的快捷交通网络。

安吉生态环境优良、特色产业突出。安吉县是联合国人居奖唯一获得县、中国首个生态县和中国美丽乡村发源地，有中国第一竹乡、中国白茶之乡及中国椅业之乡等美誉，被评为全国文明县城、全国卫生县城、美丽中国最美城镇。安吉县拥有 108 万亩毛竹林、海拔 1,587 米的浙北第一高峰龙王山、总面积 1,244 公顷的安吉小鲵国家级自然保护区。近年来，安吉县森林覆盖率、植被覆盖率均保持在 70% 以上，空气质量优良率保持在 90% 以上，地表水、饮用水、出境水达标率均为 100%。特色产业方面，安吉县已构建“1+2+3”生态产业体系，“1”即健康休闲一大优势产业，“2”即绿色家居、高端装备制造两大主导产业，“3”即信息经济、通用航空、现代物流三大新兴产业，2017 年，三次产业结构比为 7.2:44.3:48.5。具体来看，“安吉白茶”是全国首个在华东林交所上市的绿茶品牌，白茶产业品牌价值达 35 亿；安吉竹业经济综合实力全国第一，竹产业以全国 1.8% 的立竹量创造了全国 20% 的竹业产值；椅业发展到七大系列 500 多个品种，年产 7,000 万把，占国内市场 1/3 以上份额，出口市场约 1/2 左右份额，成为省级现代产业集群转型升级示范区。安吉县旅游资源较为丰富，拥有 1 个国家 AAAA 级旅游度假区安吉竹子博览园，同时全力打造浙江省首批旅游经济综合改革试点示范县、长三角首选乡村休闲旅游目的地，灵峰旅游度假区全面建设，25 公里休闲产业带加快推进一批旅游综合体和高端休闲项目，形成了天文观象、高山滑雪、竹海熊猫、生态影视等特色景点。特别是乡村旅游蓬勃兴起，进一步打响了安吉美丽乡村的品牌。2017 年，安吉县接待游客 2,237.52 万人次，比上年增长 16.0%；实现旅游总收入 282.69 亿元，同比增长 21.3%；其中，旅游景区门票收入 5.62 亿元，同比增长 20.2%。

2015~2017 年，安吉县分别实现地区生产总值 303.35 亿元、324.87 亿元和 360.31 亿元，分别同比增长 8.3%、7.1% 和 8.8%。2017 年，安吉县第一、二、三产业增加值分别为 25.97 亿元、159.43 亿元和 174.91 亿元，同比分别增长 2.3%、8.3% 和 10.4%。三次产业结构由 2016 年的 8.2:45.1:46.7 调整为

2017 年的 7.2:44.2:48.5，第三产业占比有所上升。2017 年，安吉县实现规模以上工业增加值 127.80 亿元，同比增长 8.6%。

2017 年，随着安吉县“四季比拼”及“双百”等经济振兴战略的深入开展，区域内一批重大产业项目签约落地，华丰纸业、天振竹木等 28 个重点工业项目竣工投产，长龙山抽水蓄能电站、申嘉湖高速西延等重大项目全速推进，商合杭高铁过境站成功升格为始发站。

总体来看，安吉县生态环境优良、特色产业突出，区域经济发展较快，产业结构不断优化，为公司的持续发展提供了良好的外部环境和机遇。

## 竞争实力

作为安吉县重要的国有资产经营及基础设施建设主体，股东在资金及补贴方面给予公司较大的支持，公司的竞争及抗风险能力得到一定提升。

资金支持方面，2015 年，安吉县政府同意由安吉县财政局承接公司欠安吉国瑞建设有限公司债务 9 亿元；2016 年，公司安吉县财政局将债券置换资金作为对公司的资本性投入增加公司资本公积 18.81 亿元，同年安吉县财政局对公司资本性拨款增加资本公积 0.47 亿元，上述资金支持共计增加资本公积 19.28 亿元。补贴方面，为保障公司正常运转，2015~2017 年，股东分别给予公司财政补贴 2.46 亿元、3.36 亿元和 3.54 亿元，补贴力度逐年增强。

总体来看，鉴于公司在安吉县国有资本运营及基础设施建设领域的重要地位，公司获得了股东在资金注入及补贴方面的支持，加强了公司竞争力，公司具有一定的抗风险能力。

## 业务运营

作为安吉县重要的国有资产经营及基础设施建设主体，公司主要承担城市建设<sup>2</sup>、土地整理<sup>3</sup>、旅游项目开发运营及小额贷款等业务。

2015~2017 年，公司分别实现营业总收入 7.46 亿元、7.93 亿元和 7.91 亿元，主要系土地整理和基

<sup>2</sup> 城区与土地整理相对应的基础设施建设。

<sup>3</sup> 包括城区拆迁和土地平整，乡镇和农村地区土地平整和复垦。

基础设施建设业务收入。2017年，公司实现土地整理和基础设施建设业务收入7.25亿元，占营业总收入比重达91.62%；旅游业务收入0.31亿元，占营业总收入的比重为3.94%；担保业务收入0.02亿元，占营业总收入的比重为0.21%；其他收入0.34亿元，占营业总收入的比重为4.23%。



资料来源：公司审计报告

### 土地整理及基础设施建设业务

公司土地整理及基础设施建设业务主要由子公司负责，近年来，受两次资产划转影响，业务建设运营主体变动较频繁。第一次划转系根据安政办发函[2015]77号文，2015年10月，公司将安吉城投<sup>4</sup>划出，同时，安吉县人民政府将兴港建设、紫梅实业、新城新农村和天昊建设共计4家公司<sup>5</sup>100%的股权无偿划至公司，上述资产划转已于2015年10月完成；第二次资产划转发生于2018年3月，安吉县人民政府将安吉城投划入公司，同时，将公司全资子公司<sup>6</sup>安吉交通投资有限公司、安吉04省道投资有限公司和安吉阳光土地整理有限公司的股权全部划出，截至2018年6月末，除安吉城投外，其他股权划转已完成工商变更登记。第一次资产划转前（2015年及以前），建设运营主体主要系安吉城投，第一次至第二次资产划转期间

（2015~2017年），主要系紫梅实业、兴港建设、新城新农村和天昊建设，第二次资产划转后（2018年及以后），主要系安吉城投、紫梅实业、兴港建设、新城新农村和天昊建设。上述五家公司均为安吉县国有企业，主要负责安吉县内的土地整理及基础设施建设业务。从区域划分来看，安吉城投主要负责安吉县中心城区的土地整理和基础设施建设；紫梅实业和兴港建设主要负责安吉县梅溪镇的土地整理；新城新农村和天昊建设主要负责安吉县天子湖镇的土地整理。从业务划分来看，安吉城投主要负责土地整理和对应区域的基础设施建设，而紫梅实业、新城新农村、兴港建设和天昊建设主要从事乡镇及村庄土地平整，使其达到复垦土地标准。2015年安吉城投划出之前存在基础设施建设业务，而报告期内（2015~2017年间）分析基于由紫梅实业、兴港建设、新城新农村和天昊建设四家子公司作为土地整理业务主体展开，未产生基础设施建设业务收入，公司审计报告营业收入下该板块科目名称统一称作“土地整理及基础设施建设板块”。

从业务模式上来看，报告期内，公司受安吉县农村土地综合整治工作办公室委托，对乡镇相关地块进行土地整理工作，整理完成后，按照规划条件和经审定后的出让价格报安吉县土地储备中心，经安吉县土地储备中心和相关乡镇政府协调，将公司整理完成的乡镇农整土地与县一级的土地进行指标互换获得收益，公司直接和乡镇政府进行结算，按8%的成本加成比例确认收入。2016年6月，安吉县财政局、下属各个镇政府与紫梅实业、天昊建设全资子公司安吉县天子湖新农村建设开发有限公司签署委托建设合同补充协议，约定2016年度之前移交结算的项目按工程成本加成8%管理费计算，2016年度开始移交结算的项目按工程成本加成12%管理费计算。

2015~2017年，公司土地整理面积分别为958.43亩、895.00亩和883.00亩，平均开发成本逐年上升，分别为66.10万元/亩、72.59万元/亩和75.50万元/亩，主要系土地整理先易后难，后期综合成本增加所致。

<sup>4</sup> 截至2014年末，安吉城投总资产为118.43亿元，净资产为42.15亿元，2014年营业收入为8.47亿元，净利润为1.45亿元；同期，公司总资产规模为306.51亿元，净资产为108.52亿元，2014年营业收入为8.90亿元，净利润为1.41亿元。

<sup>5</sup> 截至2015年末，上述4家公司的总资产合计为117.91亿元，净资产合计为36.03亿元，2015年营业收入合计为6.85亿元，净利润为0.74亿元。

<sup>6</sup> 安吉交通投资有限公司、安吉04省道投资有限公司和安吉阳光土地整理有限公司的股东由公司分别变更为安吉县交通运输发展有限公司、浙江安吉高速公路有限公司和安吉嘉豪建设有限公司。

表 2: 2015~2017 年公司土地整理情况

项目名称	2015	2016	2017
土地整理面积 (亩)	958.43	895.00	883.00
平均开发成本 (万元/亩)	66.10	72.59	75.50
土地开发总成本 (万元)	63,356	64,966	66,689

资料来源: 公司提供

截至 2017 年末, 公司存货中开发成本为 121.91 亿元, 规模较大, 主要由灵峰村等征地成本、天子湖安置区建设以及灵峰景区土整项目等构成。2017 年, 公司实现土地整理及市政基础设施建设收入 7.24<sup>7</sup> 亿元, 主要来自古苑村农整工程、溪港村农整工程和晓墅村农整工程等项目。公司 2015~2017 年分别收到政府现金回款 4.45 亿元、4.04 亿元和 10.87 亿元。

表 3: 2017 年公司移交项目收入情况

地块名称	占地面积 (亩)	成本 (亿元)	确认收入 (亿元)
红庙村农整工程	72.76	0.55	0.59
华光村农整工程	1.98	0.02	0.02
甲子村农整工程	0.60	0.00	0.00
荆湾村农整工程	4.10	0.03	0.03
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
石龙村农整工程	84.66	0.64	0.69
晓墅村农整工程	120.38	0.91	0.99
长林垓村农整工程	13.22	0.10	0.11
红庙村复垦工程	60.85	0.46	0.50
华光村复垦工程	6.35	0.05	0.05
甲子村复垦工程	25.13	0.19	0.21
荆湾村复垦工程	15.87	0.12	0.13
马村村复垦工程	7.14	0.05	0.06
梅溪村复垦工程	7.27	0.06	0.06
晓墅村复垦工程	4.76	0.04	0.04
古苑村农整工程	273.54	2.07	2.25
溪港村农整工程	166.41	1.26	1.36
<b>合计</b>	<b>883.00</b>	<b>6.68</b>	<b>7.24</b>

注: 表内数据与表 2 数据的差异系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供

截至 2017 年末, 公司存货中土地资产面积合计为 43.25 万平方米, 全部为出让地性质, 账面价值合计为 7.46 亿元, 其中已抵押面积为 38.26 万平方米, 已抵押土地账面价值为 6.64 亿元。公司存货中土地资产中的开发用土地较 2016 年末下降 51.94

<sup>7</sup> 与审计报告数据差异系四舍五入所致。

亿元, 主要系安吉县财政局安排政府债券资金 27.45 亿元<sup>8</sup> 用于抵偿本期政府剥离公司尚未开发的开发用土地资产, 剩余未偿还部分暂时计应收安吉县财政局往来款所致。

在建项目方面, 目前公司重大在建项目为本期债券募投项目商合杭高铁安吉站广场停车场建设项目, 项目总投资为 6.32 亿元, 公司将通过自有资金和债券资金共同解决。项目施工工作于 2018 年 7 月正式开始, 预计 2019 年完工, 项目共计将建设停车位 3,228 个, 项目建成后将通过社会车辆停车服务收入、客运中心停车场停车服务收入、停车位出售收入、广告收入和充电桩充电服务收入等来平衡资金。

2018 年度及以后, 随着安吉城投股权的划入, 公司土地整理及基础设施建设业务的运营主体将新增安吉城投。截至 2017 年末, 安吉城投总资产 163.53 亿元, 总负债 106.71 亿元, 所有者权益合计 56.83 亿元, 2017 年, 安吉城投实现营业总收入 10.51 亿元, 净利润 1.83 亿元<sup>9</sup>。安吉城投业务范围包括土地整理及基础设施建设、安置房及商品房销售、供水业务和茶叶及农产品销售等。土地整理及基础设施建设方面, 安吉城投负责对安吉县人民政府委托开发的地块进行征地拆迁、土地平整和配套基础设施建设等工作, 安吉城投土地整理业务按照成本加成的形式确认收入, 2016 年及以后的加成比例为 12%。截至 2017 年末, 安吉城投主要在建的土地整理及基础设施建设项目共计 14 个, 总投资 61.74 亿元, 截至 2017 年末, 已完成投资 39.24 亿元。安置房及商品房销售方面, 安吉城投根据安吉县政府安置房建设指导安排进行安置房开发建设和销售, 目前以回迁安置房开发为主。截至 2017 年末, 安吉城投在售的房地产项目有 2 个, 已累计实现销售收入 11.94 亿元, 待售面积为 3.55 万平方米。截至 2017 年末, 安吉城投主要在建和拟建保障房项目有 4 个, 计划总投资为 9.80 亿元, 预计完工时间在 2018~2020 年间, 合计可售面积为 11.73

<sup>8</sup> 以前年度政府债券置换后, 公司账面上表现为应付安吉县财政局的长期应付款, 本次土地剥离直接抵消账面上的 27.45 亿元长期应付款。

<sup>9</sup> 安吉城投主要财务数据来源于其公开披露的 2017 年年报。

万平方米。总体来看，安吉城投业务规模较大，在建及拟建土地整理及基础设施建设、安置房及商品房项目存在一定的资金压力。

报告期内，公司土地整理及市政基础设施建设业务规模逐年增加，2018年及以后年度，随着公司资产整合的推进，公司业务变动较大，中诚信证评将对安吉城投股权划转后对公司经营和整体信用状况产生的影响保持关注。

## 旅游业务

公司旅游业务主要由二级子公司安吉竹子博览园有限责任公司和二级子公司安吉县旅游发展有限公司的两家子公司安吉县大竹海旅游有限公司和安吉县龙王山林业发展有限公司负责运营。上述子公司分别负责安吉竹博园、大竹海景区和龙王山旅游区三个景区的建设和运营工作。

中国大竹海景区位于安吉县天荒坪镇五鹤村，创建于1999年，是我国东南部最大的竹文化生态休闲旅游区，也是浙江省最著名的大毛竹示范基地。中国大竹海景区内的景点包括竹海长廊、竹海探王、咏竹亭、观竹楼、五女湖和五女泉等。景区已经建设成为集浏览观光、休闲度假、影视娱乐、特色餐饮、竹艺品展销，新农村生活体验等为一体的大型综合旅游区。

龙王山旅游区位于安吉县的章村乡南境，系安

吉、临安、宁国两省三县的交界山，为“天目第一峰”，主峰海拔1,587.5米。旅游区面积为12平方公里，山势险要，多悬崖峭壁、山涧瀑流、河谷幽深，形成有多处优美的天然风景点。整个旅游区生态良好，物种丰富，森林覆盖率超过90%，有“物种基因库”、“地质博物馆”之称。龙王山旅游区分三个景点区块：黄浦江源头、药王谷和千亩田高山湿地。

安吉竹博园位于安吉县境内，是融科研、生产、生态、旅游等诸多功能为一体的竹类大观园，景区占地1,200亩，是国家4A级旅游区，汇集了大江南北，海内外竹子396个品种。竹博园内有千浪阁、博雅景桩等景点。

门票收入是公司旅游业务收入的主要来源。2014年，公司对竹博园景区升级改造后，游客接待量持续增长；龙王山景区于2014年正式对外开放，游客规模相对较小，2017年游客量达到4.50万人次；大竹海景区由于2015年加强景区开发和服务配套设施建设，完善丰富旅游元素，综合效益明显提高，游客量持续增加，2017年游客量增至45.00万人次。2015~2017年，公司分别实现旅游业务收入0.22亿元、0.30亿元和0.31亿元，包括门票收入与部分游乐场、索道等景区配套设施的收入。

表 4：2015~2017 年公司景点经营情况

景点名称	经营主体	2017 年景区门票收费 (元/人)	2015 年游客量 (万人次)	2016 年游客量 (万人次)	2017 年游客量 (万人次)
大竹海景区	安吉县大竹海旅游有限公司	45.00	38.00	40.00	45.00
竹博园景区	安吉竹子博览园有限责任公司	80.00	56.00	58.00	61.80
龙王山景区	安吉县龙王山林业发展有限公司	20.00	3.80	3.80	4.50
<b>合计</b>	--	--	<b>97.80</b>	<b>101.80</b>	<b>111.30</b>

注：人流量乘以门票单价和旅游总收入的差异主要系门票打折和团购优惠所致。

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司在建旅游项目主要包括竹博园二期工程、中国竹乡项目和黄浦源项目。上述项目总投资14.75亿元，项目资金主要来源于自筹，截至2017年末，已完成投资8.91亿元，尚需投资5.84亿元。模式方面，公司将景区建设项目中涉及土地整理和基础设施建设（和政府相关）的部分计入存货科目，结算方式与公司土地整理及基础设施建设业务成本加成模式保持一致，但由于项目

均未完成竣工结算，故目前暂未确认收入。此外，公司将自持的景区建设项目计入在建工程科目，该部分目前规模较小。

在建旅游项目中，中国竹乡项目投资最大，该项目位于大竹海景区内，项目开发建设用地面积为496,514平方米，总建筑面积220,687平方米，建设内容主要包括门禁区节点、休闲购物节点、生态养生节点、竹工艺展示与体验节点、休闲娱乐节点、

休闲探险节点六个旅游节点的景点建设和景区道路工程、公共配套工程、电气工程、给排水工程、暖通工程、弱电工程、绿化与景观改造工程以及消

防工程等。该项目预计总投资 7.05 亿元，截至 2017 年末，已完成投资 4.00 亿元。

表 5：截至 2017 年末公司主要在建旅游项目情况

项目名称	建设内容	总投资（亿元）	已投资（亿元）
竹博园二期工程	竹博园景区的改造提升和新建开发	4.60	2.91
中国竹乡项目	大竹海景区旅游节点景点的建设	7.05	4.00
黄浦源项目	黄浦江源旅游景区基础设施和建筑的修复	3.09	2.00
<b>合计</b>	--	<b>14.75</b>	<b>8.91</b>

注：政府项目具有一定的不确定性，根据与政府签订框架协议，公司暂将代建项目计入开发成本，最终结算待项目移交后确定  
资料来源：公司提供

总体来看，公司旅游业务收入自 2016 年以来较为稳定，但在建旅游项目资金全部由公司自筹，公司面临较大的投资压力；随着在建旅游项目的推进和完工，公司旅游业务收入或将进一步增加。

## 其他业务

除上述业务外，公司还负责少量担保业务，担保业务主要由二级子公司安吉县产业投资发展有限公司（以下简称“安吉产投”）的子公司安吉县国信担保有限公司（以下简称“国信担保”，原名为安吉县国信融资担保有限公司，2017 年 11 月变更为现名，同时股东由公司变更为公司二级子公司安吉产投）负责运营。国信担保成立于 2009 年，截至 2018 年 3 月末，注册资本为 2.00 亿元。国信担保主要为安吉县内乡镇平台、一般企业及“三农”企业提供融资性担保和政策性担保。2017 年，国信担保的担保业务发生额为 1.36 亿元，期末在保责任余额为 1.46 亿元。2015~2017 年，国信担保分别实现担保业务收入 818.61 万元、422.46 万元和 166.28 万元，收入规模逐年递减，一方面系国信担保的担保项目多与美丽乡村建设相关，随着美丽乡村建设推进到尾期，担保项目逐渐减少；另一方面，2017 年，国信担保划入子公司安吉县产业投资发展有限公司，尚处于改革探索和试运营阶段，收入规模较小。同期，国信担保的担保代偿额分别为 0.00 万元、0.00 万元和 280.00 万元；国信担保 2015~2016 年间担保为政府行为，公司不产生成本，而 2017 年进行市场化改制，采用江苏省信用再担保集团有限公司对自己的担保业务进行再担保，故产生一定成本。

根据安政办发[2016]44 号文件，安吉县将建立以国信担保为主体，合作银行、保险公司等联动运行的政策性融资担保体系，以解决小微企业和“三农”担保难、融资难为核心，促进小微企业和“三农”可持续发展和实体经济转型，未来国信担保有望在安吉县政策融资担保体系中发挥重要作用。

总体来看，公司担保业务规模较小，且收入逐年减少。但根据相关文件精神，国信担保未来或将在安吉县政策融资担保体系中发挥重要作用，中诚信证评将就此保持关注。

## 战略规划

根据《中央关于深化国企改革的指导意见》（中发〔2015〕22 号）、《改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发〔2015〕63 号）等中央文件精神，结合安吉县发展现状与特点，中共安吉县委、安吉县人民政府出具了关于印发《安吉县国企改革总体方案》的通知，文中提出本次改革核心在于组建国有资本投资运营公司以及重组整合设立城投、文旅、产投等三大集团后，形成“财政局（国有资本投资运营公司）--三大集团—所属国有企业”新型的国资管理体系，并将公司定位为县级国有企业的出资人和管理者。

公司将结合其自身实际情况，力争通过在重点工作上有新作为、在难点工作上取得新突破、不断提高公司的管理水平，使公司各项事业再上一个新台阶。

第一、加强融资及资金管理。受国家宏观金融环境的影响，融资形式依然严峻，各种困难和矛盾正在逐步显现。为此，公司将按照“立足当前、谋

划长远”的思路，扎实推进融资工作，多渠道筹集资金，包括全力开拓直接融资渠道、继续加强与金融机构的信贷合作、加强与财政联系，争取获得专项资金拨款，缓解资金压力。

第二、做好土地前期开发及经营管理工作。公司将进一步加大土地前期开发的力度，加快土地上市进度。

第三、继续加大力度做好城市基础设施项目建设和维护。公司将根据安吉县的整体发展规划及公司自身实际情况，在有效整合公共资源并充分利用市场化资源的基础上继续完善安吉县的城市基础设施建设及维护，改善城市面貌，提升城市品位。公司亦会充分利用这一过程不断提高收入水平，做大做强，提高公司抗风险能力。

第四、继续优化内部管理，提高管理水平。公司将继续坚持政企分开原则，并按照现代企业制度的要求建立、完善内部管理机制，提高管理效率，增强企业发展活力，通过建立现代企业制度，切实加强国有资本的管理、运营和监督，推动国有资产的保值增值，不断壮大自身实力。

第五、强化公司人才储备的建设，为公司可持续发展奠定基础。公司近些年的快速发展离不开优秀人才的支撑，今后公司的发展将更加依赖于优秀的人才。因此，公司将更加注重人力资源的储备和开发，打造一支专业化、实干型人才梯队，为公司今后的发展奠定坚实基础。

## 公司治理和管理

### 产权结构

安吉县财政局是公司的唯一股东，持有公司100%的股权。截至2017年末，公司拥有子公司30家，其中，全资及控股的二级子公司共计16家，包括2017年投资设立的安吉产投、安吉县文化旅游投资发展有限公司和安吉县现代农业科技投资发展有限公司。

### 法人治理结构

公司根据相关法律、法规的规定，建立了符合现代企业管理制度要求的组织机构，科学合理设立法人治理结构，设立董事会、监事会和董事会领导

下的经营管理机构，并明确了董事会、监事会和经营管理机构在决策、执行、监督等方面的职责权限、程序以及应履行的义务。

公司不设股东会，由安吉县财政局作为出资人行使股东职权。公司董事会成员3名，其中职工代表董事1名由公司职工代表大会选举产生，非职工代表董事由股东委派，并设董事长1名由股东从董事会成员中指定。监事会成员5名，其中2名职工监事由公司职工代表大会选举产生，其余由股东委派，并设监事会主席1名由股东从监事会成员中指定。公司设总经理1名由股东提议，经规定程序批准后由董事会聘任或者解聘。

董事会行使的职权包括制定公司战略发展规划，决定公司的经营方针和经营计划，制定重大投资、融资计划及发行公司债券计划，审议公司年度财务预算方案、决算方案，审议公司利润分配方案和亏损弥补方案，制定公司增减注册资本方案，决定公司内部管理机构设置方案，制定公司各项基本规章制度等。监事会行使的职权主要包括监督检查公司国有资产运行和保值增值情况，监督检查公司财务账目，监督检查董事、经营班子成员及其他高级管理人员执行公司职务的行为等。经理行使职权包括主持并向董事会报告公司投资和生产经营工作，组织实施董事会决议，拟定公司重大投资、资本运营及融资方案，拟定公司战略发展规划和年度经营计划，拟订公司内部管理机构设置和基本管理制度，制定公司的具体规章和董事会授予的其他职权等。

### 管理水平

公司下设行政部、财务融资部、投资发展部、信贷担保部和资产管理部5个职能部门，各部门分工合理、职责明确。公司根据经营需要设置了相对完善的组织架构，制定了一系列规章制度，各部门依照规章制度和部门职责行使各自职能，不存在股东直接干预公司经营活动的情况。

总的来看，公司制定了符合其经营和管理现状的内部控制制度，能够有效确保公司规范运作、提高科学管理水平以及保障投资者利益等。

## 财务分析

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 2015~2017 年审计报告，各期财务报表均按照新会计准则编制。

## 资本结构

2015~2017 年末，公司总资产分别为 334.58 亿元、392.37 亿元和 390.10 亿元，其中，2016 年大幅增长主要系往来款项增长所致。公司资产以流动资产为主，2015~2017 年末，流动资产在总资产中的占比分别为 90.28%、90.62% 和 89.99%。

流动资产方面，2015~2017 年末，公司流动资产分别为 302.07 亿元、355.56 亿元和 351.04 亿元，主要由存货、其他应收款和货币资金构成。2015~2017 年末，公司存货分别为 166.70 亿元、172.38 亿元和 129.47 亿元，主要由开发成本和开发用土地构成，2016 年末较 2015 年末增长主要系业务推进导致的开发成本增加所致，2017 年末较上年末大幅下降主要系安吉县政府剥离公司尚未开发的开发用土地资产所致<sup>10</sup>。截至 2017 年末，公司用于抵质押借款的存货账面价值为 9.83 亿元。2015~2017 年末，公司其他应收款分别为 98.18 亿元、136.63 亿元和 178.30 亿元，呈增长趋势，截至 2017 年末，公司其他应收款主要为公司应收安吉美丽乡村建设发展总公司、安吉临港经济区开发建设总公司和安吉县财政局等单位的往来款，公司作为安吉县政府指定从事安吉县重大旅游产业项目和市政基础设施的投资建设主体，其他应收款的交易对手方主要为安吉县内参与旅游项目开发、美丽乡村建设以及其他区域市政基础设施建设的公司，款项性质主要为资金拆借款。2015~2017 年末，公司货币资金分别为 32.27 亿元、39.34 亿元和 39.20 亿元，截至 2017 年末，因银行借款质押而受限的货币资金为 17.36 亿元。

<sup>10</sup> 由于政府剥离土地资产对公司净资产影响较大，故对部分金额，政府用债券置换资金对公司进行补偿，账面上体现在减少长期应付款。剩余部分账面上主要体现为公司增加对安吉县财政局的其他应收款。

表 6：截至 2017 年末其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)
安吉美丽乡村建设发展总公司	往来款	37.33	20.85
安吉临港经济区开发建设总公司	往来款	27.85	15.56
安吉县财政局	往来款	21.90	12.23
浙江省安吉经济发展总公司	往来款	9.90	5.53
安吉灵峰旅游度假区管理委员会	往来款	9.42	5.26
<b>合计/综合</b>	<b>--</b>	<b>106.40</b>	<b>59.43</b>

资料来源：公司审计报告

非流动资产方面，公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。2015~2017 年末，投资性房地产分别为 7.32 亿元、7.14 亿元和 7.11 亿元，规模基本保持稳定，主要由土地使用权和房屋建筑物构成，截至 2017 年末，公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为 0.51 亿元，用于银行贷款抵押的投资性房地产账面价值为 3.95 亿元。2015~2017 年末，公司其他非流动资产分别为 19.43 亿元、20.47 亿元和 22.27 亿元，截至 2017 年末，其他非流动资产主要系凤凰湖水库资产 1.86 亿元、道路及基础设施 19.17 亿元等不能为公司带来收益的资产<sup>11</sup>。

2015~2017 年末，公司总负债分别为 223.38 亿元、269.63 亿元和 266.93 亿元。负债结构方面，2015~2017 年末，非流动负债在总负债中的占比分别为 57.87%、64.74% 和 52.36%，公司负债以非流动负债为主。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2015~2017 年末，公司长期借款分别为 70.67 亿元、88.38 亿元和 91.78 亿元，以保证和质押借款为主。2015~2017 年末，公司应付债券分别为 30.40 亿元、47.64 亿元和 39.31 亿元，2017 年末公司应付债券主要系公司于 2014 年 4 月发行的 14 亿元“14 安吉债/PR 安吉债”和 2016 年非公开发行的两期合计 20 亿元的公司债券等构成，2017 年末下降主要系公司偿还 2017 年到期的部分债券所致。2015~2017 年末，公司长期应付款分别为 28.18 亿元、37.62 亿元和 7.55 亿元，其中，

<sup>11</sup> 公司部分公益性资产暂未剥离，于其他非流动资产科目中列示，每年增加系道路维修产生维修费用。

2016 年末大幅增长主要系当期收到的安吉县财政局的债务置换款所致,2017 年大幅下降主要系当期政府剥离公司存货中尚未开发的开发用土地资产,而直接免除公司应付安吉县财政局 27.45 亿元的往年度债务置换款所致。

流动负债方面,公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。2015~2017 年末,公司其他应付款分别为 57.90 亿元、52.61 亿元和 74.23 亿元,主要系公司应付安吉交通运输发展有限公司、安吉七彩灵峰农业发展有限公司和安吉县水利建设发展总公司等公司的往来款项。截至 2017 年末,公司一年内到期的非流动负债为 33.40 亿元,主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。同期,公司短期借款分别为 7.78 亿元、9.87 亿元和 9.49 亿元,全部为质押借款和保证借款。此外,2015~2017 年末,公司预收款项分别为 9.04 亿元、5.95 亿元和 5.69 亿元,主要系预收工程款,还包括少量的预收货款、租赁款和担保款,规模逐年下降。

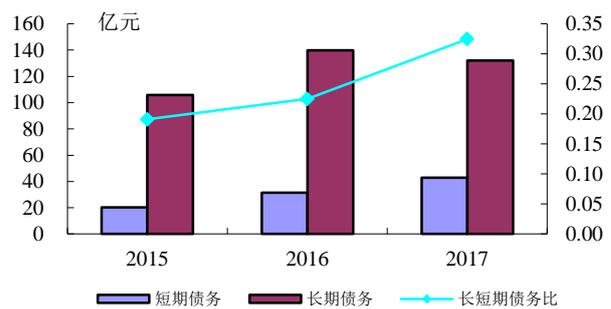
表 7: 截至 2017 年末其他应付款情况

款项性质	期末余额 (亿元)
单位往来款	73.87
个人往来款	0.11
保证金及押金	0.02
其他	0.22
<b>合计</b>	<b>74.23</b>

资料来源:公司审计报告

有息债务方面,2015~2017 年末,公司总债务分别为 126.12 亿元、171.17 亿元和 175.01 亿元,逐年增长,其中 2016 年大幅增加主要系当期融资规模大幅增长及长期应付款增长所致。同期,公司长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为 0.19 倍、0.22 倍和 0.32 倍,其中 2017 年,短期债务占比上升主要系当期长期应付款大幅下降所致。公司近年来主要通过增加长期债务的方式满足资金需求,致使其长期债务比重较高。未来随着公司各业务板块的持续发展,公司资本支出将可能继续加大,考虑到新建项目的投资回报周期较长,以长期债务为主的债务期限结构符合公司发展的需求,较为合理。

图 4: 2015~2017 年末公司债务结构分析

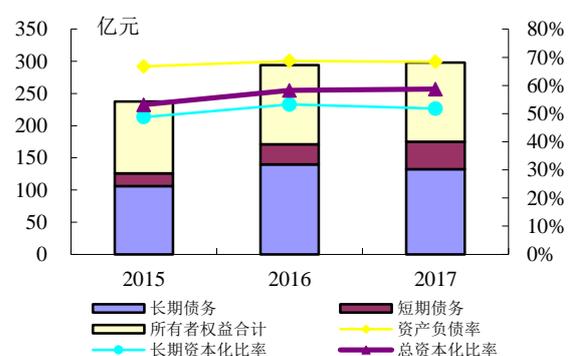


资料来源:公司审计报告,中诚信证评整理

2015~2017 年末,公司所有者权益合计分别为 111.20 亿元、122.74 亿元和 123.18 亿元,权益规模不断增加。2015~2017 年末,公司实收资本均为 10.00 亿元,资本公积分别为 96.59 亿元、106.75 亿元和 106.75 亿元,其中,2016 年末资本公积增加主要系安吉县财政局将置换债券资金 18.81 亿元作为对公司的资本性投入及资本性拨款 0.41 亿元,另外,由于城市规划及基础设施建设需要,2016 年安吉县政府收回面积约 74.12 万平方米的出让地,土地资产账面价值 9.12 亿元,相应减少公司资本公积;2017 年,安吉县政府收回 31 宗评估入账土地,土地账面价值 51.94 亿元,同时,安吉县财政局安排政府债券资金 27.45 亿元用于抵偿剥离的土地资产,剩余部分计应收安吉县财政局的其他应收款,故 2017 年末资本公积规模未发生变化。

财务杠杆方面,2015~2017 年末,公司资产负债率分别为 66.76%、68.72%和 68.42%,呈波动状态;同期,公司总资本化比率分别为 53.14%、58.24%和 58.69%,呈增长趋势。

图 5: 2015~2017 年末公司资本结构分析



资料来源:公司审计报告,中诚信证评整理

总体来看,公司获得的政府债务置换一定程度

上平衡了土地资产无偿划出的影响，往来款流入流出以及公司建设投入的增加一定程度导致公司资产和负债规模均有所上升，但公司的财务杠杆尚处于可控范围。中诚信证评将持续关注公司未来的资产无偿划出风险和财务杠杆水平。

## 盈利能力

2015~2017年，公司营业总收入分别为7.46亿元、7.93亿元和7.91亿元，主要来源于土地整理及基础设施建设业务板块和旅游板块。2015~2017年，公司土地整理及设施建设收入分别为6.84亿元、7.06亿元和7.25亿元，随着公司该板块业务规模扩大而增长。2015~2017年，公司旅游板块分别实现收入0.22亿元、0.30亿元和0.31亿元，2016年以来，公司加强旅游景区基础设施建设工作的同时进一步加强营销力度，故旅游业务收入较2015年有所增加。2015~2017年，公司担保业务收入分别为0.08亿元、0.04亿元和0.02亿元，呈下降趋势。公司其他业务主要包含物业租赁收入、景区场地租赁收入

和苗木销售收入，收入规模不大，近年来收入呈波动状态，其中，2016年其他业务收入规模有所上升主要系当期收到拆借单位的利息较高所致，公司于当期在相关部门协助下获得的额外利息收入，其他年份没有相关的协助行动。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率分别为10.12%、13.20%和11.04%，呈波动状态。同期，公司土地整理及基础设施建设业务毛利率分别为7.41%、8.04%和8.04%，2016年以来，由于该板块成本加成比例发生变化，故毛利率较2015年有所提升。近年来，公司旅游板块毛利率随着旅游营销策略和基础设施配套建设等完善而持续增长。2017年，公司担保业务毛利率大幅下降，主要系当期引入了反担保措施，支付反担保费用导致成本上升所致。公司其他业务毛利率2016年大幅增长主要系当期由于拆借产生的利息收入毛利率较高所致，2017年随着拆借利息的下降而有所回落。

表 8：2015~2017 年公司营业总收入构成及毛利率情况

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(%)
土地整理及基础设施建设板块	6.84	7.41	7.06	8.04	7.25	8.04
旅游业务板块	0.22	24.33	0.30	34.72	0.31	47.54
担保业务板块	0.08	100.00	0.04	100.00	0.02	16.22
其他业务	0.31	36.02	0.53	63.42	0.34	41.96
<b>合计/综合</b>	<b>7.46</b>	<b>10.12</b>	<b>7.93</b>	<b>13.20</b>	<b>7.91</b>	<b>11.04</b>

注：1、表中所列其他业务收入包括审计报告主营业务中的其他收入与其他业务收入；2、受数据四舍五入影响，收入明细加总数和合计数有微小差异。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用合计分别为1.38亿元、2.44亿元和2.63亿元，逐年增长。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，管理费用主要由职工薪酬、折旧和代管资产费用（公司承担的部分改制企业的人员经费）等构成，其中，2017年大幅增加主要系代管资产费用<sup>12</sup>和折旧增长所致。财务费用方面，受2016年来公司融资规模扩大等影响，公司相应财务费用有所增长。2015~2017年，公司三费收入占比分别为18.54%、30.82%和33.29%，三费收入占比较高且呈持续增长

趋势，公司对期间费用的管控能力有待提高。

表 9：2015~2017 年公司期间费用情况

项目名称	2015	2016	2017
销售费用(亿元)	0.13	-0.03 <sup>13</sup>	0.07
管理费用(亿元)	0.31	0.39	0.48
财务费用(亿元)	0.94	2.09	2.09
三费合计(亿元)	1.38	2.44	2.63
营业总收入(亿元)	7.46	7.93	7.91
三费收入占比(%)	18.54	30.82	33.29

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

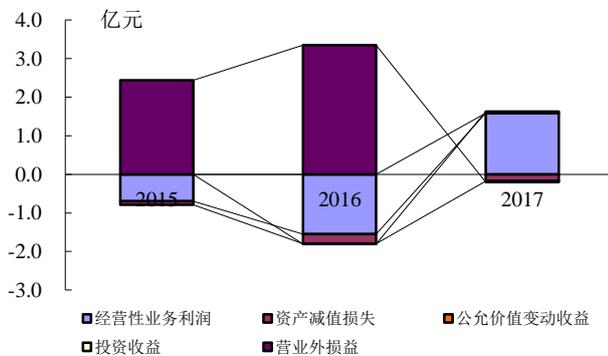
利润总额方面，2015~2017年，公司利润总额

<sup>12</sup> 代管资产费增加主要系人员经费标准提升以及当期支付改制企业资产拆除补偿成本增加所致。

<sup>13</sup> 2016年销售费用为负主要系当期收回担保代偿金，将担保准备金转回所致。

分别为 1.65 亿元、1.54 亿元和 1.42 亿元，逐年下降。同期，公司经营性业务利润分别为-0.70 亿元、-1.55 亿元和 1.58 亿元，其中，2015 和 2016 年呈现亏损状态，且 2016 年亏损缺口增大，系受公司主营业务盈利能力较弱及期间费用占比较高等因素影响所致。2017 年，公司经营性业务利润大幅提升且由负转正，系由于会计政策变更，公司将与企业日常生产经营活动相关的政府补助 3.54 亿元计入“其他收益”科目核算所致。政府补助收入是公司利润总额的主要来源，2015~2017 年，公司分别获得政府补助 2.46 亿元、3.36 亿元和 3.54 亿元。

图 6：2015~2017 年公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总的来看，土地整理和市政基础设施建设业务依然为公司收入的主要来源，公司经营性业务盈利能力较弱，利润的实现主要依赖政府补助。中诚信证评将就公司的经营性业务盈利能力和政府补助的可持续性保持关注。

## 偿债能力

2015~2017 年末，公司总债务分别为 126.12 亿元、171.17 亿元和 175.01 亿元，逐年增长，同期，公司 EBITDA 分别为 2.97 亿元、3.88 亿元和 3.71 亿元。偿债指标方面，2015~2017 年，总债务/EBITDA 分别为 42.45 倍、44.15 倍和 47.20 倍，EBITDA 对总债务的覆盖能力较弱；同期，EBITDA 利息倍数分别为 0.33 倍、0.42 倍和 0.49 倍，EBITDA 对利息覆盖能力逐年提升，但不能对利息完全覆盖。2015~2016 年，公司经营活动净现金流持续为负，对公司债务本息无覆盖能力，2017 年，随着公司经营活动净现金流由负转正，其对公司总债务和利息支出的覆盖倍数分别为 0.05 倍和 1.12 倍，经

营活动净现金流能够完全覆盖当期利息支出。总体看来，公司偿债能力表现一般，中诚信证评将对公司偿债能力保持持续关注。

表 10：2015~2017 年公司偿债能力分析

项目名称	2015	2016	2017
总债务（亿元）	126.12	171.17	175.01
短期债务（亿元）	20.23	31.43	42.88
长期债务（亿元）	105.90	139.74	132.13
EBITDA（亿元）	2.97	3.88	3.71
经营活动净现金流（亿元）	-15.40	-50.45	8.47
总债务/EBITDA (X)	42.45	44.15	47.20
EBITDA 利息倍数 (X)	0.33	0.42	0.49
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.12	-0.29	0.05
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-1.70	-5.48	1.12

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

到期债务分布方面，2018~2020 年，公司到期债务规模分别为 42.88 亿元、61.91 亿元和 26.19 亿元，整体债务压力较大，中诚信证评将关注公司偿债资金安排和到账情况。

表 11：截至 2017 年末公司到期债务分布情况（亿元）

年份	2018	2019	2020	2021	2022 及以后
金额	42.88	61.91	26.19	23.80	20.22

注：到期债务合计和中诚信证评统计的总债务差异口径不一致所致。

资料来源：公司提供

对外担保方面，截至 2017 年末，公司及其子公司（不含国信担保）对外担保余额为 174.15 亿元，占同期公司净资产的比重为 141.38%。其中，公司（不含国信担保）对外提供资产抵押担保余额 3.91 亿元；对外提供保证担保余额 170.24 亿元；此外，国信担保在保责任金额合计 1.46 亿元。公司担保对象主要为安吉县国有企业。中诚信证评将对公司过高的对外担保规模表示关注。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产账面价值总计 31.69 亿元，占总资产的比例为 8.12%，主要系公司将存货、货币资金和投资性房地产等资产用于银行抵押质押贷款。

银行授信方面，截至 2017 年末，公司累计获得银行授信总额 119.20 亿元，已全部使用完毕。

## 担保主体实力

兴农担保成立于 2011 年 8 月，是经重庆市政

府批准同意，由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业。兴农担保成立时注册资本 30.00 亿元，截至 2017 年末实收资本 29.50 亿元，股东分别为重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“渝富公司”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆市水务资产经营有限公司，持股比例分别为 60%、20% 和 20%。兴农担保近年来资本实力不断增强，重庆市国资委为其实际控制人。

作为地方政府实际控制企业，兴农担保致力于为全市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。自成立以来，兴农担保始终坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，业务规模保持稳健增长。截至 2017 年末，兴农担保在全市主要涉农区县与当地财政合资发起设立了 26 家区县兴农担保子公司，并控股或参股了 5 家公司，构建了覆盖全市农村产权抵押融资服务的伞形担保体系架构和融资担保服务产业链。截至 2017 年末，兴农担保合并口径总资产 223.73 亿元，净资产 97.69 亿元，在保余额 384.29 亿元。2017 年兴农担保实现担保业务收入 4.73 亿元，净利润 1.48 亿元。

兴农担保的担保业务包括融资担保（主要为贷款担保）和非融资性担保。除了担保业务之外，兴农担保还开展了部分投资业务和委托贷款业务。兴农担保自成立以来，建立了“1+26+5”的业务发展体系，即兴农担保本部、26 家区县兴农担保子公司、兴农担保控股的价格评估公司、资产经营管理公司、电商公司和小贷公司以及持股的基金公司协同发展的业务体系，担保业务实现较快增长。2017 年全年兴农担保新增担保额 289.72 亿元，解除担保额 156.76 亿元，截至 2017 年末，兴农担保的在保余额为 384.29 亿元。从担保业务结构来看，截至 2017 年末，兴农担保融资性担保业务占比为 94.90%，其中间接融资担保、直接融资担保占比分别为 52.70% 和 47.30%；非融资担保业务占比提升至 5.10%。

中诚信证评肯定了安吉县区域经济实力不断增强，股东支持力度较大，经营活动净现金流表现有所改善和有效的偿债保障措施等因素对公司信

用状况的良好支撑；同时，中诚信证评也关注到子公司频繁划入划出以及土地资产划出对公司经营发展稳定性和持续性的影响、公司债务规模大，偿债能力较弱和对外担保规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

## 结 论

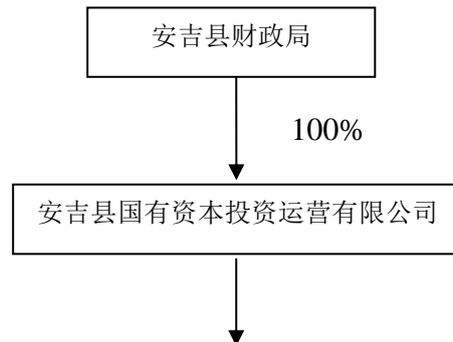
综上，中诚信证评评定安吉县国有资本投资运营有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2018 年安吉县国有资本投资运营有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）”债项的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，该级别充分考虑兴农担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

## 关于2018年安吉县国有资本投资运营有限公司 城市停车场建设专项债券（第一期）的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：安吉县国有资本投资运营有限公司股权结构图（截至 2017 年末）

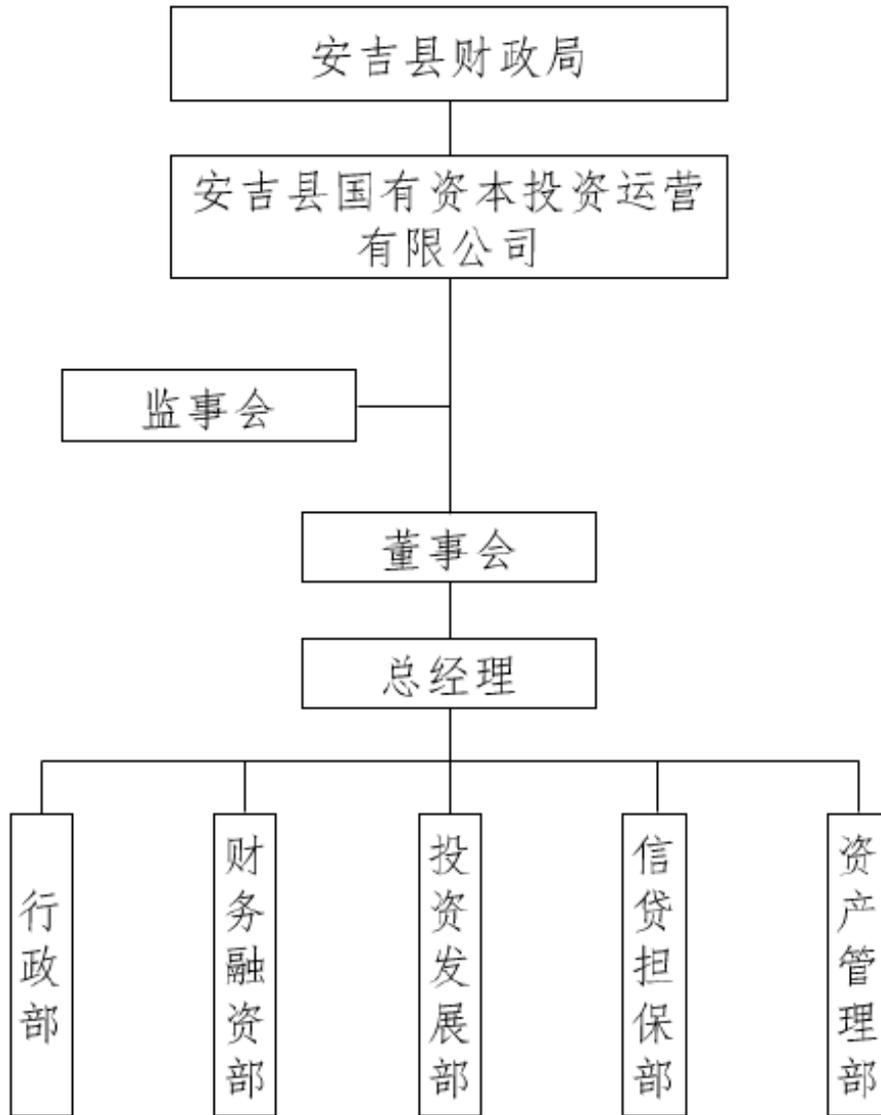


序号	公司名称	持股比例 (%)	取得方式
1	安吉交通投资有限公司	100.00	股权划转
2	安吉 04 省道投资有限公司	100.00	股权划转
3	安吉阳光土地整理有限公司	100.00	股权划转
4	安吉竹子博览园有限责任公司	76.58	股权划转
5	安吉新农村建设有限公司	100.00	投资设立
6	安吉县旅游发展有限公司	100.00	股权划转
7	安吉国衡会计服务有限公司	100.00	投资设立
8	安吉国正机动车检测有限公司	100.00	投资设立
9	安吉国通铁路投资有限公司	100.00	投资设立
10	浙江天昊建设发展有限公司	100.00	股权划转
11	安吉新城新农村综合开发有限公司	100.00	股权划转
12	安吉紫梅实业有限公司	100.00	股权划转
13	浙江兴港建设有限公司	100.00	股权划转
14	安吉县产业投资发展有限公司	100.00	投资设立
15	安吉县文化旅游投资发展有限公司	100.00	投资设立
16	安吉县现代农业科技投资发展有限公司	60.00	投资设立

注：表中仅列示公司的二级子公司。

资料来源：公司提供

附二：安吉县国有资本投资运营有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

**附三：安吉县国有资本投资运营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
货币资金	322,679.21	393,415.44	392,004.84
应收账款	12,608.76	37,994.50	7,609.84
其他应收款	981,805.57	1,366,325.16	1,782,991.76
存货	1,666,959.01	1,723,804.19	1,294,677.34
可供出售金融资产	16,912.83	26,404.83	41,566.13
长期股权投资	5,352.40	13,505.37	13,163.31
在建工程	15,300.92	30,592.30	20,589.30
无形资产	2,508.24	1,322.12	1,297.30
总资产	3,345,780.41	3,923,737.81	3,901,030.78
其他应付款	578,961.66	526,135.33	742,279.77
短期债务	202,287.05	314,282.76	428,827.13
长期债务	1,058,960.65	1,397,380.62	1,321,306.15
总债务	1,261,247.70	1,711,663.38	1,750,133.28
总负债	2,233,777.85	2,696,311.64	2,669,277.77
费用化利息支出	10,105.92	20,322.30	19,874.81
资本化利息支出	80,413.69	71,684.16	55,706.79
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	-244.20	-814.44	-172.47
所有者权益（含少数股东权益）	1,112,002.56	1,227,426.17	1,231,753.01
营业总收入	74,551.41	79,290.17	79,149.78
经营性业务利润	-7,004.96	-15,524.99	15,835.87
投资收益	0.00	-135.98	417.57
营业外收入	24,633.38	33,611.21	0.10
净利润	15,199.76	13,820.06	12,910.92
EBIT	26,602.54	35,724.31	34,083.22
EBITDA	29,708.14	38,766.16	37,077.58
销售商品、提供劳务收到的现金	46,461.73	43,861.51	106,173.81
收到其他与经营活动有关的现金	272,276.32	478,906.47	273,720.42
购买商品、接受劳务支付的现金	180,715.98	154,157.02	117,767.49
支付其他与经营活动有关的现金	289,163.86	870,254.66	174,822.46
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	1,500.00
资本支出	4,930.40	22,522.37	9,062.08
经营活动产生现金净流量	-153,994.28	-504,537.73	84,679.64
投资活动产生现金净流量	-41,586.71	-33,943.33	-23,463.74
筹资活动产生现金净流量	274,156.71	541,167.28	-72,391.29

财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	10.12	13.20	11.04
三费收入比 (%)	18.54	30.82	33.29
应收类款项/总资产 (%)	29.72	35.79	45.90
收现比 (X)	0.62	0.55	1.34
总资产收益率 (%)	0.83	0.98	0.87
流动比率 (X)	3.21	3.74	2.76
速动比率 (X)	1.44	1.93	1.74
资产负债率 (%)	66.76	68.72	68.42
总资本化比率 (%)	53.14	58.24	58.69
长短期债务比 (X)	0.19	0.22	0.32
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.12	-0.29	0.05
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-0.76	-1.61	0.20
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-1.70	-5.48	1.12
总债务/EBITDA (X)	42.45	44.15	47.20
EBITDA/短期债务 (X)	0.15	0.12	0.09
货币资金/短期债务 (X)	1.60	1.25	0.91
EBITDA 利息倍数 (X)	0.33	0.42	0.49

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、中诚信证评总债务统计口径包括长期应付款中有息债务。

**附四：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务数据及担保组合数据**

(金额单位：百万元)	2015	2016	2017
<b>资产</b>			
货币资金	3,242.26	3,217.51	5,062.90
存出担保保证金	1,546.37	1,576.72	1,361.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.19	6.16	62.50
可供出售金融资产	80.51	100.71	105.45
持有至到期投资	539.67	382.98	517.68
委托贷款	448.20	825.58	974.10
长期股权投资	63.51	77.42	73.09
现金及投资资产合计	5,920.71	6,187.07	8,157.91
应收账款净额	556.08	1,042.11	1,859.50
资产合计	6,995.72	15,630.81	22,373.10
<b>负债及所有者权益</b>			
未到期责任准备金	410.55	350.70	317.81
担保赔偿准备金	721.19	984.53	1,243.41
担保损失准备金合计	1,131.74	1,335.23	1,561.22
存入担保保证金	799.20	776.56	664.25
实收资本	1,950.00	1,950.00	2,950.00
所有者权益合计	4,693.75	8,745.26	9,768.91
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	491.97	449.05	473.28
担保赔偿准备金支出	-248.16	-275.09	-255.31
提取未到期责任准备	-15.44	55.01	32.89
担保业务净收入	226.64	222.36	233.65
利息净收入	152.22	144.22	104.30
投资收益	18.93	16.79	16.84
业务及管理费用	-148.36	-180.13	-184.58
税金及附加	-30.86	-8.97	-7.74
营业利润	264.55	205.37	180.84
税前利润	279.64	223.70	182.77
所得税费用	-61.12	-36.81	-34.33
归属于母公司所有者的净利润	111.10	78.97	82.40
<b>担保组合</b>			
在保余额	20,221.26	25,132.39	38,428.60
年新增担保额	14,217.08	20,114.08	28,971.78

**附五：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标**

	2015	2016	2017
<b>年增长率 (%)</b>			
现金及投资资产	15.41	4.50	31.85
总资产	25.73	123.43	43.13
担保损失准备金	29.86	17.98	16.92
所有者权益	28.03	86.32	11.71
担保业务收入	-6.78	-8.72	5.40
担保业务成本	-21.97	-14.57	5.71
担保业务净收入	20.74	-1.88	5.08
利息净收入	-0.86	-5.26	-27.68
投资收益	29.87	-11.33	0.32
业务及管理费用	15.16	21.41	2.47
营业利润	20.00	-22.37	-11.94
归属于母公司的净利润	1.50	-28.92	4.34
年新增担保额	13.10	41.48	44.04
在保余额	5.73	24.29	52.90
<b>盈利能力 (%)</b>			
成本费用率	32.99	42.52	48.46
投资回报率	3.10	2.66	1.69
平均资产回报率	3.48	1.65	0.78
平均资本回报率	5.23	2.78	1.60
<b>担保项目质量 (%)</b>			
年内代偿额 (百万元)	348.00	483.00	295.13
年内回收额 (百万元)	0.00	0.00	234.33
年内代偿率	2.65	3.18	1.88
累计代偿率	2.41	2.71	2.47
累计回收率	0.00	0.00	17.41
担保损失准备金/在保责任余额	5.60	5.31	4.06
最大单一客户在保余额/核心资本	5.28	6.06	12.55
最大十家客户在保余额/核心资本	33.28	22.82	107.59
<b>资本充足性 (%)</b>			
净资产 (百万元)	4,693.75	8,745.26	9,768.91
核心资本 (百万元)	5,681.48	9,902.37	11,153.59
净资产放大倍数 (X)	4.31	2.87	3.93
核心资本放大倍数 (X)	3.56	2.54	3.45
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	69.60	31.36	29.46
高流动性资产/在保责任余额	24.08	19.50	17.15

附六：安吉县国有资本投资运营有限公司对外担保情况（截至 2017 年末）

抵押担保				
序号	担保人	被担保人	抵押物	担保余额 (亿元)
1	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉国源水务集团有限公司	土地使用权抵押	0.65
2	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县国土资源储备与交易中心	土地+房产	0.80
3	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉职业教育中心学校	土地使用权抵押	2.46
合计	--	--	--	3.91
保证担保				
序号	担保人	被担保人		担保余额 (亿元)
1	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县城市建设发展有限公司		18.00
2	安吉县国有资本投资运营有限公司	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）		10.50
3	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司		9.00
4	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县城西北开发有限公司		8.60
5	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉国源水务集团有限公司		8.00
6	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉交通运输发展有限公司		5.00
7	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县城市建设发展有限公司		5.00
8	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司		4.00
9	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天赋城乡开发建设有限公司		3.90
10	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉国源水务安装工程有限公司		3.80
11	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江百盛融资租赁有限公司 <sup>14</sup>		3.80
12	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉交通运输发展有限公司		3.50
13	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉七彩灵峰农业发展有限公司		3.40
14	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉七彩灵峰农业发展有限公司		3.40
15	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司		3.30
16	安吉县国有资本投资运营有限公司	国诚融资租赁（浙江）有限公司		3.15
17	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司		3.00
18	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司		3.00
19	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司		3.00
20	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县城西北开发有限公司		3.00
21	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司		2.88
22	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉交通运输发展有限公司		2.00
23	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉经典文化旅游集团有限公司		2.00
24	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天赋城乡开发建设有限公司		2.00
25	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县城西北开发有限公司		2.00
26	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县城西北开发有限公司		2.00
27	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司		2.00
28	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司		1.60
29	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司		1.60
30	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司		1.50
31	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司		1.50
32	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县新农村建设发展总公司		1.50

<sup>14</sup> 对融资租赁公司的担保主要系银行将资金借予融资租赁公司，融资租赁公司对公司放款，银行要求公司为融资租赁公司提供担保。

33	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	1.50
34	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	1.00
35	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	1.00
36	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉临港经济区开发建设总公司	1.00
37	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	1.00
38	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县天子湖农业综合开发有限公司	1.00
39	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县天子湖农业综合开发有限公司	1.00
40	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天赋城乡开发建设有限公司	0.70
41	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	0.60
42	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	0.60
43	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	0.55
44	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉交通运输发展有限公司	0.50
45	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉临港经济区开发建设总公司	0.50
46	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县杭核镇集体资产经营有限公司	0.50
47	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县五鑫基础设施建设有限公司	0.50
48	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉广和建设有限公司	0.50
49	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉广和建设有限公司	0.50
50	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉新地园林工程有限公司	0.50
51	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	0.50
52	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉临港经济区开发建设总公司	0.45
53	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	0.30
54	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	0.30
55	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县新农村建设发展总公司	0.30
56	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉新瑞低丘缓坡建设有限公司	0.30
57	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉中盛农业发展有限公司	0.30
58	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉七彩灵峰农业发展有限公司	0.29
59	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉嘉豪建设有限公司	0.20
60	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天赋城乡开发建设有限公司	0.20
61	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	0.15
62	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县天荒坪镇港口村股份经济合作社	0.15
63	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县天荒坪镇余村村股份经济合作社	0.15
64	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉通惠农业发展有限公司	0.13
65	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县范潭村经济合作社	0.10
66	安吉县国有资本投资运营有限公司	浙江引拓建设有限公司	0.10
67	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	0.07
68	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	0.07
69	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	0.07
70	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉通惠农业发展有限公司	0.07
71	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县报福镇景溪村股份经济合作社	0.07
72	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉县报福镇中张村经济合作社	0.06
73	安吉县国有资本投资运营有限公司	安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	0.05
74	安吉县旅游发展有限公司	安吉智城建设发展有限公司	0.28
75	安吉县旅游发展有限公司	安吉县城西北开发有限公司	4.00
76	安吉县旅游发展有限公司	国诚融资租赁（浙江）有限公司	3.15
77	安吉县旅游发展有限公司	安吉县城市建设投资集团有限公司	3.00

78	安吉县旅游发展有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	2.30
79	安吉县旅游发展有限公司	安吉山水灵峰休闲农业发展有限公司	1.00
80	安吉县旅游发展有限公司	安吉县灵峰街道碧门村股份经济合作社	0.28
81	安吉县旅游发展有限公司	安吉县杭垓镇缙舍村经济合作社	0.20
82	安吉紫梅实业有限公司	安吉县绿洲新农村建设有限公司	0.70
83	安吉紫梅实业有限公司	安吉县五鑫基础设施建设有限公司	0.50
84	安吉紫梅实业有限公司	安吉临港热电有限公司	0.21
85	安吉紫梅实业有限公司	安吉临港热电有限公司	0.07
86	安吉紫梅实业有限公司	安吉临港热电有限公司	0.06
87	安吉紫梅实业有限公司	安吉临港热电有限公司	0.06
88	安吉紫梅实业有限公司	安吉临港热电有限公司	0.06
89	安吉紫梅实业有限公司	安吉临港热电有限公司	0.04
90	安吉紫梅实业有限公司	安吉临港热电有限公司	0.03
91	安吉竹子博览园有限责任公司	安吉林业发展有限公司	1.44
92	浙江天昊建设发展有限公司	安吉天湖膨润土经营有限公司	0.40
93	安吉交通投资有限公司	安吉交通运输发展有限公司	2.00
94	安吉交通投资有限公司	安吉新瑞低丘缓坡建设有限公司	0.55
95	安吉交通投资有限公司	安吉县山川乡村建设投资有限公司	0.50
96	安吉交通投资有限公司	安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	0.30
97	安吉交通投资有限公司	安吉县孝源街道洛四房村股份经济合作社	0.18
98	安吉交通投资有限公司	安吉县黄浦江源城镇建设发展有限公司	0.09
99	安吉交通投资有限公司	安吉县孝源街道孝源村股份经济合作社	0.04
100	安吉交通投资有限公司	安吉县孝源街道皈山场村股份经济合作社	0.04
<b>合计</b>	--	--	<b>170.24</b>
<b>总计</b>	--	--	<b>174.15</b>

注：其他担保事项：公司子公司国信担保期末在保业务 42 笔，在保责任金额合计为 14,585.00 万元。

资料来源：公司提供

**附七：公司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 + 手续费及佣金支出 + 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

三费前利润 = 营业总收入 - 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 - 营业税金及附加

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

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 (含少数股东权益))

长短期债务比 = 短期债务 / 长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

**附八：兴农担保主要财务指标计算公式**

现金及投资资产=货币资金+存出担保保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+发放委托贷款及垫款

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

担保业务收入=主营业务收入+手续费及佣金收入

担保业务成本=主营业务成本+担保损失准备金+手续费及佣金支出

担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本

业务及管理费用=销售费用+管理费用

高流动性资产=货币资金+存出担保保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具

净在保余额=在保余额-分保余额

营业利润=担保业务净收入+利息净收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务净收入

年度代偿率=年度代偿额/年度解除担保额

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

年度承保费用率=(年度管理费用+年度财务费用+年度营业税金及附加+其他费用)/当年已实现承保收入

担保损失准备金覆盖率=担保损失准备金余额/累计代偿支出

平均资产回报率=净利润/[ (当期末资产总额+上期末资产总额) /2]

投资回报率=(投资收益+利息收入)/[ (当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额) /2]

核心资本担保放大倍数=净在保余额/核心资本

## 附九：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。

附十：担保公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评担保公司不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：1、除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调；2、此评级符号与中诚信证评授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。