

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]005 号

---

马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司：

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 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“17 郑蒲 01/17 郑蒲债 01”和“18 郑蒲 01/18 郑蒲债 01”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，此次跟踪评级上调贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“17 郑蒲 01/17 郑蒲债 01”和“18 郑蒲 01/18 郑蒲债 01”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评级有限公司

二零一九年四月十五日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]005 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司及其发行的“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”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，上调马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”信用等级为 AAA。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年四月十五日

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评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马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”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

2019 年 4 月 15 日



# 马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司

## 主体及相关债项2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】005号

### 主体信用

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA- 评级展望 稳定

### 存续债项信用

债项简称	发行 额度 (亿元)	存续期	有无 增信 措施	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果
17 郑蒲 债 01/17 郑蒲 01	6.00	2017.10 .13-202 4.10.13	有	AAA	AAA
18 郑蒲 债 01/18 郑蒲 01	6.00	2018.3. 19-2025 .3.19	有	AAA	AAA

### 评级时间

2019 年 4 月 15 日

### 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01	2018 年 6 月 25 日
18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01	2018 年 6 月 25 日

### 评级小组负责人

刘贵鹏

### 评级小组成员

唐 骊 王静怡

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中  
心 C 座 12 层 100600

### 评级观点

东方金诚认为，2018 年，马鞍山市经济保持较快增长，经济总量居安徽省前列，经济实力较强；马鞍山郑蒲港新区现代产业园区（以下简称“郑蒲港新区”）以电子信息（半导体）为首的主导产业增长较快，发展态势良好；马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司（以下简称“郑蒲港建投”或“公司”）继续从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设，业务具有较强的区域专营性；得益于股东的增资及划拨资金，公司 2018 年末净资产规模同比大幅增加，资本实力得到明显加强。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建、拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的筹资压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，同时受限资产规模较大，资产流动性较弱；公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖很大，易受外部融资环境变化等因素影响。

安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）综合财务实力极强，为“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”、“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

东方金诚上调公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”的信用等级为 AAA。



## 主体信用

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA- 评级展望 稳定

## 存续债项信用

债项简称	发行额度(亿元)	存续期	有无增信措施	跟踪评级结果	上次评级结果
17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01	6.00	2017.10.13-2024.10.13	有	AAA	AAA
18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01	6.00	2018.3.19-2025.3.19	有	AAA	AAA

## 评级时间

2019 年 4 月 15 日

## 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01	2018 年 6 月 25 日
18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01	2018 年 6 月 25 日

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

唐 骊 王静怡

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

## 主要数据和指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额(亿元)	110.10	128.43	146.43
所有者权益(亿元)	49.04	50.83	65.02
全部债务(亿元)	40.87	43.66	47.76
营业收入(亿元)	11.14	8.14	15.16
利润总额(亿元)	1.48	1.07	1.60
EBITDA(亿元)	2.83	2.32	2.94
营业利润率(%)	12.14	3.03	10.32
净资产收益率(%)	2.94	2.09	2.30
资产负债率(%)	55.45	60.42	55.59
全部债务资本化比率(%)	45.46	46.20	42.35
流动比率(%)	255.91	244.87	300.10
全部债务/EBITDA(倍)	14.42	18.80	16.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	1.09	1.48

注: 表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表。

## 优势

- 2018 年, 马鞍山市经济保持较快增长, 经济总量居安徽省前列, 经济实力较强;
- 郑蒲港新区以电子信息(半导体)为首的主导产业增长较快, 发展态势良好;
- 公司继续从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设, 业务具有较强的区域专营性;
- 得益于股东的增资及划拨资金, 公司 2018 年末净资产规模同比大幅增加, 资本实力得到明显加强;
- 安徽省担保集团综合财务实力极强, 为“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”、“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内, 公司在建、拟建基础设施项目投资规模较大, 面临一定的筹资压力;
- 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高, 同时受限资产规模较大, 资产流动性较弱;
- 公司经营性现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖很大, 易受外部融资环境变化等因素影响。

## 跟踪评级说明

2017 年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司公司债券（以下简称“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”）和 2018 年第一期马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司公司债券（以下简称“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”）分别于 2017 年 10 月 13 日和 2018 年 3 月 19 日发行。根据相关监管要求及“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”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”）基于马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司（以下简称“郑蒲港建投”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

郑蒲港建投成立于 2012 年 2 月，是经安徽省马鞍山市人民政府批准，由马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会（以下简称“郑蒲港新区管委会”）出资成立，初始注册资本为人民币 30000 万元，实收资本为 6000 万元。2018 年 1 月和 9 月，经公司股东会决议通过，公司分别新增注册资本 6000 万元和 50770 万元，均由郑蒲港新区管委会认缴出资。同年 5 月，经公司股东会决议通过，股东中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）将持有公司 1.16% 的股权作价 800 万元转让给郑蒲港新区管委会。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 120000 万元，农发基金和马鞍山市汇马新型城镇化建设综合开发有限责任公司<sup>1</sup>（以下简称“汇马新城镇”）分别持有公司 3.83% 和 6.53% 的股权，不参与公司的实际管理；郑蒲港新区管委会持有公司 89.64% 的股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

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

跟踪期内公司新设立了马鞍山郑蒲港高新技术创业服务有限公司、马鞍山平贸汽车销售服务有限公司等五家二级子公司。截至 2018 年末，公司拥有 10 家二级子公司，全部为公司投资设立，详见表 1。

<sup>1</sup> 马鞍山市汇马新型城镇化建设综合开发有限责任公司为马鞍山市一家专门从事安置房建设的平台公司，大股东为马鞍山市人民政府国有资产监督管理委员会。

表 1：截至 2018 年末公司二级子公司情况

单位：万元、%、年

子公司全称	子公司简称	经营范围	注册资本	持股比例	表决比例	纳入合并报表年份
马鞍山郑蒲港港口投资建设有限公司	郑蒲港港投	港口开发	20000.00	85.00	85.00	2013
马鞍山郑蒲港市政有限公司	郑蒲港市政	道路保洁及绿化	1400.00	21.42 <sup>2</sup>	100.00	2013
马鞍山市宏顺置业有限公司	宏顺置业	房地产投资开发	3000.00	100.00	100.00	2014
马鞍山郑蒲港新区综合保税区投资有限公司	保税区公司	综合保税区建设	50000.00	100.00	100.00	2014
马鞍山郑蒲港新区信达融资担保有限公司	郑蒲港担保	贷款担保	15000.00	70.00	70.00	2016
马鞍山郑蒲港高新技术创业服务有限公司	郑蒲港高新技术	科技企业孵化服务；企业管理咨询	100.00	100.00	100.00	2018
马鞍山平贸汽车销售服务有限公司	平贸汽车销售	汽车销售	3000.00	100.00	100.00	2018
马鞍山郑蒲港供应链管理有限公司	郑蒲港供应链	供应链管理；仓储服务	10000.00	100.00	100.00	2018
马鞍山郑蒲港教育资产运营有限公司	郑蒲港教育运营	教育项目开发	5000.00	100.00	100.00	2018
马鞍山郑蒲港文化旅游有限公司	郑蒲港文旅	旅游接待服务；旅游商品开发	12000.00	100.00	100.00	2018

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 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”为 6.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 6.00%，起息日为 2017 年 10 月 13 日，到期日为 2024 年 10 月 13 日，还本付息方式为分期偿还本金，按年付息。截至本报告出具日，“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”已按期付息，尚未到本金兑付日。

“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”为 6.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 6.80%，起息日为 2018 年 3 月 19 日，到期日为 2025 年 3 月 19 日，还本付息方式为分期偿还本金，按年付息。截至本报告出具日，“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”已按期付息，尚未到本金兑付日。

“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”债券募集资金均为 4.50 亿元用于马鞍山综合保税区一期项目、1.50 亿元用于补充营运资金。马鞍山综合保税区一期项目预计总投资 15.00 亿元，其中 9.00 亿元来源于债券募集资金。截至 2018 年末，募集资金已使用完毕，详细情况见表 2。

<sup>2</sup> 马鞍山郑蒲港市政有限公司剩余 78.58%的股权由汇马新城镇持有，但汇马新城镇不参与公司日常经营管理，只参与收益分红。

表 2：截至 2018 年末公司存量债券募集资金使用情况

单位：亿元

债券简称	项目名称	计划总投资	募集资金拟使用额度	截至 2018 年末募集资金已使用额度
17 郑蒲债	马鞍山综合保税区一期项目	15.00	4.50	4.50
01/17 郑蒲 01	补充营运资金	-	1.50	1.50
18 郑蒲债	马鞍山综合保税区一期项目	15.00	4.50	4.50
01/18 郑蒲 01	补充营运资金	-	1.50	1.50
合计		-	12.00	12.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

2019 年全球经济动能放缓，外部风险仍然较大，国内 GDP 增速或延续 2018 年的小幅下降趋势，但基建将发挥“托底”作用，宏观经济不存在“失速”风险

2018 年宏观经济景气下行，GDP 增速逐季放缓。据初步核算，2018 年国内生产总值 900309 亿元，实际同比增长 6.6%，增速较上年下滑 0.2 个百分点。其中，四季度 GDP 增速降至 6.4%，为 2009 年一季度以来最低，但并未脱离“6.5%左右”的增长目标。

2018 年工业生产稳中趋缓，2019 年仍将有所回落，企业利润下滑势头值得关注。2018 年规模以上工业增加值增速为 6.2%，较上年下滑 0.4 个百分点，主因国内终端需求走弱，工业中占比近九成的制造业增速较上年下滑 0.7 个百分点。2019 年工业品出口需求大概率放缓，国内汽车销量延续负增，工业生产同比增速或将回落至 6.0% 左右。2018 年工业企业利润增速下行明显，年底已现同比负增长，2019 年全年企业利润有可能出现下滑局面。

2018 年基建投资大幅放缓，固定资产投资增速下滑，2019 年基建补短板提速，投资增速有望反弹。2018 年固定资产投资增速为 5.9%，较上年下滑 1.3 个百分点。其中，主要受严控地方政府隐性负债影响，基建投资增速较上年大幅下滑 15.2 个百分点至 3.8%，而房地产投资和制造业投资增速均有所加快。2019 年宏观政策转向稳增长，基建补短板需求显著上升，预计基建投资将出现 10% 以上的高增长；而房地产投资受市场转冷及棚改规模压缩等影响，增速或将下滑，企业利润走低及出口形势不稳也将对制造业投资产生一定不利影响。综合以上，预计 2019 年投资增速或将反弹至 8.0% 左右。

2019 年减税等因素将稳住商品消费增速放缓势头，服务消费有望继续保持较快增长。2018 年，反映商品消费的社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速较上年回落 1.2 个百分点。居民收入增速下滑，汽车零售额同比下降，是当年社零增速回落的主因。2019 年个税减税将增加居民可支配收入水平，有望带动商品消费增速提高 0.7 个百分点；而消费转型将继续带动医疗、旅游等服务消费保持快速增长，终端消费对经济增长的“压舱石”作用还会增强。主要受食品价格增速转正影响，



2018 年 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上年扩大 0.5 个百分点。2019 年在猪肉价格上涨及服务价格走高影响下，CPI 全年增速将小幅升至 2.5% 左右。PPI 增速则将延续下行趋势，不排除个别月份出现同比负增长的可能。

2019 年净出口将继续成为拖累宏观经济的核心因素。2018 年主要受全球经济增长动能转弱影响，全年净出口对经济增长的拉动从上年 0.6 个百分点转为 -0.6 个百分点，成为 2018 年经济增速下滑的主要原因，中美贸易摩擦的影响并不显著。2019 年伴随此前的“抢出口”效应消退，以及全球经济景气下行，净出口对国内宏观经济的负向拉动将扩大至 -0.9 个百分点。

总体上看，2019 年全球经济动能放缓，中美贸易摩擦走向仍存在很大不确定性，拉动经济的“三驾马车”都将受到一定冲击；叠加劳动力人口规模下降、储蓄率高位走低，以及金融周期下行，国内经济运行将延续景气回落过程，预计 GDP 增速将为 6.3%，较 2018 年小幅放缓 0.3 个百分点。但前期供给侧结构性改革着力推进去产能、去库存和去杠杆，为 2019 年逆周期调节腾出了一定政策空间，其中基建补短板有望发挥托底作用。总体上看，2019 年经济运行的回旋余地仍然较大，宏观经济不存在失速风险。

### 政策环境

**2019 年稳增长需求上升，货币政策将继续向偏松方向调整，着力推动“宽货币”向实体经济“宽信用”传导，出现“大水漫灌”的概率较低**

受金融严监管及严控地方隐性负债等影响，2018 年金融数据持续下滑。其中年末 M2 余额同比增长 8.1%，处于历史最低位附近；全年新增社融 192600 亿元，较上年少增 31369 亿元。伴随信用环境整体收紧，民营和小微企业融资受到较大冲击。为对冲经济和金融周期的共振下行，2018 年央行货币政策开始向稳健偏松方向微调，年中流动性管理目标从“合理稳定”转为“合理充裕”，年内央行通过四次降准等方式，不断向市场释放流动性，定向缓解民营及小微企业融资难、融资贵问题。

东方金诚预计，2019 年经济下行压力加大，稳增长在货币政策目标排序中的位置靠前。由此，货币政策将继续向宽松方向微调，还将实施 3 至 4 次降准；监管层将着力推进“三支箭”政策组合，进一步推动“宽货币”向民营、小微企业以及基建补短板项目等实体经济“宽信用”传导。未来一段时期，“控制总量调结构”将是货币政策的操作重点，出现“大水漫灌”的概率较低，M2 和社融数据难现大幅反弹。

**2019 年更加积极的财政政策将向减税方向倾斜，基建补短板将带动财政支出强度加大，财政收支增速呈“一降一升”格局，地方专项债规模有望显著增加**

2018 年在减税降费背景下，全年财政收入同比增长 6.2%，低于上年的 7.4%。其中，税收收入增速较上年下滑 2.4 个百分点。2018 年财政支出同比增长 8.7%，高于上年的 7.7%，财政支出强度整体加大。其中，9 月以后基建补短板、稳增长政策开始发力，财政支出增速明显加快。

东方金诚预计，2019 年积极财政政策有望继续向减税方向倾斜，支出扩大则

主要为基建补短板提供部分资金支持,以对接基建为主的地方专项债新增规模也将显著增加。总体上看,2019年宏观政策在转向稳增长的同时,稳杠杆、防风险、促改革仍将是重要政策目标,政策定力可能超出普遍预期。

## 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;2018年以来城投公司加快业务转型速度,经营性业务占比不断上升,市场化程度持续提高

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。1995年~2018年,城镇化率由29.04%增加至59.58%,平均每年增长1.3个百分点,意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年,基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元,年均复合增长率为18.52%;城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里,年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018年末59.58%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~2017年,城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆,而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注,中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市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号文到新《预算法》,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,明确要求剥离城投公司的政府融资职能,城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来,随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布,政府委托代建项目的融资难度不断增加,促使城投公司加快业务转型速度,经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面,包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等,以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托

代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

## 地区经济

### 1. 马鞍山市

#### 马鞍山市经济保持较快增长，经济总量居安徽省前列，经济实力较强

2018 年，马鞍山市实现地区生产总值 1918.10 亿元，居安徽省第 3 位；按可比价格计算，比上年增长 8.2%，较安徽省高出 0.18 个百分点，继续保持快速发展。

从投资、消费和进出口来看，马鞍山市 2018 年固定资产投资比上年增长 10.1%，增幅比上年提升 0.8 个百分点。其中，工业投资增长 46%，增幅比安徽省高 21.2 个百分点，居安徽省第 3 位；工业投资占全市固定资产投资比重为 45.1%，拉动全市投资增长 15.6 个百分点，对马鞍山市工业产能扩张和经济增长形成了重要支撑。同期，马鞍山市社会消费品零售总额 589.95 亿元，比上年增长 13.7%；进出口总额 44.80 亿元，比上年增长 18.2%。

表 3：2016 年～2018 年马鞍山市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	1493.76	1738.09	1918.10
地区生产总值增速	9.0	8.7	8.2
规模以上工业增加值增速	9.0	9.0	9.1
全社会固定资产投资增速	11.0	9.3	10.1
社会消费品零售总额	470.63	529.45	589.95
进出口总额（亿美元）	31.8	38.05	44.8
三次产业结构	5.6：55.4：39.0	4.9：56.9：38.2	4.5：53.6：41.9

资料来源：2016 年～2018 年马鞍山市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，马鞍山市工业经济保持较快增长。全年规模以上工业增加值比上年增长 9.1%，增幅比上年提升 0.1 个百分点。全市 36 个工业大类行业中，有 28 个行业实现增长，行业增长面为 77.8%，比上年提升 5.5 个百分点。

从重点企业发展来看，以瑞泰马钢新材料和颐海（马鞍山）食品为代表的 45 户新增规模以上工业企业拉动全市工业增加值增幅 2 个百分点。截至 2018 年末，马鞍山市拥有马钢股份、山鹰纸业、华菱星马等上市公司。其中马钢股份是 A+H 股上市公司，具备 2000 万吨钢配套生产规模，是我国最大钢铁生产和销售商之一。

表 4：截至 2018 年末马鞍山市主要上市公司经营数据情况

单位：亿元、%

项目	马钢股份		山鹰纸业		华菱星马	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
主营业务范围	钢材销售		箱板原纸及制品		专用汽车生产及销售	
总资产	768.72	6.48	359.06	33.33	124.85	17.34
净资产	319.92	17.46	135.35	29.58	28.86	2.03
营业收入	819.52	11.91	243.67	39.48	72.92	21.72
净利润	70.58	39.15	34.37	70.11	0.61	-6.1
资产负债率	58.38	-3.89	62.3	1.09	76.88	3.47
净资产收益率	22.68	3.76	27.55	6.01	2.14	0.09

资料来源：Wind，东方金诚整理

## 2. 马鞍山郑蒲港新区现代产业园区

跟踪期内，郑蒲港新区电子信息、食品加工、装备制造三大主导产业快速发展，工业保持快速增长

郑蒲港新区位于马鞍山市和县境内，于 2011 年 11 月开始规划建设。2012 年 11 月 12 日，安徽省政府批复设立马鞍山郑蒲港新区现代产业园区，享受省级开发区各项政策并同时享受省江北产业集中区政策，发展规划控制面积 180 平方公里，起步区规划面积 30 平方公里。

郑蒲港新区交通区位优势显著，地处南京、合肥、芜湖、马鞍山的几何中心，是安徽融入长三角的门户港。常合高速、滁马高速在新区交汇，马鞍山长江大桥连接一江两岸，从新区到合肥 120 公里，到南京 60 公里，到芜湖 60 公里，到马鞍山市区 20 公里，周边拥有富裕人口 2000 万人。同时，新区距离禄口机场 40 公里，全程高速 40 分钟可到达。此外，合肥-巢湖-马鞍山-南京的高铁将于 2019 年开工建设，郑蒲港新区将设立马鞍山西站，建成后新区到合肥 30 分钟，到南京 40 分钟，到上海 100 分钟；郑蒲港货运铁路计划 2020 年 5 月通车，建成后郑蒲港新区将打通至合肥、郑州乃至欧洲地区的江海铁联运通道，形成公、铁、水、空联运一体，将重点承接合肥经济圈和皖中皖北地区货物运输。宁和城际二期已列入宁马两市合作规划，计划将南京地铁延伸到郑蒲港新区。

作为安徽江北唯一的万吨级深水港，郑蒲港新区是合肥经济圈和皖中皖北地区通江达海的枢纽节点港。郑蒲港新区已建成 1 个 5000 吨级集装箱泊位和 2 个 5000 吨级件杂货泊位，水工结构按靠泊 20000 吨级海轮设计，码头占用岸线长度为 431 米，设计年通过能力 220 万吨，其中集装箱 15 万标箱、件杂货 130 万吨。截至 2018 年末，港口累计实现集装箱吞吐量 4.14 万标箱，件杂、散货约 10 万吨。

在港口运营上，郑蒲港新区已与锦海捷亚、中外运等船代、货代等航运企业 27 家开展合作。随着郑蒲港至上海港、盘锦港等国内大港口航线的开通、郑蒲港与合肥港达成战略合作等，标志着以郑蒲港为枢纽中心，辐射长江流域、福建、广东及东北地区的运营网络初步建立，以郑蒲港作为母港的安徽江海联运枢纽中心正在逐步变为现实。



近年来，郑蒲港新区已建成“一区一港多口岸”<sup>3</sup>的开放平台，马鞍山综合保税区正式封关运行，肉类和粮食指定进口口岸加快建设，电子信息、食品加工、装备制造三大主导产业快速发展，工业保持快速增长。2018年，郑蒲港新区规模以上工业总产值由2011年的6.7亿元增至46.2亿元，增长5.9倍；战略性新兴产业产值由2011年的0.1亿元增至3.6亿元，增长35倍。电子信息方面，郑蒲港新区承接半导体封装测试领域以及半导体关键零部件领域制造的企业，初步形成集成电路封装测试产业集聚区，已有瑞声科技、帝显电子、创久科技、龙芯微、三优光电等12家电子信息企业正式投产或即将投产，2018年实现产值21亿元；食品加工方面，北冰洋项目已累计纳税超1亿元、引进的深圳优合项目在2018年完成进出口额3.5亿美元，与黑龙江北大荒集团达成成年运量100万吨的粮食仓储物流加工基地建设计划；装备制造方面，已投产上海紫江集团先后投资的紫江彩印、紫泉标签、紫江喷铝3个项目，下一步计划将上海的8家企业整体搬迁至新区。

## 财政状况

### 马鞍山市

#### 马鞍山市一般公共预算收入保持较快增长，财政实力很强

2018年，马鞍山市财政收入270.66亿元，比上年增长10.3%；一般公共预算收入151.02亿元，比上年增长9.2%。其中，税收收入230.7亿元，比上年增长11%。同期，马鞍山市一般公共预算支出226.34亿元，比上年下降0.6%。

2018年，马鞍山市政府性基金收入68.85亿元，比上年增长43.3%；政府性基金支出60.82亿元，比上年增长4.6%。

从市本级财政收支来看，2018年，马鞍山市本级一般公共预算收入39.93亿元，同比增长8.3%；一般公共预算支出59.58亿元，比上年增长1.3%。同期，市本级政府性基金收入51.81亿元，同比增长14.5%；政府性基金支出38.6亿元，同比下降20.1%。

政府债务方面，截至2018年末，马鞍山市本级一般债务余额52.01亿元，较上年增长1.29亿元；专项债务余额65.22亿元，较上年增加1.33亿元。

### 郑蒲港新区

#### 郑蒲港新区一般公共预算收入保持快速增长，财政实力较强

2018年，郑蒲港新区实现一般公共预算收入6.31亿元，同比增长11.36%；其中税收收入4.74亿元，同比增长14.07%。同期，郑蒲港新区一般公共预算支出9.30亿元，同比下降3.56%，地方财政自给率由上年的60.71%提高到66.72%。

2018年，郑蒲港新区政府性基金收入17.04亿元，同比增长517.57%，主要系新区内国有土地使用权出让收入；政府性基金支出20.86亿元，同比增长150.48%。

<sup>3</sup> “一区”即马鞍山综合保税区，已于2018年8月1日正式封关运行，是安徽省第三个综保区，也是唯一的区港联动型综保区；“一港”即一类对外开放港口，已实现外籍轮进港靠泊，目前已开通合肥、重庆、武汉、盘锦港、泉州、广州的航线；“多口岸”即申报肉类、粮食、汽车整车、水果、冰鲜水产品等进口指定口岸。



政府债务方面，截至 2018 年末，郑蒲港新区政府债务余额 28.75 亿元，较上年增加 0.20 亿元。其中，一般债务余额 4.97 亿元，较上年增长 0.01 亿元；专项债务余额 23.79 亿元，较上年增长 0.19 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润大幅增长，仍主要来源于基础设施及安置房建设业务

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

2018 年，公司营业收入 15.16 亿元，较 2017 年增长 86.27%。其中，基础设施建设业务收入 7.80 亿元，较 2017 年大幅增长 326.23%，主要系保税区道路等完工结算项目规模较大所致；安置房建设收入 3.58 亿元，同比有所减少。此外，公司 2018 年新增商品销售业务，由子公司保税区公司负责郑蒲港新区综合保税区肉类口岸的肉类销售，是当年营业收入的重要补充。

表 5：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	111377.27	100.00	81405.92	100.00	151635.01	100.00
基础设施建设	57310.00	51.46	18267.41	22.44	78039.09	51.47
安置房建设	49910.89	44.81	53441.18	65.65	35797.94	23.61
商品销售	-	-	-	-	25297.01	16.68
其他业务	4156.38	3.73	9697.33	11.91	12500.97	8.24
毛利润	21169.21	100.00	7620.70	100.00	20981.19	100.00
基础设施建设	8083.15	38.18	2382.70	31.27	10179.03	48.52
安置房建设	12444.41	58.79	4212.96	55.28	9465.14	45.11
商品销售	-	-	-	-	393.22	1.87
其他业务	641.65	3.03	1025.04	13.45	943.79	4.50
毛利率	19.01		9.36		13.84	
基础设施建设	14.10		13.04		13.04	
安置房建设	24.93		7.88		26.44	
商品销售	-		-		1.55	
其他业务	15.44		10.57		7.55	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润 2.10 亿元，较 2017 年增长 175.32%，仍主要来源于安置房建设和基础设施建设业务，商品销售业务毛利润贡献很低；毛利率为 13.84%，较 2017 年上升 4.48 个百分点，主要是由于安置房建设业务毛利率大幅上升所致。

### 基础设施建设

公司继续从事郑蒲港新区范围内道路及配套设施等基础设施项目建设，业务仍保持较强的区域专营性，由于结算规模较大，2018 年该业务收入大幅增加

跟踪期内，公司继续从事郑蒲港新区范围内道路及配套设施等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务仍采用委托代建模式。根据每年初公司与郑蒲港新区管委会及安徽新和州投资开发有限公司（以下简称“新和州”）签订的三方《委托代建框架协议》<sup>4</sup>，公司通过自有资金以及外部融资等方式筹集项目前期资金，每年末公司将竣工的工程移交给郑蒲港新区管委会，同时新和州根据公司移交项目投资成本加成不超过 15% 的金额支付项目款，公司据此确认基础设施建设收入。公司公益性项目资金来源均为财政资金。此外，公司的部分项目采用自建模式，项目建成后形成的相关物业由公司负责运营。

由于项目结算规模较大，公司 2018 年该业务收入同比大幅增加。2018 年，公司就保税区道路、郑蒲大道、镇淮路等项目确认收入 7.80 亿元，其中保税区道路确认收入 4.03 亿元、郑蒲大道确认收入 1.62 亿元、镇淮路确认收入 1.46 亿元。

#### 公司在建、拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的筹资压力

截至 2018 年末，公司主要在建基础设施项目包括马鞍山综合保税区一期、姥桥公租房、206 省道、和州大道西侧标准化厂房等。上述项目计划总投资额为 40.80 亿元，尚需投资 12.77 亿元，仍存在一定的筹资压力。

表 6：截至 2018 年末公司主要在建项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	已投入资金额	需投入资金额
综合保税区一期	150000.00	120520.00	29480.00
206 省道	86645.79	51906.52	34739.27
和州大道西侧标准化厂房	29027.00	18824.61	10202.39
公交枢纽中心	27045.00	3493.80	23551.20
联合公租房	27000.00	26020.00	980.00
姥桥公租房	26000.00	24573.25	1426.75
紫江产业园标准化厂房	15081.00	2267.68	12813.32
文昌路	13085.42	8116.46	4968.96
和州大道	12715.05	7449.57	5265.48
联合路南延	10943.72	6984.14	3959.58
团结西路	10500.18	10193.89	306.29
合计	408043.16	280349.93	127693.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

马鞍山综合保税区一期项目为“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”募投项目。该项目拟规划用地面积 2.00 平方公里，项目一期设计建筑面积约 67.60 万平方米。其中，规划建设保税仓库 25 万平方米，标准厂房 40 万平方

<sup>4</sup> 根据公司与郑蒲港新区管委会及新和州签订的三方《委托代建框架协议》，马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会决定授权安徽新和州投资开发有限公司将郑蒲港新区内道路建设工程委托公司代建。

米,道路 20 万平方米,服务中心 2 万平方米,监管仓库建筑面积 6000 平方米,检验场 6.5 万平方米,围网 0.73 千米。该项目总投资 15.00 亿元,建设周期 3 年,建设模式为自建,预计将于 2019 年完工,完工后公司主要通过出售及出租标准化厂房、仓库、车位等获取收入。项目建设完成后,有利于发挥郑蒲港的港口区位优势,打造安徽江海联运枢纽中心,并以港口与综合保税区的平台优势,有效吸引国内外高新技术产业聚集,促进郑蒲港新区建设成“产城一体、功能齐全、环境优美、宜居宜业”的江北新城,成为皖北地区新中心,为皖北地区的建设发展提供示范和带动,从而有效地落实安徽省跨江发展战略。

郑蒲港新区姥桥公租房项目共建设公租房 12 栋,建筑面积 6.77 万平方米。该项目主要为新区低收入家庭和困难职工提供住房保障,也解决外来务工人员居住条件,综合改善项目区域的商业环境和人居环境质量为郑蒲港新区的发展创造良好的条件。该项目为公司自建项目,项目总投资 2.60 亿元,预计 2019 年完工,完工后将通过公租房出租、沿街商业用房出售、停车位出租等获取收入。

截至 2018 年末,公司拟建的基础设施项目主要包括综合保税区二期、人体博物馆和郑蒲港新区现代工业产业园等项目,业务模式均为代建,计划总投资 22.50 亿元。

人体博物馆项目是新区与荷兰合作共建的项目,博物馆将通过全息图、影像资料和其他互动方式来讲解人体奥秘,融知识性和娱乐性于一体,将重点打造成安徽省教育研学基地。项目占地 50 亩,总投资约 5 亿元人民币,将于 2019 年开工建设,建设周期 24 个月,项目建成后将通过门票、健康中心服务和餐饮获得收入。

### 安置房建设

**受郑蒲港新区管委会委托,公司继续从事郑蒲港新区范围内安置房项目建设,具有较强的区域专营性,但在建和拟建项目投资规模较大,面临一定的筹资压力**

跟踪期内,公司继续负责新区范围内拆迁户的安置房建设,资金来源于自有资金和外部融资。待安置房小区完工验收后,公司将其交由郑蒲港新区管委会用于拆迁户安置。安置户验房确认后,公司与政府按指定价格结算所验房屋相关款项并确认收入,同时结转相关成本。根据郑发[2014]136 号文件<sup>5</sup>,自 2015 年 1 月 1 日起,公司安置房成本超过收入部分由郑蒲港新区管委会承担,同时允许公司将安置房小区配套的商业用房按照市场价格自行销售,相关收入一并计入安置房建设业务核算。此外,公司将部分建成的安置房用于出租,获取一定的出租收入。

2018 年,公司就镇淮小区一期、镇淮花园二期、和阳小区等项目确认安置房建设收入 3.58 亿元,毛利润 0.95 亿元;毛利率 26.44%,较 2017 年上升 18.56 个百分点,主要系 2018 年公司对外销售配套商业用房所致。

截至 2018 年末,公司主要在建安置房项目为镇淮花园三期和镇淮花园四期,计划总投资金额 10.85 亿元,已完成投资 2.53 亿元,尚需投资 8.32 亿元;拟建项目为镇淮花园五期,预计投资总额为 5.50 亿元,项目建设周期预计 3 年。

镇淮花园三期项目建设总用地 5.90 万平方米,总建筑面积 19.07 万平方米。

<sup>5</sup> 郑发[2014]136 号文件即郑蒲港新区管委会于 2014 年 12 月 30 日出具的《关于马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司安置房成本及商业门面房销售方式的批复》[郑发(2014)136 号]文件。

其中地上建筑面积 15.00 万平方米,地下室车库及架空层建筑面积 4.07 万平方米。项目将建设高层住宅 9 栋及商业门面房、综合商业楼等。项目完工后将安置 750 户、2625 人。该项目总投资 5.43 亿元,已完成投资 2.31 亿元,项目完工后将通过安置房销售、商铺销售及车位出租获得收入。

### 商品销售业务

自 2018 年起,公司新增商品销售业务,是营业收入的重要补充,但毛利率很低

自郑蒲港新区综合保税区肉类口岸于 2018 年 6 月开始运营起,公司通过子公司保税区公司开展肉类等商品销售,主要采取“以销定采”模式,经营风险很小。

公司下游企业主要为深圳市泽兴进出口有限公司(以下简称“泽兴公司”)。业务流程方面,泽兴公司提出肉类需求并预付部分销售款给公司,由公司将预付资金支付给优合集团食品(马鞍山)有限公司<sup>6</sup>(以下简称“优合公司”);优合公司与国外牲畜养殖场及加工厂签订长期框架合作协议,将预付货款汇至国外销售方。最后,销售方在收到预付款后,将肉制品装箱海运。2018 年,公司实现商品销售收入 2.53 亿元,毛利润 0.04 亿元,毛利率 1.55%,毛利率水平很低。

### 其他业务

公司其他业务主要包括房屋租赁、汽车销售等。2018 年,公司其他业务实现收入 1.25 亿元,较 2017 年增加 28.87%。房产租赁业务方面,公司将部分自建房产用于对外租赁,主要包括马鞍山市第二中学郑蒲港分校、现代化产业孵化园办公楼及其配套的公租房。2018 年,公司租赁收入 0.38 亿元,较 2017 年增长 46.15%。此外,公司负责郑蒲港新区内平行进口汽车销售业务,2018 年实现销售收入 0.30 亿元,较 2017 年增长 1400.00%。

### 外部支持

跟踪期内,作为郑蒲港新区最重要的基础设施建设主体,公司在资本金注入和财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的有力支持。2018 年,公司继续获得股东以货币资金方式注资,新增实收资本 5.68 亿元;获得划拨资金 7.60 亿元,计入资本公积;收到财政补贴 2.31 亿元。

考虑到公司在郑蒲港新区基础设施及安置房建设领域中的重要地位,预计未来仍将得到股东及相关各方提供的有力支持。

### 企业管理

跟踪期内,经公司股东会决议通过,公司新增注册资本 5.68 亿元,由郑蒲港新区管委会认缴出资。截至 2018 年末,公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元,郑蒲港新区管委会持有公司 89.64%的股权,为公司控股股东和实际控制人;农发

<sup>6</sup> 优合集团食品(马鞍山)有限公司是保税区公司和优合集团有限公司于 2018 年共同出资设立的,注册资本人民币 3000 万元,主要经营冷冻禽畜生肉、海鲜产品、水果及初级农产品的购销。

基金和汇马新城分别持有公司 3.83%和 6.53%的股权，不参与公司的实际管理。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2018 年末，公司共拥有 10 家二级子公司，跟踪期内新增 5 家二级子公司。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产保持增长，但流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款仍占比较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱**

2018 年末，公司资产总额为 146.43 亿元，同比增长 14.02%，其中流动资产占比为 86.92%。

公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。2018 年末，公司流动资产为 127.28 亿元，同比增长 14.45%。

公司存货主要为待开发土地使用权和基础设施建设及安置房开发成本，变现能力较弱。2018 年末，公司存货为 89.09 亿元，其中待开发土地使用权账面价值 48.03 亿元，均已取得土地使用权证，权证类型全部为出让，用途为商住、商业，均位于郑蒲港新区内；基础设施建设及安置房开发成本为 40.37 亿元。

2018 年末，公司货币资金为 8.81 亿元，同比减少 44.13%，其中用于担保的定期存单和银行保证金共计 3.37 亿元。

公司应收政府部门及其下属企业往来款规模大幅增长，欠款单位集中度很高，存在一定的流动性风险。2018 年末，公司其他应收款为 20.80 亿元，同比增长 32.60%，前五名欠款单位分别为马鞍山郑蒲港建设工程有限公司、马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会土地和房屋征收管理局、马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会财政金融局、马鞍山市同创现代农业投资发展有限公司和马鞍山市郑蒲港新区姥下河综合治理项目指挥部，合计金额 19.06 亿元，占比 91.43%。

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。2018 年末，公司非流动资产为 19.15 亿元，同比增长 11.20%。从构成来看，2018 年末，公司投资性房地产为 6.33 亿元，主要为用于租赁的马鞍山市第二中学郑蒲港分校、现代化产业园孵化园 1-2 号楼和镇淮花园小区 7、8、14 号楼等；固定资产为 4.75 亿元，较 2017 年末增长 35.71%，主要系在建工程中平行汽车营销中心项目转固所致。

截至 2018 年末，公司受限资产为 26.07 亿元，主要为用于抵押的土地使用权、现代化产业孵化园办公楼和用于担保的定期存单等资产，占资产总额的 17.80%。

### 资本结构

**得益于股东实缴增资和划拨资金，公司所有者权益规模快速提升，资本实力**



## 得到明显加强

2018 年末，公司所有者权益为 65.02 亿元，较 2017 年末上涨 27.92%，主要来自股东增资。从构成来看，公司实收资本 12.00 亿元，较上年末增长 89.78%，新增部分主要由郑蒲港新区管委会出资；资本公积为 42.00 亿元，较上年末增加 7.60 亿元，为郑蒲港新区管委会划拨货币资金形成；盈余公积和未分配利润分别为 1.04 亿元和 9.20 亿元，同比分别增长 15.99% 和 17.10%。

## 公司负债规模总体保持增长，其中应付其他单位往来款大幅增加，负债率水平有所下降

公司负债规模有所增长。2018 年末，公司负债总额为 81.41 亿元，同比增长 4.91%，其中流动负债占负债总额的比重为 52.10%。

2018 年末，公司流动负债为 42.41 亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。其中其他应付款为 23.66 亿元，同比增长 10.18%，主要为应付郑蒲港新区管委会等单位的往来款；一年内到期的非流动负债 6.84 亿元，主要为一年内到期的长期借款 5.52 亿元和长期应付款 1.32 亿元；公司应付账款 5.10 亿元，同比减少 59.07%，主要为应付施工企业的工程款。

2018 年末，公司非流动负债 38.99 亿元，同比增长 21.16%，主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款为 24.75 亿元，同比稍有减少，主要系公司为基础设施建设而举借的银行借款；应付债券为 11.93 亿元，为公司 2017 年 10 月和 2018 年 3 月分别发行的“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”。

有息债务方面，2018 年末，公司全部债务为 47.76 亿元，同比增长 9.41%，其中短期有息债务占比 23.09%。同期末，公司资产负债率为 55.59%，同比下降 4.83 个百分点；全部债务资本化比率为 42.35%，同比下降 3.86 个百分点，整体债务负担一般。随着基础设施等项目建设的不断推进，公司债务规模或将进一步上升。

对外担保方面，截至 2018 年末，公司对外担保金额为 1.61 亿元，担保比率为 2.48%，被担保对象主要为安徽致远教育发展有限公司、马鞍山垦发置业有限公司、马鞍山广泰商贸有限公司等入驻园区企业，存在一定的代偿风险。目前被担保对象经营情况良好，公司已采取资产抵押和控股股东连带责任担保等措施防范风险。

## 盈利能力

### 公司营业收入有所增加，但利润总额仍依赖于政府补贴，盈利能力较弱

2018 年，公司营业收入为 15.16 亿元，同比增长 86.27%，主要来自于基础设施建设和安置房建设业务；营业利润率为 10.32%，同比上升 7.29 个百分点。

2018 年，公司期间费用为 1.65 亿元，占营业收入的比重为 10.88%。同期，公司利润总额为 1.60 亿元，其中政府补贴为 2.31 亿元，占利润总额的比重为 144.20%，公司利润仍依赖于政府财政补贴。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资产收益率为 2.19%，较上年未发生变化；净资产收益率为 2.30%，同比增加 0.21 个百分点，盈利能力较弱。

## 现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖很大，易受外部融资环境变化等因素影响

经营活动现金流方面，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 43.30 亿元，同比增加 43.35%，主要来自于基础设施及安置房建设项目款、财政补贴和往来款等形成的现金流入；现金收入比为 72.75%，较上年下降 27.02 个百分点；经营活动产生的现金流出为 59.56 亿元，同比增长 27.40%，主要是公司支付的项目工程款及往来款等形成的现金流出；经营性净现金流出 16.26 亿元，现金流状况不佳。

投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动产生的现金流入为 0.43 亿元，主要系公司收回委托贷款的本息所致；投资现金流出为 2.32 亿元，同比大幅减少，主要为购买固定资产支付的现金；投资性现金流净额为-1.90 亿元。

筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 27.67 亿元，同比减少 25.30%，主要来自于银行借款和股东注资；筹资活动现金流出为 12.19 亿元，同比减少 29.24%，主要是偿还债务所支付的现金；筹资性现金流净额为 15.47 亿元，同比小幅下降。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-3.54 亿元，表现不佳。

## 偿债能力

公司为郑蒲港新区最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的专营性，在增资和财政补贴等方面得到了股东的大力支持，公司综合偿债能力很强

2018 年末，公司流动比率为 300.10%，同比上升 55.23 个百分点；速动比率为 90.04%，同比增加 7.53 个百分点，覆盖倍数较好；现金比率为 20.78%，较上年下降 13.96 个百分点。公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，同时受限资产规模较大，资产流动性较弱，对短期债务保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 36.10%；全部债务/EBITDA 为 16.22 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。同时，公司经营性现金流为净流出状态，对债务的保障能力较弱。

截至 2018 年末，公司短期有息债务为 11.03 亿元，但货币资金 8.81 亿元，其中受限资金 3.37 亿元，对公司短期债务保障能力一般。

但是，考虑到公司业务具有很强的区域专营性，继续得到股东的大力支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

## 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，截至 2019 年 1 月 8 日，公司本部无不良类贷款。截至本报告出具日，公司已发行的“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”，均已按期付息，尚未到本金兑付日。

## 抗风险能力

基于对马鞍山市及郑蒲港新区的经济实力、股东对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

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

**安徽省担保集团综合财务实力极强，对“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”、“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）成立于 2005 年，是经安徽省人民政府（以下简称“安徽省政府”）皖政秘〔2005〕144 号批准，在原安徽省中小企业信用担保中心、原安徽省创新投资有限公司的基础上，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省级政策性中小企业融资性担保机构。安徽省担保集团成立时注册资本为 18.60 亿元，此后获得了安徽省政府多次增资，其注册资本规模已上升至全国融资性担保机构首位。截至 2017 年末，安徽省担保集团注册资本达 107.66 亿元，实收资本 163.76 亿元，安徽省人民政府直接持有安徽省担保集团 100.00% 的股权，为实际控制人。2017 年末，安徽省担保集团母公司口径资产总额达 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。

安徽省担保集团是安徽省内业务规模最大的融资性担保机构，在安徽省融资性担保体系中处于核心地位。安徽省担保集团同时开展直接担保业务和再担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。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。近年来，安徽省担保集团逐步将 2000 万元以下的直接担保业务划到参股的市、县级融资担保公司，重点开展大额银行贷款担保、债券担保业务，安徽省担保集团直接担保业务代偿风险逐年降低。2017 年，安徽省担保集团当期代偿金额为 3.66 亿元，基本为银行贷款担保代偿，当期代偿率为 3.91%。2017 年，安徽省担保集团新增代偿共涉及 41 户担保客户，主要分布在商贸、纺织、食品制造和建筑建材等行业。其中，最大的一笔代偿金额 3937.31 万元，最小的一笔代偿金额 0.80 万元。截至 2017 年末，安徽省担保集团累计发生代偿 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%。

安徽省担保集团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。

安徽省经济发展状况较好，综合经济实力很强，为当地政策性融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；作为安徽省财政全额出资的政策性担保机构，安徽省

担保集团在安徽省融资性担保体系中处于核心地位，且在业务发展、资本补充、风险防范等方面得到了安徽省政府的大力支持；安徽省担保集团再担保业务范围已基本覆盖安徽省内各地市，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；安徽省担保集团的资本金规模在全国同业中持续处于领先水平，为其业务开展提供较强支撑。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保集团担保客户中地方城投公司占比较高，担保业务行业和客户集中度较高，不利于风险分散；安徽省担保集团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；安徽省担保集团现金类资产占比较低，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。

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

## 结论

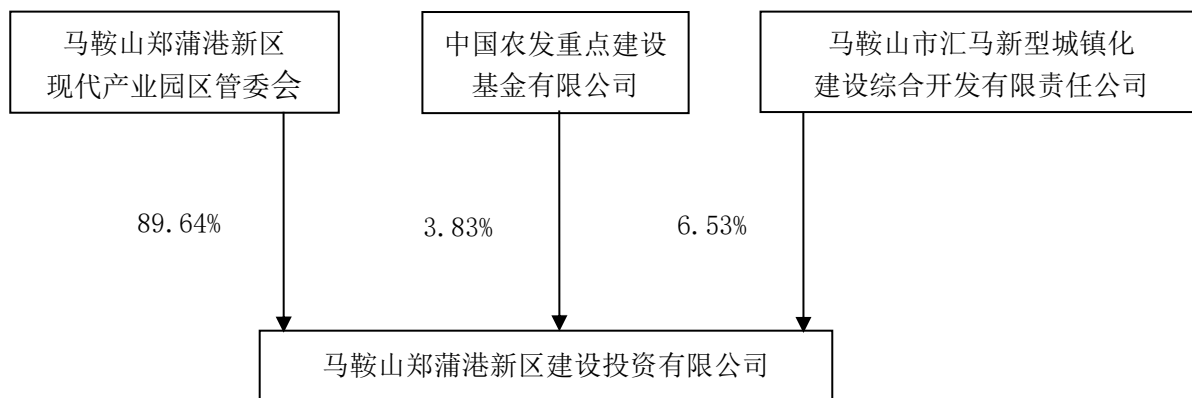
东方金诚认为，2018 年，马鞍山市经济保持较快增长，经济总量居安徽省前列，经济实力较强；郑蒲港新区以电子信息（半导体）为首的主导产业增长较快，发展态势良好；公司继续从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设，业务具有较强的区域专营性；得益于股东的增资及划拨资金，公司 2018 年末净资产规模同比大幅增加，资本实力得到明显加强。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司在建、拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的筹资压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，同时受限资产规模较大，资产流动性较弱；公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖很大，易受外部融资环境变化等因素影响。

安徽省担保集团综合财务实力极强，对“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”的到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

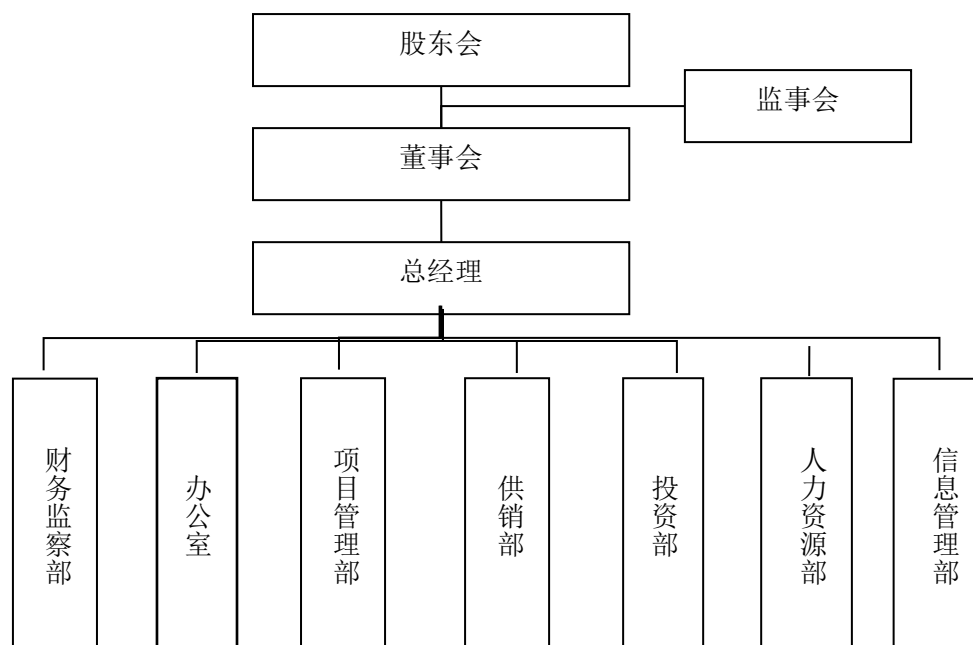
综合分析，东方金诚上调公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“17 郑蒲债 01/17 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/18 郑蒲 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图





附件二：截至 2018 年末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	122790.59	157767.89	88144.64
应收账款	15234.62	19123.80	56017.40
预付款项	7134.21	24171.47	25603.67
应收利息	95.57	45.97	169.79
应收股利	0.00	0.00	10.49
其它应收款	59045.46	156875.27	208024.25
存货	664118.17	737361.01	890927.88
其他流动资产	63966.80	16776.85	3942.15
流动资产合计	932385.42	1112122.26	1272840.28
非流动资产：			
可供出售金融资产	30000.00	20000.00	37513.93
长期应收款	44390.00	11890.00	16302.09
长期股权投资	11426.23	25180.12	8470.17
投资性房地产	45025.79	64597.06	63305.76
固定资产	23162.37	34984.88	47478.71
在建工程	14530.03	15351.01	14888.43
无形资产	26.09	19.93	1591.35
长期待摊费用	34.51	179.27	1939.88
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	168595.02	172202.27	191490.32
资产总计	1100980.44	1284324.54	1464330.60

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	25925.00	5400.00
应付票据	20000.00	4500.00	36500.00
应付账款	90076.46	124603.13	50996.77
预收账款	6234.60	11807.98	14929.09
应付职工薪酬	4.53	4.45	6.09
应交税费	2699.77	2884.36	6830.17
应付利息	1139.89	1659.18	4486.18
应付股利	78.36	28.60	38.88
其他应付款	101577.14	214723.76	236576.23
一年内到期的非流动负债	142530.00	68030.00	68380.28
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	364340.76	454166.47	424143.69
非流动负债：			
长期借款	228905.00	249618.00	247465.00
应付债券	0.00	59619.15	119324.19
长期应付款	17300.00	12600.00	22409.94
递延收益	0.00	0.00	742.11
非流动负债合计	246205.00	321837.15	389941.24
负债合计	610545.76	776003.62	814084.94
所有者权益：			
实收资本	57830.00	63230.00	120000.00
资本公积	344044.00	344044.00	420000.00
其他综合收益	0.00	0.00	26.29
盈余公积	7777.75	8981.89	10417.83
未分配利润	69290.24	78594.88	92037.89
归属母公司所有者权益合计	478941.99	494850.78	642482.01
少数股东权益	11492.69	13470.14	7763.66
股东权益合计	490434.68	508320.91	650245.66
负债与股东权益合计	1100980.44	1284324.54	1464330.60

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业收入	111377.27	81405.92	151635.01
二、营业总成本	110784.09	88448.30	152903.67
其中：营业成本	90208.06	73785.22	130653.82
税金及附加	7649.56	5157.58	5331.53
销售费用	0.00	54.57	420.94
管理费用	5771.09	3079.58	5750.03
财务费用	7184.07	6262.75	10330.66
资产减值损失	-28.69	108.59	416.69
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	-418.55	-193.31	-1467.11
其他收益	0.00	480.00	450.00
三、营业利润	174.63	-6755.69	-2285.77
加：营业外收入	14838.55	17493.22	23161.90
减：营业外支出	208.37	79.83	4867.26
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	14804.80	10657.70	16008.87
减：所得税	407.33	10.27	1022.79
五、净利润	14397.47	10647.44	14986.07
归属于母公司所有者的净利润	14404.78	10619.99	15033.91
少数股东损益	-7.31	27.44	-47.84

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 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	139427.53	81213.77	110311.24
收到的其他与经营活动有关的现金	179019.22	220878.06	322731.12
经营活动现金流入小计	318446.76	302091.83	433042.37
购买商品、接受劳务支付的现金	105835.46	156762.01	206734.08
支付给职工以及为职工支付的现金	1224.75	1248.09	2214.83
支付的各项税费	10364.71	8460.03	8149.46
支付的其他与经营活动有关的现金	123823.47	301040.84	378494.80
经营活动现金流出小计	241248.40	467510.98	595593.18
经营活动产生的现金流量净额	77198.36	-165419.15	-162550.81
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	110996.17	81980.00	108.13
取得投资收益所收到的现金	3202.15	344.49	13.38
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	4172.59
投资活动现金流入小计	114198.32	82324.49	4294.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13363.42	16889.72	7517.47
投资所支付的现金	185259.34	65271.75	4731.01
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	0.00	0.00	4617.98
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	6382.09
投资活动现金流出小计	198622.76	82161.47	23248.55
投资活动产生的现金流量净额	-84424.44	163.03	-18954.44
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	24330.00	7350.00	132726.00
取得借款所收到的现金	53665.00	303445.00	143931.20
发行债券收到的现金	0.00	59580.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	77995.00	370375.00	276657.20
偿还债务所支付的现金	57227.38	150278.58	97107.82
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	21132.28	22068.93	20731.51
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	4110.00
筹资活动现金流出小计	78359.66	172347.52	121949.34
筹资活动产生的现金流量净额	-364.66	198027.48	154707.86
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	-7590.74	32771.36	-35385.65
加：年初现金等价物余额	56084.78	48494.04	81265.40
六、期末现金及现金等价物余额	48494.04	81265.40	45879.75



## 附件六：公司主要财务指标

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率 (%)	12.14	3.03	10.32
总资本收益率 (%)	2.86	2.19	2.19
净资产收益率 (%)	2.94	2.09	2.30
<b>偿债能力</b>			
资产负债率 (%)	55.45	60.42	55.59
长期债务资本化比率 (%)	33.42	39.94	36.10
全部债务资本化比率 (%)	45.46	46.20	42.35
流动比率 (%)	255.91	244.87	300.10
速动比率 (%)	73.63	82.52	90.04
经营现金流动负债比 (%)	21.19	-36.42	-38.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.15	1.09	1.48
全部债务/EBITDA (倍)	14.42	18.80	16.22
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.02	-0.38	-0.40
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-0.29	-7.75	-9.53
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数 (次)	-	4.74	4.04
存货周转次数 (次)	-	0.11	0.16
总资产周转次数 (次)	-	0.07	0.11
现金收入比 (%)	125.18	99.76	72.75
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率 (%)	-	16.65	15.33
营业收入年平均增长率 (%)	-	-26.91	16.68
利润总额年平均增长率 (%)	-	-28.01	3.99

## 附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
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	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
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: $\text{增长率} = \left[ (\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

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

## 附件八：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。