

2020 年淮南市城市建设投资有限责任公司

绿色债券

# 信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

# 概述

编号:【新世纪债评(2019)010730】

**评级对象:** 2020 年淮南市城市建设投资有限责任公司绿色债券

**主体信用等级:** AA

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AA

**评级时间:** 2019 年 6 月 27 日

计划发行: 15.00 亿元

**发行目的:** 项目建设及补充营运资金

本期发行: 15.00 亿元

**偿还方式:** 按年付息, 分次还本

存续期限: 7 年

增级安排: 无

## 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>母公司数据:</b>			
货币资金	47.39	72.13	49.70
刚性债务	243.84	294.47	270.87
所有者权益	202.51	225.80	228.62
经营性现金净流入量	-26.75	-30.41	-2.76
<b>合并数据及指标:</b>			
总资产	454.78	526.47	519.65
总负债	252.99	300.76	291.13
刚性债务	246.97	294.47	271.87
所有者权益	201.79	225.71	228.51
营业收入	22.23	26.49	27.63
净利润	3.82	4.41	4.20
经营性现金净流入量	-26.87	-31.02	-2.72
EBITDA	7.65	11.23	11.06
资产负债率[%]	55.63	57.13	56.03
长短期债务比[%]	157.56	174.84	142.22
权益资本与刚性债务比率[%]	81.71	76.65	84.05
流动比率[%]	271.48	305.10	272.64
现金比率[%]	50.71	67.13	42.49
利息保障倍数[倍]	0.50	0.67	0.64
EBITDA/利息支出[倍]	0.54	0.72	0.68
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注: 发行人数据根据淮南城投经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。

## 分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com  
陈威宇 chenweiyu@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 评级观点

### 主要优势:

- **业务区域地位重要。**淮南城投是淮南市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体, 业务区域地位重要。
- **股东支持。**自成立以来, 淮南城投能够持续获得股东在资产注入、财政补贴以及政府债务置换等多方面的较大力度的支持。

### 主要风险:

- **刚性债务偿付压力较大。**随着基础设施建设的持续投入和资金回笼滞后, 淮南城投已累积大规模刚性债务, 刚性债务偿付压力较大。
- **资产流动性较差。**淮南城投资产主要以土地、基建成本及应收类款项为主, 受限规模相对较大且受应收类款项回收时点影响, 实际资产流动性较差。
- **土地市场行情波动风险。**淮南城投持有较大规模的土地资产, 资产价值及变现情况易受区域土地政策及市场景气度影响。
- **主业盈利能力弱。**目前淮南城投营业收入和营业毛利润主要来源于基础设施建设业务, 主业盈利能力弱, 且期间费用对公司毛利的侵蚀作用强, 公司盈利对政府补助的依赖程度高。
- **或有负债风险。**淮南城投对外担保规模较大, 面临或有负债风险。

## ➤ 未来展望

通过对淮南城投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。



## 2020 年淮南市城市建设投资有限责任公司绿色债券

## 信用评级报告

## 概况

## 1. 发行人概况

淮南市城市建设投资有限责任公司（简称“淮南城投”、“该公司”或“公司”）成立于 2002 年 5 月，系经淮南市人民政府下发的《关于成立淮南市城市建设投资有限责任公司的通知》（淮府秘[2002]36 号）批准，由淮南市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“淮南市国资委”）出资组建，初始注册资本 1.10 亿元。后经 2009 年和 2010 年两次增资，该公司注册资本增至 10.90 亿元。2015 年 9 月，经淮南市国资委下发的《关于淮南市城市建设投资有限责任公司等五家企业股权划转的批复》（淮国资权函[2015]17 号）批准，公司控股股东变更为淮南建设发展控股（集团）有限公司（简称“淮南建发”），淮南建发持有公司 100.00% 股权。2017 年 12 月，国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）对公司增资 0.75 亿元<sup>1</sup>，由此公司注册资本增至 11.65 亿元，淮南建发和国开基金分别持股 93.56% 和 6.44%。截至 2018 年末，公司注册资本仍为 11.65 亿元，淮南市国资委为公司实际控制人。

该公司作为淮南市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，目前以市辖区内的城市基础设施建设为核心业务。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 17 家，其中 11 家一级子公司系根据淮南市人民政府专题会议纪要第 121 号《研究推进部分国有企业股权划转工作》批准，于 2015 年 12 月 31 日划转入公司<sup>2</sup>。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

## 2. 债项概况

## (1) 债券条款

该公司拟申请发行不超过人民币 15.00 亿元（含）的企业债券，债券发行议案已获得公司董事会决议通过，并经股东会批复同意。本期债券拟发行规模为 15.00 亿元（含），发行期限为 7 年，募集资金拟用于项目建设和补充营运资金。

<sup>1</sup> 该公司已于 2015 年收到国开基金的增资，计入“其他应付款”。根据《国开基金投资合同》，投资期限为 20 年，投资期限内项目年化投资收益率最高不超过 1.2%，淮南建发将分期回购国开基金的投资款。

<sup>2</sup> 系淮南市建达岩土工程有限责任公司、淮南市大龙园林工程有限公司、淮南市科鉴环境检测咨询有限公司、淮南市城市排水有限责任公司、淮南市恒基堤防开发有限公司、淮南市市场建设服务有限公司、安徽金茂交通投资建设有限公司、淮南市金茂国际酒店有限责任公司、淮南市金茂旅行社有限公司、淮南市同帮人力资源有限公司、淮南永泰安全生产技术服务有限公司。

**图表 1. 拟发行的本期债券概况**

<b>债券名称:</b>	2020 年淮南市城市建设投资有限责任公司绿色债券
<b>总发行规模:</b>	15.00 亿元
<b>本期发行规模:</b>	15.00 亿元
<b>本期债券期限:</b>	7 年
<b>债券利率:</b>	本期债券采用固定利率
<b>定价方式:</b>	按面值发行
<b>偿还方式:</b>	采用单利按年计息，每年付息一次，不计复利；同时设有本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别偿还债券发行总额的 20%；年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息
<b>增级安排:</b>	无

资料来源：淮南城投

## (2) 募集资金用途

### A. 补充营运资金

该公司拟将本期债券募集资金中的 6.50 亿元用于补充营运资金。

### B. 项目投资

该公司拟将本期债券募集资金中的 8.50 亿元用于淮南市绿色出行公共交通体系建设项目(简称“绿色公交项目”)建设，占该项目概算总投资的 67.62%。

绿色公交项目位于淮南市境内，建设项目内容主要包含新建罗山新场区（中北巴士新场区）、山南中央公园公交枢纽站、谢家集公交枢纽换乘中心、山王公交枢纽换乘中心（山王调度站）、安成铺公交枢纽换乘中心五个公交场站；建设淮南市机动车综合性能检测站（简称“机动车检测站”）；建设 400 个充电桩；购置 400 辆纯电动公交车、300 辆插电式混合动力公交车、20 辆旅游大巴；以及对 720 辆公交车、600 个公交车站台进行智能改造。绿色公交项目总占地面积 327.35 亩，规划总建筑面积 2.63 万平方米。项目计划总投资 12.57 亿元，预计建设工期为 2 年，截至 2018 年末，项目处于前期准备阶段，已完成投资 0.26 亿元。

根据《淮南市绿色出行公共交通体系建设项目可行性研究报告》，绿色公交项目收入主要来自公交车售票收入、公交车及站台广告收入、检测站经营权转让收入以及新能源运营补贴和特殊群体补贴，按照 8 年运营期测算，绿色公交项目收入预计总计 21.56 亿元，其中上述收入预计分别为 9.86 亿元、7.14 亿元、0.20 亿元和 4.35 亿元。运营期内，绿色公交项目预计实现净利润 4.27 亿元，财务内部收益率为 8.35%，静态投资回收期 6.87 年（含建设期）。

**图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况 (单位: 亿元)**

项目名称	批准机关(文号)	总投资	拟使用募集资金
淮南市绿色出行公共交通体系建设项目	淮发改审批[2018]32 号、淮国土资函[2018]60 号、淮环审复[2018]15 号、淮发改资环[2018]4 号、淮规地字 340403201600077 号等	12.57	8.50

资料来源：淮南城投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营

效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步推进，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，

市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型。

发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企业等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难

度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

### (3) 区域经济环境

**淮南市煤炭资源丰富，经济发展对煤炭、电力等行业的依赖程度高，面临较大的转型升级压力。目前全市经济实力在安徽省下辖地级市中排名靠后；受益于 2016 年寿县划归淮南市管辖，全市经济体量明显上升；但 2018 年以来，受固定资产投资增速下滑等因素影响，全市经济增速再次出现回落。**

淮南市位于长江三角洲腹地，安徽省中北部，淮河之滨，1950 年依矿建市，是沿淮城市群的重要节点和合肥经济圈成员之一。淮南市煤炭资源丰富，是我国能源之都、华东工业粮仓和安徽省重要的工业城市，淮南市煤田远景储量 500 亿吨，占华东地区储量的 50%、安徽省储量的 74%，可采储量 153 亿吨，拥有 18 对大型矿井，是我国 13 个亿吨煤炭基地之一，近年来随着煤炭去产能工作的有序推进，全市煤炭产量逐年下滑，2018 年产量 7846.8 万吨，较上年减产 570.5 万吨。根据国函〔2015〕206 号文，2016 年寿县由六安市划归淮南市管辖，目前淮南市下辖大通区、田家庵区、谢家集区、八公山区、潘集区、寿县<sup>3</sup>、凤台县 5 区 2 县以及毛集社会发展综合实验区，总面积为 5533 平方公里。截至 2018 年末全市常住人口 349.0 万人，常住人口城镇化率较上年末上升 0.65 个百分点至 64.11%。

近年来淮南市经济总量不大，在安徽省各下辖地级市中排名靠后，2016-2018 年全市分别实现地区生产总值 963.8 亿元、1111.5 亿元和 1133.3 亿元，按可比价格计算，增速分别为 6.6%、6.9% 和 4.3%，其中 2016 年起寿县划归淮南市管辖，全市经济体量逐年上升。2018 年，全市第一、第二和第三产业分别实现增加值 122.4 亿元、527.8 亿元和 483.1 亿元，同比分别增长 3.2%、4.1% 和 4.9%；三次产业构成由 2016 年的 12.3:47.2:40.5 调整为 10.8:46.6:42.6，其中服务业增加值比重较 2016 年提升 2.1 个百分点，拉动经济增长 2.0 个百分点。同期，淮南市全社会固定资产投资额增速分别为 3.8%、7.0% 和 2.4%，其中 2017 年受益于淮南现代煤化工产业园、寿县新桥国际产业园、淮南高新技术产业开发区和淮南经济技术开发区等园区固定资产投资的较快增长<sup>4</sup>，带动全市固定资产投资增速较上年提升 3.2 个百分点；2018 年受第二产业和第三产业投资同比分别下滑 3.3% 和 7.9% 的影响，全市固定资产投资增速较 2017 年下滑 4.6 个百分点。同期，淮南市社会消费品零售总额呈快速增长态势，2016-2018 年分别为 512.5 亿元、573.4 亿元和 609.0 亿元，增速分别为 11.6%、11.9% 和

<sup>3</sup> 2018 年末，寿县面积为 2986 平方千米，常住人口为 105.4 万人；全年全县实现地区生产总值 178.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.1%。

<sup>4</sup> 同比增速分别为 168.7%、70.4%、27.3% 和 19.1%。

11.2%。

**图表 3. 2016-2018 年淮南市主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	963.8	6.6	1111.5	6.9	1133.3	4.3
规模以上工业增加值	347.8	7.2	364.6	7.3	—	4.1
全社会固定资产投资 <sup>5</sup>	955.0	3.8	1021.8	7.0	—	2.4
社会消费品零售总额	512.5	11.6	573.4	11.9	609.0	11.2
城镇常住居民人均可支配收入（元）	28098	6.8	30405	8.2	32853	8.1

资料来源：2016-2018 年淮南市国民经济和社会发展统计公报

产业结构方面，淮南市经济发展对煤炭及电力行业的依赖程度较高，以煤炭、电力行业等为主的重工业在淮南市占绝对主导地位，2018 年，受煤炭产能下降及化工行业开工不足的影响，全市规模以上工业增加值增速仅为 4.1%，其中煤炭行业增加值同比下降 2.1%，但规模以上工业中制造业增加值增速较快，同比增长 10.0%，增速比全市规上工业增加值高 5.9 个百分点。2015 年以来，淮南市加大了对高新技术工业和战略性新兴产业等非煤产业的支持力度，出台培育主导产业促进高成长性产业发展实施意见，坚持煤与非煤“双轮”驱动，确立和明晰了“235”产业转型路径<sup>6</sup>，启动实施调转促“4106”行动计划<sup>7</sup>，力争加快淮南市产业结构调整步伐。截至 2018 年末，淮南市已设立总规模 50 亿元的产业发展基金引导基金，支持重点产业发展和重点项目建设，促进大数据、“互联网+”、云计算与三次产业融合；省级大数据产业基地荣获长三角大数据应用（智慧城市）服务贡献奖，国内首个钱学森智库分中心、大数据展示中心、江淮云、智慧谷建成投用；网云小镇开工建设；初步形成大数据存储、交易、应用三大体系。截至 2018 年末，全市共拥有高新技术企业 96 家，科研机构 13 个，拥有国家级研究院 1 家，国家级工程技术中心 1 家，国家级重点实验室 2 个，国家级工程实验室 1 家，国家级企业技术中心 2 家；国家级、省、市创新型（试点）企业 131 家。当年全市规模以上工业中，高新技术产业增加值增长 26.9%，比全省高 13.0 个百分点；战略性新兴产业产值增长 19.6%，比全省高 3.5 个百分点。

房地产市场方面，淮南市房地产市场总体规模相对较小，房地产市场对全市经济增长的贡献相对有限。2016 年以来，淮南市房地产市场景气度明显回升，2017 年全市房地产开发投资及商品房销售量增速为近三年最高，但 2018 年全市房地产开发投资及商品房销量增速开始出现下滑。2016-2018 年，全市分别完成房地产开发投资 121.9 亿元、193.5 亿元和 222.2 亿元，分别同比增长

<sup>5</sup> 2016-2018 年，淮南市固定资产投资统计范围为计划总投资 500 万元以上项目及房地产。

<sup>6</sup> 即做精做优煤电两大支柱产业，加快培育三大主导产业（新型煤化工、现代装备制造、新一代信息技术）和五大高成长性产业（现代服务业、光电新能源、旅游文化、现代医药、绿色有机农产品加工）。

<sup>7</sup> 即确立 4 大发展目标（经济总量扩大、产业结构优化、质量效益提升、人均指标前移），实施十大重点工程（战略性新兴产业集聚发展工程、传统产业改造提升工程、服务业加快发展工程、农业现代化推进工程、创新驱动发展工程、民营经济提升工程、园区转型升级工程、县区经济振兴工程、质量品牌升级工程、人才支撑建设工程），强化六大保障措施（强化政策支持、强化项目带动、强化改革创新、强化开放发展、强化环境营造、强化组织领导）。

5.2%、58.7%和14.9%；同期，全市分别实现商品房销售面积238.3万平方米、333.7万平方米和373.0万平方米，分别同比增长21.9%、40.0%和11.8%；同期，全市分别实现商品房销售额104.6亿元、177.0亿元和247.7亿元，分别同比增长17.6%、69.3%和39.9%。

**图表4. 2016-2018年淮南市房屋建设、销售情况（单位：亿元、万平方米、%）**

项目	2016年		2017年		2018年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资	121.9	5.2	193.5	58.7	222.2	14.9
商品房销售面积	238.3	21.9	333.7	40.0	373.0	11.8
商品房销售额	104.6	17.6	177.0	69.3	247.7	39.9

资料来源：2016-2018年淮南市国民经济和社会发展统计公报

土地市场方面，2017年受商住用地出让面积及出让均价显著提升的拉动，当年淮南市土地出让总价大幅上升，全年全市土地出让均价及出让面积也为近三年新高。2018年，淮南市土地出让仍主要以商住用地和工业用地为主，但总体出让面积较上年有所回落，为300.02万平方米；全市土地出让均价基本与上年持平，全年实现土地出让总价41.24亿元。

**图表5. 2016-2018年淮南市土地市场交易情况<sup>8</sup>**

指标	2016年	2017年	2018年
土地出让总面积（万平方米）	301.86	459.14	300.02
其中：商住用地	116.22	210.48	154.50
工业用地	149.59	235.23	137.94
其他用地	36.05	13.43	7.58
土地出让总价（亿元）	24.10	63.22	41.24
其中：商住用地	20.31	57.69	38.26
工业用地	3.10	4.48	2.80
其他用地	0.69	1.05	0.18
土地出让均价（元/平方米）	798.35	1376.99	1374.72
其中：商住用地	1747.25	2741.08	2476.23
工业用地	207.13	190.42	203.30
其他用地	192.48	781.46	241.12

资料来源：CREIS 中指数据

## 2. 业务运营

该公司是淮南市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务地位重要。目前基础设施建设业务是公司营业收入的最重要来源，但该业务回款时间存在不确定性，面临较大的资金平衡压力。

该公司是淮南市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务地位重要。近年来营业收入保持增长，其中基础设施建设业务是公司营业收入和

<sup>8</sup> 淮南市土地出让明细合计数与总数略有差额，主要系“四舍五入”所致。

盈利的主要来源。2016-2018 年，公司分别实现营业收入 22.23 亿元、26.49 亿元和 27.63 亿元，其中基础设施建设业务收入贡献率分别为 78.34%、84.62% 和 96.39%。2017 年，公司确认了东西部第二通道项目和淮南孔李淮河大桥项目所形成的合计 22.42 亿元项目收入，当期营业收入同比增长 19.20%。2018 年，公司确认了夏郢路建设项目、国庆东路延伸段建设项目、广场北路建设项目、企业会所建设项目等 14 个项目合计 26.63 亿元的业务收入，当年营业收入同比增长 4.29%。

**图表 6. 公司营业收入、营业毛利构成及毛利率情况（单位：亿元，%）<sup>9</sup>**

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>22.23</b>	<b>100.00</b>	<b>26.49</b>	<b>100.00</b>	<b>27.63</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	17.41	78.34	22.42	84.62	26.63	96.39
其他	4.81	21.66	4.07	15.38	1.00	3.61
<b>营业毛利</b>	<b>3.05</b>	<b>100.00</b>	<b>4.08</b>	<b>100.00</b>	<b>4.36</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	2.21	72.54	3.42	83.89	4.06	93.17
其他	0.84	27.46	0.66	16.11	0.30	6.83
<b>综合毛利率</b>	<b>13.73</b>		<b>15.39</b>		<b>15.78</b>	
基础设施建设	12.71		15.25		15.25	
其他	17.40		16.12		29.89	

资料来源：根据淮南城投提供数据整理、编制

### (1) 基础设施建设业务

该公司承担淮南市城市基础设施建设职能，公司通过自有资金、债券融资、银行及其他金融机构借款等方式筹集资金，对市辖区内道路、桥梁、安置房、广场等各类城市基础设施项目进行建设。截至 2019 年 3 月末，公司已完工基础设施建设项目累计完成投资额 8.18 亿元。同期末，公司在建基础设施建设项目共计 158 个，概算总投资共计约 280 亿元，累计已完成投资额 226.12 亿元，未来公司仍面临较大的投融资压力。目前公司暂无拟建项目计划。

**图表 7. 截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目概况（单位：亿元）<sup>10</sup>**

在建项目	主要建设内容	概算 总投资	已完成 投资	计划投资额	
				2019 年 4-12 月	2020 年
孔李淮河大桥	桥梁工程	16.80	20.89	0.00	0.00
淮上淮河公路大桥	桥梁工程	23.48	16.83	2.00	2.00
林巷村棚户区改造	保障房	21.04	10.95	3.00	3.00
砂里岗棚户区改造	保障房	14.67	6.97	4.00	1.00
东西部第二通道	市政工程	15.57	32.92	0.00	0.00
城区十五条道路改造	市政工程	12.91	10.58	0.00	0.00
广场北路	市政工程	2.87	2.91	0.00	0.00
龙湖公园改造	市政工程	3.20	4.36	0.00	0.00

<sup>9</sup> 表中合计数与各分项加总数略有出入，系尾数“四舍五入”所致。

<sup>10</sup> 部分项目已投资额与计划投资额合计数大于概算总投资主要系项目建设期较长，概算总投资金额已无法反映项目实际需求。部分项目已完工，但尚未进行竣工结算，故仍在表中列示。

在建项目	主要建设内容	概算 总投资	已完成 投资	计划投资额	
				2019年 4-12月	2020年
洞山中路	市政工程	2.50	1.48	0.40	0.00
国庆东路延伸段	市政工程	3.40	3.45	0.00	0.00
洞山东路安置新村	保障房	11.34	13.32	0.00	0.00
淮南市大通区陈巷村棚户区改造项目	保障房	4.73	1.49	2.00	0.00
淮南市高新区公租房项目	公租房	5.34	4.63	0.50	0.00
夏郢路	市政工程	4.98	5.71	0.00	0.00
206国道	市政工程	3.77	6.55	0.00	0.00
淮南市山南新区银杏苑安置房（二期）及市级公共租赁房项目	公租房	16.82	9.81	1.00	1.00
企业办公楼	办公楼	3.50	1.82	0.00	0.00
京福高铁站前广场项目	市政工程	2.77	4.81	0.00	0.00
淮南市绿色出行公共交通体系建设项目	市政工程	12.57	0.26	6.28	4.45
陈洞路	市政工程	2.14	1.32	0.00	0.00
淮潘路	市政工程	6.31	2.84	2.00	0.00
朝阳东路（淮舜路-洛九路）	市政工程	2.17	2.15	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>192.88</b>	<b>166.05</b>	<b>21.18</b>	<b>11.45</b>

资料来源：淮南城投

截至 2018 年末，淮南市人民政府就上窑至曹庵公路、夏郢西路棚户区改造项目、京福高铁站前广场、东西部第二通道、朝阳东路延伸段项目、淮南孔李淮河大桥项目等部分基础设施建设项目，与该公司签订回购协议书，此类项目由公司自行筹资建设，政府根据协议约定分期进行项目款支付，截至 2018 年末公司实际已确认收入合计 104.40 亿元。2016-2018 年，公司分别确认基础设施建设业务收入 17.41 亿元、22.42 亿元和 26.63 亿元，其中 2017 年公司确认了东西部第二通道项目和淮南孔李淮河大桥项目收入；2018 年，公司确认了夏郢路建设项目、国庆东路延伸段建设项目、广场北路建设项目、企业会所建设项目等 14 个项目的业务收入。

此外，该公司主要在建自营项目为绿色公交项目，项目计划总投资 12.57 亿元，收入主要来自公交车售票收入、公交车及站台广告收入、检测站经营权转让收入和淮南市地方财政补贴，按照 8 年运营期测算，绿色公交项目收入预计总计 21.56 亿元，预计实现净利润 4.27 亿元。目前，项目处于前期准备阶段，截至 2018 年末已完成投资 0.26 亿元。

该公司拥有较多的土地资产<sup>11</sup>，主要分布于淮南市山南新区、田家庵区及大通区等地区，截至 2018 年末，公司共拥有的 75 宗土地，面积合计 1.48 万亩，土地账面价值共计 147.32 亿元，其中账面价值 80.85 亿元的土地已被用于抵押。其中，出让性质土地数量为 55 宗，土地面积为 1.08 万亩，土地账面价值为 130.47 亿元。公司土地资产较上年末减少 22.26 亿元，主要系淮南市政府基于城市规划需要，将公司部分土地注销并平价回购所致。

<sup>11</sup> 该公司部分土地资产未缴纳土地出让金。

**图表 8. 截至 2018 年末公司存量土地情况（单位：宗、万亩、亿元）**

土地性质	土地用途	土地数量	土地面积	入账价值
出让	住宅、商服、商住、商住综合用地、商务金融用地、城镇住宅用地	55	1.08	130.47
划拨	商住	20	0.40	16.85
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>75</b>	<b>1.48</b>	<b>147.32</b>

资料来源：淮南城投

## (2) 其他业务

2016-2018 年，该公司分别实现其他业务收入 4.81 亿元、4.07 亿元和 1.00 亿元，收入主要来源于子公司安徽华联商厦有限责任公司承担的商品零售业务收入。2016-2017 年，公司分别实现商品零售收入 3.61 亿元和 2.92 亿元，占其他业务收入比重分别为 75.05% 和 71.74%。2018 年，公司其他业务收入规模显著下滑，主要系根据《关于安徽华联商厦有限公司国有股权划转的通知》，淮南市国资委于 2017 年 4 月将公司持有的华联商厦 75.172% 的股权划转至市商务局，并于 2017 年 12 月完成工商变更，因此公司其他业务收入自 2018 年起以租赁收入为主，当年实现租赁收入 0.62 亿元。

**图表 9. 公司其他业务收入明细（单位：亿元）<sup>12</sup>**

其他业务	2016 年	2017 年	2018 年
商品零售收入	3.61	2.92	—
驾校培训收入	0.05	0.01	—
车辆环境检测收入		0.02	0.01
车辆出租收入	0.04	0.02	—
租赁收入	0.83	0.80	0.62
餐饮	0.13	0.10	0.11
园林	0.09	0.12	0.14
土建、市场管理	0.07	0.08	0.11
<b>合计</b>	<b>4.81</b>	<b>4.07</b>	<b>1.00</b>

资料来源：淮南城投

## 管理

该公司控股股东为淮南建发，实际控制人为淮南市国资委。公司已建立符合业务管理需求的法人治理结构，并设置了相应的组织架构和管理制度，基本可满足公司日常经营管理需要。

<sup>12</sup> 表中合计数与各分项加总略有差异，系数据“四舍五入”所致。

## 1. 产权关系与公司治理

### (1) 产权关系

截至 2018 年末，该公司注册资本 11.65 亿元，淮南建发和国开基金分别持有公司 93.56% 和 6.44% 的股权，淮南市国资委仍为公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

### (2) 公司治理

2017 年国开基金成为该公司股东后，公司根据《公司法》及《公司章程》的要求，完善了原有的法人治理结构，新设了股东会和董事会。股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，对公司的经营管理活动具有决定权。董事会对公司股东会负责，由 3 名成员组成，其中 2 名由股东会委派产生，余下 1 名为职工董事，由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由董事会过半数选举产生。公司不设监事会，设立监事 1 名，由股东会选举或聘任产生，主要负责对公司财务进行检查；对董事会及公司高级管理人员进行监督。公司设经理，由董事会聘任或解聘，主持公司日常经营事务，对董事会负责。

### (3) 主要关联方及关联交易

截至 2018 年末，该公司关联方其他应收款余额为 6.26 亿元，全部为应收股东淮南建发的往来款；此外，公司关联方其他应付款余额为 50.20 亿元，为应付淮南城投城市发展基金合伙企业（有限合伙）（简称“淮南城投城发基金”）19.94 亿元的款项以及应付淮南市徽银城镇一号基金（有限合伙）（简称“徽银基金”）30.26 亿元的款项。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构及模式

该公司根据业务与行政管理的需要设置了办公室、人力资源部、财务管理部、投融资部、审计法务部、计划发展部、项目管理部 7 个职能部门，各部门职责分工明确，协作顺畅，能够较好地对人事、财务、资产以及工程投资、建设等诸多方面进行有效管控。公司组织结构图详见附录二。

### (2) 管理制度及水平

该公司制定了较为完善的内控管理制度，对各职能部门的职责与权限做出了明确规定，在项目资本金拨付使用、招标跟踪监督、内部审计监察、工程管理等各方面均实行制度化管理。

在项目资本金拨付使用方面，为保证项目建设资金到位的及时性和使用的安全性，该公司就项目资金使用单位及项目资金监管部门的职责与权限做出了

明确规定，对前期项目资金使用的申请时间、申请形式、所需报送材料，后期项目资金使用情况所需汇报内容、监督检查流程等项目资本金拨付及使用的各个环节均做出了详细规定，并能得到有效执行，保障了公司项目资金使用的安全性和高效性。

在招标跟踪监督方面，该公司对招标、投标、开标、评标等项目招投标全过程实行严密的跟踪监督，从而规范工程项目招标工作，保障工程项目招投标的公平、公正。

在内部审计监察方面，该公司规定各职能部门及工程项目单位均应设置专（兼）职内部审计岗位和人员，建立规范的内控制度，并接受来自审计监察部的业务监督。同时，公司对主要内审内容、内审人员的职责权限、内审工作流程等重要方面做出了制度性规定，以确保公司资金运作规范，防止国有资金流失，提高公司的投资效益。

在工程管理方面，该公司对工程项目管理人员、现场施工管理人员的职责与权限做出了详尽的规定，有助于提升公司对工程质量、进度、效益等方面的管理效率，确保工程建设的顺利进行。

### （3）过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部 2019 年 5 月 20 日的《企业信用报告》，公司本部近三年无违约情况发生。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，2018 年 1 月 30 日，公司因在夏郢西路集体拆迁安置新村内供电用房项目（综合服务用房）中，未经招标直接发包，收到淮南市公共资源交易监督管理局《建设行政处罚决定书》，罚款人民币 10860 元，公司已按要求缴纳罚款。除此之外，截至 2019 年 5 月末，公司本部未存在其他异常情况。

## 3. 发展战略

该公司以建立现代企业制度为核心，积极完善公司法人治理结构；以资产资本化为方向，积极开展国有资产经营及资本运营。同时，公司围绕城市基础设施运营与公共服务，关注行业发展趋势与市场发展机遇，不断挖掘新的市场投资领域，通过市场化、专业化运作，强化项目投资控制与经营策划水平，加快提升自身企业化经营与市场化运作能力，致力于逐步转向作为市场化经营主体的现代企业定位目标。

## 财务

该公司营业收入和毛利主要来源于基础设施建设业务，近年来期间费用对公司利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助的依赖度高。随着对基础设施建设项

目的持续投入和政府占款严重，公司已累积较大规模刚性债务，刚性债务偿付压力较大。公司资产以土地、基建成本及应收类款项为主，受限规模相对较大且应收类款项回收时点不确定，实际资产流动性较差。此外，公司有较大规模的对外担保，存在或有负债风险。

## 1. 公司财务质量

华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016-2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则。2017 年公司对“资产处置收益”进行了追溯调整，2016 年资产处置收益增加 14.32 万元，营业外收入减少 14.32 万元至 44200.03 万元。

根据淮南市人民政府专题会议纪要第 121 号《研究推进部分国有企业股权转让工作》，2015 年该公司合并范围新增 13 家一级子公司（共新增 32 家主体）；2017 年，主要由于公司持有的华联商厦股权被划转至市商务局，公司原合并范围内 16 家子公司被注销或划转，但对公司主营业务未构成实质性影响。2018 年，公司合并范围未发生变动。

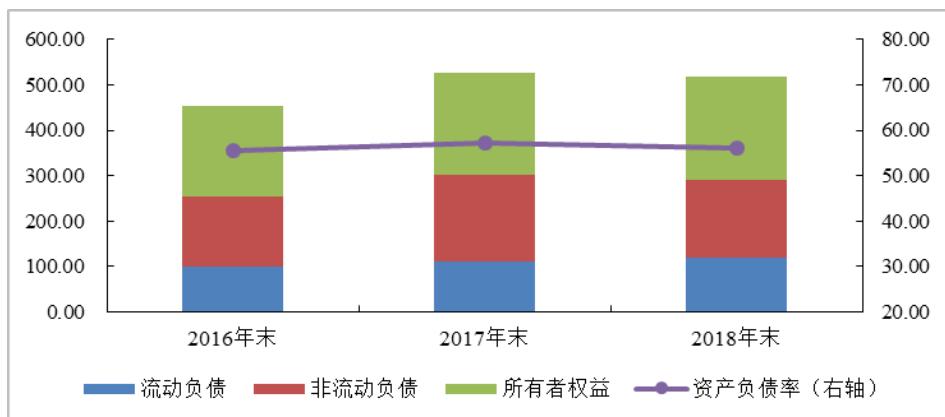
## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

#### A. 债务结构

近年来，随着该公司在基础设施建设方面的持续投入，且项目资金回笼存在滞后，公司已形成了较大规模的债务负担，负债经营程度总体处于较高水平。2016-2018 年末，公司负债总额分别为 252.99 亿元、300.76 亿元和 291.13 亿元；资产负债率分别为 55.63%、57.13% 和 56.03%。

**图表 10. 公司资本结构情况（单位：亿元，%）**



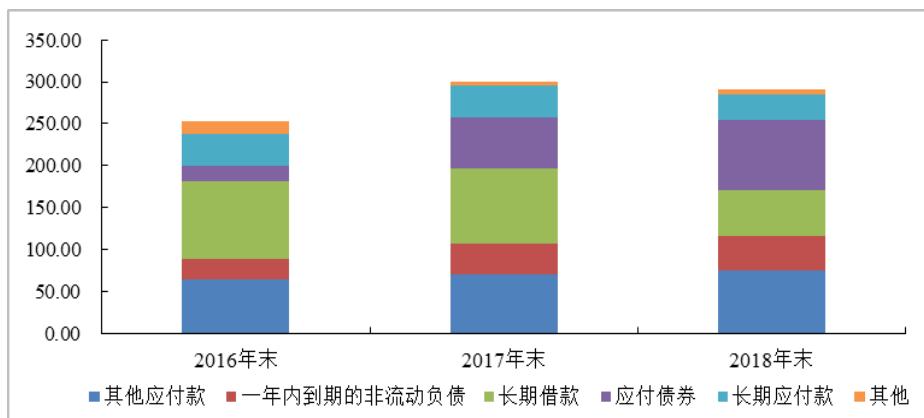
注：根据淮南城投提供资料整理、绘制

该公司负债以非流动负债为主，2016-2018 年末公司长短期债务比分别为 157.56%、174.84% 和 142.22%。从具体构成看，公司非流动负债主要由应付债

券、长期借款和长期应付款构成，2018年末，上述三者占非流动负债的比重分别为48.84%、31.69%和18.27%。其中，应付债券余额为83.49亿元，较上年末增加22.64亿元，主要系为偿还到期债务，公司新增发行7.20亿元的定向债务融资工具、7亿元的企业债券、13.00亿元的中期票据以及8.00亿元超短期融资券所致；长期借款余额为54.17亿元，主要为质押借款、抵押借款和保证借款，较上年末显著下降39.92%，主要系公司使用政府支付的土地款偿还了到期债务所致；同年末，长期应付款余额为31.23亿元，主要为信托贷款和融资租赁款，较上年末下降18.41%，主要系偿还了到期的信托贷款及融资租赁款所致。

该公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，2018年末上述两者占流动负债的比重分别为63.01%和33.81%。其中，其他应付款余额为75.73亿元，同比增长6.39%，主要包含公司分别通过淮南城投城发基金、徽银基金和招银天山-招商银行-淮南市政府性债务平滑私募基金（简称“招银新投天山基金”）取得的19.94亿元、30.26亿元和8.40亿元借款<sup>13</sup>，以及与淮南市交通投资有限责任公司等公司的往来款所致；一年内到期的非流动负债余额为40.64亿元，同比增长14.16%，主要系一年内到期的应付债券规模显著增长所致。

**图表 11. 2016-2018年末公司负债构成情况（单位：亿元）**



注：根据淮南城投提供数据整理、绘制

## B. 刚性债务

2016-2018年末，该公司刚性债务分别为246.97亿元、294.47亿元和271.87亿元，占负债总额的比重分别为97.62%、97.91%和93.38%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为81.71%、76.65%和84.05%，股东权益无法对刚性债务形成有效覆盖。

该公司的融资渠道包括银行借款、债券融资、信托借款和融资租赁款等。2016-2018年末，公司银行借款余额分别为117.47亿元、110.56亿元和73.13亿元，占负债总额的比重分别为46.43%、36.76%和25.12%。2018年末公司银行借款74.08%为长期借款；借款方式包括质押借款、抵押借款和保证借款，

<sup>13</sup> 借款利率在6.8%-7.8%之间。

质押物为政府收益权，抵押物为土地使用权、房屋及建筑物；借款主体主要为公司本部，主要用于基础设施项目建设。受益于国家开发银行低成本借款规模较大，2018年末公司银行借款利率水平区间在4.29%-7.67%。

**图表 12. 截至 2018 年末公司银行借款情况（单位：亿元）<sup>14</sup>**

借款类别	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
保证借款	8.49	3.83	<b>12.32</b>
质押借款	9.73	35.44	<b>45.17</b>
抵押借款	0.73	14.90	<b>15.63</b>
<b>合计</b>	<b>18.96</b>	<b>54.17</b>	<b>73.13</b>

资料来源：根据淮南城投提供数据整理、绘制

此外，2018年末该公司信托借款余额为32.50亿元，合同借款利率在5.71%-6.70%之间；融资租赁款余额7.82亿元，合同借款利率在4.99%-6.20%之间；应付淮南城投城发基金、徽银基金和招银新投天山基金58.60亿元，合同借款利率在6.8%-7.8%之间。根据公司提供的资料，2019年公司需偿还的金融机构借款本息为56.39亿元。后续公司将通过发行债券、主营业务收入等缓解债务压力。

截至2019年5月末，该公司尚在存续期的债券余额为125.50亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

**图表 13. 截至 2019 年 5 月末公司存续期债券概况（单位：亿元、年、%）**

债项简称	发行金额	债券余额	发行时间	期限	发行利率
14 淮南城投债	18.00	10.80	2014年07月	7	6.79
16 淮南城投 PPN001	1.00	1.00	2016年08月	3	6.17
17 淮南城投 MTN001	7.00	7.00	2017年04月	5	6.20
17 淮南城投 PPN001	3.00	3.00	2017年07月	3	6.37
17 淮南城投 PPN002	5.00	5.00	2017年08月	3	6.44
17 淮南城投债 01	11.00	11.00	2017年09月	7	5.74
17 淮南城投 PPN003	3.50	3.50	2017年11月	3	6.68
徽行 17 皖淮南城投债	20.00	20.00	2017年12月	5	6.53
18 淮南城投 PPN001	3.00	3.00	2018年02月	3	7.50
18 淮南城投 MTN001	8.00	8.00	2018年03月	5	6.77
18 淮南城投 01	7.00	7.00	2018年03月	7	7.50
18 淮南城投 PPN002	4.20	4.20	2018年04月	5	7.50
18 淮南城投 MTN002	5.00	5.00	2018年11月	3	5.78
18 淮南城投 SCP001	8.00	8.00	2018年12月	0.74	4.90
19 淮南城投 MTN001	10.00	10.00	2019年1月	3	5.43
19 淮南城投债 01	6.00	6.00	2019年1月	7	7.58
19 淮南城投债 02	6.00	6.00	2019年3月	7	7.02
19 淮南城投 MTN002	7.00	7.00	2019年3月	5	5.36
<b>合计</b>	<b>132.70</b>	<b>125.50</b>	—	—	—

资料来源：Wind、淮南城投

<sup>14</sup> 表中合计数与各分项加总略有差异，系数据“四舍五入”所致。

### C. 或有负债

截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 32.30 亿元，担保比率为 14.14%。公司对外担保规模较大，或将面临代偿风险。

**图表 14. 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保余额	担保期限
淮南市交通投资有限责任公司	45462.50	2016.03-2034.03
凤台兴东建设投资有限公司	55300.00	2016.01-2034.01
凤台县贝格路桥建设投资有限责任公司	52250.00	2014.07-2029.07
淮南市社会发展投资有限公司	53875.00	2016.01-2034.01
淮南市城镇建设开发有限责任公司	63129.04	2014.06-2026.11
淮南市产业发展（集团）有限公司	36000.00	2015.12-2021.01
淮南市山南开发建设有限责任公司	17000.00	2016.03-2022.03
<b>合计</b>	<b>323016.54</b>	—

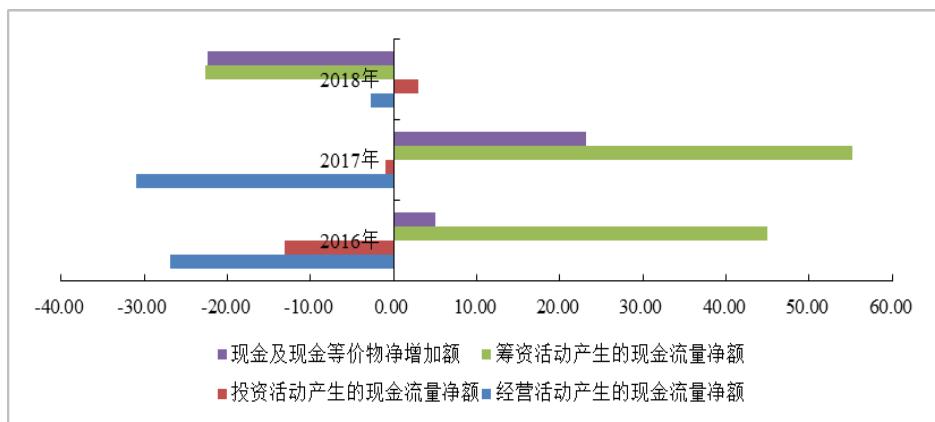
资料来源：根据淮南城投提供数据整理

### (2) 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映公司基础设施建设等业务的现金收支以及政府补助、往来款等情况。受政府支付项目款进度滞后影响，公司主业获现能力较弱，2016-2018 年公司营业收入现金率分别为 86.35%、68.40% 和 65.26%。同期，公司经营性现金流量净额分别为 -26.87 亿元、-31.02 亿元和 -2.72 亿元，2016-2017 年主要由于工程建设的持续投入和往来款净支出的增加，公司经营性现金净流量均呈大额净流出状态。2018 年公司经营性现金净流出规模较小，主要系当年公司基础设施建设工程项目推进速度放缓，且当年与其他公司的往来款净流出规模显著减少所致。

2016-2018 年该公司投资活动产生的现金流净额分别为 -13.04 亿元、-1.04 亿元和 3.00 亿元，同期，公司收回投资收到的现金均为 3.45 亿元，系公司收到淮南市财政局支付的淮南至高动漫文化科技发展有限责任公司的股权转让款。2016-2017 年公司投资活动现金流持续净流出，主要系公司进行房产和土地购置及对子公司进行了投资。公司主要通过银行借款、债券融资、信托借款和融资租赁等方式来弥补经营与投资活动的资金缺口，2016-2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 44.93 亿元、55.19 亿元和 -22.67 亿元，其中 2018 年公司偿还了较大规模的到期债务，公司筹资活动现金流大额净流出。未来随着公司对基础设施项目的持续投入，公司仍将承受较大的筹资压力。

图表 15. 2016-2018 年公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据淮南城投提供资料整理、绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2016-2018 年分别为 7.65 亿元、11.23 亿元和 11.06 亿元，2017 年同比增长 46.83%，主要系 2017 年以来公司新增债务主要以债务周转为主，因此列入财务费用的利息支出增加引起。目前 EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度弱。公司经营性现金流净额无法对其债务偿付提供有效保障。

图表 16. 2016-2018 年公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.54	0.72	0.68
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.04
经营性现金流净额(亿元)	-26.87	-31.02	-2.72
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-30.48	-29.88	-2.37
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-12.12	-11.20	-0.92

资料来源：根据淮南城投提供资料整理、编制

### (3) 资产质量分析

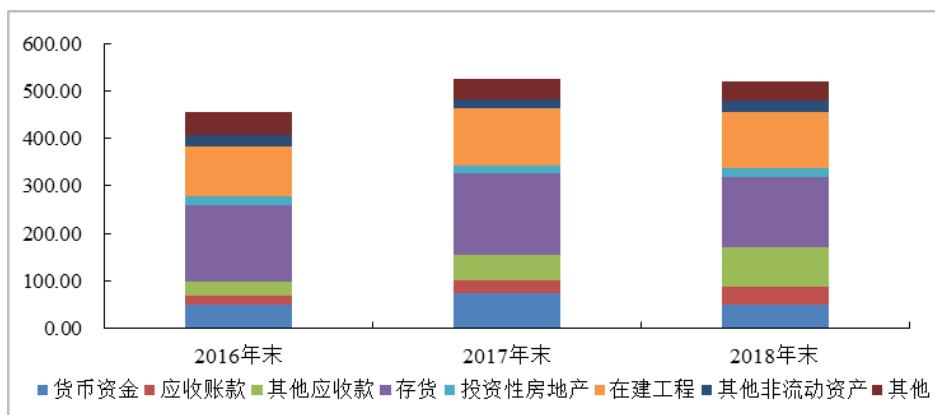
得益于经营积累及政府资产注入，近年来该公司资本实力持续提升，2016-2018 年末公司所有者权益分别为 201.79 亿元、225.71 亿元和 228.51 亿元，其中 2017 年末同比增长 11.85%，主要系当年公司将收到的 15.35 亿元政府债券置换款计入资本公积，以及国开基金对公司增资 4.12 亿元所致；2018 年末增量主要来源于经营积累。2016-2018 年末，公司实收资本与资本公积合计分别为 158.16 亿元、177.66 亿元和 177.66 亿元，占股东权益的比重分别为 78.38%、78.71% 和 77.75%，资本结构较为稳健。

2016-2018 年末，该公司资产总额分别为 454.78 亿元、526.47 亿元和 519.69 亿元。从具体构成看，公司资产以流动资产为主，2016-2018 年末流动资产占总资产的比重分别为 58.63%、63.42% 和 63.06%，其中存货、其他应收款、货币资金和应收账款占比较高，2018 年末四者余额占流动资产的比例分别为 45.81%、25.22%、15.58% 和 11.03%。2018 年末，存货余额为 150.13 亿元，主要由 143.43 亿元的土地使用权构成，其中 77.06 亿元存货资产用于借款抵押。

公司存货余额较 2017 年末减少 12.81%，主要系淮南市政府基于城市规划需要，将公司 22.26 亿元的土地使用权注销并收归国有所致。公司其他应收款余额为 82.64 亿元，主要包括公司与淮南市财政局等政府部门单位及淮南建发等公司的往来款，当年同比大幅增长 52.72%，主要系应收淮南市财政局往来款增加所致；货币资金余额为 51.07 亿元，同比减少 30.49%，其中受限金额为 1.21 亿元，系公司用于对外担保存入的保函保证金；应收账款余额为 36.15 亿元，同比增长 36.59%，主要为应收淮南市财政局基建工程款。

该公司非流动资产以在建工程、其他非流动资产、投资性房地产、长期股权投资和长期应收款为主，2018 年末上述资产占非流动资产的比重分别为 62.23%、12.41%、8.68%、7.88% 和 3.59%。公司在建工程主要为公司对基础设施建设项目的建设投入，当年末余额为 119.47 亿元，基本与 2017 年末持平，主要系当年公司对淮上淮河大桥、砂里岗棚户区改造、孔李淮河大桥、商合杭铁路项目等基础设施建设项目投入的同时，对夏郢路、国庆东路延伸段、广场东路延伸段等项目进行了竣工结算；其他非流动资产余额为 23.83 亿元，主要为 18.05 亿元预付的土地出让金及保证金以及 4.35 亿元预付购房款；投资性房地产主要系公司持有的经营性物业资产及土地使用权，2018 年末余额为 16.66 亿元；长期股权投资主要系公司对城发基金、徽银基金和淮南建银城市基金（有限合伙）<sup>15</sup>等联营公司的投资，2018 年末余额为 15.12 亿元，较 2017 年末减少 0.31 亿元，主要系公司减少了对徽银基金的投资；长期应收款余额为 6.89 亿元，系 2015 年公司向淮南市财政局转让其持有的淮南志高动漫文化科技发展有限责任公司全部股权，从而形成的应收淮南市财政局款项<sup>16</sup>。

**图表 17. 2016-2018 年末公司资产构成情况（单位：亿元）**



注：根据淮南城投提供资料整理、绘制

#### (4) 流动性/短期因素

2018 年末，该公司货币资金余额为 51.07 亿元，但公司部分货币资金为专

<sup>15</sup> 2016 年该公司与建信（北京）投资基金管理有限责任公司（简称“建信基金”）和皖江产业转移投资基金（安徽）管理有限公司（简称“产业转移基金”）签署《淮南建银城市基金（有限合伙）合伙协议》和《淮南建银城市基金（有限合伙）合伙协议之补充协议》，其中建信基金、产业转移基金和公司分别作为优先级有限合伙人、普通合伙人和劣后级有限合伙人，分别认缴出资 79.96%、0.55% 和 19.99% 的投资款。截至 2017 年末，建银基金规模为 9.00 亿元。

<sup>16</sup> 原股权投资规模 17.23 亿元，淮南市财政局承诺将于 2016-2020 年每年给予该公司 3.45 亿元投资转让款。

项项目建设资金，公司自身可用于偿还即期债务的货币资金相对有限，存在即期债务偿付压力。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 272.64% 和 141.33%，指标表现较好。但公司流动资产以土地资产和应收类款项为主，土地资产大部分被抵押，应收类款项回收时点不确定，公司资产实际流动性较弱。

截至 2018 年末，该公司受限资产余额共计 90.26 亿元，其中公司用于抵押的土地账面价值 80.85 亿元，用于抵押的房产账面价值 8.20 亿元及保证金 1.21 亿元，公司受限资产规模较大。

### 3. 公司盈利能力

近年来，基础设施建设业务为该公司营业毛利的最主要来源，2016-2018 年，公司分别实现营业毛利 3.05 亿元、4.08 亿元和 4.36 亿元，其中基础设施建设业务的毛利贡献度分别为 72.54%、83.89% 和 93.17%。同期，公司综合毛利率总体较为稳定，分别为 13.73%、15.39% 和 15.78%，其中基础设施建设业务毛利率分别为 12.71%、15.25% 和 15.25%，其他业务毛利率分别为 17.40%、16.12% 和 29.89%。

该公司期间费用以财务费用为主，2016-2018 年分别为 3.84 亿元、6.59 亿元和 6.29 亿元，其中财务费用分别为 2.90 亿元、5.87 亿元和 5.94 亿元；同期，期间费用率分别为 17.29%、24.88% 和 22.77%，其中 2017 年期间费用率较上年上升 7.59 个百分点，主要系当年公司新增大量债券融资致使当期借款利息费用化规模较大所致。公司期间费用对利润侵蚀严重，政府补助是其利润总额的重要来源，2016-2018 年公司获得政府补助分别为 4.41 亿元、6.39 亿元和 6.68 亿元，同期分别实现利润总额 3.84 亿元、4.42 亿元和 4.21 亿元。此外，2016 年受益于获得的徽银基金投资收益增加，当年公司投资收益较上年大幅增长 0.38 亿元至 0.40 亿元，2017 年公司实现投资收益 0.58 亿元，主要系公司处置了子公司华联商厦所致；2018 年公司实现投资收益 -0.31 亿元，主要系当年徽银基金投资回报率下滑所致。2016-2018 年，公司分别实现净利润 3.82 亿元、4.41 亿元和 4.20 亿元。同期，公司净资产收益率分别为 1.95%、2.06% 和 1.85%；总资产报酬率分别为 1.68%、2.14% 和 1.99%。总体来看，公司主业经营对利润总额的支撑作用很弱，公司盈利的实现主要依赖于政府补助的取得。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司作为淮南市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务地位重要，目前基础设施建设业务是公司营业收入和毛利的最重要来源，受较大规模的期间费用侵蚀影响，公司主业对利润总额的支撑作用很弱，盈利主要依靠政府补助。受基础设施建设项目的持续投入和政府占款严重等因素影响，公

司已累积大规模刚性债务，面临较大的刚性债务偿付压力。公司资产以土地、基建成本及应收类款项为主，受限规模相对较大且受应收类款项回收时点影响，实际资产流动性较差。此外，公司有较大规模的对外担保，面临代偿风险。

## 2. 外部支持因素

该公司与多家银行、金融机构建立了良好的合作关系。截至 2019 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总额为 238.69 亿元，尚未使用额度为 60.89 亿元。

# 本期债券偿付保障分析

## 1. 盈利保障分析

作为淮南市重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体，该公司在淮南市城市开发建设中处于重要地位，可获得淮南市政府在财政补贴、政策等方面的持续支持，2016-2018 年，公司获得政府补助分别为 4.41 亿元、6.39 亿元和 6.68 亿元。受益于此，近年来公司持续实现盈利，2016-2018 年公司净利润分别为 3.82 亿元、4.41 亿元和 4.20 亿元，同期归属于母公司所有者的净利润分别为 3.93 亿元、4.24 亿元和 4.20 亿元，公司实现了较好的盈利积累。

## 2. 募投项目收益

该公司绿色公交项目已取得相关审核批复，根据《淮南市绿色出行公共交通体系建设项目可行性研究报告》，8 年运营期内项目预计总收入 21.56 亿元，预计实现净利润 4.27 亿元，财务内部收益率 8.35%。若项目收益达到预期，可为本期债券的还本付息提供保障。

# 评级结论

该公司控股股东为淮南建发，实际控制人为淮南市国资委。公司已建立符合业务管理需求的法人治理结构，并设置了相应的组织架构和管理制度，基本可满足公司日常经营管理需要。

该公司作为淮南市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务地位重要，目前公司营业收入和毛利主要来源于基础设施建设业务，近年来期间费用对公司利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助的依赖度高。随着对基础设施建设项目的持续投入和政府占款严重，公司已累积较大规模刚性债务，刚性债务偿付压力较大。公司资产以土地、基建成本及应收类款项为主，受限规模相对较大且受应收类款项回收时点影响，实际资产流动性较差。此外，公司有较大规模的对外担保，存在或有负债风险。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

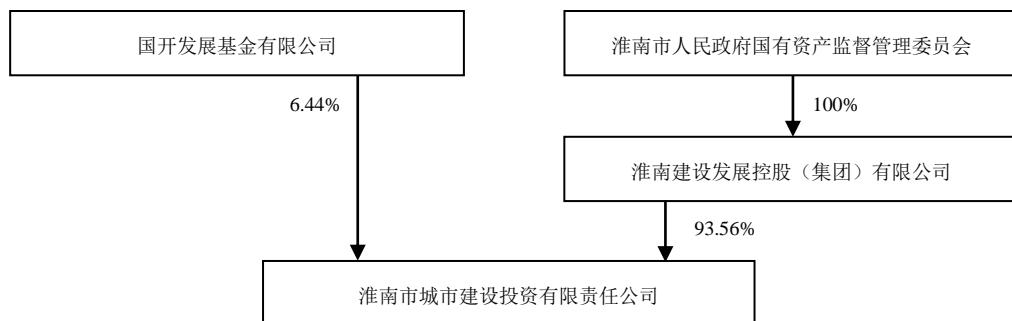
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

**附录一：**

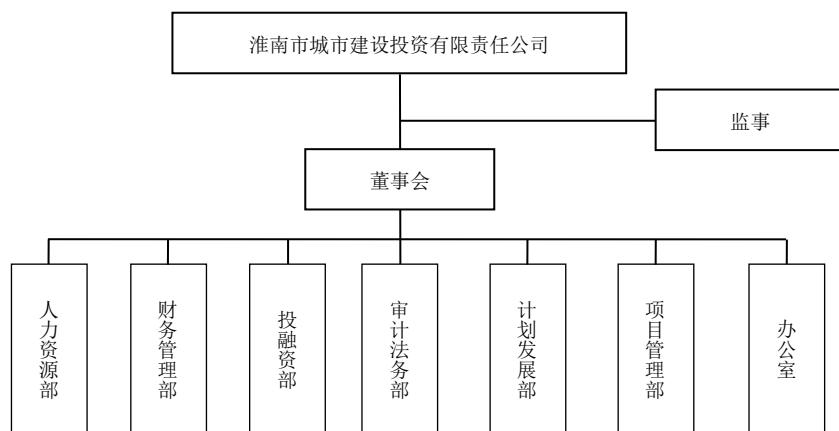
**公司与实际控制人关系图**



注：根据淮南城投提供的资料绘制（截至 2018 年末）

**附录二：**

**公司组织结构图**



注：根据淮南城投提供的资料绘制（截至 2018 年末）

**附录三：**
**公司主业涉及的经营主体及其概况**

名称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2018年（末）主要财务数据（亿元）				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入 <sup>17</sup>	净利润 <sup>18</sup>	经营环节现金净流 入量 <sup>19</sup>
淮南市城市建设投资有限责任公司	淮南城投	—	市政公用设施投资、经营等	270.87	228.62	27.26	4.21	-2.76
淮南市益安置业有限公司	益安置业	100.00	房地产开发、销售等	—	0.18	—	0.00	—
淮南市益安水务工程投资有限公司	益安水务	100.00	水务工程建设、投资等	—	0.05	—	0.00	0.00
淮南市城市排水有限责任公司	排水公司	100.00	污水收集、处理等	—	0.30	—	—	11.08
淮南市金茂国际酒店有限责任公司	金茂国际	100.00	餐饮服务、住宿等	—	0.10	0.11	0.02	0.04
淮南市恒基堤防开发有限公司	恒基堤防	100.00	堤防维护、水利工程等	—	0.08	0.01	0.00	0.00
淮南市鑫诚驾驶员培训学校有限公司	鑫诚驾校	100.00	机动车驾驶员培训等	—	-0.01	0.00	-0.01	-0.00
淮南市上窑机动车辆安全技术检测有限公司	上窑车检公司	100.00	机动车辆安全技术检测服务等	—	0.01	0.01	-0.01	-0.00
淮南市大通上窑机动车环保检测有限公司	上窑环检公司	100.00	机动车尾气环保检测服务等	—	0.01	0.00	-0.00	-0.00

注：根据淮南城投提供资料整理

<sup>17</sup> 2018年，鑫诚驾校营业收入为9.05万元，上窑环检公司营业收入为47.45万元。

<sup>18</sup> 2018年，益安置业净利润为13.15万元，益安水务净利润为0.57万元，恒基堤防净利润为22.84万元，上窑环检公司净利润为-17.55万元。

<sup>19</sup> 2018年，益安水务经营活动产生的现金流量净额为0.11万元，恒基堤防为51.87万元，鑫诚驾校为-9.66万元，上窑车检公司为-13.57万元，上窑环检线为-5.01万元。

**附录四：**
**发行人主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额[亿元]	454.78	526.47	519.65
货币资金[亿元]	49.80	73.46	51.07
刚性债务[亿元]	246.97	294.47	271.87
所有者权益[亿元]	201.79	225.71	228.51
营业收入[亿元]	22.23	26.49	27.63
净利润[亿元]	3.82	4.41	4.20
EBITDA[亿元]	7.65	11.23	11.06
经营性现金净流入量[亿元]	-26.87	-31.02	-2.72
投资性现金净流入量[亿元]	-13.04	-1.04	3.00
资产负债率[%]	55.63	57.13	56.03
长短期债务比[%]	157.56	174.84	142.22
权益资本与刚性债务比率[%]	81.71	76.65	84.05
流动比率[%]	271.48	305.10	272.64
速动比率[%]	99.32	140.78	141.33
现金比率[%]	50.71	67.13	42.49
利息保障倍数[倍]	0.50	0.67	0.64
有形净值债务率[%]	125.93	133.64	127.69
担保比率[%]	36.13	16.19	14.14
毛利率[%]	13.73	15.39	15.78
营业利润率[%]	-2.62	-7.67	-8.96
总资产报酬率[%]	1.68	2.14	1.99
净资产收益率[%]	1.95	2.06	1.85
净资产收益率*[%]	2.01	1.98	1.85
营业收入现金率[%]	86.35	68.40	65.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-30.48	-29.88	-2.37
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.12	-11.20	-0.92
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-45.28	-30.88	0.24
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.00	-11.58	0.09
EBITDA/利息支出[倍]	0.54	0.72	0.68
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注：表中数据依据淮南城投经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。

**附录五：**
**各项财务指标的计算公式**

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。