大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】421 号

大公国际资信评估有限公司通过对安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司及“07 宜城投债”、“09 宜城投债/09 宜城债”、“12 宜城投债/PR 宜城投”、“15 宜城投债/15 宜城债”和“15 安庆城投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“07 宜城投债”的信用等级维持 AAA，“09 宜城投债/09 宜城债”的信用等级维持 AA+，“12 宜城投债/PR 宜城投”、“15 宜城投债/15 宜城债”和“15 安庆城投 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十七日

安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】421 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

债项信用

债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果
07 宜城投债	8	10	AAA	AAA
09 宜城投债/09 宜城债	12	7	AA+	AA+
12 宜城投债/PR 宜城投	18	7	AA	AA
15 宜城投债/15 宜城债	16	7	AA	AA
15 安庆城投 MTN001	10	5	AA	AA

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	751.40	729.98	634.67	562.36
所有者权益	419.24	423.55	400.17	382.76
营业收入	14.06	58.01	52.45	16.97
利润总额	0.82	8.95	8.43	4.62
经营性净现金流	-5.12	11.01	32.21	14.50
资产负债率（%）	44.21	41.98	36.95	31.94
债务资本比率（%）	38.96	36.40	32.47	26.55
毛利率（%）	19.18	19.11	10.40	19.56
总资产报酬率（%）	0.11	1.95	1.76	1.19
净资产收益率（%）	0.18	2.04	1.84	1.21
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.78	4.15	2.77
经营性净现金流/总负债（%）	-1.60	4.07	15.56	12.11

注:2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王剑龙
评级小组成员：史国庆
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

评级观点

安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“安庆城投”或“公司”）主要从事安庆市的城市建设及投融资业务。评级结果反映了安庆市经济发展较快，公司作为安庆市最主要的基础设施建设投融资主体得到地方政府的有力支持，子公司安徽华茂纺织股份有限公司（以下简称“华茂股份”）生产工艺较为先进，在纺织行业中具有一定的竞争力与品牌知名度等有利因素；同时也反映了地方政府债务规模持续增长，公司存在一定资本支出压力，对外担保金额较高等不利因素。中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”）为“07 宜城投债”提供的全额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，公司以其合法拥有的土地使用权为“09 宜城投债/09 宜城债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对公司“07 宜城投债”的信用等级维持 AAA，“09 宜城投债/09 宜城债”的信用等级维持 AA+，“12 宜城投债/PR 宜城投”、“15 宜城投债/15 宜城债”和“15 安庆城投 MTN001”的信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司作为安庆市最主要的基础设施建设投融资主体，2015 年继续得到市政府在财政补贴等方面的有力支持；
- 2015 年以来，安庆市经济继续保持较快发展，为公司的发展提供了良好的外部环境；
- 子公司华茂股份生产工艺较为先进，在纺织行业中仍具有一定的竞争力与品牌知名度；
- 中国农业银行股份有限公司为“07 宜城投债”提供的全额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；
- 公司以其合法拥有的土地使用权为“09 宜城投债/09

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

宜城债”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

不利因素

- 安庆市地方政府债务规模持续增长，存在一定债务压力；
- 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力；
- 公司对外担保金额较高，且担保期限较长，面临一定或有风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、在本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的安庆城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

安庆城投是 2002 年经安庆市政府批准设立的国有独资企业，由安庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“安庆市国资委”）以股权、土地使用权和固定资产作为资本金投入，成立时公司注册资本 99,581.99 万元人民币。2011 年 4 月，根据安庆市人民政府宜政秘【2011】83 号文，安庆市国资委以 35,000 万元货币资金置换原 6 家企事业单位，再次出资 19,797.92 万元和土地使用权出资 14,784.07 万元，并增加公司注册资本 418.01 万元，同时变更公司经营范围。2013 年 12 月，安庆市国资委根据经信国资【2013】398 号文将其持有的安徽华茂集团有限公司（以下简称“华茂集团”）48.28%股权通过国有股权无偿划转的方式划入公司，并于 2013 年 12 月 31 日完成了工商注册变更登记。2015 年 10 月，根据安庆市人民政府宜政秘【2015】126 号文批准，公司章程第三章第八条进行修改，由安庆市人民政府国有资产监督管理委员会作为公司股东变更为安庆市人民政府作为城投集团唯一股东，授权安庆市财政局履行出资人职责，行使股东会职权。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 10 亿元人民币，实际控制人为安庆市财政局。

公司是安庆市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要从事安庆市基础设施建设投融资、土地收储开发、城建国有资产经营、城市土地开发、城建项目管理、工程监理与咨询、城市道路建设和房地产开发等业务。截至 2016 年 3 月末，公司共有纳入合并范围的子公司 3 家。

表 1　截至 2016 年 3 月末公司纳入合并表子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	以下简称	注册资本	持股比例
安庆市城投置业有限责任公司	城投置业	5,000	100.00
安庆市城投典当有限公司	城投典当	3,060	96.08
安徽华茂集团有限公司	华茂集团	11,293	48.28

数据来源：根据公司提供资料整理

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 2　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
07 宜城投债	8 亿元	2007.11.30～2017.11.30	安庆市大湖风景区环境治理共 5 个项目建设	总投资 40.12 亿元，已投资 33.61 亿元，募集资金已全部使用
09 宜城投债/09 宜城债	12 亿元	2009.11.25～2016.11.25	安庆市城市基础设施共 5 个项目建设	总投资 20.24 亿元，已投资 17.78 亿元，募集资金已全部使用
12 宜城投债/PR 宜城投	18 亿元	2012.12.31～2019.12.31	机场大道棚户区改造安置小区等 3 个保障房建设	总投资 30.09 亿元，已投资 26.27 亿元，募集资金已使用 17.64 亿元，仍有 0.36 亿元尚未使用
15 宜城投债/15 宜城债	16 亿元	2015.04.27～2022.04.27	安庆市石化卫生防护带棚户区改造项目	总投资 42.47 亿元，募集资金已使用 0.2 亿元，仍有 15.8 亿元尚未使用
15 安庆城投 MTN001	10 亿元	2015.07.10～2020.07.10	偿还银行借款	募集资金已使用 1.24 亿元，仍有 8.76 元尚未使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降21.8%。2016年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的

总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台企业是地方基础设施建设投融资管理的重要实施主体，政策调整将对这类企业的运作模式产生持续影响；随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2014 年末，地方政府三类债务合计 24.0 万亿元。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2015 年，国内外棉价依然倒挂以及市场需求增速下降等因素仍对国内纺织行业造成较大不利影响；受原料价格波动以及人工成本上涨影响，纺织企业仍面临一定的成本控制压力

中国纺织行业拥有全球最大的产能规模基础和加工能力，是国民经济传统产业和具有较强国际竞争优势的出口导向型产业，产能大部分集中在江苏、浙江等东部五省区域。2011 年以来，全球性的需求萎缩导致了我国纺织企业受到产能过剩、运营资金缩紧及成本控制能力减弱等不利因素的冲击，行业景气度持续下滑。2011 年，国家发布临时收储政策，受此影响国内棉价比国际棉价每吨高出 4,000～5,000 元左右，即出现国内外棉价“倒挂”的现象。国家连续三年大规模收储使得国家储备棉库存大幅增长，2013～2014 年度收储结束，国家储备棉库存约为 1,000 万吨。庞大的棉花库存不仅耗费国家大量的资金、增加保管压力，同时也抬高了国内棉花价格，用棉成本差异削弱了国

内棉制纺织品和服装等出口商品的国际竞争力，越南、孟加拉和印度等国依托成本优势，国际市场份额不断上升，使得我国纺织行业面临较大的经营困难。

2015 年以来，纺织行业受到国内宏观经济不景气以及服装等下游行业增速放缓的影响，市场需求仍然低迷。2015 年，我国规模以上纺织企业工业增加值同比增长 7.00%，增速同比增加 0.30 个百分点；纺织业企业实现主营业务收入 4.02 万亿元，同比增长 5.40%，增速同比下降 1.58 个百分点；利润总额 0.22 万亿元，同比增长 5.10%，增速同比上升 1.53 个百分点。2015 年，全国纱产量为 4,047.50 万吨，同比增长 4.70%；增速较上年同期下降 0.90 个百分点；布产量为 709.90 亿米，同比增长 3.10%。

总体来看，2015 年我国纺织行业市场需求增长动力依然偏弱、国内外棉花价差仍然存在，纺织企业的市场竞争力和盈利仍然依赖于进口配额；同时，国内染化料成本上涨过快、人工成本持续上升等一系列影响因素仍然存在，加之原料价格波动影响，企业仍面临一定成本控制压力。

2015 年，安庆市经济继续保持较快发展，但主要经济指标增速逐年下降

安庆市是安徽省皖西南区域中心城市，是位于长江沿岸的重要港口城市，长江中游城市群的主要成员之一。2015 年以来，安庆市地区经济仍保持较快发展，主要经济指标在安徽省地级市中处于上游水平，地区生产总值达到 1,613.20 亿元。2015 年，安庆市经济总量位于合肥市和芜湖市之后，位列安徽省第三；人均生产总值 29,840 元，财政总收入为 258.80 亿元。安庆 2015 年三产结构为 13.6:50.9:35.5，第三产业占比有所提升。

2015 年 10 月 13 日，国务院正式批复将安庆市下辖枞阳县划归铜陵市管辖（国函 【2015】 181 号）。2016 年 1 月，安庆市枞阳县划归铜陵市管辖。枞阳县 2015 年地区生产总值 194.7 亿元，财政一般预算收入 11.4 亿元。整体来看，枞阳县的划出对安庆市的经济实力和财政收入影响有限。安庆市现管辖 3 市辖区、6 县、代管 1 县级市。

石油化工、轻纺、机械仍是安庆的三大支柱产业，拥有中国石化集团安庆石油化工总厂（简称“安庆石化”）、华茂集团、安徽曙光化工集团等相关行业的骨干企业。2015 年，安庆市实现规模以上工业增加值 713.9 亿元，同比增长 5.9%。全社会固定资产投资 1,577.5 亿元，同比增长 19.3%。

表3　2015年安徽省各地级市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	GDP	GDP排名	GDP增速	人均GDP（元）	地方公共财政预算收入[1]
合肥	5,660.27	1	10.5	73,102	571.54
芜湖	2,457.32	2	10.3	67,592	263.47
安庆	**1,613.20**	**3**	**7.1**	**29,840**	**106.60**
马鞍山	1,365.30	4	9.2	-	130.81
滁州	1,305.70	5	9.9	32,634	143.70
阜阳	1,267.40	6	9.5	16,121	120.00
蚌埠	1,253.05	7	10.2	38,267	119.68
宿州	1,235.83	8	8.9	22,415	86.02
六安	1,143.40	9	7.0	19,885	103.30
宣城	971.50	10	8.2	37,610	131.60
亳州	942.60	11	9.0	18,771	81.40
淮南	789.30	12	4.1	33,361	75.40
淮北	760.40	13	4.4	35,057	60.20
铜陵	721.30	14	10.1	97,471	66.80
池州	544.70	15	8.5	38,014	68.40
黄山	530.90	16	6.1	38,793	71.60

数据来源：根据安徽省各地级市2015年国民经济和社会发展统计公报整理

2016 年一季度，安庆市经济继续保持增长趋势，安庆市实现地区生产总值 306.8 亿元，同比增长 8.0%；实现规模以上工业实现增加值 136.5 亿元，同比增长 9.4%。

表 4　2013～2015 年安庆市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项　目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,613.2	7.1	1,544.3	9.3	1,418.2	10.5
财政总收入	258.8	12.1	230.8	17.1	197.0	15.7
人均地区生产总值（元）	29,840	-	28,808	-	26,534	-
规模以上工业增加值	713.9	5.9	686.8	12.6	580.9	14.3
全社会固定资产投资	1,577.5	13.1	1,394.8	17.6	1,185.7	22.0
社会消费品零售总额	671.9	12.0	589.8	13.1	523.6	14.1
进出口总额（亿美元）	24.5	8.6	22.6	25.1	18.0	45.7
三次产业结构	13.6:50.9:35.5		14.6:53.7:31.7		15.0:53.2:31.8	

资料来源：2013～2015 年安庆市国民经济与社会发展统计公报

总体来看，2015 年以来，安庆市地区经济继续保持较快发展，但主要经济指标增速逐年下降。

[1] 安庆市和淮北市数据为地方财政一般预算收入。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015 年，安庆市政府性基金收入的下降使得全市财政收入同比减少；以土地出让收入为主的政府性基金收入受国家房地产调控政策影响，未来面临一定的不确定性

2015 年，受政府性基金收入大幅下降影响，全市财政本年收入同比有所下滑，同比减少 3.82%。

表 5　2013～2015 年安庆市全口径及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	全市			市本级		
	2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年[2]	2013 年
财政本年收入合计	**417.42**	**434.00**	**357.26**	**142.98**	**121.65**	**97.39**
地方财政收入	199.57	235.61	173.49	99.85	93.84	60.46
一般预算	106.57	105.65	98.46	46.16	23.91	39.34
其中：税收收入	78.26	79.99	69.63	36.95	19.93	31.69
非税收入	28.31	25.67	28.83	9.21	3.98	7.65
基金预算	83.52	119.34	67.57	50.68	67.10	19.62
预算外	9.49	10.62	7.47	3.01	2.83	1.50
转移性收入	217.84	198.39	183.77	43.14	27.81	36.94
一般预算	211.49	186.72	175.97	41.52	24.17	34.89
基金预算	6.35	9.90	7.80	1.61	1.87	2.04
财政本年支出合计	**439.48**	**440.87**	**368.71**	**156.90**	**122.52**	**103.50**
地方财政支出	434.20	436.09	364.17	151.93	130.48	99.21
一般预算	337.17	299.46	279.72	97.09	60.75	75.20
基金预算	88.45	125.37	76.98	52.95	66.33	22.38
预算外	8.58	11.26	7.46	1.89	3.40	1.64
转移性支出	5.28	4.78	4.54	4.97	-7.96	4.29
一般预算	5.28	4.78	4.54	4.97	-7.96	4.29
本年收支净额	**-22.07**	**-6.87**	**-11.45**	**-13.92**	**-0.88**	**-6.11**
地方财政收支净额	-234.63	-200.48	-190.68	-52.09	-36.65	-38.76
转移性收支净额	212.56	193.61	179.23	38.17	35.77	32.65

资料来源：安庆市财政局

2015 年，安庆全市一般预算收入稳步增长，达到 106.57 亿元，其中税收收入占比 79.99%；安庆市税种构成较为稳定，营业税、增值税、契税、城市维护建设税、土地增值税等税种对一般预算收入贡献较大。同期，全市政府性基金收入减少到 83.52 亿元，由于土地出让收入受

[2] 2014 年安庆市本级财政收支统计口径未包含市直外的三个市辖区。

国家宏观调控政策、土地存量和房地产市场影响较大，因此长期来看政府性基金收入的规模仍具有一定的不确定性。2015 年，转移性收入保持增长，转移性收入占财政本年收入的比重为 52.19%，为安庆市财政本年收入的重要补充。

2015 年，安庆市本级财政本年收入 142.98 亿元，同比增加 17.53%。本级转移性收入全年完成 43.14 亿元，同比增长 55.12%。

总体来看，2015 年以来，安庆市政府性基金收入的下降使得全市财政收入同比减少；转移性收入仍是全市地方综合财力的主要来源。

财政支出及政府债务

近年来，安庆市财政刚性支出保持增长，在一般预算支出中占比较高，财政支出弹性较小；安庆市地方政府债务规模持续增长，有一定债务压力

2015 年，安庆市地方财政支出 434.20 亿元，同比减少 6.67 亿元，主要为基金预算支出减少较多所致。同期，狭义刚性支出在财政本年支出中的占比 51.99%，广义刚性支出占比 68.15%，刚性支出所占比重仍较高，制约着地方财政支出的灵活性。

表 6　2013～2015 年安庆市全口径一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	337.17	100.00	299.46	100.00	279.72	100.00
狭义刚性支出[3]	175.29	51.99	163.81	54.70	157.25	56.21
社会保障和就业	40.77	12.09	35.20	11.76	31.12	11.12
医疗卫生	42.19	12.51	37.20	12.42	32.24	11.52
教育	62.83	18.63	58.07	19.39	57.13	20.43
一般公共服务	29.50	8.75	33.34	11.13	36.76	13.14
广义刚性支出[4]	229.77	68.15	214.54	71.64	204.32	73.04

资料来源：安庆市财政局

截至 2015 年末，安庆市全口径直接债务余额为 299.82 亿元，政府直接债务来源中银行贷款占比 41.98%，发行债券占比 40.18%；同期，担保债务余额为 18.57 亿元。公司未提供安庆市市本级地方政府债务数据。

总体来看，安庆市财政刚性支出在在一般预算支出中占比仍较高；随着地方政府债务规模增长，安庆市政府有一定债务压力。

[3] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目；
[4] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

经营与政府支持

2015 年公司营业收入和毛利润继续上升，公司收入主要来源于纺织、土地出让、回购等收入

2015 年，公司营业收入为 58.03 亿元，同比增长 10.51%，收入来源主要包纺织业务收入、BT 回购收入、土地出让收入。纺织业务收入主要来源于华茂集团，其他业务收入主要是典当、拍卖等相关业务收入。

表 7　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**14.06**	**100.00**	**58.03**	**100.00**	**52.45**	**100.00**	**16.96**	**100.00**
土地出让	-	-	11.69	20.15	-	-	-	-
BT 回购业务	7.12	50.63	9.95	17.15	17.51	33.38	16.93	99.78
纺织业务	6.94	49.31	35.27	60.78	34.01	64.84	-	-
其他业务	-	-	1.12	1.93	0.93	1.78	0.04	0.22
毛利润	**2.70**	**100.00**	**11.11**	**100.00**	**5.46**	**100.00**	**3.33**	**100.00**
土地出让	-	-	4.82	43.37	-	-	-	-
BT 回购业务	2.38	88.15	4.13	37.18	4.18	76.63	3.30	99.31
纺织业务	0.32	11.85	1.95	17.60	1.05	19.26	-	-
其他业务	-	-	0.21	1.86	0.22	4.10	0.02	0.69
毛利率	**19.20**		**19.14**		**10.40**		**19.61**	
土地出让	-		41.21		-		-	
BT 回购业务	33.43		41.49		23.88		19.51	
纺织业务	4.61		5.54		3.09		-	
其他业务	-		18.47		24.05		61.62	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司纺织业务全部来自于子公司华茂集团，，经营的业务包括纱线、坯布等，占公司营业收入的 60%以上，是公司最主要的营业收入来源。2014～2015 年，分别实现纺织业务收入 34.01 亿元和 35.27 亿元。

BT 业务主要来自公司承接政府基础设施建设项目。公司的业务模式是通过与安庆市财政局签订 BT 回购协议进行项目建设，项目完成后，由财政局根据回款计划支付回购款。随着公司在建工程的逐步完成，BT 回购收入仍将是公司重要的利润增长点。

公司土地开发收入为政府注入土地的出让收入，成本按照土地出让成本加人工劳务费测算。2015 年，公司将晴岚路以西、振风大道以北宗地出让给安庆市土地储备中心土地获得收入 11.69 亿元。

毛利率方面，2015 年，公司毛利率大幅提升，主要原因是公司纺

织业务成本下降和新增的土地出让收入毛利率较高所致。

纺织业务收入来自于华茂集团，其子公司华茂股份生产工艺较为先进，在棉纺织行业中具有一定的竞争力与品牌知名度；2015 年，由于国内棉花价格下降，公司纺织业务毛利润和毛利率均有所提高

公司纺织业务全部来自于子公司华茂集团， 2015 年，实现纺织业务收入 35.27 亿元。华茂集团下属包括华茂股份、安徽华茂织染有限公司、安徽华泰纺织有限公司、安庆市纺润实业总公司、安庆华茂佰斯特纺织科技有限公司在内的多家从事纺织业务的子公司，其中，上市公司华茂股份是华茂集团最主要的子公司。

表 8　2015 年华茂集团主要子公司情况（单位：%、亿元）

公司名称	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
华茂股份	46.40	85.72	36.65	19.30	0.71	1.67
安徽华泰纺织有限公司	100.00	4.68	6.21	5.90	0.04	-
安徽华茂织染有限公司	90.00	3.80	73.57	1.43	-0.35	0.11
安庆市纺润实业总公司	100.00	0.43	1.22	-	0.02	-

数据来源：根据公司提供资料整理

华茂股份组建于 1998 年 6 月，1998 年 10 月在深圳证券交易所上市交易（股票代码：000850），经过多次增资配股，截至 2015 年末，华茂股份注册资本为 94,367 万元，其中华茂集团持股比例 46.40%，华茂股份全部为社会公众持股，实际控制人安庆市财政局。华茂股份公司是集纺织业、投资管理等为一体的企业集团，经营范围涉及高档纱线和坯布面料生产加工、矿产、投资管理、拍卖等多个领域。截至 2015 年末，纱线产能 5.50 万吨/年，坯布产能 7,200 万米/年。纱线和坯布产品均荣获“中国名牌产品”、“全国用户满意产品”称号。

华茂股份的主营业务属于纺织行业中的棉、化纤纺织细分行业，纱线和坯布的生产和销售仍是华茂股份收入和利润的主要来源。2015 年，受棉花价格下跌影响，一方面华茂股份产品价格也随之下跌，造成营业收入有所下降，另一方面，由于华茂股份主要生产中高档产品，存在一定竞争优势，产品价格的降幅小于原料价格的降幅，使得综合毛利率水平和毛利润有所上升，毛利率同比提高 2.46 个百分点，毛利润同比增加 0.44 亿元。

2015 年，华茂股份纱线收入为 10.07 亿元，同比略有增长；毛利率为 8.67%，同比提高 1.27 个百分点，主要是华茂股份生产的中高档产品存在竞争优势，价格下跌幅度小于原料价格的降幅所致。坯布收入 7.97 亿元，同比减少 4.43%，毛利率为 6.12%，同比提高 3.72 个百分点，毛利润同比增加 0.29 亿元，占华茂股份利润比重同比提高 14.03 个百分点，对利润贡献度明显提高。坯布毛利率上升较多，一方面是

因为棉纱价格随棉花价格下降，导致坯布原料成本有所下降；另一方面是因为子公司安徽华茂织染有限公司在 2015 年随着市场的开拓，订单增加，经营情况逐渐好转，盈利能力有所增强。

总体而言，纺织业务主要来源于华茂集团，2015 年，由于国内棉花价格下降，公司毛利润和毛利率均有所提高。

公司承担安庆市城市建设和保障房建设任务，在安庆市具有重要地位；在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力

公司承接安庆市城市建设和保障房建设任务，公司的业务模式是通过与安庆市财政局签订 BT 回购协议进行项目建设，项目完成后，由财政局根据回款计划支付回购款。未来公司的资金来源主要包括依靠政府的 BT 回购款项获得项目资本金、通过发行债券和银行借款募集资金。

表 9　截至 2015 年末公司主要在建项目概况[5]（单位：亿元、%）

项目名称	概算投资	已投金额
新河路整治工程	57.20	37.28
顺安路棚户区改造安置小区	26.37	14.67
长青苑小区（水岸花都）		4.57
圣埠棚户区改造安置小区		7.12
新能源汽车零部件产业园	14.80	5.08
康熙河水系整治工程	10.68	4.27
新河整治五号地块棚户区改造安置小区	3.93	3.08
康熙河两侧棚户区改造项目	25.18	2.39
安庆高新区工程	7.52	0.89
石化卫生防护带棚户区改造	42.47	0.81
环境综合治理	0.57	0.57
市政基础设施工程	11.00	11.00
望庆大道二期（二轮）	0.73	0.73
政府政务中心项目	0.87	0.87
其他	12.97	12.97
合计	**214.26**	**106.32**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年末，　公司主要在建工程总投资额合计 214.26 亿元，已完成投资额合计 106.32 亿元，尚有 107.94 亿元需要投资。公司在建项目主要有新河路整治工程、石化卫生防护带棚户区改造、康熙河两侧棚户区改造项目等重点建设项目。2016 年以来，公司拟建项目主要为白泽组团路网项目、港口路三期、沿江东路、石塘湖截污及环湖

[5] 环境综合治理、市政基础设施工程、政府政务中心项目等工程项目根据审计报告分类合并统计，包含子项繁多且金额小，许多项目一次性支付，统计困难，无法计算概算投资，概算投资金额参考值为已投金额。

道路排水工程等项目，计划总投资为 71.43 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来公司存在一定的资本支出压力。

综合来看，公司在建项目较多，土地出让和 BT 回购业务易受政策及市场的影响，存在一定的不确定性。

作为安庆市主要的城市基础设施建设投融资平台，公司持续得到安庆市政府在财政补贴等方面的支持

公司仍是安庆市政府主要的城市基础设施建设投融资平台，负责安庆市内主要的基础设施建设工作。安庆市其他投融资主体包括安庆发展投资（集团）有限公司、安庆化工建设投资有限公司、安庆同安实业有限公司（以下简称“同安实业”）和安庆市交通投资有限公司（以下简称“安庆交投”），分别负责安庆市产业投资工作、安庆化学工业区投资建设工作、新型城镇化项目的建设开发和交通基础设施投资建设。同安实业成立于 2013 年 8 月，股东为安庆城投、桐城市建设投资发展有限责任公司、安徽省怀宁县城乡建设投资发展有限责任公司和宿松县建设发展投资有限公司，主要负责安庆市新型城镇化项目的建设开发和标准厂房的建设运营。

根据安庆市人民政府宜政秘【2008】136 号文，自 2008 年起安庆市政府每年都给予公司财政补贴支持。2015 年，公司收到财政补贴 4.55 亿元，相较 2014 年减少 0.23 亿元，政府补贴力度依然较大，成为利润的重要补充。

综合来看，公司作为安庆市重要的基础设施建设的主体，继续承担安庆市大量的基础设施建设工作，并得到安庆市政府财政补贴的大力支持。

公司治理与管理

截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 10 亿元人民币，安庆市人民政府作为安庆城投的唯一股东，授权安庆市财政局履行出资人职责，行使股东会职权。公司管理及治理体制较为稳定，各职能部门分工较为明确。

未来，公司将进一步加强国有经营性资产分类管理，全力配合住建委等相关单位做好项目建设工作，顺应城建投融资体制变化，理顺公司与各方关系，为公司做实、做强、做优创造条件，实现全面战略转型发展。综合来看，公司作为安庆市城市基础设施建设投融资主体，在城市建设中仍具有重要地位，并得到安庆市政府的有力支持，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1～3 月财务报表。华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 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，2016 年 1～3 月财务报表未经审计。公司 2011～2013 年财务报表按照旧会计准则编制，2014 年公司开始执行新会计准则编制财务报表。公司根据新会计准则要求对财务报表 2014 年初数部分科目与金额进行了追溯调整，主要调整了货币资金、其他流动资产、可供出售的金融资产、其他非流动资产和其他综合收益等科目。本报告 2013 年财务数据采用 2014 年审计报告追溯调整的年初数。公司 2016 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

2015 年以来，随公司工程建设规模的增加，资产规模继续增长；以土地储备为主的存货在流动资产中的占比较高，资产质量一般

截至 2015 年末，随安庆市基础设施建设投入继续增加，公司新增项目较多，公司资产总额达到 729.98 亿元，资产规模保持增长。公司的资产结构中流动资产占比达到 51.70%。

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款组成。2015 年末，公司存货仍然以土地储备为主，土地储备占存货比例为 94.80%。同期，公司货币资金为 95.47 亿元，增幅达 28.49%，主要系发行“15 宜城投债/15 宜城债”和“15 安庆城投 MTN001”到款所致，货币资金中无抵押或冻结款项。2015 年，公司其他应收款大幅增加，主要系公司与安庆市财政局往来款金额较大所致。截至 2015 年末，公司其他应收款账龄在 1 年以内的比例为 50.89%，账龄在 1～2 年占比为 37.93%，共计提坏账准备 1.31 亿元。同期，应收账款主要为业务往来款，账龄在 1 年以内的应收账款占比 91.33%。

表 10　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	103.77	13.81	95.47	13.08	74.30	11.71	37.16	6.61
应收账款	3.29	0.44	3.06	0.42	2.41	0.38	1.96	0.35
其他应收款	59.37	7.90	53.76	7.37	34.66	5.46	12.80	2.28
存货	210.89	28.07	210.41	28.82	211.72	33.36	233.17	41.46
流动资产合计	**388.48**	**51.70**	**368.75**	**50.51**	**332.63**	**52.41**	**289.51**	**51.48**
长期股权投资	12.59	1.68	13.31	1.82	6.60	1.04	6.82	1.21
可供出售金融资产	41.90	5.58	47.62	6.52	24.80	3.91	25.03	4.45
固定资产	93.42	12.43	95.08	13.03	96.62	15.22	96.54	17.17
在建工程	113.74	15.14	106.32	14.56	73.45	11.57	61.04	10.85
非流动资产合计	**362.93**	**48.30**	**361.23**	**49.49**	**302.04**	**47.59**	**272.85**	**48.52**
总资产	**751.40**	**100.00**	**729.98**	**100.00**	**634.67**	**100.00**	**562.36**	**100.00**

非流动资产主要包括在建工程、固定资产、可供出售金融资产和长期股权投资。公司在建工程主要是安庆市的基础设施建设工程，

2015 年末，在建工程金额为 106.32 亿元，增幅很大，主要是新增的棚户区改造安置小区与河水治理工程。固定资产金额同比变化不大，主要由厂房和电子设备组成，公司目前有账面价值为 16.17 亿元的固定资产作为银行借款抵押物。2015 年可供出售金融资产年末余额比年初余额增长 92.01%，主要是国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”，股票代码 601211）于 2015 年 6 月 26 日在上海证券交易所正式挂牌上市，公司对国泰君安证券的核算由以成本法计量转为以公允价值计量，2015 年末其股票价格较高，相应确认的公允价值变动金额较大，同时易受到二级资本市场的影响，存在一定市场波动风险。

截至 2015 年末，公司长期股权投资为 13.31 亿元，同比增加 6.71 亿元，主要原因是华茂股份为发展金融资本，于 2015 年 4 月 29 日与青岛金石泓信投资中心（有限合伙）签订股权转让协议，收购其持有的重庆中信金石股权投资管理有限公司（以下简称“重庆金石”）44.59%的股权，转让价格 8.00 亿元。由于重庆金石持有华泰保险集团股份有限公司（以下简称“华泰保险”）6.07%的股份，因此华茂股份间接获得华泰保险对应部分股权。2015 年 7 月 30 日，重庆金石名称变更为重庆当代砾石股权投资管理有限公司。公司在建工程 113.74 亿元，较 2015 年末增加 7.47 亿元，主要是由 2016 年以来拟建工程的启动和在建基础设施建设项目的继续投入所致。

截至 2016 年 3 月末，公司总资产合计 751.40 亿元，保持增长态势。其中货币资金为 103.77 亿元，较 2015 年末增加 8.3 亿元，主要为工程建设增加的银行借款。

截至 2016 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产总额为 193.10 亿元，占总资产的 26.46%，在净资产中的占比为 40.06%。其中，土地使用权账面价值共计 176.93 亿元，房屋建筑物受限金额为 16.17 亿元。

总体来看，随公司建设规模的增加，公司总资产规模持续增长；以土地储备为主的存货在流动资产中的占比较高，资产质量一般。

资本结构

公司负债总额持续上升，有息负债占比很高；公司对外担保金额较高，面临一定或有风险

随着公司基建项目的加大和融资规模的扩大，公司负债规模持续扩大，2015 年末，公司的总负债为 306.43 亿元；资产负债率上升至 41.98%。公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债在总负债中的比重超过 70%。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、预收款项和短期借款组成。2015 年公司一年内到期的非流动负债同比增幅较大，主要是公司集中兑付的债券和到期的长期借款金额较大所致。2015 年末，

公司预收款项金额较大，主要为与安庆市财政局尚未结算的BT回购款。

表 11　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	82.19	24.74	83.38	27.21	61.23	26.11	49.96	27.82
非流动负债合计	249.97	75.26	223.06	72.79	173.27	73.89	129.64	72.18
负债总额	**332.16**	**100.00**	**306.43**	**100.00**	**234.49**	**100.00**	**179.60**	**100.00**
有息负债	**267.61**	**80.57**	**242.39**	**79.11**	**192.38**	**82.04**	**138.35**	**77.03**
其中：短期借款	16.06	4.83	15.88	5.18	6.17	2.63	10.44	5.81
一年内到期的非流动负债	32.01	9.64	33.79	11.03	21.48	9.16	10.71	5.96
长期借款	162.38	48.89	135.61	44.25	113.51	48.41	63.59	35.41
应付债券	57.16	17.21	57.15	18.65	50.44	21.51	50.42	28.07

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，截至 2015 年末，公司长期借款为 135.61 亿元，抵质押借款占比 85.51%，信用借款占比 7.34%，保证借款占比 7.12%。公司于 2015 年成功发行“15 宜城投债/15 宜城债”和“15 安庆城投 MTN001”两期债券，截至 2015 年末，应付债券余额为 57.15 亿元。

2015 年末，公司有息负债在负债总额中的占比较高，达到 79.11%，主要由长期借款和应付债券构成。截至 2015 年末，从有息债务期限结构来看，一年内到期短期有息负债为 49.67 亿元，占总有息负债的 20.49%；1～2 年到期的有息负债为 45.48 亿元，占比 18.76%，短期的债务占比较大，公司面临一定的债务偿付压力。

表 12　截至 2015 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	＞5 年	合计
金额	49.67	45.58	35.54	29.44	22.39	59.81	**242.43**
占比	20.49	18.80	14.66	12.14	9.24	24.67	**100.00**

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，公司流动比率为 4.73 倍，速动比率为 2.16 倍，流动资产对流动负债覆盖能力有所提高；长期资产适合率为 184.39%，长期资本对长期资产覆盖程度很好。

2015 年，公司所有者权益 423.55 亿元，同比增加 23.38 亿元，主要是可供出售金融资产公允价值变动增加所致。

截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额 86.83 亿元，担保比率为 20.71%，包括公司对同安实业提供的担保 14.66 亿元、对安庆交投的担保 36.00 亿元、对安庆皖江高科技投资发展有限公司（以下简称“皖江高科”）的担保 36.50 亿元以及孙公司新疆利华棉业股份有限公司（以下简称“新疆利华”）对乌鲁木齐鑫丰益棉业有限责任公司提供的担保 6,000 万元和对新疆维吾尔自治区融资担保有限公司提供的担保 700

万元。

表 13　截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

担保人	被担保企业	担保金额	担保期限	是否逾期
安庆城投	皖江高科	365,048	2015/08/13～2024/07/19	否
安庆城投	安庆交投	360,000	2014/12/18～2029/12/18	否
安庆城投	同安实业	80,000	2014/06/30～2017/11/18	否
安庆城投	同安实业	66,555	2014/05/29～2024/05/30	否
三级子公司新疆利华	乌鲁木齐鑫丰益棉业有限责任公司	6,000	2015/09/21～2016/07/20	否
三级子公司新疆利华	新疆维吾尔自治区融资担保有限公司	700	2015/09/06～2017/09/06	否
合计		868,303	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

皖江高科于 2011 年 5 月成立，注册资本 30 亿元。公司成立以来主要开展滨江新区孵化中心标准化厂房项目运作及受经开区管委会委托代建经开区中心学校，公租房等项目。整体来看，公司对安庆交投、同安实业和皖江高科提供较大金额的贷款担保，且担保期限较长，对外担保面临一定或有风险。

表 14　部分被担保企业 2015 年财务情况（单位：万元、%）

科目	皖江高科	同安实业
总资产	525,261	307,690
总负债	359,357	258,679
资产负债率	68.41	39.49
营业收入	140,561	-
净利润	57,669	114
经营性净现金流	-	-229
投资性净现金流	-	-157,151
筹资性净现金流	-	369,134

总体来看，受长期借款和应付债券增加的影响，公司负债总额大幅上升；公司有息负债占比较高，利息支付压力较大。预计未来 1～2 年，随着公司基础设施建设继续投入，公司的有息负债将会进一步提高。

盈利能力

2015 年公司营业收入继续增加；期间费用有所增长，对公司营业利润影响较大

2015 年，公司实现营业收入 58.01 亿元，主要由于公司土地类业务确认收入；公司纺织业务成本下降和新增的土地出让收入利率较高，

公司综合毛利率上升至 19.11%。

表15　2013～2015年及2016年1～3月营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1～3月	2015年	2014年	2013年
营业收入	14.06	58.01	52.45	16.97
营业成本	11.36	46.92	46.99	13.65
毛利率	19.18	19.11	10.40	19.56
管理费用	0.98	4.09	3.51	0.14
财务费用	1.45	4.88	3.99	2.13
投资收益	0.70	3.60	6.35	0.09
营业利润	0.81	4.23	3.27	0.72
补贴收入	-	4.55	4.78	3.91
利润总额	0.82	8.95	8.43	4.62
净利润	0.75	8.65	7.38	4,62
总资产报酬率	0.11	1.95	1.76	1.19
净资产报酬率	0.18	2.04	1.84	1.21

2015 年及 2016 年 1～3 月，公司财务费用占期间费用的比重分别为 50.33%和 56.85%，财务费用中利息支出占比较高；同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 16.71%和 18.10%，期间费用占比较高，对公司营业利润影响较大。2015 年，公司投资收益为 3.60 亿元，同比下降 43.31%，主要为公司 2015 年处置广发证券股份有限公司股票较 2014 年减少所致，此类收益受金融工具价值变动影响较大，稳定性较弱。

公司作为安庆市重要的城市基础设施建设主体，在经营上得到政府的补贴支持，政府财政补贴收入是公司利润的重要补充。2015 年，公司利润总额 8.95 亿元，政府财政补贴为 4.55 亿元，财政补贴收入是公司利润的重要补充。

2015 年，公司总资产报酬率为 1.95%，同期净资产收益率为 2.04%，公司总资产报酬率和净资产收益率均呈上升趋势，盈利能力总体向好。

综合来看，公司营业收入持续增加；同期，公司期间费用有所增长，对营业利润影响较大。

现金流

公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力一般；筹资性净现金流是投资所需资金的重要补充

2015 年，公司经营性净现金流为 11.01 亿元，减少 21.20 亿元，主要是公司建投项目进一步扩大，投入加大所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为 20.78 倍，经营性净现金流/总负债为 1.33%，对债务的保障能力一般。

2015 年，由于投资建设项目较多的投资款支出，公司投资性净现

金流主要为净流出。同期，筹资性净现金流，同比有所下降，但仍然是投资活动的重要资金来源。

2016 年 1～3 月，公司经营性现金流表现为净流出，土地类业务尚未确认收入，公司建设支出继续增加。

表 16　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司现金流情况（单位：亿元、倍）

项目	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-5.12	11.01	32.21	14.50
投资性净现金流	-10.12	-36.74	-47.79	-26.88
筹资性净现金流	23.54	46.87	52.70	34.25
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.78	4.15	2.77
EBITDA 利息保障倍数	-	1.33	2.01	1.28
经营性净现金流/总负债（%）	-1.60	4.07	15.56	12.11

综合而言，2015 年，公司经营性净现金流大幅下降，对债务的保障能力有所降低。

偿债能力

2015 年，随公司基础设施建设投入继续增加，公司资产规模显著增长，流动资产中土地资产占比较大，资产流动性一般。同期，公司长期借款、应付债券和负债总额有所上升，有息负债在负债总额中占比较高。受政府支持及政府回购易受政策及市场环境的影响，公司收入及现金流较不稳定；但是公司作为安庆市最主要的投融资建设主体，财政补贴力度较大，是公司利润的重要补充，有助于提高公司的偿债能力。

综上而言，未来 1～2 年，公司主体地位不会改变，政府支持力度不会减弱，公司偿债能力很强。

担保分析

中国农业银行为“07 宜城投债”提供的全额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

中国农业银行前身为成立于 1951 年的农业合作银行。2009 年 1 月，中国农业银行改制为股份有限公司，并于 2010 年 7 月分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市。截至 2015 年末，中国农业银行前两大股东分别为汇金公司（持股比例为 40.03%）和财政部（持股比例为 39.21%）。

中国农业银行经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期、长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；结汇、售汇；从事银行卡业务；外国政府和国际金融机构贷款余额；贷款承诺；组织或参加银团贷款；

外汇存款；外汇借款；发行、代理发行、买卖或代理买卖股票以外的外币有价证券；外汇票据承兑和贴现；自营、代客外汇买卖；外币兑换；外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；企业、个人财务顾问服务；证券公司客户交易结算资金存管业务；证券投资基金托管业务；企业年金托管业务；产业投资基金托管业务；合格境外机构投资者境内证券投资托管业务；代理开放式基金业务；电话银行、手机银行、网上银行；金融衍生品交易业务；经国务院银行业监督管理机构等监管部门批准的其他业务；保险兼代理业务。

表 17　2013～2015 年中国农业银行主要经营指标（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
期末总资产	177,913.93	159,741.52	145,621.02
期末存款总额	135,383.60	125,333.97	118,114.11
期末贷款总额	89,099.18	80,980.67	72,247.13
期末所有者权益	12,118.85	10,310.66	8,445.37
营业收入	5,361.68	5,208.58	4,626.25
归属于母公司净利润	1,805.82	1,794.61	1,663.15
总资产收益率	1.07	1.18	1.20
加权平均净资产收益率	16.79	19.57	20.89
不良贷款率	2.39	1.54	1.22
拨备覆盖率	189.43	286.53	367.04
存贷比	-	64.61	61.17
人民币流动性比例	44.50	44.02	43.57
资本充足率	13.40	12.82	11.86
一级资本充足率	10.96	9.46	9.25
核心一级资本充足率	10.24	9.09	9.25

数据来源：中国农业银行 2013～2015 年报

截至 2015 年末，中国农业银行在境内拥有 23,670 个分支机构，包括总行本部、总行营业部、3 个总行专营机构、37 个一级（直属）分行、362 个二级分行（含省区分行营业部）、3,513 个一级支行（含直辖市、直属分行营业部、二级分行营业部）、19,698 个基层营业机构以及 55 个其他机构；境外分支机构包括 9 家境外分行和 3 家境外代表处。

截至 2015 年末，中国农业银行总资产达 177,913.93 亿元，同比增长 11.38%；贷款总额为 89,099.18 亿元，存款总额为 135,383.60 亿元，同比分别增长 10.03%和 8.02%；不良贷款率为 2.39%，同比上升 0.85 个百分点；拨备覆盖率为 189.43%，同比下降 97.10 个百分点；人民币流动性比率为 44.50%，同比上升 0.48 个百分点；资本充足率为 13.40%，同比上升 0.58 个百分点；一级资本充足率为 10.96%，同比上升 1.50 个百分点；核心一级资本充足率为 10.24%，同比上升 1.15 个

百分点。2015 年，农业银行实现营业收入 5,361.68 亿元，归属于母公司净利润 1,805.82 亿元，同比分别增长 2.94%和 0.62%。同期，农业银行总资产收益率为 1.07%，同比下降 0.11 个百分点；加权平均净资产收益率为 17.27%，同比下降 2.78 个百分点。

综上所述，中国农业银行总资产和业务规模稳步增长，盈利水平保持上升，资本充足水平明显提升。尽管农业银行资产质量有所下降，但鉴于其拥有强大的财富创造能力和丰富的融资渠道，农业银行未来财务状况将保持稳定，综合竞争实力将进一步增强。

公司以其合法拥有的土地使用权，为“09 宜城投债/09 宜城债”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用

公司以其合法拥有的 12 块土地使用权为“09 宜城投债/09 宜城债”提供抵押担保。2015 年 2 月 6 日，公司将其中的庆国用（2010）第 232 号、庆国用（2008）第 598 号和庆国用（2008）第 599 号土地解除抵押。截至 2015 年末，公司用于“09 宜城投债/09 宜城债”抵押的土地有 9 块，见表 17。

表 18　截至 2015 年末“09 宜城投债/09 宜城债”土地抵押情况（单位：平方米、万元）

序号	土地证号	面积	2015年土地评估价值	2014年土地评估价值
1	庆国用（2008）第 600 号	252,988	74,100	54,064
2	庆国用（2010）第 120 号	133,427	73,278	67,194
3	庆国用（2011）第 391 号	135,096	45,379	39,124
4	庆国用（2011）第 392 号	135,422	42,292	34,208
5	庆国用（2011）第 393 号	50,000	16,525	14,135
6	庆国用（2011）第 394 号	53,333	16,656	13,472
7	庆国用（2011）第 395 号	40,000	13,220	11,308
8	庆国用（2011）第 396 号	80,864	27,162	23,418
9	庆国用（2011）第 488 号	66,807	16,548	15,065
抵押土地小计		947,937	325,160	271,988
2015 年 2 月 6 日解除抵押土地				
10	庆国用（2008）第 598 号	51,496	-	16,273
11	庆国用（2008）第 599 号	147,048	-	31,424
12	庆国用（2008）第 232 号	192,072	-	60,695
解除抵押土地小计		390,616	-	108,392
合计		1,338,553	325,160	380,380
抵押资产总价值与“09 宜城投债/09 宜城债”本金的比率（%）				2.71
抵押资产总价值与“09 宜城投债/09 宜城债”未偿还本息额的比率（%）				2.53

资料来源：根据公司提供资料整理

根据安庆中恒房地产土地评估咨询有限公司 2015 年 5 月 21 日提交的宜恒土【2015】估字第 1099 号、宜恒土【2015】估字第 1100 号、宜恒土【2015】估字第 1102 号、宜恒土【2015】估字第 1103 号、宜恒土【2015】估字第 1104 号、宜恒土【2015】估字第 1111 号土地评估报告（评估基准日为 2015 年 5 月 18 日），抵押土地使用权的总价值为 32.52 亿元，较 2014 年 6 月评估总价值减少 5.52 亿元。“09 宜城投债”发行利率为 7%，在第五年末债券未发生回售。公司未提供最新土地评估报告，但近年来安庆市仍保持有一定的土地出让规模，公司抵押资产对“09 宜城投债/09 宜城债”未偿付本息的覆盖倍率为 2.53 倍，覆盖倍数较高，仍具有较强的增信作用。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2016 年 3 月 15 日[6]，公司本部分别有 15 笔未结清的关注类贷款和 31 笔已结清的关注类贷款[7]。截至本报告出具日，公司发行的“07 宜城投债”、“09 宜城投债/09 宜城债”、“15 宜城投债/15 宜城债”和“15 安庆城投 MTN001”利息均已兑付，尚未到还本日；2012 年发行的 18 亿元 7 年期“12 宜城投债/PR 宜城投”，已偿还本金 3.60 亿元，剩余本金 14.40 亿元，到期利息已按期支付。

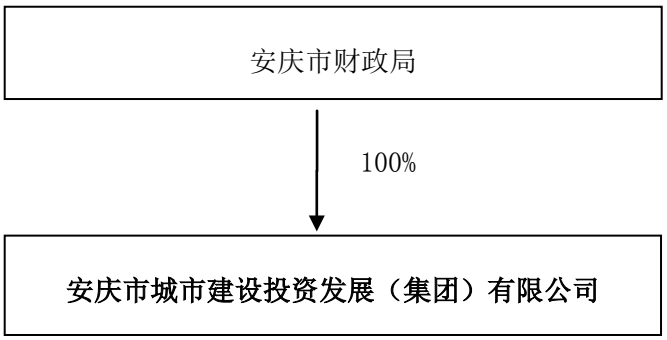
结论

2015 年以来，安庆市经济继续保持较快发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。但安庆市地方政府债务规模持续增长，存在一定债务压力；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力；公司对外担保金额较高，且担保期限较长，面临一定或有风险。另一方面，公司作为安庆市最主要的基础设施建设投融资主体，2015 年继续得到市政府在财政补贴等方面的有力支持，子公司华茂股份生产工艺较为先进，在纺织行业中具有一定的竞争力与品牌知名度；中国农业银行为“07 宜城投债”提供的全额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；公司以其合法拥有的土地使用权为“09 宜城投债/09 宜城债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

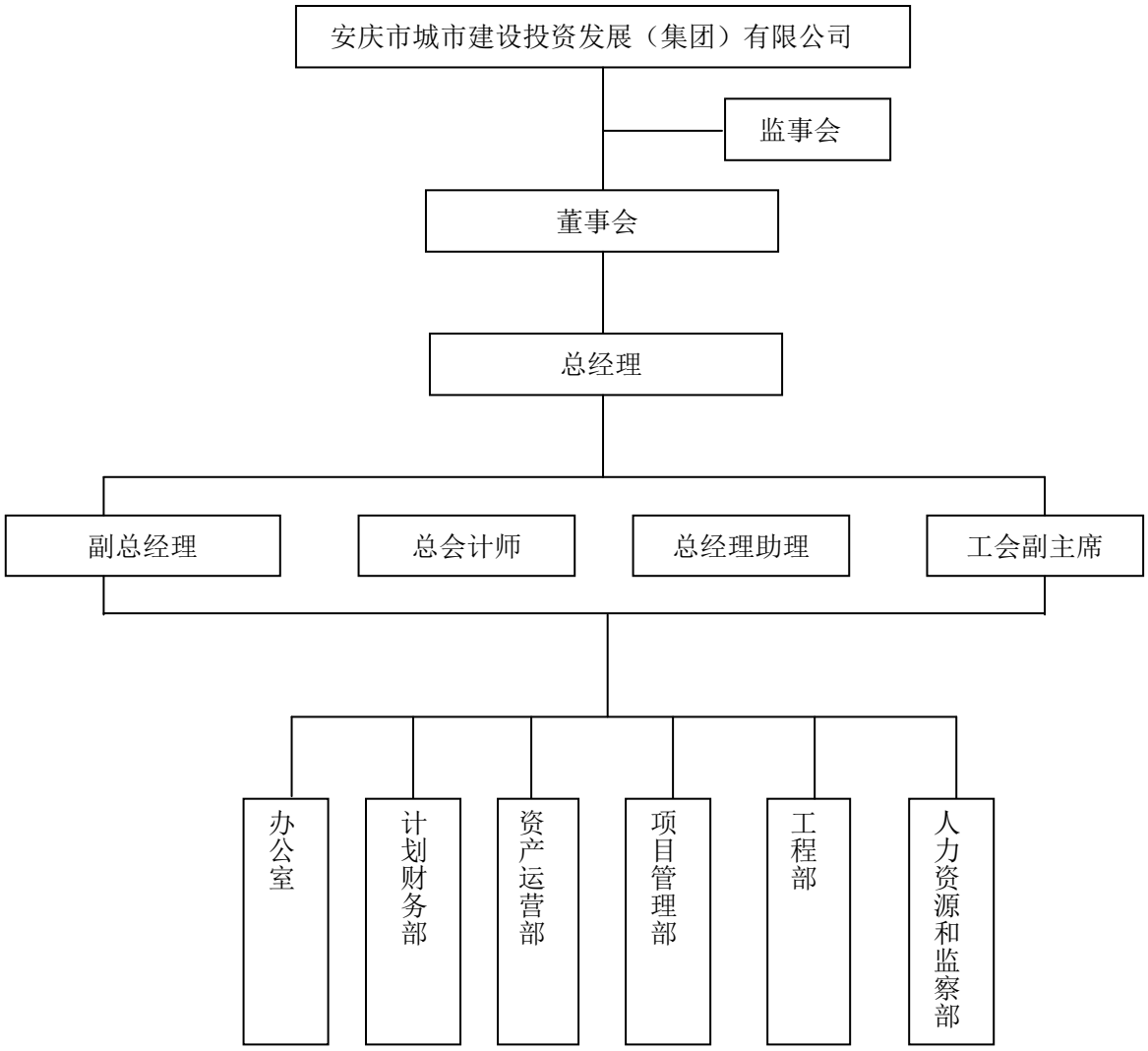
综合分析，大公对公司“07 宜城投债”信用等级维持 AAA，“09 宜城投债/09 宜城债”信用等级维持 AA+，“12 宜城投债/ PR 宜城投”，“15 宜城投债/15 宜城债”、“15 安庆城投 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

[6] 公司未提供最新企业信用报告。
[7] 公司关注类贷款系承接国开行平台转贷业务，依据国开行安徽分行出具《关于关注类贷款情况说明的函》公司关注类贷款至还款以来还本付息正常，未出现任何逾期情况。

附件1 截至2016年3月末安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司股权结构图



附件2 截至2016年3月末安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司组织结构图



附件 3　安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2016 年 3 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	1,037,674	954,721	743,003	371,636
应收账款	32,851	30,618	24,106	19,612
其他应收款	593,659	537,635	346,582	127,969
存货	2,108,902	2,104,101	2,117,211	2,331,666
流动资产合计	3,884,758	3,687,472	3,326,261	2,895,119
可供出售金融资产	418,980	476,200	248,012	250,298
长期股权投资	125,928	133,061	65,996	68,188
固定资产	934,227	950,818	966,178	965,376
在建工程	1,137,387	1,063,169	734,542	610,360
其他非流动资产	857,918	883,647	856,273	627,736
非流动资产合计	3,629,291	3,612,311	3,020,392	2,728,477
资产总计	7,514,049	7,299,783	6,346,653	5,623,596
占资产总额比（%）				
货币资金	13.81	13.08	11.71	6.61
应收账款	0.44	0.42	0.38	0.35
其他应收款	7.90	7.37	5.46	2.28
存货	28.07	28.82	33.36	41.46
流动资产合计	51.70	50.51	52.41	51.48
可供出售金融资产	5.58	6.52	3.91	4.45
长期股权投资	1.68	1.82	1.04	1.21
固定资产	12.43	13.03	15.22	17.17
在建工程	15.14	14.56	11.57	10.85
其他非流动资产	11.42	12.11	13.49	11.16
非流动资产合计	48.30	49.49	47.59	48.52
负债类				
短期借款	160,585	158,786	61,651	104,440
应付账款	42,348	35,623	36,179	24,165
预收账款	170,067	170,744	157,523	54,773
其他应付款	108,184	98,804	113,875	164,086
一年内到期的非流动负债	320,117	337,923	214,845	107,101
流动负债合计	821,866	833,759	612,268	499,631
长期借款	1,623,849	1,356,082	1,135,122	635,926
应付债券	571,568	571,487	504,443	504,151
专项应付款	64,741	54,029	65,531	133,782

附件3　安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司主要财务指标（续表1）

单位：万元

年　份	2016年3月（未经审计）	2015年	2014年	2013年
非流动负债合计	2,499,746	2,230,573	1,732,680	1,296,413
负债合计	3,321,612	3,064,332	2,344,948	1,796,044
占负债总额比（%）				
短期借款	4.83	5.18	2.63	5.81
应付账款	1.27	1.16	1.54	1.35
预收账款	5.12	5.57	6.72	3.05
其他应付款	3.26	3.22	4.86	9.14
一年内到期的非流动负债	9.64	11.03	9.16	5.96
流动负债合计	24.74	27.21	26.11	27.82
长期借款	48.89	44.25	48.41	35.41
应付债券	17.21	18.65	21.51	28.07
专项应付款	1.95	1.76	2.79	7.45
非流动负债合计	75.26	72.79	73.89	72.18
权益类				
实收资本（股本）	100,000	100,000	100,000	100,000
资本公积	3,211,345	3,209,372	3,235,688	3,176,904
盈余公积	36,087	36,087	28,202	24,825
未分配利润	327,046	319,246	248,624	209,570
所有者权益	4,192,437	4,235,451	4,001,705	3,827,552
损益类				
营业收入	140,581	580,075	524,497	169,650
营业成本	113,619	469,234	469,930	136,464
营业税金及附加	510	3,382	2,372	32
管理费用	9,805	40,948	35,129	1,388
财务费用	14,466	48,801	39,944	21,299
营业利润	8,129	42,315	32,743	7,164
营业外收支净额	109	47,213	51,604	39,073
利润总额	8,238	89,527	84,346	46,238
净利润	7,522	86,516	73,822	46,163
占营业务收入比（%）				
营业成本	80.82	80.89	89.60	80.44
营业税金及附加	0.36	0.58	0.45	0.02
管理费用	6.97	7.06	6.70	0.82
财务费用	10.29	8.41	7.62	12.55
营业利润	5.78	7.29	6.24	4.22

附件3　安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司主要财务指标（续表2）

单位：万元

年　份	2016年3月（未经审计）	2015年	2014年	2013年
营业外收支净额	0.08	8.14	9.84	23.03
利润总额	5.86	15.43	16.08	27.25
净利润	5.35	14.91	14.07	27.21
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-51,209	110,055	322,141	144,961
投资活动产生的现金流量净额	-101,181	-367,434	-477,883	-268,780
筹资活动产生的现金流量净额	235,387	468,721	526,974	342,500
财务指标				
EBIT	8,238	142,654	111,966	67,038
EBITDA	-	186,053	156,235	67,121
总有息负债	2,676,118	2,423,900	1,923,844	1,383,518
主营业务毛利率（%）	19.18	19.11	10.40	19.56
总资产报酬率（%）	0.11	1.95	1.76	1.19
净资产收益率（%）	0.18	2.04	1.84	1.21
资产负债率（%）	44.21	41.98	36.95	31.94
债务资本比率（%）	38.96	36.40	32.47	26.55
长期资产适合率（%）	184.39	179.00	189.86	187.80
流动比率（倍）	4.73	4.42	5.43	5.79
速动比率（倍）	2.16	1.90	1.97	1.13
存货周转天数（天）	1,668.60	1,619.31	1,704.08	4,246.40
应收账款周转天数（天）	20.32	16.98	15.00	20.82
经营性净现金流/流动负债（%）	-6.19	15.22	57.94	46.10
经营性净现金流/总负债（%）	-1.60	4.07	15.56	12.11
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.78	4.15	2.77
EBIT利息保障倍数（倍）	-	1.02	1.44	1.28
EBITDA利息保障倍数（倍）	-	1.33	2.01	1.28
现金比率（%）	126.70	114.94	121.59	74.70
现金回笼率（%）	41.99	100.11	126.18	67.66
担保比率（%）	20.71	20.50	12.88	0.60

附件 4　　中国农业银行主要财务数据和指标

单位：亿元

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产类			
现金及存放中央银行款项	25,870.57	27,430.65	26,038.02
存放同业款项	6,979.23	5,728.05	3,976.78
拆出资金	5,042.52	4,070.62	3,086.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	4,392.61	4,146.60	3,228.82
衍生金融资产	160.38	71.95	81.86
买入返售金融资产	4,718.09	5,094.18	7,370.52
应收利息	1,047.75	979.48	750.22
发放贷款和垫款	85,066.75	77,399.96	69,025.22
可供出售金融资产	12,145.42	9,279.03	7,813.11
持有至到期投资	23,008.24	17,109.50	15,238.15
应收款项债券投资	5,574.20	5,221.17	5,920.90
固定资产	1,561.78	1,549.50	1,508.59
其他资产	847.52	397.57	371.02
资产总计	177,913.93	159，741.52	145,621.02
负债类			
向中央银行借款	605.99	801.21	1.04
同业及其他金融机构存放款项	12,219.01	8,311.41	7,293.54
拆入资金	3,157.59	2,249.23	1,743.63
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	4,304.43	3,724.93	3,062.59
衍生金融负债	121.92	72.40	76.35
卖出回购金融资产款	888.04	1,310.21	267.87
吸收存款	135,383.60	125,333.97	118,114.11
应付职工薪酬	398.90	405.11	455.73
应交税费	452.14	488.73	517.55
应付利息	2,253.83	1,928.76	1,633.28
应付债券	3,827.42	3,251.67	2,662.61
其他负债	2,004.28	1,398.25	1,300.04
负债总计	165,795.08	149,415.33	137,175.65
权益类			
股本	3,247.94	3,247.94	3,247.94
资本公积	987.73	987.73	760.01
盈余公积	967.48	785.94	606.32
一般风险准备	1,756.06	1,567.07	1,392.04

附件 4　　中国农业银行主要财务数据和指标(续表 1)

单位：亿元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
未分配利润	4,120.05	3,299.89	2,434.82
少数股东权益	17.94	15.53	14.29
股东权益合计	12,118.85	13,326.19	8,445.37
损益类			
营业收入	5,361.68	5,208.58	4,626.25
利息净收入	4,361.40	4,298.91	3,762.02
利息收入	7,257.93	6,992.89	6,133.84
利息支出	-2,896.53	-2,693.98	-2,371.82
手续费及佣金净收入	825.49	801.23	831.71
手续费及佣金收入	904.94	878.83	896.97
手续费及佣金支出	-79.45	-77.60	-65.26
投资收益	8.46	18.87	37.69
公允价值变动收益	52.85	18.61	-20.84
汇兑收益	28.42	29.15	3.12
其他业务收入	85.06	41.81	12.55
营业支出	-3,032.97	-2,899.14	-2,496.13
营业税金及附加	-290.75	-288.80	-272.26
业务及管理费	-1,784.43	-1,799.92	-1,679.40
资产减值损失	-841.72	-679.71	-529.90
其他业务成本	-116.07	-130.71	-14.57
营业利润	2,328.71	2,309.44	2,130.12
利润总额	2,308.57	2,322.57	2,141.74
所得税费用	-500.83	-527.47	-479.63
净利润	1,807.74	1,795.10	1,662.11
现金流量类			
经营活动现金流入小计	22,534.92	18,289.56	16,791.77
经营活动现金流出小计	-14,331.44	-17,943.41	-16,462.98
经营活动产生的现金流量净额	8,203.48	346.15	328.79
投资活动现金流入小计	10,070.63	7,447.30	7,349.31
投资活动现金流出小计	-17,747.57	8,851.55	-9,192.67
投资活动产生的现金流量净额	-7,676.94	-1,404.25	-1,843.36
筹资活动现金流入小计	5,928.51	3,118.73	1,187.71
筹资活动现金流出小计	-5,696.05	-2,810.51	-1,037.07
筹资活动产生的现金流量净额	232.46	308.22	150.64
现金及现金等价物净增加额	837.28	755.58	-1,391.37
期末现金及现金等价物余额	8,219.59	7,382.41	8,137.99

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额＝总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率＝流动资产/流动负债
15. 速动比率＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[8]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[9]＝ 360 /(营业收入 /年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出＝ EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本

[8] 一季度取 90 天。
[9] 一季度取 90 天。

化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 6　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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：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：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：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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：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：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：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 7　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。