巢湖城市建设投资有限公司
2014 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2014】754 号（主）

信用等级：AA

受评主体：巢湖城市建设投资有限公司
评级展望：正面

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	592.97	583.55	534.21	82.43
所有者权益	449.02	448.27	437.55	41.82
营业收入	2.20	7.11	5.01	4.28
利润总额	0.27	4.42	3.86	2.82
经营性净现金流	14.78	9.84	-6.54	1.01
资产负债率（%）	24.28	23.18	18.09	49.27
债务资本比率（%）	17.36	17.09	12.63	46.99
毛利率（%）	17.55	26.14	67.03	86.76
总资产报酬率（%）	0.06	0.94	0.85	5.39
净资产收益率（%）	0.06	0.98	0.88	6.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	5.65	1.61	-1.52	0.32
经营性净现金流/总负债（%）	10.58	8.49	-9.52	1.80

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级观点

巢湖城市建设投资有限公司（以下简称“巢湖城投”或“公司”）主要承担环巢湖地区生态保护修复工程的投融资任务。评级结果反映了合肥市经济和财政实力很强，公司是合肥市市级基础设施建设投融资主体之一，公司得到合肥市政府多方面支持等优势；同时也反映了公司未来面临较大的资本支出压力，资产流动性和未来融资空间受限，经营性净现金流稳定性较差等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，随着环巢湖地区生态保护修复工程和棚户区改造项目的不断推进，合肥市政府对公司的支持力度逐渐增强，大公对巢湖城投的评级展望为正面。

主要优势/机遇

- 合肥市经济实力很强，经济总量和一般预算收入增长较快；
- 公司是合肥市市级基础设施建设投融资主体之一，在合肥市基础设施建设中具有较为重要的地位；
- 近年来公司得到合肥市政府大量土地资产的注入，资产规模大幅增长；
- “巢湖生态文明先行示范区”建设方案已获国家发改委审批通过，环巢湖地区生态保护修复工程未来将会得到政府更有力的政策和财政支持。

主要风险/挑战

- 公司承担环巢湖地区生态保护修复工程，建设任务较重，随着项目的推进，公司未来面临较大的资本支出压力，其负债规模将持续增加；
- 公司土地资产占资产总额的比重很大，且一半土地已办理抵押登记，资产流动性和未来融资空间受到影响；
- 公司经营性净现金流稳定性较差，对公司的债务保障能力具有不确定性。

评级小组负责人：李旭敏
评级小组成员：韩　伟　彭　燕
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年八月二十日

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

受评主体

巢湖城投是经原地级巢湖市人民政府巢政秘【2000】65 号文批准，由原地级巢湖市人民政府以其拥有的对巢湖市供水有限公司、巢湖市公共交通公司、巢湖市市政工程管理处（后变更为“巢湖市政工程建设中心”)等单位的股权 0.34 亿元以及货币资金 0.46 亿元出资，于 2000 年 8 月 8 日设立的国有独资公司。公司初始注册资本为 0.80 亿元人民币，原地级巢湖市人民政府是公司唯一股东和实际控制人。2002 年 11 月，经原地级巢湖市人民政府同意，将 6 宗国有土地和部分政府房产划入公司增加资本公积。2002 年 11 月 4 日公司召开董事会决议，同意将人民币 42,120.59 万元的资本公积转增注册资本，至此公司注册资本达 5.01 亿元人民币。2011 年 7 月经国务院批准[1]，安徽省撤销地级巢湖市，设立县级巢湖市；同年 12 月 19 日经合肥市人民政府批复同意，根据合政秘【2011】139 号文，巢湖城投划归合肥市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“合肥市国资委”）管理，合肥市国资委成为公司唯一的出资人，公司暂由合肥市建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“合肥建投”）代管。截至 2014 年 3 月末，公司注册资本人民币 5.01 亿元。

经过出资人和管理体制调整，公司成为合肥市市级基础设施建设投融资主体之一，现阶段主要职能为承担环巢湖地区生态保护修复工程的投融资任务。截至 2014 年 3 月末，公司纳入合并报表的全资子公司 2 家。

宏观经济和政策环境

2014 年上半年我国经济运行整体平稳，主要经济指标继续保持平缓增长；未来短期内我国经济将继续保持平稳的趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年上半年，我国宏观经济继续保持平缓增长，实现 GDP26.90 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，其中第二季度增长 7.5%，增速环比有所提高；规模以上工业增加值同比增长 8.8%，增速较一季度加快 0.1 个百分点；固定资产投资同比名义增长 17.3%，较 2013 年同期下降 2.8 个百分点，全社会投资有所放缓；社会消费品零售总额同比名义增长 12.1%，进出口总额同比增长 1.2%。2014 年 1～6 月，全国公共财政预算收入为 7.46 万亿元，同比增长 8.8%，政府性基金收入 2.60 万亿元，同比增长 23.3%。同期，社会融资规模为 10.57 万亿元，同比增长 4.08%。截至 2014 年 6 月末，我国广义货币（M2）余额 120.96 万亿元，同比增长 14.7%。整体来看，上半年我国经济运行整体平稳。

针对经济下行的压力，国家在坚持区间调控的基础上重视定向调

[1] 详见《国务院关于同意安徽省撤销地级巢湖市及部分行政区划调整的批复》（国函【2011】84 号文）。

整，一方面继续坚持积极的财政政策保持宏观政策的连续及稳定性，另一方面在货币政策领域实施定向宽松，围绕稳增长、促改革、调结构和惠民生，继续推进城镇化、工业化、信息化和农业现代化进程，通过金融创新推进棚户区改造项目，并促进促进投资领域、金融市场、信息化行业等的发展。其他方面，国内消费需求增长稳定，最终消费对 GDP 增长的贡献率提高。中共十八届三中全会提出，未来将逐步“健全城乡一体的新型工农城乡关系”和“完善城镇化健康发展体制机制”等，同时 2014 年 4 月份的中央政治局经济工作会议指出，未来将继续加大西部、东北地区以及京津冀等区域的开发力度，推进国家新型城镇化规划，并“运用开发性金融支持棚户区改造”，显示出政策层面对区域协调发展和城镇化建设的重视；而会议强调的在稳中求进的基础上保持“宏观政策的连续性和稳定性”，也在很大程度上表现出中央对保持经济稳定增长的决心。

从外部环境来看，世界经济继续呈现复苏态势，美欧日等经济逐步好转，对我国扩大出口产生一定的积极作用，但美国政策调整步伐的多变、欧元区的通缩风险、日本连续出现的贸易逆差、新兴市场金融动荡以及部分地区政治局势的不稳定也使我国经济发展面临一定的外部风险因素。

预计未来短期内，我国整体经济将继续保持平稳的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等方面的挑战，存在一定的下行压力。

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

随着城镇化建设的推进，我国地方政府下属的投融资平台类企业在地方基建项目融资和投资管理中发挥着重要作用，这类企业通过包括债券发行在内的多种渠道进行融资，并形成地方政府性债务的重要组成部分。根据审计署 2013 年底公布的政府性债务审计结果，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务分别为 10.89 万亿元、2.67 万亿元和 4.34 万亿元，合计 17.89 万亿元，其中融资平台公司债务约占 39%，总体来看地方政府性债务近年来持续增长。

投融资平台企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府形成连带偿还责任，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收

增速持续低于10%左右;国有土地出让金及其他土地相关收入是地方政府财政收入的重要来源。根据财政部决算数据，2013年全国国有土地使用权出让金收入实现4.13万亿元，同比增长44.6%，2014年上半年土地出让金同比增长26%左右，增速较2013年全年有所下滑。整体来看，地方依靠土地出让获得的财政收入波动较大，长期来看不利于地方政府财力的稳定。

地方政府投融资类企业的融资方式和融资规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近年来，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资类企业的管理日趋规范和严格。2012年底以来，国务院、财政部、发改委等部门陆续出台文件，对地方政府债务、政府担保、政府注资、平台企业融资活动等事项做出进一步规范，并要求该类企业进行市场化运作。国家新型城镇化规划出台后，经国务院批准，部分地方政府开始试点地方政府债券自发自还，市政项目收益债券及市政项目收益票据等新型融资工具也将逐步推广，预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

近年来，我国全社会固定资产投资额一直保持 20%以上的高速增长，其中地方基础设施建设投资占据重要部分，部分年份地方项目投资增速超过30%。随着我国经济下行压力加大，增加基建投资成为实现经济增长目标的重要途径，与此同时，我国开展的转变经济发展方式和调整经济结构的改革也将对基建投资的形式和内容产生实质影响，在此背景下十八大提出将“推进新型城镇化建设”作为国家战略加以实施。总体来看，随着新型城镇化战略的实施，未来一定时期内我国固定资产投资规模将保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。

预计未来1～2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，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企业将继续在地方基建投融资环节中发挥重要作用，但运作模式将伴随政策调整而发生转变。

近年来，合肥市经济总量快速增长，综合实力很强；原地级巢湖市管辖的庐江县和居巢区划归合肥市管辖之后，合肥市的发展空间进一步扩大

2011年7月14日经国务院批准同意，安徽省撤销地级巢湖市，同时撤销原地级巢湖市居巢区并设立为县级巢湖市，由安徽省直辖合肥市代管。本次行政区划调整后，原地级巢湖市管辖的庐江县划归合肥市管辖；原地级巢湖市管辖的无为县划归芜湖市管辖，含山县、和县（不含沈港镇）划归马鞍山市管辖；和县的沈港镇划归芜湖市鸠江区管辖。经过行政区划调整后，合肥市现辖四区四县一市，面积和户籍人口较此前大幅增加，合肥市总体经济实力进一步增强，发展空间也得到很大提升。

图 1　原巢湖地级市区划调整示意图

资料来源：根据公开资料整理

合肥市是安徽省省会，地处泛长三角经济圈，是全省政治、经济、文化、信息、金融和商贸中心，区位优势明显。2011～2013 年合肥市地区生产总值、规模以上工业增加值等指标持续增长，但增速逐渐放缓。近年来合肥市城市建设和产业投资力度较大，社会固定资产投资一直保持 20%以上的增速。

表 1　2011～2013 年合肥市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	4,672.9	11.5	4,164.3	13.6	3,636.6	15.4
人均生产总值（元）	61,555.0	11.5	55,186.0	13.6	48,563.0	-
规模以上工业增加值	1,907.4	14.4	1,653.5	17.4	1,489.7	23.5
全社会固定资产投资	4,708.0	23.1	4,001.1	23.7	3,377.0	26.8
社会消费品零售总额	1,480.8	14.8	1,293.6	16.7	1,111.1	19.0
进出口总额（亿美元）	181.9	3.1	176.4	43.3	123.1	20.9

数据来源：2011～2013 年合肥市国民经济和社会发展统计公报

合肥市是以制造加工业为主的综合型工业城市，2013 年三次产业结构为 5.3:55.3:39.4，其中，工业增加值占 GDP 的比重为 43.9%，比 2012 年提高 0.3 个百分点。合肥市政府于 2005 年出台了《优先加快工业发展行动纲要》，明确了“工业立市”的城市发展战略，目前已形成汽车、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源等六大主导产业，六大产业 2013 年工业增加值占全部工业增加值的 57.95%。合肥市拥有江淮汽车、美菱电器、荣事达电器、国风塑业、合力叉车、佳通轮胎、日立挖掘机等知名企业和品牌，产业竞争力相对较强。

综合来看，合肥市经济发展态势良好，居巢区和庐江县划入后合

肥市的发展空间进一步扩大，经济实力有所增强。预计未来 1～2 年，随着工业化程度的不断提高，合肥市经济仍将保持较快增长。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，合肥市整体财政实力不断增强，其中一般预算收入保持快速增长，政府性基金收入波动较大

近年来，随着合肥市工业经济的发展以及原地级巢湖市部分区域的划入，合肥市财政收入快速增长，整体财政实力不断增强。2011～2013 年合肥市全口径财政本年收入分别为 773.93 亿元、860.73 亿元和 1,041.55 亿元，年均复合增长率为 10.41%，保持较快的增速。同期，合肥市全口径地方财政收入在财政本年收入中占比分别为 79.44%、76.15%和 80.77%，占比处于较高水平。

表 2　2011～2013 年合肥市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2013 年	2012 年	2011 年	2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	**地方财政本年收入**	**1,041.55**	**860.73**	**773.93**	**511.24**	**514.25**	**457.22**
	地方财政收入	841.27	655.42	614.83	515.91	428.17	414.16
	一般预算	438.62	389.50	338.51	241.14	240.96	222.70
	其中：税收收入	356.50	311.43	274.54	191.52	187.86	174.39
	非税收入	82.13	78.07	63.98	49.62	53.10	48.31
	基金预算	385.10	249.85	261.06	266.28	178.51	182.49
	预算外	17.55	16.07	15.26	8.49	8.70	8.97
	转移性收入	200.28	205.31	159.10	-4.67	86.08	43.06
	一般预算	188.46	193.03	151.17	52.48	83.38	51.65
	基金预算	11.82	12.27	7.92	-57.15	2.70	-8.59
财政本年支出	**地方财政本年支出**	**1,071.93**	**842.83**	**774.29**	**539.73**	**501.03**	**459.81**
	地方财政支出	1,046.54	818.39	755.53	527.14	487.24	447.92
	一般预算	630.85	572.29	474.89	299.01	323.60	264.91
	基金预算	400.86	232.25	267.27	220.30	155.64	174.27
	预算外	14.83	13.85	13.38	7.83	8.00	8.74
	转移性支出	25.32	24.43	18.76	12.59	13.78	11.89
	一般预算	25.32	24.43	18.76	12.59	13.78	11.89
财政结余	**本年收支净额**	**-30.38**	**17.90**	**-0.37**	**-28.49**	**13.23**	**-2.59**
	地方财政收支净额	-205.27	-162.97	-140.70	-11.23	-59.07	-33.76
	转移性收支净额	174.89	180.88	140.34	-17.26	72.30	31.17

数据来源：根据合肥市财政局提供资料整理

2011～2013 年，合肥市全口径地方财政收入中一般预算收入规模大幅增加，年均复合增长率为 9.02%，在地方财政收入中的比重分别为 55.06%、59.43%和 52.14%，占比处于较高水平，主要是随着经济的不断发展，税收收入大幅增加，其中以营业税、增值税、企业所得税和契税为主，增值税和营业税增长较快。

2011～2013 年，合肥市全口径政府性基金预算收入规模有所波动，在地方财政收入中的比重分别为 42.46%、38.12%和 45.78%，主要原因在于政府性基金预算收入大部分由土地出让收入构成，2011 年及 2012 年，受宏观调控政策和土地市场的影响，合肥市国有土地出让收入持续下降。2013 年合肥市土地市场有好转，土地出让收入上升。

2011～2013 年合肥市全口径转移性收入规模有所波动，在财政本年收入中的比重分别为 20.56%、23.85%和 19.23%，呈波动状态。转移性收入规模的波动主要源于上级补助收入波动导致。

2011～2013 年合肥市市本级财政本年收入分别为 457.22 亿元、514.26 亿元和 511.24 亿元，其中地方财政收入是其财政本年收入的重要来源。2011～2013 年合肥市本级地方财政收入分别为 414.16 亿元、428.18 亿元和 515.91 亿元，其中，一般预算收入保持稳定增长，政府性基金预算收入出现波动，主要原因是国有土地出让金收入受宏观经济及政策影响具有不稳定性。

2013 年合肥市市本级转移性收入中的基金预算收入同比减少了 59.85 亿元，是由于 2013 年市本级基金预算收入年初预算统计过高，财政局在转移性收入中的基金预算收入中进行调减所致。

综合来看，2011～2013 年合肥市本年财政收入规模不断增长，地方财政实力较强。预计未来 1～2 年，合肥市税收收入将会继续增加，一般预算收入规模将不断扩大，但以国有土地出让收入为主的政府性基金预算收入受宏观调控政策影响未来具有一定的不确定性。

财政支出及政府债务

合肥市财政支出增长较快，其中以刚性支出为主的一般预算支出稳定增长

2011～2013 年，合肥市本年财政支出分别为 774.29 亿元、842.83 亿元和 1,071.93 亿元，呈大幅增加趋势。2011～2013 年合肥市地方财政支出分别为 755.53 亿元、818.39 亿元和 1,046.54 亿元，在本年财政支出中占比保持在 97%以上。其中一般预算支出规模逐年增加；2011～2013 年，合肥市一般预算支出在地方财政支出中占比分别为 62.86%、69.93%和 60.28%，占比较高。

在一般预算支出中，以社会保障和就业、医疗卫生、教育和一般公共服务为主的刚性支出占比较大。其中狭义刚性支出规模逐年增加，2011～2013 年狭义刚性支出分别为 187.56 亿元、248.06 亿元和 271.01 亿元。同期，广义刚性支出在一般预算支出中占比分别为 65.26%、

54.78%和 55.52%。

表 3　2011～2013 年合肥市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出[2]	**271.01**	**42.96**	**248.06**	**43.34**	**187.56**	**39.49**
社会保障和就业	52.51	8.32	44.04	7.69	38.43	8.09
医疗卫生	37.19	5.89	35.02	6.12	30.89	6.50
教育	104.47	16.56	99.92	17.46	67.11	14.13
一般公共服务	76.85	12.18	69.08	12.07	51.13	10.77
广义刚性支出[3]	**350.23**	**55.52**	**313.48**	**54.78**	**309.89**	**65.26**

数据来源：根据合肥市财政局提供资料整理

2011～2013 年，合肥市市本级本年财政支出分别为 459.81 亿元、501.03 亿元和 539.73 亿元，其中地方财政支出分别为 447.92 亿元、487.24 亿元和 527.14 亿元。在地方财政支出中，一般预算支出所占比重分别为 59.14%、66.42%和 56.72%。

截至 2013 年末，合肥市全口径直接债务余额为 552.28 亿元，其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款和债券融资合计为 536.6 亿元；政府担保债务余额为 130.84 亿元，合肥市市本级债务数据企业未提供。

经营与政府支持

近年来，公司业务板块发生重大调整，营业收入和毛利润稳定性较差；BT 项目应收账款的后续回款将是公司未来营业收入的重要来源之一

近年来，公司的业务板块发生重大调整。2011 年及以前，公司作为原地级巢湖市投融资建设主体，公司主要负责城市基础设施建设、巢湖市本级棚户区改造项目和安置房项目，土地一级开发业务收入是公司营业收入和毛利润的主要来源。2012 年，公司的收入和利润来源主要为代建工程和土地一级开发，公司划归合肥市国资委管理后，公司原承担的原地级巢湖市路网建设等城市基础设施代建工程已经全部完工结算，2013 年开始将不再经营该业务；原承担的原地级巢湖市安置房项目全部移交给县级巢湖市政府，项目腾挪出的土地资产作为公司收益，但尚未办理土地证；2013 年，公司不再开展土地一级开发业务，相应业务剥离至合肥市土地储备中心。公司其他业务主要包括旅游门票收入及房屋租赁收入。

[2] 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。
[3] 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。

表 4　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**22,005**	**100.00**	**71,142**	**100.00**	**50,137**	**100.00**	**42,783**	**100.00**
土地一级开发	-	-	48	0.07	35,731	71.27	42,641	99.67
安置房	-	-	-	-	3,598	7.18	-	-
代建工程	-	-	-	-	10,608	21.16	-	-
BT 项目	21,766	98.91	70,333	98.86	-	-	-	-
其他	239	1.09	761	1.07	200	0.40	142	0.33
毛利润	**3,861**	**100.00**	**18,593**	**100.00**	**33,607**	**100.00**	**37,119**	**100.00**
土地一级开发	-	-	48	0.26	21,949	65.31	36,977	99.62
安置房	-	-	-	-	850	-	-	-
代建工程	-	-	-	-	10,608	31.56	-	-
BT 项目	3,623	93.82	17,799	95.73	-	-	-	-
其他	239	6.18	747	4.01	200	0.60	142	0.38
毛利率		**17.55**		**26.14**		**67.03**		**86.76**
土地一级开发		-		100.00		61.43		86.72
安置房		-		-		23.63		-
代建工程		-		-		100.00		-
BT 项目		16.64		25.31		-		-
其他		100.00		98.09		27.62		100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

根据原地级巢湖市第二届人大常委会第 35 次会议通过的巢人常【2009】15 号文《关于同意市人民政府〈关于以投资建设与转让收购（BT）模式建设巢湖市巢湖环境治理建设项目、巢湖市城市路网建设项目的议案〉的决定》，原地级巢湖市政府授权市财政局与公司签署《投资建设与转让收购（BT）协议书》（以下简称“《BT 协议》”），根据协议规定，公司主要负责原地级巢湖市巢湖环境治理建设项目、巢湖市城市路网建设项目，建设完工后由原地级巢湖市政府负责收购。《BT 协议》合同标的项下的代建投资额为 18.92 亿元，产生应收账款 27.50 亿元，分 9 年付清。2012 年 6 月，合肥市财政局根据合肥市人民政府授权，签订了《巢湖城市建设投资有限公司关于巢湖市巢湖环境治理建设项目、巢湖市城市路网建设项目投资建设与转让收购（BT）协议书之补充协议》，明确：原地级巢湖市财政局与巢湖城市建设投资有限公司签订的《巢湖城市建设投资有限公司关于巢湖市巢湖环境治理建设项目、巢湖市城市路网建设项目投资建设与转让收购（BT）协议书》约定的合同义务，由合肥市财政局继续履行。2013 年，公司与政府开始进行结算，当年实现回购收入 7.03 亿元，成为公司营业收入和利润的主要来源。

从各项业务板块的毛利率情况来看，公司土地一级开发业务毛利

率较高，主要是因为政府为平衡公司承担的公益性项目收益，将腾挪出的土地出让以后取得的收入，在扣除相关税费后，全部返还给公司，此外，合肥市政府以作价出资的方式向企业注入了大量土地，直接降低了土地一级开发成本。代建项目毛利率较高，是因为公司以建设成本进行结转，2012 年未进行相应成本结转。BT 项目毛利率较低，是因为公司成本结转按照项目进度进行结转，而相应收入需要等到政府应收账款实际支付时进行结转，因此导致公司现阶段毛利率较低。整体来看，公司毛利率稳定性较差。

总体来看，公司经营业务发生重大调整，营业收入和毛利润稳定性较差。

公司承担环巢湖地区生态保护修复工程投融资任务，并从 2014 年 5 月开始承担合肥市棚户区改造任务，在合肥市投融资领域主体地位进一步增强；公司项目建设规模较大，未来面临一定的资本支出压力

区划调整后，公司主要负责环巢湖地区生态保护修复工程的投融资任务。环巢湖地区生态保护修复工程共包括环巢湖道路桥梁工程、环巢湖生态修复工程、环巢湖生态农业带建设工程、环巢湖入湖口截污工程、环巢湖旅游开发工程等八大综合治理工程，共安排 78 个项目，总投资约 415.10 亿元，计划分三期实施，一期与二期工程计划投资 265.10 亿元，一期工程已经开工建设，二期未开工，三期处于前期规划阶段，暂时未立项。截至 2014 年 3 月末，环巢湖地区生态保护修复一期工程在建项目有 14 个，未开工项目 2 个，公司已经完成投资 33.98 亿元。项目资金主要来源于国家开发银行安徽省分行贷款，未来项目建设规模及资金需求量均较高。

表 5　截至 2014 年 3 月末公司主要在建及未来拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间
环巢湖地区生态保护修复一期工程（在建）	128.64	33.98	2012～2014
环巢湖地区生态保护修复二期工程（拟建）	136.46	0	2014～2016
合计	**265.10**	**33.98**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年 5 月，合肥市政府明确公司为合肥市棚户区改造项目的投融资主体，一期项目可行性研究报告已经获得合肥市发展改革委员会批复。棚户区改造一期项目估算总投资 156.7 亿元，总建筑面积 380.9 亿元，其中 2014 年 49.8 亿元、2015 年 52.2 亿元、2016 年 54.7 亿元。通过和国家开发银行安徽省分行合作，采用债贷组合模式满足建设资金来源，还款方式参照环巢湖地区生态保护修复工程还款方式，设立专项资金池，并签订财政差额补足协议。合肥市棚户区改造项目的建设实施将会增加公司未来的营业收入，同时说明公司在合肥市投融资领域主体地位进一步增强。

整体来看，公司在合肥市投融资领域主体地位进一步增强，但环

巢湖地区生态保护修复工程及棚户区改造项目资金需求均较高，公司面临一定的资金支出压力。

公司作为环巢湖流域综合治理项目的主体，得到合肥市政府土地资产注入、巢湖生态专项资金和财政补贴等多方面的有力支持；“巢湖生态文明先行示范区”建设方案已获国家发改委审批通过，环巢湖地区生态保护修复工程未来将会得到政府更有力的政策和财政支持

公司划归合肥市管辖之后，得到了合肥市政府大量土地资产注入、专项资金和财政补贴。

在土地支持方面，根据合政秘【2011】139 号文及合编办【2012】29 号文，同意将公司原整理的 14,137 亩土地出让后土地出让金全额上缴合肥市财政，在扣除国家及省市规定的相关费用后全额返还公司，用于公司存量债务偿还及后续项目支出。根据合国资产权【2012】178 号文，经安徽省政府批复同意划拨 59 宗土地至公司，其面积为 10,819.10 亩，土地使用用途均为商业用地，使用年限 40 年，使用权类型均为作价出资，划入公司的土地大部分坐落于合肥市区，评估价值总额为 390.04 亿元。

在专项资金方面，根据合政办【2012】55 号文，合肥市政府为了加快推进环巢地区生态保护修复治理工程，成立了巢湖生态专项资金，公司是环巢湖地区生态保护治理工程的投融资主体。该资金自 2013 年开始设立至所有项目贷款还本付息结束日止，每年筹集资金不低于 22 亿元。巢湖生态专项资金统筹范围为合肥市本级及各县（区）和开发区，来源为：水利建设基金的 50%；经营性用地出让收入的 5%；预算安排的资金（原则上按上年度地方财政收入决算数的 1%）；国家水利部专项补助资金；相关部门争取的中央和省补助资金、国债资金等；巢湖生态专项资金专户利息收入；其他收入。以上筹集的资金不能满足需求时，由合肥市市本级财政安排解决。

2014 年 4 月 10 日，县级巢湖市国土资源局出具了《关于巢湖城市建设投资有限公司土地出让计划的函》（巢国土资函【2014】16 号），明确公司在巢湖市收储土地中已完成拆迁和征用手续的 4,625 亩土地，根据巢湖市总体土地出让规划及公司土地出让需求，按照每年不低于 400 亩的计划安排公司土地上市出让，土地出让价格根据市场确认。公司土地上市形成的土地出让收益扣除相关税费后，全额返还给公司优先用于偿还存量债务本息。

在财政补贴方面， 2011～2013 年，公司先后收到原地级巢湖市财政局及合肥市财政局支付给公司的城市基本建设补贴款分别为 0.94 亿元、1.24 亿元和 4.41 亿元。

为进一步推动巢湖流域生态文明建设，合肥市按照国家发改委、财政部、国土资源部、水利部、农业部、国家林业局等六部门 2013 年 12 月联合下发的《关于印发国家生态文明先行示范区建设方案（试行）的通知》的要求，制定了《巢湖生态文明先行示范区建设实施方案》

报送国家发改委审批。2014 年 7 月 22 日，国家发改委、财政部、国土资源部、水利部、农业部、国家林业局等六部门联合发文《关于开展生态文明先行示范区建设（第一批）的通知》，批准了安徽巢湖生态文明先行示范区建设（序号第 23）。环巢湖地区生态保护修复工程未来将会得到政府更有力的政策和财政支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

巢湖城投是经原地级巢湖市人民政府巢政秘【2000】65 号文批准，于 2000 年 8 月 8 日设立的国有独资公司，初始注册资本为 0.80 亿元人民币，原地级巢湖市人民政府是公司唯一股东。2002 年 11 月，经原地级巢湖市人民政府同意，将 6 宗国有土地和部分政府房产划入公司增加注册资本，至此公司注册资本达 5.01 亿元人民币。2011 年 12 月 19 日经合肥市人民政府批复同意，根据合政秘【2011】139 号文，巢湖城投划归合肥市国资委管理，合肥市国资委成为公司唯一的出资人，公司暂由合肥建投代管。截至 2014 年 3 月末，公司注册资本 5.01 亿元人民币。

公司设执行董事一名，不设董事会，执行董事兼任公司总经理，由合肥市国资委授权公司执行董事行使相关职权。公司内部设置财务部、融资部、法律审计部、资产管理部、工程管理部和办公室等部门。

战略与管理

根据合肥市“十二五”规划要求，环巢湖流域综合治理项目为合肥市下一阶段重点建设项目，公司除继续完成县级巢湖市内重大基础设施建设项目，包括正在建设的市政工程和保障房项目外，未来将逐步退出县级巢湖市内重大基础设施和保障房项目建设，重点承担环巢湖工程的投融资任务，并将新增合肥市棚户区改造投融资任务，进一步增强了公司在合肥市基础设施建设中的地位。公司一方面围绕环巢湖地区生态保护修复工程，采取市场化运作模式，提高业务收益水平，提升合肥市“大湖名城”特色；另一方面坚持“政府引导、市场运作、社会参与、多元投入”的原则，建立政府、企业、社会多元化投入机制，拓宽和创新融资渠道。目前，为加快公司内部控制，公司出台《巢湖城投公司员工绩效管理办法》、《巢湖城投公司合同管理暂行办法》和《巢湖城投公司内部审计管理办法》等各项管理制度，逐步完善内部运行机制，为加快转型发展提供保障。

抗风险能力

整体来看，区划调整后，公司由合肥市国资委接管、合肥建投代管，合肥市财政实力很强，对公司的支持力度较大。公司营业收入稳定性较弱，环巢湖生态专项资金拨付一定程度保障了环巢湖工程贷款的偿还，同时公司其他营业收入和合肥市财政局每年支付给公司的城

市基本建设补贴将会在一定程度上增强公司的盈利水平。此外，合肥市政府于 2012 年向公司注入大量土地，同时在资金和管理上给予多方面的支持。整体来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2011～2013 年及 2014 年 1～3 月财务报表，天职国际会计师事务所有限公司对 2010～2012 年财务报表进行了三年连审，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年度公司合并报表范围新增巢湖华宇置业有限公司、合肥鑫晟光电科技有限公司（以下简称“鑫晟光电”）和巢湖旅游开发总公司，2013 年，由于鑫晟光电其他股东增资，公司失去对鑫晟光电的控制权，不再将其纳入合并报表范围[4]。公司 2014 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

受益于大量土地资产的注入，2012 年末公司总资产规模大幅增长，其中以土地为主的存货占比很高，资产流动性较弱；公司过半土地已经办理抵押登记，融资空间受到一定限制；随着环巢湖地区生态治理工程的逐步推进，在建项目会持续增加，总资产规模预计将继续增长

2012 年以来，随着公司业务职能的转变、投融资活动的加强及政府支持的增强，公司资产规模迅速增长，2012 年末公司总资产规模同比大幅增加 451.78 亿元，主要由于 2012 年合肥市国资委根据合国资产权【2012】178 号文批复将 390.00 元土地使用权注入公司。公司资产以流动资产为主，2012 年以来，以土地使用权为主的存货在公司资产中占比很大。

公司流动资产以货币资金、存货和应收账款为主。公司存货以土地使用权为主，其次还包括代建工程项目、建设支出和开发产品等，2012 年末公司存货为 461.97 亿元，同比大幅增加 414.11 亿元，主要是 2012 年合肥市政府向公司注入 59 宗土地，面积为 10,819.10 亩，评估价值为 390.04 亿元；截至 2014 年 3 月末，公司拥有土地 15,654.92 亩，账面价值 426.56 亿元，占公司 2014 年 3 月末资产总额的 71.94%，以土地为主的存货占资产总额的比例较高，资产流动性较弱。2013 年末，存货同比增加 3.00 亿元，主要原因是 2012 年度滨湖景城东区、安城路、体育中心巢湖北路等项目建设成本的增加。2013 年末，应收账款增加 6.04 亿，主要为应收合肥市财政局结算 BT 项目北外环路工程应收 BT 项目回购款。截至 2014 年 3 月末，公司收到北外环路工程 BT 款，应收账款下降。

[4] 公司对鑫晟光电投资共计 25 亿元，2012 年末对鑫晟光电股权占比为 94.27%，2013 年 9 月末由于其他股东增资，股权占比降至 24.99%。

表 6　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
流动资产	**507.47**	**85.58**	**502.65**	**86.14**	**487.04**	**91.17**	**59.86**	**72.61**
货币资金	36.93	6.23	28.85	4.94	21.92	4.10	6.25	7.58
应收账款	0.00[5]	0.00	6.04	1.03	0.00[6]	0.00	-	-
存货	466.18	78.62	464.97	79.68	461.97	86.48	47.86	58.06
非流动资产	**85.51**	**14.42**	**80.90**	**13.86**	**47.17**	**8.83**	**22.58**	**27.39**
长期股权投资	25.72	4.34	25.72	4.41	0.70	0.13	0.79	0.96
固定资产	12.43	2.10	13.94	2.39	8.47	1.59	14.21	17.24
在建工程	47.36	7.99	41.24	7.07	35.63	6.67	7.43	9.01
资产合计	**592.97**	**100.00**	**583.55**	**100.00**	**534.21**	**100.00**	**82.43**	**100.00**

公司非流动资产以长期股权投资、固定资产和在建工程为主，2013 年末，长期股权投资大幅增加，主要是因为对原子公司鑫晟光电投资，由于被投资单位本期其他股东增资导致公司股权比例下降为 24.99%，公司丧失控制权且未对该公司构成实质性的重大影响权力，公司不再将其纳入合并报表范围并将 25.00 亿元投资转入长期股权投资。2013 年末，固定资产同比增加 5.47 亿元，主要是将亚父路、职业技术学院、龟山休闲广场因其完工转入固定资产-市政设施所致。2012 年末，公司在建工程大幅增加而固定资产有所减少，主要原因是公司将滨湖快速干道、浒城圩安置点（东城雅苑廉租房）以及东塘路延伸工程改扩建等由固定资产转入在建工程；北外环路、省道路 105 及长江西路改造工程等开工建设以及鑫晟光电并入的在建工程共同影响所致。2014 年 3 月末，在建工程较 2013 年末增加 6.12 亿元，主要是环巢湖生态示范区建设在建规模增加所致。

截至 2014 年 3 月末，公司 7,979.95 亩土地用于抵押，占总土地拥有量的 50.97%，主要用于原保障房、基础设施项目贷款抵押、环巢湖生态示范区建设国开行专项贷款抵押和对合肥土储提供抵押担保等，抵押资产占比较高，公司未来融资空间受到一定限制。

预计未来 1～2 年，以土地为主的存货仍将在公司总资产中占比很高，资产流动性很弱，随着环巢湖地区生态保护修复工程的逐渐推进，在建项目会持续增加，总资产规模预计将继续增长。

[5] 公司 2014 年 3 月末应收账款为 61,798 元。
[6] 公司 2012 年末应收账款为 183,232.75 元。

资本结构

2011 年以来公司负债增加较快，有息负债在总负债中占比较高，随着环巢湖地区生态保护修复工程的推进，公司负债规模将持续增加；合肥市政府注入的大量土地资产使得公司的资产负债率维持在较低水平

2011 年以来，随着公司经营范围的扩大及投融资职能的增强，公司债务规模整体呈较快上升趋势。公司总负债规模持续大幅增加，主要是受原地级巢湖市在建的安置房项目建设和环巢湖地区生态保护修复工程推进的影响。2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产负债率分别为 49.27%、18.09%、22.18%和 24.28%，其中 2012 年末公司资产负债率大幅降低的主要原因是2012年合肥市政府向公司注入大量土地资产。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比较低。

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。2011～2013 年末及 2014 年 3 月末，公司其他应付款金额逐年增长，2012 年公司其他应付款大幅增加主要是吸收合并巢湖市滨湖新区建设投资有限公司增加的负债、公司从合肥建投取得 5 亿元的委托贷款和少量的暂收施工企业保证金等原因所致；2013 年末，公司其他应付款较 2012 年末增加 7.33 亿元，主要是公司应付合肥建投等的借款，2014 年 3 月末，公司其他应付款较 2013 年末增加 25.30 亿元，主要是因为会计科目调整，合肥建投拨付公司用于对鑫晟光电的 25 亿元投资，由其他非流动负债转入其他应付款中，导致公司负债结构发生较大变化。

表 7　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
流动负债	**43.08**	**29.93**	**26.60**	**19.66**	**12.97**	**13.42**	**10.13**	**24.95**
其他应付款	42.30	29.39	17.00	12.57	9.67	10.01	2.66	6.55
一年内到期的非流动负债	-	-	8.72	6.44	2.68	2.77	4.59	11.30
非流动负债	**100.88**	**70.07**	**108.68**	**80.34**	**83.69**	**86.58**	**30.48**	**75.05**
长期借款	89.88	62.44	70.92	52.42	42.82	44.31	17.71	43.62
应付债券	4.42	3.07	12.77	9.44	12.77	13.21	12.77	31.43
其他非流动负债	6.57	4.56	25.00	18.48	28.10	29.07	-	-
负债合计	**143.96**	**100.00**	**135.28**	**100.00**	**96.66**	**100.00**	**40.61**	**100.00**
有息债务合计	**94.31**	**65.51**	**92.40**	**68.30**	**63.27**	**65.46**	**37.07**	**91.27**
资产负债率		**24.28**		**23.18**		**18.09**		**49.27**

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，其中应付债券为2010 年发行的 12.00 亿元公司债券，公司 2014 年 1 月回售了 7.58 亿元，回售后，债券余额为 4.42 亿元。2011 年以来随着公司经营范围的变化，尤其是环巢湖地区生态保护修复工程的投入，公司对外融资需

求较大，长期借款快速增长，在总负债中的占比也有所增加。

表 8　截至 2014 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	＞5 年	合计
金额	15.75	4.60	0.43	5.16	68.37	**94.31**
占比	16.70	4.90	0.46	5.47	72.50	**100.00**

2011 年以来公司有息负债增长很快，在总负债中占比较高，截至 2014 年 3 月末共计 94.31 亿元，均为长期有息负债。公司于 2012 年 12 月 28 日与国家开发银行股份有限公司安徽省分行签订环巢湖地区生态保护修复一期工程基本建设贷款合同，金额为 100 亿元，期限为 15 年，其中，宽限期 3 年，提款有效期 3 年，预计 2014 年至 2019 年公司的有息负债规模将继续大幅增长。

2011～2013 年末及 2014 年 3 月末，公司所有者权益分别为 41.82 亿元、437.56 亿元、448.27 亿元和 449.02 亿元。2012 年公司所有者权益大幅增加主要是由于合肥市政府向公司注入大量土地资产并计入资本公积，2012 年末公司资本公积为 412.02 亿元，较 2011 年末增加 390.37 亿元。2013 年末和 2014 年 3 月末所有者权益变化不大。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额为 36.20 亿元，担保比率为 8.06%，其中包括对合肥建投 16 亿元银行借款、合肥市土储中心 20 亿元银行借款的担保和巢湖市第二人民医院 0.20 亿元银行借款担保。

总体看来，随着公司经营范围的扩大和投融资职能的增强，2011 年以来公司负债尤其是有息负债规模增长较快，同时 2012 年合肥市向公司注入大量土地资产充实了公司的所有者权益，并使公司的资产负债率得以维持较低水平。预计未来 1～2 年，随着公司环巢湖地区生态保护修复工程的不断推进，公司负债规模将持续较快增加。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，主营业务板块变化较大，毛利率同比大幅下降；政府补贴收入是公司利润的重要补充

随着公司经营方式和业务职能的转变，2011 年以来公司营业收入规模持续扩大。2013 年公司不再进行土地一级开发业务，营业收入主要来自 BT 项目收入以及门票收入。

2011～2013 年，公司毛利率分别为 86.76%、67.03%和 26.14%，整体呈下降趋势，2012 年毛利率下降较大，主要原因是土地一级开发成本上升，其次 2012 年合并报表范围新增的其他业务毛利率相对较低。2013 年末，公司毛利率大幅下降，主要是因为公司收到与政府签订的 BT 项目回购款，相应结转的营业成本同比增加所致。

表 9　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	2.20	7.11	5.01	4.28
营业成本	1.81	5.25	1.65	0.57
销售费用	0.01	0.05	0.01	0.01
管理费用	0.08	0.38	0.35	0.23
财务费用	0.03	1.02	0.55	1.62
投资收益	-	0.12	0.02	0.05
营业利润	0.27	0.01	2.54	1.88
营业外收支净额	0.00[7]	4.41	1.32	0.94
净利润	0.27	4.41	3.86	2.82
毛利率	17.55	26.14	67.03	86.76

2011～2013 年及 2014 年 1～3 月，公司期间费用分别为 1.86 亿元、0.91 亿元、1.45 亿元和 0.12 亿元，其中销售费用和管理费用基本保持平稳，财务费用有所波动，2012 年财务费用比 2011 年减少了 1.06 亿元，主要由于 2012 年工程项目借款进行了利息资本化，2013 年财务费用比 2012 年增加了 0.47 亿元，主要是环巢湖生态示范区建设项目开工，长期贷款增长，利息支出形影增加所致。

2011～2013 年，公司收到原地级巢湖市财政局及合肥市财政局支付给公司的城市基本建设补贴款分别为 0.94 亿元、1.24 亿元和环巢湖项目专项补贴 4.41 亿元，是公司利润的重要补充。预计未来随着环巢湖地区生态保护修复工程和棚户区改造项目的不断推进，公司财政补贴收入将继续维持较大规模。

综合来看，公司业务板块变化较大，经营性业务本身具有不稳定性，合肥市政府向公司注入大量土地，使得公司未来土地一级开发收入具有一定的增长空间。预计未来 1～2 年，随着公司环巢湖地区生态保护修复工程及棚户区改造项目的推进，公司营业收入将主要来自自有土地变现收入和财政补贴等。

现金流

受经营性业务大幅调整影响，公司经营性净现金流稳定性较差；随着环巢湖地区生态保护修复工程的推进，未来公司将维持较大的对外投资和筹资规模

公司经营性业务大幅调整，导致公司经营性现金流稳定性较差。2012 年公司未出让土地，其开发收入为以前年度出让土地在当期结算形成，同时在建工程和土地开发成本较 2011 年有所增加，导致公司 2012 年经营性净现金流大幅下降，2013 年公司收到的政府结算资金较多，当期经营性净现金流大幅增加。

[7] 2014 年 1～3 月营业外收支净额为 1,202 元。

由于经营性现金流净额有所波动，对债务的保障能力存在一定不确定性。2011～2013 年，经营性现金流净额/流动负债分别为 8.61%、-56.60%和 49.75%；经营性现金流净额/总负债为 1.80%、-9.52%、和 8.49%；经营性现金流利息保障倍数分别为 0.32 倍、-1.52 倍和 1.61 倍。

2014 年 1～3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 14.78 亿元、-7.14 亿元和 0.45 亿元，经营性现金流净额/流动负债为 42.41%；经营性现金流净额/总负债为 10.58%。

公司投资性净现金流同样波动很大，2013 年投资性现金流出较多，主要是由于公司环巢湖生态示范区建设项目开工，导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产等原因所致。预计未来随着环巢湖地区生态保护修复工程的逐渐推进，公司将继续保持较大规模的对外投资。同时，2012 年以来公司对外融资力度较大，筹资性现金流维持较大净流乳。

表 10　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	14.78	9.84	-6.54	1.01
投资性净现金流	-7.14	-50.18	-4.33	-2.18
筹资性净现金流	0.45	47.27	26.54	-8.72

综合来看，公司现阶段所需资金主要依靠筹资活动，经营性现金流入不稳定，未来环巢湖地区生态保护修复工程不断推进，公司将维持较大的投资规模和融资需求。

偿债能力

公司是合肥市市级基础设施建设投融资主体之一，未来随着环巢湖地区生态保护修复工程的逐步推进，公司未来负债规模将持续增长。公司经营性业务大幅调整，导致经营性现金流稳定性很差，对债务的保障能力存在一定不确定性。2013 年末，公司负债规模同比增长，其中以长期借款增加为主，主要是环巢湖地区生态保护修复工程建设的银行贷款，预计未来随着该工程的不断建设，公司的负债规模将持续增加。合肥市政府成立环巢湖生态专项资金池，承诺自 2013 年开始设立至所有项目贷款还本付息结束日止，每年筹集不少于 22 亿元的专项资金用于环巢湖地区生态保护修复工程的建设，不足部分由合肥市财政补足，保障公司专项贷款的偿付，另一方面，公司已经在债券市场上成功发行公司债券，拓宽了外部融资渠道，进一步提高了公司的偿债能力。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2014 年 8 月 6 日，

公司本部债务履约情况良好。截至本报告出具日，公司发行的“10 巢湖债”尚未到期，各期利息均已按期兑付。

结论

2011 年地级巢湖市撤销后，部分区县划入合肥市，合肥市经济总量进一步扩大、财政实力继续增强。作为合肥市市级基础设施建设投融资主体之一，公司主要承担环巢湖地区生态保护修复工程的投融资任务，该项目是合肥市乃至安徽省未来重点支持和发展的项目，并于 2014 年开始承担合肥市棚户区改造工程的投融资工作，未来随着项目的不断推进，将会面临较大的资本支出压力，负债规模持续上升。公司于 2012 年收到合肥市政府大量土地注入，资产规模大幅增加，其中土地资产占比较高，资产流动性较弱；过半土地已经办理抵押登记，融资空间受到一定限制。另一方面，合肥市政府每年向公司支付不少于 22 亿元的环巢湖生态专项资金，以及公司与合肥市财政局签订的还款差额补足协议一定程度上保障了公司未来债务的偿付，除此之外，公司对债券市场等外部融资渠道的开拓也在一定程度上提升了偿债能力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，随着环巢湖地区生态保护修复工程和棚户区改造项目的不断推进，合肥市政府对公司的支持力度逐渐增强。因此，大公对巢湖城投的评级展望为正面。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对巢湖城市建设投资有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

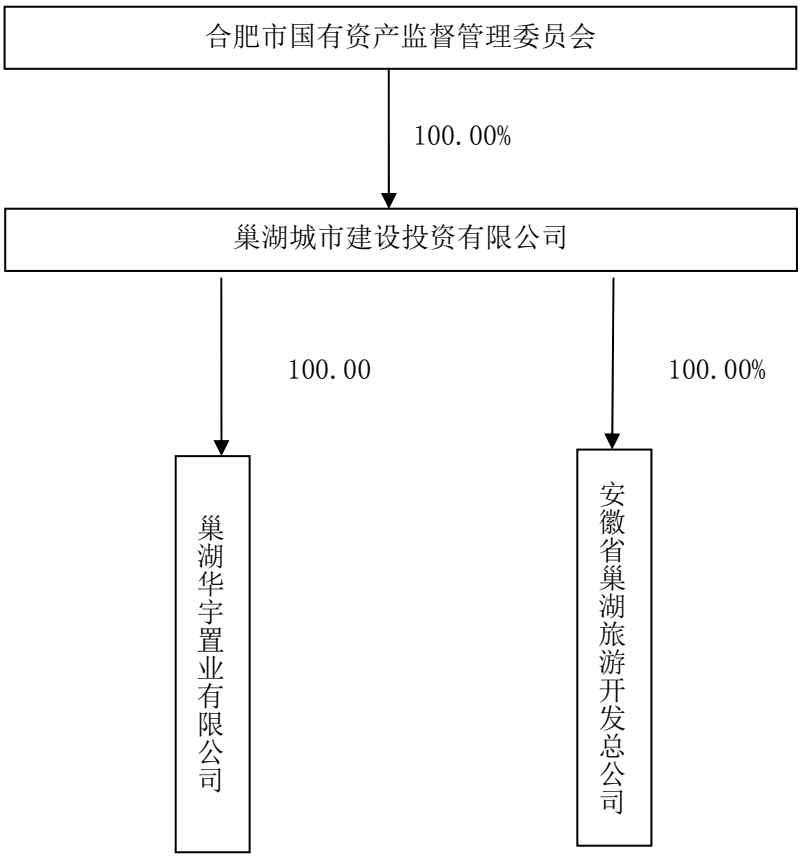
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

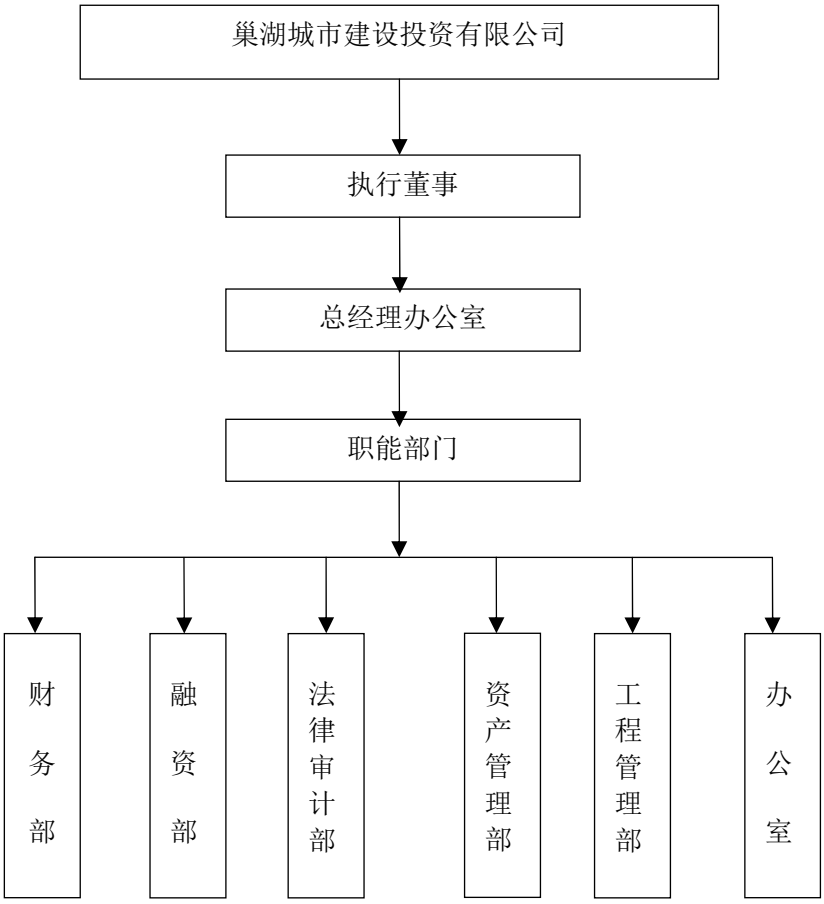
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2014 年 3 月末巢湖城市建设投资有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 3 月末巢湖城市建设投资有限公司组织结构图



附件 3　　巢湖城市建设投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	369,336	288,511	219,176	62,501
应收账款	6	60,355	18	-
其他应收款	31,844	27,372	26,577	57,424
存货	4,661,820	4,649,748	4,619,736	478,641
流动资产合计	5,074,657	5,026,500	4,870,444	598,576
长期股权投资	257,183	257,183	6,970	7,883
固定资产	124,273	139,446	84,674	142,115
在建工程	473,614	412,359	356,281	74,256
非流动资产合计	855,070	808,988	471,662	225,754
资产总计	5,929,728	5,835,488	5,342,106	824,330
占总资产的比重				
货币资金	6.23	4.94	4.10	7.58
应收账款	0.00	1.03	0.00	-
其他应收款	0.54	0.47	0.50	6.97
存货	78.62	79.68	86.48	58.06
流动资产合计	85.58	86.14	91.17	72.61
长期股权投资	4.34	4.41	0.13	0.96
固定资产	2.10	2.39	1.59	17.24
在建工程	7.99	7.07	6.67	9.01
非流动资产合计	14.42	13.86	8.83	27.39
负债类				
其他应付款	423,029	169,985	96,721	26,587
一年内到期的非流动负债	-	87,170	26,780	45,900
流动负债合计	430,802	265,994	129,667	101,340
长期借款	898,830	709,160	428,240	177,140
应付债券	44,221	127,661	127,661	127,661
专项应付款	65,700	-	-	-
其他非流动负债	-	250,000	281,000	0
非流动负债合计	1,008,751	1,086,821	836,901	304,801
负债合计	1,439,554	1,352,816	966,568	406,141
占总负债的比重（%）				
其他应付款	29.39	12.57	10.01	6.55
一年内到期的非流动负债	-	6.44	2.77	11.30

附件 3　　巢湖城市建设投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
流动负债合计	29.93	19.66	13.42	24.95
长期借款	62.44	52.42	44.31	43.62
应付债券	3.07	9.44	13.21	31.43
专项应付款	4.56	-	-	-
其他非流动负债	-	18.48	29.07	-
非流动负债合计	70.07	80.34	86.58	75.05
权益类				
股本	50,121	50,121	50,121	50,121
资本公积	4,199,338	4,198,231	4,120,241	216,560
盈余公积	25,433	25,433	20,737	16,874
未分配利润	215,283	208,887	169,424	134,635
归属于母公司所有者权益合计	4,490,174	4,482,672	4,360,523	418,189
少数股东权益	-	-	15,015	-
所有者权益合计	4,490,174	4,482,672	4,375,538	418,189
损益类				
营业收入	22,005	71,142	50,137	42,783
营业成本	18,143	52,549	16,531	5,664
营业税金及附加	18	4,399	214	-
销售费用	83	478	108	52
管理费用	789	3,827	3,460	2,336
财务费用	250	10,198	5,544	16,185
投资收益/损失	-	1,184	192	541
营业利润	2,722	79	25,396	18,772
营业外收支净额	0.12	44,080	13,233	9,418
利润总额	2,722	44,159	38,629	28,191
净利润	2,718	44,149	38,629	28,191
归属于母公司所有者的净利润	2,718	44,159	38,652	28,191
占营业收入比重（%）				
营业成本	82.45	73.86	32.97	13.24
营业税金及附加	0.08	6.18	0.43	-
销售费用	0.38	0.67	0.22	0.12
管理费用	3.58	5.38	6.90	5.46
财务费用	1.14	14.33	11.06	37.83

附件 3　　巢湖城市建设投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
投资收益/损失	-	1.66	0.38	1.26
营业利润	12.37	0.11	50.65	43.88
营业外收支净额	0.00	61.96	26.39	22.01
利润总额	12.37	62.07	77.05	65.89
净利润	12.35	62.06	77.05	65.89
其中：归属于母公司所有者的净利润	12.35	62.07	77.09	65.89
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	147,756	98,427	-65,375	10,114
投资活动产生的现金流量净额	-71,434	-501,845	-43,302	-21,829
筹资活动产生的现金流量净额	4,503	472,669	265,353	-87,182
财务指标				
EBIT	3,760	55,049	45,176	44,427
EBITDA	-	57,182	47,271	46,257
总有息债务	943,051	923,991	632,681	370,701
毛利率	17.55	26.14	67.03	86.76
营业利润率	12.37	0.11	50.65	43.88
总资产报酬率	0.06	0.94	0.85	5.39
净资产收益率	0.06	0.98	0.88	6.74
资产负债率（%）	24.28	23.18	18.09	49.27
债务资本比率（%）	17.36	17.09	12.63	46.99
长期资产适合率（%）	643.10	688.45	1,105.12	320.26
流动比率（倍）	11.78	18.90	37.56	5.91
速动比率（倍）	0.96	1.42	1.93	1.18
保守速动比率（倍）	0.86	1.08	1.69	0.62
存货周转天数（天）	23,094.86	31,751.71	55,513.50	30,975.41
应收账款周转天数（天）	123.44	152.75	0.07	-
经营性现金净流/流动负债（%）	42.41	49.75	-56.60	8.61
经营性现金净流/总负债（%）	10.58	8.49	-9.52	1.80
经营现金流利息保障倍数（倍）	5.65	1.61	-1.52	0.32
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.14	0.90	1.05	1.41
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.93	1.10	1.46
现金比率（%）	85.73	108.47	169.03	61.67
现金回笼率（%）	390.55	15.10	35.14	99.58
担保比率（%）	8.06	8.13	0.13	0.00

附件 4　　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＋资本化利息）

[8] 一季度取 90 天。
[9] 一季度取 90 天。

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 5　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。