



铜陵市建设投资控股有限责任公司 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2016】329 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：铜陵市建设投资控股有限责任公司
注册总额：30 亿元
本期发债额度：2 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还借款

评级观点

铜陵市建设投资控股有限责任公司（以下简称“铜陵建投”或“公司”）主要从事铜陵市基础设施投资建设及国有资产运营管理等工作。评级结果反映了铜陵市经济保持较快发展，枞阳县的划入提升了铜陵市的发展空间，公司作为铜陵市最主要的城市基础设施建设及投融资主体，得到铜陵市政府在资产划拨和资金补贴等方面的有力支持等有利因素；同时也反映了公司业务收入易受宏观政策、土地出让计划及市场情况影响，稳定性较弱，有息负债规模在总负债的占比较高，经营性净现金流对债务的保障能力较弱等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
货币资金	53.75	52.18	52.43	27.23
总资产	511.45	485.25	447.16	435.36
所有者权益	258.03	255.30	232.67	220.78
营业收入	8.31	16.84	18.09	12.98
利润总额	4.05	5.31	5.82	4.67
经营性净现金流	-2.98	-2.74	0.46	-0.19
资产负债率 (%)	49.55	47.39	47.97	49.29
速动比率 (倍)	2.24	2.10	1.18	1.12
毛利率 (%)	63.30	47.78	55.47	76.12
净资产收益率 (%)	1.57	2.08	2.50	2.12
存货周转天数 (天)	15,922.47	7,117.79	7,897.53	10,771.31
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.49	-0.27	0.05	-0.02
经营性净现金流/流动负债 (%)	-6.70	-4.86	0.66	-0.54

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

有利因素

- 近年来铜陵市经济保持较快发展，财政实力不断增强，枞阳县的划入提升了铜陵市的发展空间，为公司发展提供良好外部环境；
- 公司是铜陵市最主要的城市基础设施建设和投融资主体，在铜陵市社会经济发展中居重要地位；
- 公司得到地方政府在资本金注入、资产划拨和资金补贴等方面的有力支持。

不利因素

- 铜陵市全口径及市本级政府债务余额较高，未来债务的偿付将对市财政构成较大的压力；
- 公司营业收入易受土地出让计划、市场情况以及代建项目回购进度影响，短期内具有一定不确定性；
- 公司负债规模较大，有息负债在总负债中的占比较高，债务压力较重；
- 公司经营性净现金流受政府部门往来款项结算周期影响，对债务的保障能力较弱。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：朱明明 王伟
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
二〇一八年一月三十一日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、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。

发债情况

本期融资券概况

本期融资券是公司面向银行间债券市场发行的短期融资券，拟注册 30 亿元，分期发行，本期为第一期，发行金额为 2 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采用固定利率发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于偿还借款。

发债主体信用

铜陵建投是于 2008 年 8 月经中共铜陵市委办公室和铜陵市政府办公室铜办【2008】23 号文、铜办【2008】102 号文及铜办【2008】80 号文批准组建的国有独资有限责任公司。2009 年 4 月，经铜陵市政府铜政秘【2009】101 号文及铜政秘【2009】102 号文批准，将铜陵市城市建设投资开发有限责任公司、铜陵市铜官山建设投资有限公司（以下简称“铜官山建投”）、铜陵市铜官山区中小企业担保中心有限公司（2012 年更名为铜陵市铜官山区融资担保中心有限公司，以下简称“铜官山融保”）、铜陵市金狮中小企业信用担保有限责任公司（2012 年更名为铜陵市金狮融资担保有限责任公司）和铜陵市南部城区建设投资有限公司等单位的国有股权划入公司。2013 年，根据铜陵市政府铜政秘【2013】69 号，铜陵市政府将铜陵市新西湖发展有限责任公司 100% 股权划入公司。2014 年铜陵市铜官山区国有资产运营中心（以下简称“铜官山区国资中心”）对原公司子公司铜官山建投出资 10,000 万元，增资后公司对铜官山建投持股 20.00%。2014 年 12 月安徽省信用担保集团有限公司、铜官山区国资中心、铜官山建投对原公司子公司铜官山融保分别增资 1,500 万元、2,210 万元和 900 万元，增资后公司对铜官山融保持股 43.48%。公司不再具有对铜官山建投和铜官山融保的实际控制权，铜官山建投和铜官山融保由子公司变成联营公司。2015 年 1 月 8 日，根据铜陵市人民政府铜政【2015】1 号规定，铜陵市人民政府把公司持有土储中心的 100% 股权划至铜陵市国土资源局，同时铜陵市国资委已于 2015 年 6 月 15 日完成对公司的子公司铜陵城投 9.50 亿元的现金注入。

截至 2017 年 9 月末，公司注册资本为 70.00 亿元人民币，实际控制人为铜陵市国资委。公司是铜陵市最主要的城市基础设施建设及投融资主体，其经营范围包括城市基础设施、基础产业、交通及市政公用事业项目投资、融资、建设和运营；从事授权范围内国有资产经营管理和资本运作，实施项目投资管理。截至 2017 年 9 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 2 家，分别为铜陵城投和新西湖发展。

表 1 截至 2017 年 9 月末公司子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	权益比例
铜陵市城市建设投资开发有限责任公司	铜陵城投	91,000	100.00
铜陵市新西湖发展有限责任公司	新西湖发展	300,000	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 8 月 9 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，子公司铜陵城投在债券市场发行的“09 铜城投债 01”、“09 铜城投债 02”已按期兑付，公司本部发行的“12 铜陵建投债/PR 铜建投”、“13 铜陵建投债/PR 铜建设”、“16 铜建专项债/16 铜建专”均已按时付息，“12 铜陵建投债/PR 铜建投”已兑付 4.5 亿元本金，“13 铜陵建投债/PR 铜建设”已兑付 6 亿元本金；“17 铜建 01/17 铜陵建投 01”、“17 铜陵建投 02/17 铜陵建投 02”尚未到付息日。

公司是铜陵市最主要的基础设施建设投融资主体，承担着铜陵市基础设施投资建设、国有资产运营等职能，在铜陵市经济社会发展中具有重要地位，得到了铜陵市政府在资产注入和土地出让金划拨等方面的支持。

根据铜陵市政府铜办【2008】23 号《铜陵市投融资体制改革方案》文件，铜陵市对原有投融资公司进行整合，在此基础上组建铜陵建投和铜陵市发展投资集团有限公司（原名为“铜陵市工业投资有限公司”，以下简称“铜陵发投”），其中铜陵建投职能定位为城市基础设施建设、基础产业、交通及市政公用事业项目投资、融资任务；国有土地规划、收储、开发。铜陵发投职能定位为工业投资管理、推进工业产业发展、培育优质企业上市。此外，铜陵市还有两个主要基础设施建设主体及一个交通项目投资主体，铜陵市大江投资有限公司（以下简称“大江公司”）、铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限责任公司（以下简称“示范园公司”）和铜陵市交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”），其中大江公司由铜陵市经济技术开发区管委会 100%控股，主要承担铜陵经开区内基础设施建设、城市公益性设施运营及资本运作等职能。示范园公司成立于 2010 年 9 月，由铜陵示范园管委会 100%控股，主要负责铜陵市产业转移园区的基础设施建设职能。交投公司主要负责公路、港口等交通基础设施的投资、建设、经营和管理。

铜陵市位于安徽省中南部，长江中下游南岸，地处上海—武汉这一长江流段的正中心，长江水道流经铜陵市 60 公里，水运条件较好，铜陵港是对外籍货轮开放的国家一类口岸，被国家定为万吨级海轮进江终点港；宁安城际铁路、京福高速铁路、京台高速公路和沿江高速公路在铜陵市交汇，提升了铜陵市的区域交通枢纽地位。铜陵市是安徽省实施“两点一线”（合肥、黄山两起点，皖江一线）开发开放战略的交叉点，是国务院关于《皖江城市带承接产业转移示范区规划》中重点发展的区域之一，是安徽省中部地区崛起的重要增长极，战略定



位为全国重要的先进制造业和现代服务业基地。

铜陵市 1956 年建市，根据《中共安徽省委安徽省人民政府关于调整安庆市铜陵市六安市淮南市部分行政区划的实施意见》(皖发【2015】29 号)，2016 年 1 月安庆市枞阳县划归铜陵市管辖；撤销铜陵市铜官山区、狮子山区，设立铜官区；撤销铜陵县，设立义安区。相对于安徽省其他地级市，铜陵市面积小、人口少、下级行政区域少，发展空间一直受到地域的限制。区划调整后铜陵市下辖三区一县¹，户籍总人口 170 万，枞阳县划入后铜陵市总面积从 1,113 平方公里增至 3,008 平方公里，未来铜陵市的发展空间有所提升。

近年来，铜陵市经济发展较快，主要经济指标保持较快增长，随着枞阳县的划入，2016 年地区生产总值为 957.3 亿元，同比增长 9.1%。2016 年铜陵市实现财政总收入 153.8 亿元，财政收入同比增长 5.0%；全社会固定资产投资、规模以上工业增加值和社会消费品零售总额保持较高增速，但由于枞阳县的划入，人均生产总值大幅下降。

公司主要从事城市基础设施建设、国有资产经营管理和土地开发。2014~2016 年，公司营业收入有所波动，收入和毛利润主要来自于代建项目和土地出让业务。近年来，土地出让业务收入持续下降，主要是受地块出让面积和价格波动影响。2016 年，由于毛利率较低的代建项目占公司整体毛利润比重逐年上升，公司毛利率水平持续大幅下降。综合分析，大公对铜陵建投 2018 年度企业信用等级评定为 AA。

随着铜陵市经济发展，预计未来 1~2 年，公司在铜陵市的重要地位不会改变，仍将得到政府的大力支持，公司生产运营保持稳定。因此，大公对铜陵建投的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《铜陵市建设投资控股有限责任公司 2018 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模较为稳定，以非流动负债为主；以长期借款为主的有息负债在总负债中占比较高，面临一定的偿债压力

近年来，公司债务规模较为平稳，负债以非流动负债为主，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，有息负债占总负债比重均维持在 80%以上，占比较高。同期，公司资产负债率均在 47%左右。

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。近年来，公司其他应付款逐年有所波动，截至 2017 年 9 月末，公司其他应付款为 31.73 亿元，相比 2016 年末增长 8.44%，占流动负债的 68.31%，主要是公司对铜陵市盛铜投资有限责任公司、铜陵铜欣城镇化一号基金合伙企业、铜陵建投城市发展基金合伙企业、铜陵市郊区

¹ 铜官区、义安区、郊区和枞阳县。

会计核算中心、铜陵营造有限责任公司和铜陵市西湖新区管委会等单位的往来款。截至 2017 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债为 13.17 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

表 2 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	46.45	18.33	42.49	18.48	70.42	32.83	70.07	32.66
非流动负债	206.98	81.67	187.45	81.52	144.07	67.17	144.51	67.34
负债总额	253.42	100.00	229.94	100.00	214.49	100.00	214.58	100.00
有息负债合计	222.49	87.79	200.58	87.23	182.38	85.03	186.09	86.72
应付票据	-	-	-	-	16.17	7.54	3.67	1.71
一年内到期的非流动负债	13.17	5.20	10.79	4.69	21.51	10.03	31.05	14.47
其他应付款（付息项）	2.34	0.92	2.34	9.70	0.63	0.29	2.95	1.37
长期借款	76.85	30.33	72.95	31.73	68.57	31.97	93.51	43.58
应付债券	61.40	24.23	45.90	19.96	28.50	13.29	40.00	18.64
其他非流动负债（付息项）	65.50	25.85	68.60	29.83	47.00	21.91	11.00	5.13
长期应付款（付息项）	3.33	1.31	-	-	-	-	-	-
资产负债率	49.55		47.39		47.97		49.29	

公司的非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。近年来，公司长期借款有所波动，以抵押借款为主；2017 年 9 月末，公司长期借款较 2016 年末有所增加。公司应付债券主要为公司及子公司发行的四期公司债券的应付本息，2012 年和 2013 年，公司共发行了两期公司债券，分别为“12 铜陵建投债/PR 铜建投”和“13 铜陵建投债/PR 铜建设”，发行金额均为 15 亿元，2016 年新增 11.90 亿元“16 铜建专项债/16 铜建专”及 10 亿元“16 铜陵建投 PPN001”；2017 年公司新增 2 笔数额均为 10 亿元企业债“17 铜陵建投 01”和“17 铜陵建投 02”。2016 年末，其他非流动负债同比大幅上升，包含信托借款 13.50 亿元，路网项目的特定资产收益权转让款 5.00 亿元及 50.10 亿元股权回购融资款。股权回购融资款中 20.00 亿元为公司与深圳平安大华汇通财富管理有限公司/安徽国厚投资管理有限公司（以下简称“平安大华/安徽国厚”）签订《股权回购协议》，对平安大华/安徽国厚持有的铜陵铜欣城镇化一号基金合伙企业（有限合伙）80%股权进行回购，回购期为平安大华/安徽国厚出资 3 年后，年利率为 7.68%。股权回购融资款中 16.00 亿元为公司与上海浦银安盛资产管理有限公司/上海浦耀信晖投资管理有限公司（以下简称“浦银安盛/浦耀信晖”）签订《股权回购协议》，对浦银安盛/浦耀信晖持有的铜陵建投城市发展基金合伙企业（有限合伙）80%股权进行回购，回购期为浦银安盛/浦耀信晖出资 3 年后，年利率为 7.84%；2017 年 9 月末，受股权回购融资款下降 3 亿元影响，公司其他非流动负债有所下降。

2017年9月末，公司有息负债为222.49亿元，同比继续上升；有息负债在总负债中的占比为87.79%，占比继续增加。从债务的期限结构来看，公司有息负债分布较为平均。

表3 截至2017年9月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	一年内到期的非流动负债	其他应付款（付息项）	合计
2017年第四季度	6.72	0.00	6.72
2018年第一季度	1.75	0.00	1.75
2018年第二季度	3.55	0.40	3.95
2018年第三季度	1.16	0.00	1.16
合计	13.18	0.40	13.58

2017年9月末，公司流动比率为6.12倍，速动比率为2.24倍，从指标上看流动资产对流动负债的保障程度较好，但实际保障能力受储备土地出让变现及其他应收款回收周期的影响很大。

2014~2016年末及2017年9月末，公司所有者权益分别为220.78亿元、232.67亿元、255.30亿元和258.03亿元，持续增加，主要是公司资本公积和未分配利润的增长。2015年公司资本公积的增加主要是根据铜陵市政府铜政秘【2015】49号和铜政【2015】1号及《关于拨付项目资本金的通知》，铜陵市政府对公司的土地使用权注入、项目资本金拨付、代偿债务的超额投入等，同时，铜陵市政府划转账面价值113.60亿元土地资产至市国土资源局以及土储中心划出减少了资本公积9.03亿元。2016年公司资本公积增加主要根据与铜陵市财政局签订《定向债券置换贷款协议》，市财政局无偿代为偿还19.95亿元所致。

表4 主要被担保企业2016年财务情况（单位：亿元）

被担保企业	期末总资产	期末所有者权益	营业收入	净利润	经营性净现金流
铜陵市交通投资有限责任公司	92.10	33.94	-	0.21	1.93
示范园区建设投资有限责任公司 ²	70.35	42.88	6.06	1.39	6.38
铜陵市发展投资集团有限公司	74.55	38.54	1.96	1.15	0.11
铜陵义安城乡建设有限责任公司	87.92	21.85	0.02	0.06	7.90
铜陵市保障性住房投资有限责任公司	16.78	7.81	-	-0.19	-
铜陵江城保障房开发有限公司	10.70	1.73	0.00 ³	-0.00 ⁴	-
铜陵市雄狮建设投资有限公司	5.55	0.93	-	-0.04	-
铜陵欣融投资发展有限责任公司	13.82	4.00	-	-0.00 ⁵	0.69

数据来源：根据公司提供资料整理

² 示范园区建设投资有限责任公司财务数据为2015年数据。

³ 净利润为7万元。

⁴ 净利润为-4.37万元。

⁵ 净利润为-6,000元。

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保均为保证担保，合计金额为 55.24 亿元，担保比率为 22.57%。担保对象是交投公司、大江公司、示范园公司、铜陵市保障性住房投资有限责任公司、铜陵市人民医院等。根据公司提供资料，被担保企业 2016 年大多未产生营业收入，且经营出现亏损，盈利能力较弱，存在一定或有风险。

预计未来 1~2 年，公司在铜陵市建设中将继续承担较多的基础设施建设项目，有息负债在总负债中占比较高，面临一定的偿债压力。

内部流动性

公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主；以土地使用权为主的存货占比流动资产的比重较高，资产流动性受到一定影响

随着铜陵市政府对公司的资产和资本金注入，2014~2016 年末公司的总资产保持增长，资产以流动资产为主，占比在 55% 以左右。截至 2017 年 9 月末，公司总资产达到 511.45 亿元，比 2016 年末增加 5.40%。

表 5 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	284.18	55.56	268.73	55.38	251.44	56.23	264.20	60.69
货币资金	53.75	10.51	52.18	10.75	52.43	11.72	27.23	6.26
其他应收款	50.01	9.78	36.89	7.60	30.90	6.91	39.56	9.09
存货	180.22	35.24	179.56	37.00	168.08	37.59	185.41	42.59
非流动资产	227.27	44.44	216.52	44.62	195.72	43.77	171.15	39.31
可供出售金融资产	23.05	4.51	23.05	4.72	19.01	4.25	15.94	3.66
投资性房地产	14.24	2.78	14.58	3.01	15.02	3.36	15.46	3.55
在建工程	141.32	27.63	129.36	26.66	114.32	25.57	104.07	23.91
其他非流动资产	45.04	8.81	45.90	9.46	43.74	9.78	18.93	4.35
资产总计	511.45	100.00	485.25	100.00	447.16	100.00	435.36	100.00

公司的流动资产主要是货币资金、存货和其他应收款。公司货币资金以银行存款为主，截至 2017 年 9 月末，公司货币资金中除有 100 万作为对铜陵市交通投资有限责任公司提供担保所存保证金外，无其它使用受限情况。2014~2016 年末，公司其他应收款有所波动，截至 2017 年 9 月末，公司其他应收款同比大幅增长 35.57%，新增部分主要为与政府单位的暂借款及往来款；公司其他应收款主要为公司与铜陵市土地储备发展中心、铜官山区财政局、铜陵市义安区人民政府、铜陵经济技术开发区管理委员会和铜陵职业技术学院的暂借款和往来款，以上往来款占公司其他应收款的 71.86%。公司存货全部为土地开发整理成本，2015 年末，存货同比下降 9.35%，主要是政府收回部分的土地价值高于注入土地的价值所致；2016 年末同比增长 6.83%，其中部



分土地使用权抵押获得长期借款 34.28 亿元。2017 年 9 月末，公司存货科目相比 2016 年末略有增长。

公司非流动资产以可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产为主。可供出售金融资产以公司投资的其他公司股权为主。投资性房地产为公司用于出租的房产，近年来变化较小。2014~2016 年末，在建工程逐年稳定增长，主要为铜陵市路网改造工程、零星工程、广场工程及棚户区改造，另外还有少量的西湖公园退田还湖工程及安置房建设项目。在建工程在非流动资产中的占比较高，2016 年末为 58.91%。截至 2017 年 9 月末，项目建设工作逐步有序进行，公司在建工程较 2016 年末增长 9.25%。2014~2016 年末，其他非流动资产逐年增长较快，主要为已完工待回购的市政设施项目，2015 年末，其他非流动资产同比增长 131.08%，主要是市政府将公司以前年度建设的市政设施纳入回购计划；2016 年末，其他非流动资产持续增加；2017 年 9 月末，其他非流动资产有所减少，主要是因市政设施账面价值有所减少所致。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 83.91 亿元，在总资产中占比 16.41%，在净资产中的占比 32.52%，整体资产流动性不强。其中，公司抵押土地账面价值 83.90 亿元；货币资金受限价值为 100 万元。

综合来看，公司资产规模保持增长，主要是由于市政府的土地使用权注入和公司承担较多的基础设施建设。公司流动资产中，以土地使用权为主的存货占比较高，资产流动性受到一定影响。预计未来 1~2 年，公司在铜陵市城市建设中将继续承担较多的基础设施建设项目，资产规模仍将有所上升。

公司营业收入易受土地出让计划、市场情况以及代建项目回购进度影响，短期内具有一定不确定性；政府补贴收入是公司利润的重要补充

土地出让及代建项目收入是公司主要的业务收入来源。受到国家宏观政策、土地出让计划及市场情况的影响，2014~2016 年，公司营业收入波动较大，由于毛利率较低的代建项目占公司整体毛利润比重上升，公司毛利率水平持续大幅下降。

2014~2016 年，公司期间费用逐年下降，期间费用以财务费用为主；2017 年 9 月末，公司期间费用为 2.60 亿元。同期，公司利润总额有所波动，但公司营业利润受国家宏观政策、土地出让计划及市场情况及代建回购项目情况的影响，具有不确定性。

政府补贴收入是公司利润的重要补充，主要用于支持公司进行基础设施建设。2014~2016 年，公司收到补贴收入占利润总额的比重分别为 51.61%、47.77%和 39.74%。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司盈利指标 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	8.31	16.84	18.09	12.98
营业成本	3.05	8.79	8.06	3.10
期间费用	2.60	4.69	6.76	7.09
财务费用	2.41	4.45	6.50	6.49
期间费用/营业收入	31.28	27.89	37.34	54.64
营业利润	2.93	3.19	3.04	2.21
补贴收入	1.09	2.11	2.78	2.41
利润总额	4.05	5.31	5.82	4.67
净利润	4.05	5.31	5.82	4.67
毛利率	63.30	47.78	55.47	76.12
总资产报酬率	1.32	2.13	2.70	2.56
净资产收益率	1.57	2.08	2.50	2.12

2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 8.31 亿元, 受代建项目结算影响, 同比下降 46.39%; 毛利率为 63.30%, 由于毛利较高的土地出让收入占比较大, 毛利率相较 2016 年末增加 15.52 个百分点。同期, 公司共收到补贴收入 1.09 亿元, 仍是公司利润总额的重要补充。

预计未来 1~2 年, 公司营业收入仍主要来自于土地出让和项目代建收入, 政府补贴收入将是公司利润的重要补充。

公司经营性净现金流受政府部门往来款项结算周期影响较大, 近年来有所波动, 对债务的保障能力较弱; 筹资性净现金流是投资活动的重要来源

公司经营性净现金流近年来呈波动趋势, 由于公司经营性现金流流入主要包括政府部门的往来款项及财政补贴款, 在一定程度上受政府部门往来款项结算周期及进度影响较大, 经营性净现金流对债务和利息的保障能力较弱。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流概况 (单位: 亿元)

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-2.98	-2.74	0.46	-0.19
投资性净现金流	-9.06	-39.85	-45.71	-13.39
筹资性净现金流	15.60	54.85	59.93	-1.50
经营性净现金流/流动负债 (%)	-6.70	-4.86	0.66	-0.27
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.23	-1.23	0.22	-0.09
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.49	-0.27	0.05	-0.02

2014~2016 年, 公司投资性净现金流均为净流出, 这是由于公司投资建设的主要为城市基础设施建设, 项目投资规模较大。2015 年公司投资性现金流净流出同比大幅增加, 主要是建设支出增长所致。



2014~2016年，由于公司融资规模上升，公司筹资性净现金流波动较大，筹资性净现金流是投资活动的重要来源。

2017年1~9月，公司的经营性净现金流继续表现为流出状态，缺乏对债务的保障能力。受公司融资计划影响，融资规模同比大幅下降，公司筹资性净现金流入规模同比有所下降。

总体来看，受到与政府往来款项结算周期的影响，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力较弱，筹资性净现金流是投资活动的重要来源。

外部流动性

公司在债券市场上发行过多期融资工具，在银行资信状况较好，与当地多家商业银行拥有较宽裕的授信额度。同时，公司是由铜陵市国资委全额出资的国有独资公司，是铜陵市最主要的基础设施建设投融资主体，在铜陵市经济社会发展中具有重要地位，得到了铜陵市政府在资产注入和土地出让金划拨等方面的支持。

综合来看，公司的融资渠道较好，获得外部资金支持的能力较强，进一步提高了对本期融资券的保障程度。

短期偿债能力

2014~2016年末及2017年9月末，公司流动比率分别为3.77倍、3.57倍、6.32倍和6.12倍，速动比率分别为1.12倍、1.18倍、2.10倍和2.24倍，从指标上看，流动资产对流动负债的保障程度较好，但实际保障能力受土地变现及其他应收款回收周期的影响很大。另外，公司获得铜陵市政府的有力支持，具有重要的市场地位。公司融资渠道多，获取外部资金支持的能力较强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很很强的保障。

跟踪评级安排

铜陵市建设投资控股有限责任公司（以下简称“发债主体”）拟发行 2 亿元人民币的 2018 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。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，大公将持续关注发债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发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

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。

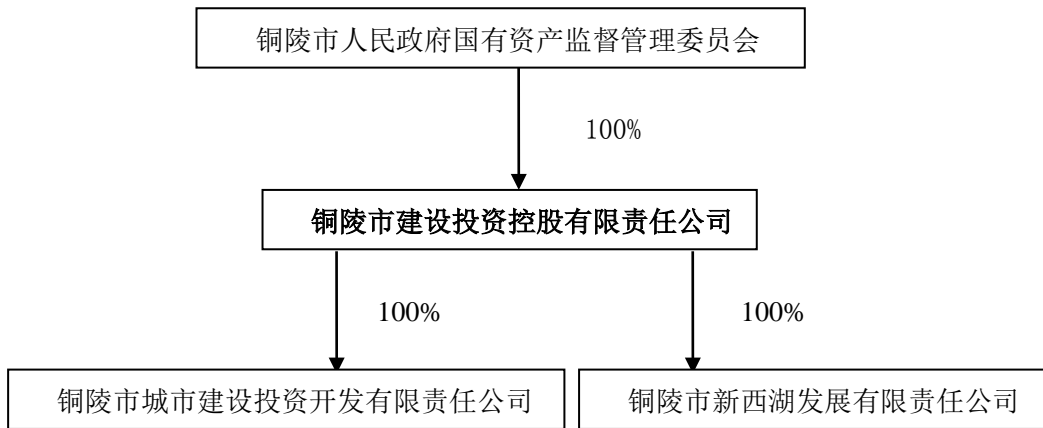
2) 跟踪评级程序安排

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。

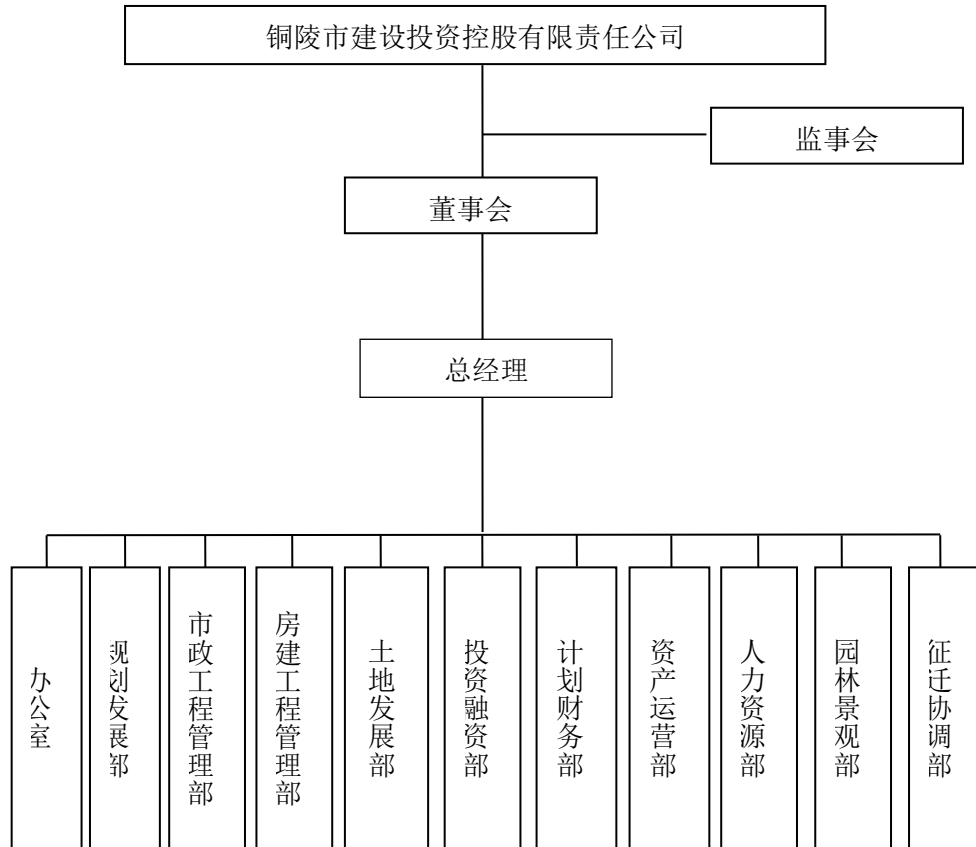
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债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发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 9 月末铜陵市建设投资控股有限责任公司股权结构图



附件2 截至2017年9月末铜陵市建设投资控股有限责任公司组织结构图



附件 3 截至 2017 年 9 月末铜陵市建设投资控股有限责任公司土地情况

单位：亩、万元

序号	土地证编号	用地性质	地块面积	账面价值
1	铜国用（2009）第 47697 号	商业用地	329.06	29,381.42
2	铜国用（2009）第 47696 号	商业用地	199.34	7,747.87
3	铜国用（2009）字第 21256 号	商业用地	103.53	22,386.28
4	铜国用（2008）字第 22195 号	住宅用地	3.88	412.11
5	铜国用（2008）第 22194 号	住宅用地	16.11	1,710.56
6	铜国用（2008）字第 22196 号	住宅用地	1,231.67	92,786.00
7	铜国用（2010）第 215461 号	文体用地	2,070.11	131,469.44
8	铜国用（2010）第 215443 号	文体用地	100.91	6,047.92
9	铜国用（2010）第 215444 号	文体用地	11.89	683.26
10	铜国用（2010）第 215442 号	文体用地	34.31	1,733.60
11	铜国用（2010）第 215456 号	商业用地	0.50	94.92
12	铜国用（2010）第 215455 号	商业用地	0.38	73.01
13	铜国用（2010）第 215457 号	其他商服用地	17.06	3,286.34
14	铜国用（2010）第 215462 号	其他商服用地	1.05	180.95
15	铜国用（2010）第 215460 号	其他商服用地	2.99	504.44
16	铜国用（2010）第 215450 号	其他商服用地	0.19	41.74
17	铜国用（2010）第 215447 号	其他商服用地	0.07	12.01
18	铜国用（2010）第 215454 号	商业用地	0.26	60.42
19	铜国用（2010）第 215453 号	商业用地	0.62	131.93
20	铜国用（2010）第 215459 号	其他商服用地	2.47	548.32
21	铜国用（2010）第 215449 号	其他商服用地	1.85	398.61
22	铜国用（2010）第 215448 号	其他商服用地	1.03	226.81
23	铜国用（2010）第 21548 号	其他商服用地	7.41	629.16
24	铜国用（2010）第 215451 号	商业用地	0.23	114.05
25	铜国用（2010）第 215452 号	商业用地	0.01	0.97
26	铜国用（2010）第 215446 号	住宅用地	0.03	4.37
27	铜国用（2010）第 215445 号	住宅用地	0.03	4.69
28	铜国用（2014）第 075228 号	住宅用地	273.88	60,564.17
29	铜国用（2014）第 075223、075226 号	商务金融用地	134.60	32,368.17
30	铜国用（2014）第 075225、075227 号	商务金融用地	131.81	34,797.77
31	铜国用（2014）第 075694 号	住宅用地	208.06	41,840.49
32	铜国用（2014）第 075702 号	商务金融用地	84.31	17,193.72
33	铜国用（2015）第 080262 号	住宅用地	128.24	27,313.61
34	铜国用（2015）第 080263 号	住宅用地	91.92	20,060.09

附件3 截至2017年9月末铜陵市建设投资控股有限责任公司土地情况(续表1)

单位：亩、万元

序号	土地证编号	用地性质	地块面积	账面价值
35	铜国用(2015)第080299号	住宅用地	209.98	48,495.97
36	铜国用(2015)第080351号	住宅用地	88.01	21,091.75
37	铜国用(2015)第081865号	商服商业用地	103.88	24,936.10
38	铜国用(2015)第081866号	商服商业用地	106.85	25,249.34
39	铜国用(2015)第081868号	住宅用地	128.20	32,949.79
40	铜国用(2015)第081869号	住宅用地	127.50	33,503.36
41	铜国用(2015)第087555号	商服商业用地	138.34	27,810.53
42	铜国用(2015)第087556号	商服商业用地	127.15	24,334.34
43	铜国用(2015)第087557号	商服商业用地	74.63	16,870.40
44	铜国用(2015)第087560号	商服商业用地	146.39	27,276.23
45	铜国用(2015)第087562号	商服商业用地	47.48	9,308.73
46	铜国用(2015)第087563号	商服商业用地	105.77	20,382.42
47	铜国用(2015)第087985号	商服商业用地	168.90	79,665.28
48	铜国用(2015)第087986号	城镇住宅用地	96.85	22,437.31
49	铜国用(2015)第087987号	商服商业用地	116.91	55,089.74
50	铜国用2007第61007号	住宅用地	625.35	114,147.45
51	铜国用2008第010425号	住宅用地	1,064.43	159,026.54
52	铜国用2008第22206号	住宅用地	715.04	83,183.53
53	铜国用2009第06107号	住宅用地	573.45	107,770.13
54	铜国用2009第06108号	住宅用地	878.16	162,226.98
55	铜国用2009第20042号	住宅用地	422.62	62,830.47
56	皖(2006)铜陵市不动产权第0030737号	住宅用地	61.79	14,825.24
57	皖(2016)铜陵市不动产权第0030740号	住宅用地	99.27	33,357.85
58	皖(2016)铜陵市不动产权第0030555号 皖(2016)铜陵市不动产权第0030738号	住宅用地	174.78	51,237.01
59	皖(2016)铜陵市不动产权第0030739号	商服商业用地	3.17	2,643.93
合计			11,594.89	1,795,600.22

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4 铜陵市建设投资控股有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	537,478	521,838	524,288	272,328
其他应收款	500,092	368,946	309,018	395,553
存货	1,802,211	1,795,600	1,680,800	1,854,145
流动资产合计	2,841,821	2,687,259	2,514,405	2,642,045
可供出售金融资产	230,473	230,473	190,110	159,392
投资性房地产	142,445	145,847	150,201	154,560
在建工程	1,413,241	1,293,635	1,143,231	1,040,738
其他非流动资产	450,365	458,959	437,372	189,277
总资产	5,114,496	4,852,453	4,471,610	4,353,555
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.51	10.75	11.72	6.26
其他应收款	9.78	7.60	6.91	9.09
存货	35.24	37.00	37.59	42.59
流动资产合计	55.56	55.38	56.23	60.69
可供出售金融资产	4.51	4.75	4.25	3.66
投资性房地产	2.79	3.01	3.36	3.55
在建工程	27.63	26.66	25.57	23.91
其他非流动资产	8.81	9.46	9.78	4.35
非流动资产合计	44.44	44.62	43.77	39.31
负债类				
其他应付款	317,314	292,623	267,163	303,619
一年内到期的非流动负债	131,740	107,868	215,093	310,513
流动负债合计	464,480	424,888	704,218	700,711
长期借款	768,505	729,537	685,715	935,088
应付债券	614,000	459,000	285,000	400,000
其他非流动负债	655,000	686,000	470,000	110,000
非流动负债合计	2,069,755	1,874,537	1,440,715	1,445,088
负债合计	2,534,235	2,299,425	2,144,933	2,145,799
占负债总额比 (%)				
其他应付款	12.52	12.73	12.46	14.15
一年内到期的非流动负债	5.20	4.39	10.03	14.47
流动负债合计	18.33	18.48	32.83	32.66
长期借款	30.32	31.73	31.97	43.58
应付债券	24.23	19.96	13.29	18.64

附件 4 铜陵市建设投资控股有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
其他非流动负债	25.85	29.83	21.91	5.13
非流动负债合计	81.67	81.52	67.17	67.34
权益类				
实收资本（股本）	700,000	700,000	700,000	700,000
资本公积	1,544,774	1,544,774	1,354,896	1,283,724
盈余公积	16,440	16,440	15,063	12,696
未分配利润	319,047	291,814	256,718	211,335
所有者权益合计	2,580,261	2,553,028	2,326,677	2,207,755
损益类				
营业收入	83,107	168,353	180,929	129,772
营业成本	30,504	87,914	80,568	30,985
管理费用	1,926	2,480	2,516	6,005
财务费用	24,071	44,469	65,038	64,898
营业利润	29,337	31,903	30,411	22,062
营业外收支净额	11,171	21,200	27,740	24,671
利润总额	40,508	53,103	58,151	46,733
净利润	40,508	53,103	58,151	46,733
占营业收入比（%）				
营业成本	36.70	52.22	44.53	23.88
管理费用	2.32	1.47	1.39	4.63
财务费用	28.96	26.41	35.95	50.01
营业利润	35.30	18.95	16.81	17.00
营业外收支净额	13.44	12.59	15.33	19.01
利润总额	48.74	31.54	32.14	36.01
净利润	48.74	31.54	32.14	36.01
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-29,794	-27,436	4,637	-1,907
投资活动产生的现金流量净额	-90,607	-398,515	-457,146	-133,932
筹资活动产生的现金流量净额	156,003	548,484	599,348	-14,986
财务指标				
EBIT	67,361	103,161	120,954	111,340
EBITDA	67,397	103,211	121,151	113,876
总有息负债	2,224,855	2,005,765	1,823,788	1,841,781

附件 4 铜陵市建设投资控股有限责任公司主要财务指标（续表 2）

年份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
毛利率 (%)	63.30	47.78	55.47	76.12
营业利润率 (%)	35.30	18.95	16.81	17.00
总资产报酬率 (%)	1.32	2.13	2.70	2.56
净资产收益率 (%)	1.57	2.08	2.50	2.12
资产负债率 (%)	49.55	47.39	47.97	49.29
债务资本比率 (%)	46.31	44.00	44.21	45.43
长期资产适合率 (%)	204.61	204.49	192.49	213.43
流动比率 (倍)	6.12	6.32	3.57	3.77
速动比率 (倍)	2.24	2.10	1.18	1.12
保守速动比率 (倍)	1.16	1.23	0.74	0.39
存货周转天数 (天)	15,922.47	7,117.79	7,897.53	19,932.76
经营性净现金流/流动负债 (%)	-6.70	-4.86	0.66	-0.27
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.23	-1.23	0.22	-0.09
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.49	-0.27	0.05	-0.02
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.11	1.03	1.19	1.11
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.12	1.03	1.21	1.14
现金比率 (%)	115.72	122.82	74.45	38.86
现金回笼率 (%)	92.15	95.22	94.66	91.02
担保比率 (%)	22.57	19.30	21.18	15.25

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 前三季度取 270 天。

⁷ 前三季度取 270 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 6 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。