CREDIT RATING REPORT

报告名称

铜陵市建设投资控股有限责任公司主体与2019年度第一期中期票据信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力

联系电话：+86-10-51087768　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-84583355　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报D【2017】893号

大公国际资信评估有限公司通过对铜陵市建设投资控股有限责任公司主体及其拟发行的2019年度第一期中期票据的信用状况进行分析和评估，确定铜陵市建设投资控股有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，2019年度第一期中期票据的信用等级为AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年七月十七日

评定等级

发债主体：铜陵市建设投资控股有限责任公司
中期票据信用等级：**AAA**
主体信用等级：**AA**
评级展望：**稳定**

债项概况

注册总额：9亿元
本期发债额度：9亿元
本期票据期限：5年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还金融机构借款
担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保
担保单位：安徽省信用担保集团有限公司
担保单位信用等级：AAA

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	573.29	580.51	506.74	485.25
所有者权益	298.61	296.88	264.14	255.30
总有息债务	-	235.62	215.30	200.58
营业收入	10.38	30.41	11.19	16.84
净利润	1.55	5.89	5.61	5.31
经营性净现金流	-6.29	13.44	-6.92	-2.74
毛利率	7.17	27.91	59.80	47.78
总资产报酬率	0.52	1.25	1.98	2.13
资产负债率	47.91	48.86	47.88	47.39
债务资本比率	-	44.12	44.91	44.00
EBITDA利息保障倍数（倍）	2.35	2.47	1.04	1.03
经营性净现金流/总负债	-2.25	5.11	-2.93	-1.23

注：公司提供了2016～2018年及2019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2016～2018年财务报表进行三年连审，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2019年1～3月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王　泽
评级小组成员：李丽莉　石舒婷
电话：010-51087768
传真：010-84583355
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

本次评级结果表明铜陵市经济实力持续增强，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”）作为铜陵市重要的基础设施建设投融资主体，可获得政府在债务置换、财政贴息、资产划拨等方面支持；铜陵市政府于2018年划入3家企业，公司业务结构趋于多元化发展，收入与资产大幅增加。同时，铜陵市政府债务余额较高，偿债压力较大；公司有息债务规模继续增长，项目建设资金需求较大，仍面临一定的资本支出压力。安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”）为本期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，铜陵市经济保持较快发展，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是铜陵市重要的基础设施建设和投融资主体，主体地位突出；
- 公司持续得到地方政府在债务置换、财政贴息等方面支持，可有效缓解公司偿债及经营压力；
- 铜陵市政府于2018年划入3家企业，公司业务结构趋于多元化发展，收入与资产大幅增加；
- 安徽担保为本期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 铜陵市政府余额较高，偿债压力较大；
- 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；
- 部分以土地使用权为主的存货受限，资产流动性受到一定影响；
- 公司短期有息债务较快增长，短期偿债压力增大，另外，公司非标融资规模较大，融资成本较高，后续应持续关注公司非标融资增长导致融资成本

不断加重的风险；

- 公司新增铁矿石贸易业务收入规模较大，但该业务贸易品种单一、多为国外采购、资金需求量大且利润率较低，多重因素叠加，增大了该业务的经营风险。

展望

预计未来，国内经济环境及行业政策仍较好，信用供给仍较为旺盛，公司发展面临较好的偿债环境。同时，伴随土地整理和基础设施项目代建的持续推进，公司主体地位不会改变。综合考虑，大公对未来 1～2 年铜陵建投的信用评级展望为稳定。

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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法论已在大公官网公开披露。

发债情况

（一）本期票据

本期票据是铜陵建投面向银行间债券市场发行的中期票据，发行金额为9.00亿元人民币，发行期限为5年，票据面值100元，采用集中簿记建档、集中配售方式发行。本期票据采用固定利率，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

安徽担保为本期票据本息等提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（二）募集资金用途

本期票据拟募集资金9.00亿元，将全部用于偿还公司本部及子公司到期银行及其他金融机构借款。

发债主体

（一）主体概况

2018年，铜陵市政府向公司无偿划入3家子公司，公司业务结构趋于多元化发展，收入与资产均大幅提升，但划入公司净利润水平较低，对公司盈利能力影响不大。

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，公司初始注册资本70.00亿元，铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“铜陵市国资委”）持有其100%股权。2018年5月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以货币出资方式向公司增资4.30亿元。截至2019年3月末，公司注册资本为74.30亿元，铜陵市国资委和农发基金分别持股94.21%和5.79%，铜陵市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

表1　公司2018年新增子公司情况（单位：%）

序号	新增子公司全称	子公司简称	持股比例	取得方式
1	铜陵市城投房地产开发有限责任公司	城投房开	100.00	政府划拨
2	铜陵港航投资建设集团有限公司	港航投资	89.31	政府划拨
3	铜陵市保障性住房投资有限责任公司	保障房投资	100.00	政府划拨
4	铜陵市建投商贸有限责任公司	建投商贸	100.00	新设
5	铜陵市新西湖生态建设管理有限公司	新西湖生态	100.00	新设
6	安徽大江教育投资有限责任公司	大江教育	51.00	新设

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年，公司共新增6家子公司，其中政府划入3家子公司、新设3家子公司，无减少子公司。截至2019年3月末，公司共有12家子公司纳入合并报表范围（详见附件1-3）。2018年，铜陵市国资委将保障房投资100%股权、港航投资79.38%[1]股权和城投

[1] 公司原持有港航投资9.93%股权，加上政府新划入股权，公司合计持有铜陵港航投资89.31%股权。

房开100%股权无偿划入公司，按照实际取得子公司控制权的时间来看，保障房投资和港航投资合并日均为2018年12月31日，城投房开合并日为2018年1月1日；公司新设子公司包括建投商贸、新西湖生态和大江教育。

表2 划入公司2018年主要财务指标（单位：亿元）

指标名称	保障房投资	港航投资	城投房开
总资产	17.60	21.65	11.11
总负债	6.98	7.69	8.97
净资产	10.62	13.96	2.14
营业总收入	0.79	24.04	6.04
营业利润	-0.43	0.34	-0.13
净利润	-0.43	0.29	-0.13
经营性净现金流	0.44	1.10	-0.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年划入及新设子公司对铜陵建投主要影响[2]包括：业务板块方面，公司在原有业务土地开发整理和代建项目基础上新增贸易业务和房产销售板块[3]；合并报表方面，保障房投资、港航投资和城投房开均纳入公司2018年合并资产负债表，城投房开于2018年起纳入公司合并利润表与合并现金流量表，保障房投资和港航投资则于2019年起纳入上述两张合并报表；盈利能力方面，划入公司净利润水平较低，对公司盈利能力影响不大。

综上来看，铜陵市政府于2018年向公司无偿划入3家子公司，公司业务结构趋于多元化发展，收入与资产均大幅提升，但划入公司净利润水平较低，对公司盈利能力影响不大。

（二）公司治理结构

公司设股东会，由全体股东组成，是公司最高权力机构。公司设董事会，成员3人，由股东会选举产生；董事长1人，由董事会选举产生；董事会对股东会负责。公司设经理，由董事会决定聘任或解聘；经理对董事会负责。公司设监事会，成员5人，非职工代表监事2人由股东会选举产生，职工代表3人，由公司职工代表大会民主选举产生；监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司内设办公室、规划发展部、市政工程管理部、房建工程管理部、土地发展部、投资融资部、计划财务部、资产运营部、人力资源部、园林景观部和征迁协调部共11个部门（见附件1-2）。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至2019年5月31日，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司于公开市场发行债券均

[2] 新设子公司对铜陵建投整体影响极小。

[3] 贸易板块：建投商贸主营混凝土、水泥、砂石贸易，贸易规模较小；港航投资主营铁矿石贸易，贸易规模较大。房产销售：城投房开主营棚户区改造和安置房建设。

已按时还本付息。

偿债环境

中国宏观政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。2018 年全社会融资规模增量达 19.26 万亿元，其中，实体经济融资规模增加 15.67 万亿元，同比增加 1.83 万亿元。截至 2018 年末，广义货币（M2）余额为 182.67 万亿元，同比增长 8.1%，增速比 2017 年下降 0.1 个百分点。整体来看，我国宏观经济调控目标完成较好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度增强，稳妥应对中美经贸摩擦，充分释放与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力，保持了经济持续健康发展。但外需增长动力不足，美国贸易保护主义、单边主义引致全球贸易摩擦加剧，美欧等发达经济体持续收紧货币政策，我国对外贸易发展面临更加严峻的挑战。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。发挥逆周期调节作用，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，2018 年以来，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》提出加快地方政府专项债的发行和使用进度，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用，2019 年中央经济工作会议进一步强调要较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券资金使用效率，有效防范

地方政府债务风险；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，2019 年中央经济工作会议明确强调要更好解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题，2 月国务院发布的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放，完善股票发行和再融资制度，推进民营企业首发上市和再融资制度实施，同时，中国银保监会发布的《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》强调着力提升民营企业信贷服务效力，以进一步切实解决民营企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，构建开放、协同、高效的共性技术研发平台，健全产学研一体化创新机制，紧密布局国家实验室，重组国家重点实验室体系，加强对中小企业创新支持；推动传统产业优化升级，推进产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，深化各领域改革：一是切实转变政府职能，改变政府资源配置方式，直接配置方式大幅减少；二是加快国资国企改革，着力破除体制机制弊端，推进优化重组和公司制改革，做强做优做大国有资本，推进国有资本投资公司改组，积极推进混合所有制改革；三是放宽非公有制经济市场准入，完善产权保护制度，支持民营企业发展，构建公平透明的市场规则，保护民营企业家人身安全和财产安全；四是推进财税体制改革，健全地方税体系，规范政府举债融资机制，严控地方政府债务风险；五是深化金融体制改革，以金融体系结构调整优化为重点，发展民营银行和社区银行，完善金融基础设施，增强监管和服务能力，打造规范透明开放活力的资本市场，进一步完善上市交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。区域发展政策方面，稳步推进区域协调发展战略，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推动这些地区成为引领高质量发展的重要动力源；推动城镇化发展，提高城市精细化管理水平；推进“一带一路”建设，带动贸易发展；推进乡村振兴战略，改善小农户经营困境，培育新型经营主体，逐步实现农业现代化发展的大格局。

从外部环境来看，世界经济增长放缓，不确定性因素增多。美欧等发达经济体开始收紧货币政策，全球维持经济增长的宏观政策强度正在削弱，新兴经济体自身经济结构亟待改革、债务高企，受美国加息、减税、缩表影响，货币贬值和资本外流严重，新兴市场面临的金融风险显著加大，美国单边挑起贸易争端加剧世界经济发展的不确定性风险增加。预计 2019 年，我国经济仍将面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理,强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源,不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《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 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司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，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，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，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

近年来，铜陵市以有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业等六大主导行业为主的第二产业发展较好；同期，全市经济保持较快发展，产业结构持续优化，为公司经营提供了良好的外部环境。

铜陵市位于安徽省中南部，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，长江公铁两用大桥等一批区域交通枢纽工程正在开工建设当中，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，战略定位为全国重要的先进制造业和现代服务业基地。

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铜官区、义安区、郊区和枞阳县共三区一县，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。2018年末，铜陵市常住人口162.90万人，常住人口城镇化率为56.00%。

表 3　2016～2018 年铜陵市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,222.4	3.9	1,163.9	8.2	957.3	9.1
人均生产总值（万元）	7.6	-	7.3	21.0	6.0	4.5
规模以上工业增加值	-	5.2	593.6	8.9	516.2	9.6
固定资产投资	-	9.0	1,341.3	12.1	1,196.9	12.6
社会消费品零售总额	365.0	6.7	343.3	12.3	305.7	12.3
进出口总额（亿美元）	62.4	9.4	55.5	17.6	46.4	2.9
三次产业结构	4.1：58.2：37.7		4.2：63.0：32.8		5.1：59.5：35.4	

数据来源：2016～2018 年铜陵市国民经济和社会发展统计公报

2016～2018 年，铜陵市 GDP 稳步增长，但增速持续放缓；受益于区域内港口经济发展，全年进出口总额 62.4 亿美元，年均复合增长率为 15.97%；从经济结构来看，铜陵市仍以工业经济为主，规模以上工业中，六大主导行业增加值呈现出“五升一降”的特点，有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、化学原料和化学制品制造业、电

力生产和供应业、黑色金属冶炼和压延加工业增加值继续增长，电气机械和器材制造业增加值出现下降；同期，三次产业结构由4.2：63.0：32.8调整为4.1：58.2：37.7，产业结构持续优化。

总量看来，铜陵市近年来第二产业发展较好，以有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业等六大主导行业为主；同期，全市经济保持较快发展，产业结构持续优化，为公司经营提供了良好的外部环境。

近年来，铜陵市财政本年收入有所波动，以地方财政收入为主；同期，因行政事业性收费及国有资产有偿使用收入下降，一般预算收入持续下降；受宏观政策调控及房地产行业阶段性调整影响，以土地出让收入为主的政府性基金收入有所波动。

财政本年收入由地方财政收入和转移性收入构成，铜陵市财政收入以地方财政收入为主，以转移性收入为重要补充。2016～2018年，铜陵市财政本年收入有所波动，地方财政收入在本年收入中占比分别为69.51%、65.10%和68.70%，占比相对稳定。

表4　2016～2018年铜陵市财政收支情况（单位：亿元）

科目	全市			市本级		
	2018年	2017年	2016年	2018年	2017年	2016年
财政本年收入合计	**184.42**	**189.27**	**182.66**	**-**	**90.80**	**87.79**
地方财政收入	126.70	123.22	126.98	-	71.49	72.01
一般预算	73.77	77.34	80.72	35.80	40.16	41.27
其中:税收收入	52.02	47.43	47.39	23.10	21.10	21.23
基金预算	52.94	45.87	46.26	-	31.33	30.75
转移性收入	57.71	66.05	55.68	-	19.31	15.76
一般预算	57.05	65.36	54.25	13.84	21.82	16.37
基金预算	0.67	0.69	1.44	-	-2.50	-0.59
财政本年支出合计	**233.91**	**250.11**	**206.14**	**-**	**131.11**	**96.15**
地方财政支出	232.38	248.24	204.36	-	133.55	98.06
一般预算	154.35	160.28	151.09	62.19	71.13	66.29
基金预算	78.03	87.96	53.27	-	62.43	31.77
转移性支出	1.53	1.87	1.78	-3.41	-2.45	-1.91
财政本年收支净额	**-49.49**	**-60.85**	**-23.48**	**-**	**-40.30**	**-8.36**

数据来源：根据铜陵市财政局提供资料整理

地方财政收入由一般预算收入和基金预算收入构成。2016～2018年，因行政事业性收费及国有资产有偿使用收入下降，铜陵市以税收收入为主的一般预算收入持续下降。同期，税收收入逐年增长，主要系铜陵市经济发展水平较好，为当地企业提供了良好的经营环境，企业所得税与城市维护建设税收入连年增长，此外，2018年耕地占用税同比增加2.78亿元，增幅较大；2018年，铜陵市前五大税种为增值税、企业所得税、城镇土地使用税、城市维护建设税和耕地占用税，其合计金额占税收收入总额的83.57%，主要税源行业为有色金属、水泥、电力、金融及房地产。同期，受宏观政策调控及房地产

行业阶段性调整影响，铜陵市以土地出让收入为主的政府性基金收入有所波动，该部分收入稳定性较弱。

转移性收入是铜陵市财政本年收入的重要补充。2016～2018年，铜陵市转移性收入有所波动，但在本年收入中占比相对稳定，以一般性转移支付收入为主。

铜陵市市本级财政收入情况，由于铜陵市下级行政区域较少，重点企业集中于市辖区，市级税收分成相对较多，同时市区土地出让规模在全市中占比较大，整体财力相对集中于市本级。

综合来看，近年来铜陵市财政本年收入有所波动，以地方财政收入为主；同期，因行政事业性收费及国有资产有偿使用收入下降，一般预算收入持续下降；受宏观政策调控及房地产行业阶段性调整影响，以土地出让收入为主的政府性基金收入有所波动。

近年来，铜陵市财政支出规模持续增长，刚性支出在一般预算支出中占比持续提升，财政支出弹性有所减弱；铜陵市全口径及本级政府债务余额较高，政府债务压力较大。

财政本年支出由地方财政支出和转移性支出构成，铜陵市财政支出以一般预算支出中的刚性支出为主。2016～2018年，铜陵市财政本年支出规模持续增长，从支出项目来看，城乡社区事务和教育支出占比较高。同期，狭义刚性支出与广义刚性支出同步增长，在一般预算支出中占比持续提升，铜陵市财政支出弹性有所减弱。

表5　2016～2018年铜陵市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	**154.35**	**100.00**	**160.28**	**100.00**	**151.09**	**100.00**
狭义刚性支出[4]	**73.14**	**47.38**	**70.17**	**43.78**	**65.58**	**43.40**
社会保障和就业	19.57	12.68	19.72	12.30	17.65	11.68
医疗卫生	14.84	9.61	14.59	9.11	13.20	8.73
教育	26.25	17.01	23.54	14.69	23.46	15.52
一般公共服务	12.47	8.08	12.31	7.68	11.28	7.47
广义刚性支出[5]	**108.51**	**70.30**	**95.86**	**59.81**	**87.92**	**58.19**

数据来源：根据铜陵市财政局提供资料整理

2018年末，铜陵市政府债务限额288.80亿元，债务余额255.96亿元，其中，一般债务余额98.47亿元，专项债务余额157.48亿元；同期，铜陵市本级债务限额212.68亿元，债务余额180.95亿元，其中，一般债务余额57.87亿元，专项债务余额123.08亿元。

总体来看，近年来，铜陵市财政支出规模持续增长，刚性支出在一般预算支出中占比持续提升，财政支出弹性有所减弱；铜陵市全口径及本级政府债务余额较高，政府债

[4] 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。
[5] 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、交通运输等科目。

务压力较大。

财富创造能力

公司是铜陵市主要的基础设施建设投融资主体，原有业务主要为土地开发整理和代建项目，受新设及政府划入子公司影响，2018 年新增房产销售及贸易收入；其中，土地开发整理、代建项目和房产销售是公司营业收入和利润的主要来源。

公司是铜陵市主要的投融资主体，承担城市基础设施建设、基础产业、交通及市政公用项目投资和融资的职能，同时参与土地整理和熟化工作。公司原有业务主要包括土地开发整理和代建项目，2018 年，因政府向公司划入城投房开，新增房产销售业务，因新设建投商贸新增贸易业务。同期，公司营业收入和毛利润主要来自于土地开发整理、代建项目和房产销售业务，此外，港航投资总收入将于 2019 年纳入公司合并范围，预计贸易收入或成为公司未来营业收入最大来源。

表 6　2016～2018 年及 2019 年 1～3 月公司营业利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1～3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	**10.38**	**100.00**	**30.41**	**100.00**	**11.19**	**100.00**	**16.84**	**100.00**
土地开发整理	0.40	3.87	18.06	59.40	6.18	55.20	6.54	38.87
房产销售	-	-	6.04	19.85	-	-	-	-
代建项目	-	-	5.29	17.40	3.97	35.50	9.38	55.74
贸易业务	9.74	93.81	0.10	0.33	-	-	-	-
其他	0.24	2.31	0.92	3.02	1.04	9.30	0.91	5.39
毛利润	**0.74**	**100.00**	**8.49**	**100.00**	**6.69**	**100.00**	**8.04**	**100.00**
土地开发整理	0.34	45.73	7.19	84.72	5.44	81.27	6.01	74.69
房产销售	-	-	-0.07	-0.82	-	-	-	-
代建项目	-	-	0.88	10.39	0.66	9.90	1.56	19.44
贸易业务	0.27	36.51	0.00[6]	0.03	-	-	-	-
其他	0.13	17.76	0.48	5.67	0.59	8.83	0.47	5.87
综合毛利率		**7.17**		**27.91**		**59.80**		**47.78**
土地开发整理		84.61		39.80		88.04		91.82
房产销售		-		-1.15		-		-
代建项目		-		16.67		16.67		16.67
贸易业务		2.79		2.87		-		-
其他		55.00		52.51		56.83		52.01

数据来源：根据公司提供资料整理

2016～2018 年，公司营业收入有所波动。2017 年，收入总额同比下降 33.55%，主要系当年处于实施阶段、达到支付节点的项目量较少，导致代建项目收入同比大幅下滑；2018 年，公司营业总收入同比大幅增加 19.22 亿元，主要系划入城投房开增加 6.04 亿元房产销售收入以及原有土地开发整理业务增加 11.88 亿元；同期，公司综合毛利率有

[6] 2018 年贸易业务毛利润为 29.18 万元。

所波动；2017 年，毛利率同比提高 12.02 个百分点，主要系代建业务收入在总收入中占比下降，而该业务毛利率较低；2018 年，毛利率同比下降 31.89 个百分点，下降幅度较大，系新增房产销售业务毛利率较低及土地转让业务毛利率下降所致。公司其他业务主要为房屋出租，其收入及毛利润占总量比重极小，对公司盈利能力影响不大。

2019 年 1～3 月，公司营业总收入同比增加 6.11 亿元，主要为合并港航投资后新增铁矿石贸易收入；综合毛利率同比下降 58.60 个百分点，下降幅度较大，系新增矿石贸易业务毛利率较低所致。

（一）土地开发整理

公司负责铜陵市部分土地整理业务，该项收入是其收入的主要来源；2018 年，公司协议出售 3 宗土地收入带动该板块收入大幅提升，但协议出让为偶发交易，不具备可持续性；同期，因协议出让土地无溢价，导致该业务毛利率同比大幅下降。

土地开发业务是公司原有业务，根据铜陵市人民政府铜政【2015】1 号文规定，铜陵市人民政府把公司持有铜陵市土地储备发展中心（以下简称“土储中心”）的 100%股权无偿转给铜陵市国土资源局，自 2015 年 1 月 8 日之后，公司不再承担土地收储职能，转为土地开发整理，该业务主要由公司本部及其子公司铜陵市新西湖发展有限责任公司（以下简称“新西湖发展”）负责运营。运营模式为：土储中心完成土地征迁后，委托公司开展土地整治开发工作。根据《铜陵市土地整理项目总承包建设框架协议》，土储中心委托公司对铜陵市（不含经开区、下属区县）区域内的土地进行整理和开发，主要负责组织实施铜陵市土地征地、拆迁、场地平整，使土地最终达到“七通一平”的熟地状态。每年土储中心按照土地整理实际支出加成 15%的收益率[7]与公司进行结算。

截至 2019 年 3 月末，公司拥有 62 宗土地资产，账面价值合计 173.53 亿元，全部为出让地。其中，33 宗土地为 2013 年以前铜陵市政府以出资、增资、资产置换等方式注入公司，土地面积总计 8,416.04 亩，账面价值合计 100.68 亿元，该部分土地尚未缴纳土地出让金及相关税费。

2018 年 12 月，因铜陵市土地规划调整，土储中心与公司签订协议，约定以公司账面已经发生土地开发整理成本作为结算价（出让价格无溢价），协议收购铜土储收字【2018】03 号、铜土储收字【2018】04 号和铜土储收字【2018】05 号 3 宗土地，结算价款合计 9.77 亿元。由于上述 3 宗土地属偶发、特殊情况的“协议转让”模式，非本业务板块正常整理出让模式，公司当年未做业务区分，仍计入土地开发整理业务收入，受此影响，2018 年该项业务收入同比大幅增加。

[7] 综合近期铜陵市土地整理开发进度，特设 2017 年及 2018 年为过渡期，该期间内除 15%收益率外增设一定额度的补偿收益（上述补偿收益不得与相关土地的出让金返还挂钩），2019 年后仅按 15%收益率实施。

表7　2016～2018年及2019年1～3月公司土地出让情况

项目	2019年1～3月	2018年[8]	2017年	2016年
出让宗数（宗）	1	5	10	7
出让面积（万平方米）	11.19	24.31	43.77	20.67
均价（元/平方米）	359.06	3,409.48	1,411.93	3,164.00
公司所获土地收入（亿元）	0.40	8.29	6.18	6.54

数据来源：根据公司提供资料整理

土地出让业务是公司营业收入的主要来源，公司2018年共出让8宗土地、包括正常“招拍挂”模式出让的5宗土地、实现收入8.29亿元和“协议转让”模式出让的3宗土地、实现收入9.77亿元，协议转让土地是收入增长的主要原因；同期，由于协议出让土地收入以成本结算、无溢价，导致该业务毛利率同比下降48.24个百分点，下降幅度较大。2019年1～3月，公司共售出1宗土地，受市场需求及地块位置影响，土地出让收入同比大幅减少2.94亿元，毛利率同比变化不大。

表8　截至2019年3月末主要土地在开发整理情况（单位：亿元）

地块位置	总投资	累计投资额	2019年预计投资额
新庙王路以西、木鱼山大道以东、翠湖四路以南、凤祥路以北	0.36	0.19	0.17
新庙王路以西、木鱼山大道以东、翠湖二路以北、凤祥路以南	0.34	0.18	0.16
新庙王路以东、陵江大道以西、翠湖四路以南、凤祥路以北	0.77	0.31	0.23
新庙王路以东、陵江大道以西、翠湖二路以北、凤祥路以南	0.77	0.41	0.18
合　计	**2.24**	**1.09**	**0.74**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2019年3月末，公司主要在建土地整理项目总投额为2.24亿元，2019年计划投资0.74亿元，该板块短期投资压力不大。

（二）房产销售

2018年，政府将城投房开整体划入公司，新增房产销售板块，房产销售以保障房类项目为主；该项收入在总收入中占比较高，是公司主要的收入来源；因政府回购价格签订时间较早，建设成本上涨明显，该业务呈亏损状态。

2018年，政府向公司划入城投房开100%股权，新增房产销售板块，城投房开成立于2003年，具备房地产开发三级资质，主要负责棚户区改造和安置房建设等业务。经营模式方面，公司主要通过“招拍挂”方式获得土地使用权，采用公开招标施工外包方式进行保障房项目建设，以自有资金和外部融资支付项目开发资金，按项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位施工款，工程款支付根据现场实际完成进度及合同约定条款支付，公司按照与政府部门签订的回购协议约定方式确认收入，协议约定为“施工完成付至协议价款的20%；主体完工（墙体砌筑完毕）且项目所有报建手续完备付至

[8] 该表2018年土地出让情况各项指标未包含“协议转让”3宗土地。

协议价格的 50%；完成规划综合竣工验收并且房屋交付回购方后付至协议价款的 95%；产权证办理完毕且交至回购方至协议价款的 100%”。

2018 年，房产销售收入为 6.04 亿元，主要来自于聚秀园（人才公寓）项目、天桥棚改项目、跃进棚改项目和杨村项目的政府回购，该项收入占公司营业总收入的比重为 19.85%，成为公司收入的主要来源；由于政府回购价格签订时间较早，建设成本上涨明显，业务毛利率为负。2019 年 1～3 月，该业务暂未产生收入。

表 9　截至 2019 年 3 月末房产销售业务主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目			
项目名称	**总投资**	**累计投资额**	**2019年预计投资额**
聚秀嘉园二期（市场化销售）	1.50	0.12	0.69
联盟十一队（政府回购）	1.00	0.23	0.26
合 计	**2.50**	**0.35**	**0.95**
主要拟建项目			
项目名称	**总投资**	**计划建设周期**	**2019年预计投资额**
拟建项目[9]	10.00	2019 年～2024 年	2.90
合 计	**10.00**	-	**2.90**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司房产销售业务在建及拟建项目总投资为 12.50 亿元，2019 年计划投资 3.85 亿元，该业务短期投资压力不大。

（三）项目代建业务

作为铜陵市最主要的城市基础设施建设主体，公司承担大量的基础设施建设；近年来，受项目完工及回购进度变化影响，该业务收入有所波动；公司在建项目投资需求较大，未来存在一定资本支出压力。

项目代建是公司原有业务，作为铜陵市最主要的城市基础设施建设主体，公司代建业务涉及城市基础设施建设、基础产业、交通及市政公用事业项目投资、融资任务等。根据公司于 2013 年初与铜陵市人民政府签订总投资约 115.2 亿元《城市基础设施工程项目委托代建合作协议》（框架性委托代建项目合作协议），公司代建的项目资本金一般由政府统筹安排，项目资金缺口由公司向金融机构借款补充，盈利模式表现为“企业投资建设、政府出资收购”，即先由公司承建项目，负责代建项目资金筹措和项目建设等事宜，待项目完工后由政府或政府授权单位支付回购款，投资回报按代建投资总额的一定比例收取。

2016～2018 年，公司项目代建业务收入有所波动。2017 年，代建业务收入同比大幅下降，主要系当年处于实施阶段、达到支付节点的项目量较少，导致代建项目收入同比大幅下滑；2018 年，同比增长 33.25%，系进入回购期项目增多所致；同期，因公司

[9] 该拟建项目名称未定，项目类型为住宅，位于铜陵市陵江中路以西、翠湖四路以南。

采用固定比率成本加成方式确认收入，毛利率无波动。2019 年 1～3 月，该业务暂未产生收入。

表 10　截至 2019 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目	总投资	累计已完成投资	2019 年预计投资额	项目周期[10]
路网改造工程	63.30	62.07	0.41	2009.12～2020.06
棚户区改造	36.66	31.80	2.43	2015.07～2020.06
广场工程	35.96	33.96	2.00	2015.10～2019.10
西湖公园退田还湖工程	21.35	17.73	3.62	2009.12～2020.12
安置房	19.21	17.86	0.67	2007.06～2020.06
垃圾处理系统	2.10	1.94	0.08	2014.06～2020.06
地下管廊工程	20.22	0.09	6.71	2015.05～2021.01
零星工程	17.19	16.04	-	-
合 计	**215.98**	**181.48**	**15.93**	**-**
主要拟建项目	**总投资**	**2020 年预计投资额**		**预计开工时间**
铜井路东延	3.20	1.00		2020.10
宝山路东延	1.00	0.30		2020.10
合 计	**4.20**	**1.30**		**-**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，在建项目总投资额为 215.98 亿元，累计投资 181.48 亿元，2019 年计划投资 15.93 亿元，在建项目主要为路网改造、西湖公园退田还湖、广场工程、垃圾处理系统和地下管廊工程等；拟建项目总投资额为 4.20 亿元，投资规模不大。总体来看，公司在建项目投资需求较大，未来存在一定资本支出压力。

（四）贸易业务

2019 年一季度，港航投资营业收入纳入公司合并范围，贸易业务大幅增加，成为公司收入的最主要来源；但公司新增贸易业务以铁矿石为主，品种单一，多为国外采购，资金需求量较大，多重因素叠加，增加了该业务的经营风险。

贸易业务是公司 2018 年新增业务板块，其中，2018 年贸易收入全部来源于新设公司建投商贸（以混凝土、水泥、砂石为主），2019 年贸易收入主要来源于划入公司港航投资（以铁矿石为主）、建投商贸贸易收入占比极小。盈利模式上，公司主要通过香港代理从境外以市场化方式采购铁矿石，少量境内采购直接在线上进行报价采购，铁矿石采购的价格主要以国际市场交易结算指导价格为基础，公司以一定比例加成利润后在境内市场销售，销售区域集中在马鞍山和青岛地区。结算方式上，公司一般对供应商考核合格后建立长期合同关系，根据客户需求，与供应商签订供应协议，其中铁矿石销售主要以支付一定比例定金、货到结算为主，进口后转内销，使用美元结算，货款支付方式为 90 天以内的国际信用证结算；销售阶段，公司一般采用银货对付、钱货两清的结算

[10] 含浦大道、长相路、张家村路、靳江河污水处理工程、大塘路（学士路辅道连接线）已基本完工。

模式，一般以人民币结算，应收账款期限一般不超过60天，资金回笼效率较高。

2018年，公司贸易业务收入0.10亿元，规模较小，全部来自于建投商贸；同期，毛利率为2.87%。2019年1～3月，贸易业务收入9.74亿元，规模较大，主要来自于港航投资铁矿石贸易收入，占公司当期收入总额的93.81%，占比很高；同期，贸易业务毛利率为2.79%，处于较低水平。

表11　2019年1～3月公司贸易板块主要供应商[11]及客户情况（单位：亿元、%）

采购情况			
主要供应商	**产品**	**采购金额**	**占比**
铜陵市旋力特钢钢材销售有限公司	铁矿石	3.32	36.02
森华(马鞍山)冶金材料有限公司	铁矿石	1.93	20.99
富春贸易	铁矿石	0.81	8.75
合 计	-	**6.06**	**65.76**
销售情况			
主要客户	**产品**	**销售金额**	**占比**
马鞍山润华钢铁材料有限公司	铁矿石	2.62	27.97
安徽泽华钢铁材料有限公司	铁矿石	2.14	22.77
安徽凯华钢铁材料有限公司	铁矿石	2.11	22.51
合 计	-	**6.87**	**73.25**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年1～3月，以铁矿石贸易来看，前3名供应商为铜陵市旋力特钢钢材销售有限公司、森华（马鞍山）冶金材料有限公司和富春贸易，采购金额合计占采购总额的65.76%；前3名客户为马鞍山润华钢铁材料有限公司、安徽泽华钢铁材料有限公司和安徽凯华钢铁材料有限公司，销售金额合计占销售总额的73.25%，较高的采购和销售集中度虽然有利于公司控制采购成本、提高经营效率，但也增加了对少数供应商和客户的依赖风险。

总体来看，港航投资营业收入于2019年纳入公司合并范围，贸易业务大幅增加，成为公司收入的最主要来源；但公司新增贸易业务以铁矿石为主，品种单一，多为国外采购，资金需求量较大，多重因素叠加，增加了该业务的经营风险。

[11] 公司2019年1～3月以国内采购为主，综合全年来看，公司主要通过香港代理从境外以市场化方式采购铁矿石。

偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中占比较小，债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源结构有待进一步优化；公司清偿性偿债来源是以存货和其他非流动资产为主的可变现资产，其可变现价值较高；整体来看，公司融资渠道通畅、外部支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，能对债务偿还形成较好保障。

（一）盈利

近年来，公司营业收入有所波动，盈利能力稳步提升，政府补贴是公司利润的重要来源；同期，以财务费用为主的期间费用持续下降。

2018年，因政府向公司划入城投房开新增房产销售业务、因新设建投商贸新增贸易业务，重组后，公司营业收入和毛利润主要来自于土地开发整理、代建项目和房产销售业务，此外，港航投资总收入于2019年纳入公司合并范围，预计贸易收入或成为公司营业收入最大来源。

表12　2016～2018年及2019年1～3月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2019年1～3月	2018年	2017年	2016年
营业总收入	**10.38**	**30.41**	**11.19**	**16.84**
营业成本	9.63	21.92	4.50	8.79
毛利率	7.17	27.91	59.80	47.78
期间费用	1.19	2.94	4.24	4.69
财务费用	1.02	2.62	3.99	4.45
利息费用	1.19	3.20	4.40	5.01
利息收入	0.17	1.52	0.73	0.92
期间费用/营业总收入	11.44	9.67	37.88	27.89
其他收益	2.00	0.05	2.25	-
营业利润	**1.60**	**5.89**	**5.64**	**3.19**
营业外收入	0.02	0.01	0.01	2.12
利润总额	**1.60**	**5.89**	**5.61**	**5.31**
净利润	**1.55**	**5.89**	**5.61**	**5.31**
总资产报酬率	0.52	1.25	1.98	2.13
净资产收益率	0.52	1.98	2.12	2.08
EBITDA利息保障倍数（倍）	2.35	2.47	1.04	1.03

数据来源：根据公司提供资料整理

2016～2018年，公司营业收入有所波动，盈利能力稳步提升，受新增房产销售业务毛利率较低及土地转让业务毛利率下降影响，公司综合毛利率于2018年大幅下降。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率一直处于较低水平。

2016～2018年，公司期间费用以财务费用为主，财务费用持续下降。2018年，公司收到6.91亿元基础设施建设利息补贴，直接冲减了财务费用，受此影响，财务费用

同比大幅下降；同期，期间费用率明显改善。2016～2018 年，政府补助是公司利润的重要来源，2018 年，因公司收到大额财政贴息，计入其他收益中的财政补助同比下降。

2019 年 1～3 月，公司营业收入同比增加 6.11 亿元，营业利润同比增长 8.39%。

总体来看，近年来，公司营业收入有所波动，盈利能力稳步提升，政府补贴是公司利润的重要来源；同期，以财务费用为主的期间费用持续下降。

（二）自由现金流

近年来，公司经营性净现金流有所波动，对债务及利息的保障能力不稳定；投资性净现金流持续净流出，且公司项目建设资金需求较大，未来面临一定资本支出压力。

2016～2018 年，公司经营性净现金流有所波动。2017 年，经营性净现金流净流出规模同比增加，系代建项目现金收入减少所致[12]；2018 年，经营性净现金流由负转正，主要系公司当年新增土地开发整理和房产销售现金回款增加以及政府贴息现金流入。公司经营性净现金流的大幅波动，对债务及利息的保障能力不稳定。

2016～2018 年，公司投资性净现金流持续净流出。2017 年，投资性净现金流净流出规模同比缩小，系当年代建项目现金支出大幅减少所致；2018 年，投资性净现金流同比变化不大。截至 2019 年 3 月末，公司在建及拟建项目总投资额为 234.92 亿元，2019 年计划投资合计 20.52 亿元，短期内存在一定资本支出压力。

表 13　2016～2018 年及 2019 年 1～3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1～3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-6.29	13.44	-6.92	-2.74
投资性净现金流	-0.31	-13.48	-13.53	-39.85
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.24	3.64	-0.72	-0.27
经营性净现金流/流动负债	-5.98	17.12	-15.86	-4.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1～3 月，公司经营净现金流-6.29 亿元，同比由正转负；同期，投资性净现金流-0.31 亿元，净流出规模同比缩小。

总体来看，近年来，公司经营性净现金流有所波动，对债务及利息的保障能力缺乏稳定性；投资性净现金流持续净流出，且公司项目建设资金需求较大，未来面临一定资本支出压力。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大；同时，公司非标融资规模较大，融资成本较高，后续应持续关注公司非标融资增长导致融资成本不断加重的风险。

公司融资渠道多元化，包括银行借款、发行债券、股权回购、信托借款、融资租赁

[12] 公司将基础设施项目建设阶段的现金支出计入“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”，将铜陵市人民政府的回购现金收入计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

等，以银行借款和发行债券为主，期限结构以长期为主。银行借款方面，公司资信状况良好，与多家银行保持长期合作关系，截至2019年3月末，公司获得银行综合授信额度为246.91亿元，其中已使用139.47亿元，剩余额度为107.44亿元。债券融资方面，截至2019年3月末，公司通过发债融资95.52亿元，债券种类包括公司债券、短期融资券、PPN和债权融资计划。此外，公司还通过股权回购、融资租赁和信托借款等非标方式筹措资金，非标融资规模较大[13]，融资成本较高，后续应持续关注公司非标融资增长导致融资成本不断加重的风险。

表14　2016～2018年及2019年1～3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019年1～3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	5.35	73.35	48.01	112.64
借款所收到的现金	5.35	17.05	18.71	53.95
筹资性现金流出	10.93	65.11	35.40	57.79
偿还债务所支付的现金	8.06	52.06	23.99	43.19

数据来源：根据公司提供资料整理

2016～2018年及2019年1～3月，公司筹资性现金流入分别为112.64亿元、48.01亿元、73.35亿元和5.35亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为57.79亿元、35.40亿元、65.11亿元和10.93亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

综上来看，公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大.

（四）外部支持

近年来，公司获得政府在财政贴息、资产划拨和债务置换等方面支持，可有效缓解偿债压力、扩大资产规模。

公司作为铜陵市重要的基础设施建设投融资和土地整理主体，在推动区域项目建设及促进经济发展方面具有重大贡献，公司能够持续获得政府在财政补贴和资产划拨等方面的有力支持。

财政补贴及税收返还方面，2016～2018年及2019年1～3月，公司获得财政补贴和税收返还金额分别为2.11亿元、2.00亿元、0.46亿元和2.00亿元，以财政补贴为主。此外，公司2018年获得6.91亿元基础设施建设利息补贴，直接冲减当期借款费用。

资产划拨方面，2018年，根据《关于同意市保投公司股权划转的批复》（铜国资【2018】69号）、《关于同意市港投公司股权结构调整的批复》（铜国资【2018】100号）和《关于将市城投房地产开发有限责任公司划转至市城市建设投资开发有限责任公司的说明》规定，政府将保障房投资、港航投资和城投房开3家公司无偿划入公司，公司其经审计

[13] 根据公司提供的2018年审计报告披露，其他非流动负债非标融资39.33亿元、长期应付款非标融资2.55亿元、应付债券非标融资25.00亿元，一年内到期的非流动负债中非标融资9.30亿元。

的净资产份额作为国有资产的超额投入计入资本公积，分别增加资本公积10.62亿元、10.65亿元和0.28亿元。

债务置换方面，2016～2018年，根据公司与铜陵市财政局签订的《定向债券置换贷款协议》，铜陵市财政局无偿代公司偿还债务（政府一类债）金额分别为19.95亿元、4.60亿元和4.30亿元，公司作为国有资产的超额投入计入资本公积。

总体来看，近年来，公司获得政府在财政贴息、资产划拨和债务置换等方面支持，可有效缓解偿债压力、扩大资产规模。

（五）可变现资产

2018年末，因新划入子公司，公司总资产规模大幅增长，资产结构转变为以非流动资产为主；部分以土地使用权为主的存货受限，资产流动性受到一定影响；公司可变现资产以存货和其他非流动资产为主，可变现价值较高，能对存量债务形成较好保障。

2016～2018年末，伴随铜陵市政府对公司经营积累和资产注入，总资产规模持续增长，2018年末，资产结构转变为以非流动资产为主。

表15　2016～2018年末及2019年3月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2019年3月末		2018年末		2017年末		2016年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	**573.29**	**100.00**	**580.51**	**100.00**	**506.74**	**100.00**	**485.25**	**100.00**
流动资产合计	**279.70**	**48.79**	**288.54**	**49.70**	**275.16**	**54.30**	**268.73**	**55.38**
货币资金	39.64	6.91	52.19	8.99	42.34	8.36	52.18	10.75
其他应收款	32.20	5.62	30.71	5.29	50.55	9.98	36.97	7.62
存货	184.29	32.15	187.14	32.24	180.88	35.69	179.56	37.00
非流动资产合计	**293.59**	**51.21**	**291.97**	**50.30**	**231.58**	**45.70**	**216.52**	**44.62**
可供出售金融资产	25.06	4.37	25.06	4.32	23.10	4.56	23.05	4.75
在建工程	44.65	7.79	43.97	7.57	143.87	28.39	129.36	26.66
其他非流动资产	189.76	33.10	188.81	32.52	46.75	9.23	45.90	9.46

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2016～2018年末，货币资金有所波动，以银行存款为主；2017年末，同比减少18.86%，系当年在建工程投资支出增加所致；2018年末，同比增长23.27%，主要系公司发行了“18铜陵建投CP001”、“18铜陵建投PPN001”和“18铜陵建投CP002”等多支债券，导致银行存款增加。2016～2018年末，其他应收款有所波动，以与铜陵市政府及相关单位之间的往来款、暂借款为主；2017年末，同比增长36.73%，主要为新增与铜陵市土地储备发展中心往来款。2018年末，同比下降39.26%，主要为收回铜陵市铜官区财政局等单位往来款。2016～2018年末，存货规模逐年小幅增长；2016～2017年末，存货以公司和子公司铜陵市城市建设投资开发有限责任公司、新西湖发展的土地铜陵市新西湖发展有限责任公司的土地及开发整理成本为主；2018年末，新增并表子公司，存货项下新增子科目开发成本和库存商

品，其中，开发产品主要为子公司城投房开的在建安置房项目及新西湖生态的相关工程项目，库存商品主要为子公司港航投资的铁矿石和建投商贸的钢材、混凝土等贸易产品。

公司的流动资产主要由可供出售金融资产、在建工程和其他非流动资产构成。2016～2018 年末，可供出售金融资产变化不大；2018 年末，被投资单位包括铜陵市综合交通投资集团有限公司、铜陵铜欣城镇化一号基金合伙企业（有限合伙）、铜陵市盛铜投资有限责任公司、铜陵建投城市发展基金合伙企业（有限合伙）和铜陵市新民污水处理厂，公司对后四家公司仅行使出资权，不具有控制、共同控制或重大影响。2016～2018 年末，在建工程有所波动；2017 年末，同比增长 11.21%，系建基础设施及保障性住房项目投入增加所致；2018 年末，同比大幅下降，主要系当年完工市政设施较多，公司将已完工项目转入其他非流动资产，同理，其他非流动资产 2018 年末同比大幅增长。

2019 年 3 月末，公司总资产较 2018 年末小幅下降，资产结构仍以非流动资产为主。流动资产相较 2018 年末整体变化不大；因建设投入及偿还存量债券，公司货币资金较期初下降 24.05%。非流动资产同比变化不大。

表 16 截至 2019 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	39.64	1.30	3.28
存货	184.29	43.62	23.67
投资性房地产	18.54	0.90	4.85
合计	**242.47**	**45.82**	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 45.82 亿元，占总资产的 7.99%，占净资产的 15.34%。受限资产包括 1.30 亿元保证金、0.90 亿元投资性房地产（房屋建筑物抵押）和 43.62 亿元存货（土地使用抵押），此外，公司以部分工程项目政府补贴收益权质押给银行取得 23.68 亿元长期借款。

截至 2018 年末，根据大公测算，公司可变现资产价值为 364.18 亿元[14]，清偿性偿债来源较为充足。

综合来看，2018 年末，因新划入子公司，公司总资产规模大幅增长，资产结构转变为以非流动资产为主；部分以土地使用权为主的存货受限，资产流动性受到一定影响；公司可变现资产以存货和其他非流动资产为主，可变现价值较高，能对存量债务形成较好保障。

总体来看，公司可用偿债来源中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待进一步改善；但公司融资渠道通畅、外部支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。近年

[14] 未经专业评估，下同。

来，铜陵建投的外部支持主要为政府贴息、债务置换及资产划入，其财富创造能力产生的经营性净现金流占比相对较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源，偿债来源结构有待于进一步优化；但公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足，可对债务形成较好保障。

偿债能力

近年来，公司总负债金额持续增长，受2018年新划入3家子公司及发债融资影响，导致当年增长幅度较大；负债结构以非流动负债为主。

2016～2018年末，公司资产规模持续增长，受2018年新划入3家子公司及发债融资影响，致当年增长幅度变大，负债结构以非流动负债为主。同期，公司资产负债率持续上升。

表17　2016～2018年末及2019年3月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019年3月末		2018年末		2017年末		2016年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总负债	**274.69**	**100.00**	**283.63**	**100.00**	**242.60**	**100.00**	**229.94**	**100.00**
流动负债合计	**98.02**	**35.68**	**112.11**	**39.53**	**44.85**	**18.49**	**42.49**	**18.48**
其他应付款	27.92	10.17	32.12	11.33	26.14	10.77	31.17	13.56
一年内到期的非流动负债	34.57	12.58	40.36	14.23	17.91	7.38	10.79	4.69
其他流动负债	20.00	7.28	22.00	7.76	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	**176.67**	**64.32**	**171.52**	**60.47**	**197.76**	**81.51**	**187.45**	**81.52**
长期借款	69.19	25.19	63.97	22.55	71.21	29.35	72.95	31.73
应付债券	62.52	22.76	62.52	22.04	61.40	25.31	45.90	19.96
其他非流动负债	39.33	14.32	39.33	13.87	59.30	24.44	68.60	29.83
有息负债合计	**-**	**-**	**235.62**	**83.07**	**215.31**	**88.75**	**200.58**	**87.23**
短期有息负债	-	-	65.71	23.17	20.25	8.35	13.12	5.71
长期有息负债	-	-	169.91	59.90	195.06	80.40	187.45	81.52
资产负债率		**47.91**		**48.86**		**47.88**		**47.39**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的流动资产主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2016～2018年末，其他应付款持续减少；2018年末，公司重要的其他应付账款包括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（有限合伙）、铜陵建投城市发展基金合伙企业（有限合伙）、铜陵市营造有限责任公司、铜陵市郊区会计核算中西的往来款，往来金额分别为4.65亿元、4.60亿元、3.21亿元、2.81亿元和2.22亿元，合计占其他应付款总额的60.26%。2016～2018年末，一年内到期的非流动负债逐年增长；2017年末，同比增长66.01%，主要系将安徽国元信托有限责任公司的借款重分类至一年内到期的非流动负债；2018年末，同比大幅增加，系将部分金融机构贷款、债券和信托贷款纳入一年内到期的非流动负债科目所致。2018年末，公司新增

其他流动负债22.00亿元，全部为当年发行的短期融资券，包括“18铜陵建投CP001”、“18铜陵建投CP002”和“18铜陵建投CP003”。

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2016～2018年末，长期借款逐年减少，以保证和抵质押借款为主；2018年末，同比下降10.17%，系公司偿还部分抵押贷款所致。2016～2018年末，应付债券持续增加；2018年末，公司存续债券（不含短期融资券）包括“13铜陵建投债”、“16铜建专项债”、“16铜陵建投PPN001”、“17铜陵建投01”、“17铜陵建投02”、“18铜陵建投PPN001”、“18债权融资01”和“18债权融资02”。2016～2018年末，其他流动负债持续减少，以股权回购融资款和信托借款为主；2018年末，同比下降33.67%，系部分股权回购款及信托借借款调整至一年内到期的非流动负债所致。

2019年3月末，公司总负债较期初小幅下降，负债结构仍以非流动负债为主。流动负债与非流动负债各项目较2018年末变化均不大。

总体来看，近年来，公司总负债金额持续增长，受2018年新划入3家子公司及发债融资影响，致当年增长幅度变大；负债结构以非流动负债为主。

公司有息债务继续增长且规模较大，整体债务压力较重；短期有息债务较快增长，短期偿债压力增加。

截至2018年末，公司有息债务规模235.62亿元，占总负债比重的83.07%，占比很高，整体债务压力较重。其中短期有息债务65.71亿元，同比较快增长，公司短期偿债压力增大。

表18　截至2018年末公司有息债务期限结构（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	65.71	32.13	21.71	17.18	42.30	56.59	**235.62**
占比	27.89	13.64	9.21	7.29	17.95	24.02	**100.00**

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，且区域集中度较高；但被担保企业主要为铜陵市国企，政府支持力度较大，总体风险可控。

截至2019年3月末，公司对8家企业提供担保（见附件2-1），对外担保余额为30.24亿元，担保比率为10.13%，其中对铜陵市综合交通投资集团有限公司担保余额为19.57亿元，担保金额最高。被担保企业主要为铜陵市国有企业，区域集中度较高，部分企业盈利能力较弱，但多数被担保方在铜陵市经济发展中具有重要地位，政府支持力度较大，公司的对外担保风险整体可控。

表 19　主要被担保企业 2018 年末财务情况（单位：亿元）

被担保企业	总资产	净资产	营业收入	净利润	担保余额
铜陵市综合交通投资集团有限公司	108.38	60.32	6.31	0.73	19.57
安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限责任公司	84.10	47.28	6.82	1.25	1.96
铜陵市大江投资控股有限公司	142.52	63.86	7.58	4.37	1.00
铜陵市诚兴建筑安装有限责任公司	1.08	0.71	1.27	0.07	0.20

数据来源：根据公司提供资料整理

得益于资产划入及债务置换，公司所有者权益持续增加，资本实力不断增强。

2016～2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 255.30 亿元、264.14 亿元、294.86 亿元和 296.39 亿元，持续增长，主要是由于公司资本公积和未分配利润的增长。2017 年末，政府债务置换增加资本公积 4.60 亿元。2018 年末，根据《关于同意市保投公司股权划转的批复》（铜国资【2018】69 号）、《关于同意市港投公司股权结构调整的批复》（铜国资【2018】100 号）和《关于将市城投房地产开发有限责任公司划转至市城市建设投资开发有限责任公司的说明》规定，政府将保障房投资、港航投资和城投房开 3 家公司无偿划入公司，公司其经审计的净资产份额作为国有资产的超额投入计入资本公积，合计增加资本公积 21.55 亿元；同时，政府债务置换增加资本公积 4.30 亿元。

公司以债务收入为主的流动性偿债来源对流动性消耗覆盖程度较好；以存货和其他非流动资产为主的清偿性偿债来源对存量债务的覆盖能力较强；盈利对利息的保障水平继续提升；综合来看，公司的偿债能力很强。

公司流动性偿债来源中，债务收入为主要来源。2018 年，公司流动性来源为 103.23 亿元，流动性消耗为 95.03 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.09 倍，覆盖程度较好。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，2018 年末，公司以存货和非流动资产为主的可变现资产价值为 364.18 亿元，总负债为 283.63 亿元，可变现资产对总债务的覆盖率为 1.28 倍，覆盖能力较强。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.46 倍，盈利对利息的保障水平继续提升。

总体来看，公司以债务收入为主的流动性偿债来源对流动性消耗覆盖程度较好；以存货和其他非流动资产为主的清偿性偿债来源对存量债务的覆盖能力较强；盈利对利息的保障水平继续提升；综合来看，公司的偿债能力很强。

担保分析

安徽担保为本期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

安徽担保成立于 2005 年 11 月，是由安徽省人民政府（以下简称“安徽省政府”）

出资设立的政策性融资担保机构，初始注册资本为18.60亿元，由安徽省政府直管。经多次增资，截至2018年末，安徽担保实收资本为175.06亿元，安徽省政府为安徽担保唯一出资人，持股比例为100%。

表20　2016～2018年安徽担保收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	3.39	5.84	3.32	19.01	2.98	53.69
其中：融资性担保业务（直保）	3.11	5.36	3.14	18.00	2.86	51.48
非融资性担保业务(直保)	0.27	0.47	0.18	1.01	0.12	2.21
再担保业务	-	-	-	-	-	-
利息收入	0.36	0.62	0.50	2.84	0.38	6.85
投资收益	0.51	0.88	2.19	12.54	2.09	37.70
其他收入	53.58	92.36	11.45	65.60	0.10	1.77
合计	**58.01**	**100.00**	**17.46**	**100.00**	**5.55**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

安徽担保通过开展直保业务和自有资金投资等实现收入，再担保业务为准公共产品，不产生收入，其中由贷款担保和债券担保等融资性担保业务产生的担保业务收入和自有资金投资产生的投资收益为其收入主要构成。

从收入结构上看，担保业务、投资业务和以石油商品收入为主的其他收入是安徽担保收入的最主要来源。2016～2018年，由融资性担保业务产生的担保业务收入同比分别增长30.37%、增长11.28%和下降0.96%；投资收益同比分别增长20.14%、增长4.57%和下降76.71%。同期，公司利息收入主要由银行存款和委托贷款利息收入与长、短期借款利息支出的差额构成，呈波动趋势。

安徽担保资产规模逐年增长，以货币资金和股权投资为主，资产结构较为稳定。2016～2018年末，总资产分别为221.46亿元、224.22亿元和241.21亿元，资产规模持续增长；同期，货币资金占安徽担保总资产的比例分别为14.56%、9.70%和8.52%；以股权投资为主的可供出售金融资产和长期股权投资占总资产的比例合计分别为65.28%、71.51%和70.31%，资产结构较为稳定。安徽担保负债分为表内负债和或有负债，其中表内负债规模较小，主要由代管担保基金、担保赔偿准备、长、短期借款等构成，截至2018年末，安徽担保表内负债总额为52.08亿元，同比增长15.07%；安徽担保或有负债由开展担保业务所形成的担保责任余额构成，截至2018年末，安徽担保担保责任余额为1,539.96亿元，同比增长0.58%。截至2018年末，安徽担保所有者权益为189.13亿元，同比增长5.68%。

综合来看，近年来，安徽担保资产规模持续增长，资产以货币资金和股权投资为主，资产结构较为稳定。安徽担保负债规模较小，担保赔偿准备和代管担保基金是安徽担保负债的主要构成。安徽担保是安徽省政府直属的政策性融资担保机构，在安徽省政策性

融资担保风险分担体系中占据核心地位。安徽担保获得安徽省政府在资本金注入和风险补偿方面的大力支持，对偿债来源形成强有力支撑，仍具有极强的代偿能力。安徽担保为本期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，本期票据到期不能偿付的风险极小，抗风险能力极强。近年来，铜陵市经济保持较快发展，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是铜陵市最主要的基础设施建设和投融资主体，持续得到地方政府在债务置换、财政贴息等方面支持，可有效缓解公司偿债及经营压力；政府于 2018 年划入 3 家子企业，公司业务结构趋于多元化发展，收入与资产大幅增加。同时，铜陵市及市本级政府余额较高，偿债压力较大；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；部分以土地使用权为主的存货受限，资产流动性受到一定影响；公司短期有息债务较快增长，短期偿债压力增大，另外，公司非标融资规模较大，融资成本较高，后续应持续关注公司非标融资增长导致融资成本不断加重的风险；公司新增铁矿石贸易业务收入规模较大，但该业务贸易品种单一、多为国外采购、资金需求量大且利润率较低，多重因素叠加，增大了该业务的经营风险。安徽担保为本期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

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。

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”）将对铜陵市建设投资控股有限责任公司（以下简称“发债主体”）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：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

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

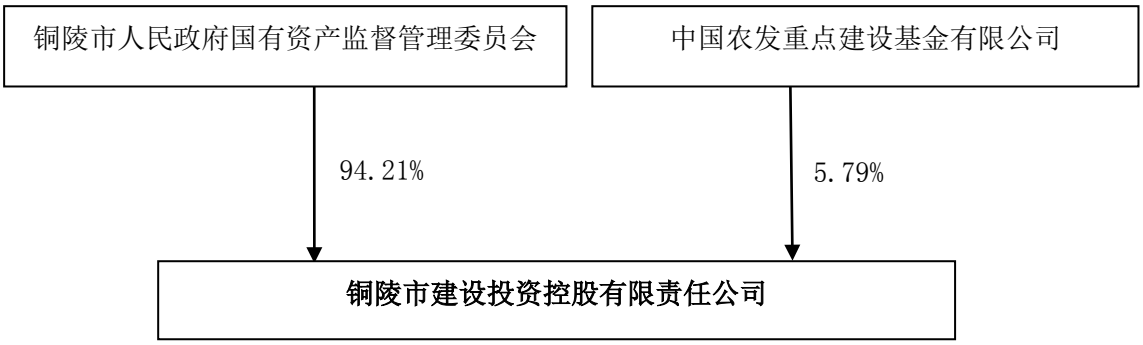
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

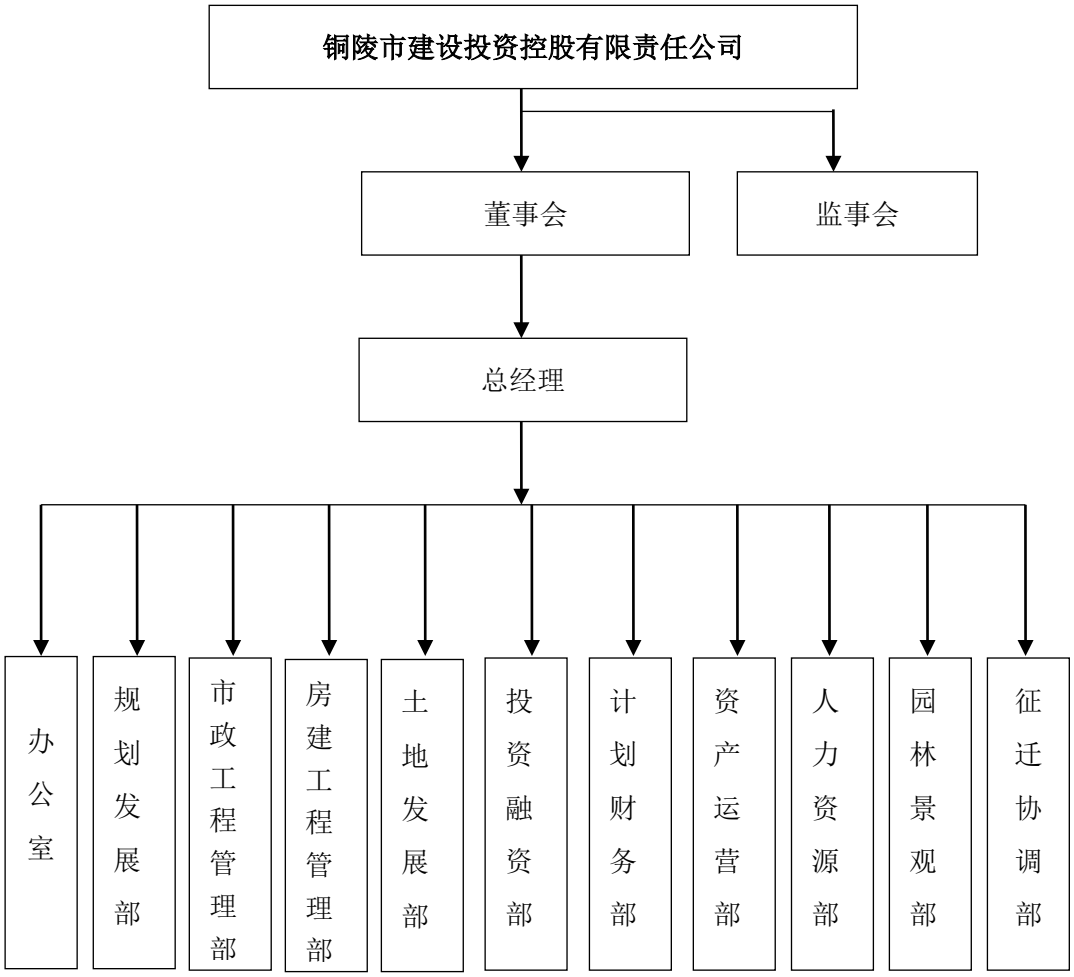
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件1 公司治理

1-1 截至2019年3月末铜陵市建设投资控股有限责任公司股权结构图



1-2 截至2019年3月末铜陵市建设投资控股有限责任公司组织结构图



1-3 截至2019年3月末铜陵市建设投资控股有限责任公司子公司情况

（单位：%）

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
1	铜陵市城市建设投资开发有限责任公司	城市投资建设运营管理	100.00	政府划拨
1-1	铜陵市城投房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	政府划拨
1-1-1	铜陵市建城鸿业商贸有限责任公司	批发和零售	100.00	设立
2	铜陵市新西湖发展有限责任公司	城市投资建设运营管理	100.00	政府划拨
3	铜陵市建投商贸有限责任公司	批发和零售	100.00	设立
4	铜陵市新西湖生态建设管理有限公司	环境整治工程管理	100.00	设立
5	铜陵港航投资建设集团有限公司	水运基础设施的投资、建设与运营管理	89.31	政府划拨
5-1	铜陵轮渡所港口物流有限公司	物流运输、批发和零售	55.00	设立
5-2	安徽港诚国际贸易有限公司	批发和零售	55.00	设立
5-3	安徽非金谷现代物流有限公司	物流运输、批发和零售	51.00	设立
6	铜陵市保障性住房投资有限责任公司	保障性住房投资、建设、运营	100.00	政府划拨
7	安徽大江教育投资有限责任公司	教育行业投资	51.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年 3 月末铜陵市建设投资控股有限责任公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保方式	到期时间[15]
铜陵市综合交通投资集团有限公司	19.57	保证担保 抵押担保	2013.07.20～2027.07.19 2015.02.06～2020.02.06 2016.01.22～2034.01.17 2016.02.06～2025.02.05
铜陵市第一中学	2.60	保证担保	2016.03.11～2021.03.11
铜陵市人民医院	2.29	保证担保	2010.12.27～2020.08.29
铜陵市中医院	0.62	保证担保	2010.07.02～2019.07.02
铜陵市大江投资控股有限公司	1.00	保证担保	2015.08.10～2019.05.13
铜陵市诚兴建筑安装有限责任公司	0.20	保证担保	2018.05.03～2019.05.03
安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建投投资有限责任公司	1.96	保证担保	2017.08.26～2020.08.26
铜陵市土地储备中心	2.00	保证担保 抵押担保	2014.09.16～2019.09.04
合计	**30.24**	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

[15] 截至本报告出具日，公司到期对外担保未发生逾期代偿。

附件 3 主要财务指标

3-1 铜陵市建设投资控股有限责任公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月（未经审计）	2018年	2017年	2016年
资产类				
货币资金	396,403	521,945	423,414	521,838
应收票据及应收账款	123,899	119,334	-	-
其他应收款	321,950	307,073	505,518	369,714
存货	1,842,903	1,871,402	1,808,760	1,795,600
流动资产合计	2,797,004	2,885,374	2,751,592	2,687,259
可供出售金融资产	250,562	250,562	230,973	230,473
长期股权投资	5,589	4,555	37,207	36,183
投资性房地产	185,406	186,486	141,357	145,847
固定资产	9,186	9,304	58	97
在建工程	446,482	439,717	1,438,681	1,293,635
无形资产	140,958	140,959	-	-
其他非流动资产	1,897,612	1,888,066	467,525	458,959
非流动资产合计	2,935,940	2,919,702	2,315,801	2,165,194
资产总计	**5,732,943**	**5,805,075**	**5,067,393**	**4,852,453**
占资产总额比（%）				
货币资金	6.91	8.99	8.36	10.75
应收票据及应收账款	2.16	2.06	0.00	0.00
其他应收款	5.62	5.29	9.98	7.62
存货	32.15	32.24	35.69	37.00
流动资产合计	48.79	49.70	54.30	55.38
可供出售金融资产	4.37	4.32	4.56	4.75
长期股权投资	0.10	0.08	0.73	0.75
投资性房地产	3.23	3.21	2.79	3.01
固定资产	0.16	0.16	0.00	0.00
在建工程	7.79	7.57	28.39	26.66
无形资产	2.46	2.43	0.00	0.00
其他非流动资产	33.10	32.52	9.23	9.46
非流动资产合计	51.21	50.30	45.70	44.62
负债类				
短期借款	7,200	8,500	-	-
其他应付款	279,247	321,212	261,350	311,713
一年内到期的非流动负债	345,661	403,643	179,076	107,868
其他流动负债	200,000	220,000	-	-
应付票据及应付账款	110,203	117,264	2,982	3,399

3-2 铜陵市建设投资控股有限责任公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1～3月（未经审计）	2018年	2017年	2016年
负债类				
流动负债合计	980,159	1,121,055	448,459	424,888
长期借款	691,899	639,674	712,069	729,537
应付债券	625,200	625,200	614,000	459,000
长期应付款	56,272	57,022	58,500	-
其他非流动负债	393,333	393,333	593,000	686,000
非流动负债合计	1,766,703	1,715,228	1,977,569	1,874,537
负债合计	**2,746,863**	**2,836,283**	**2,426,028**	**2,299,425**
占负债总额比（%）				
短期借款	0.26	0.30	0.00	0.00
其他应付款	10.17	11.33	10.77	13.56
一年内到期的非流动负债	12.58	14.23	7.38	4.69
其他流动负债	7.28	7.76	0.00	0.00
应付票据及应付账款	4.01	4.13	0.12	0.15
流动负债合计	35.68	39.53	18.49	18.48
长期借款	25.19	22.55	29.35	31.73
应付债券	22.76	22.04	25.31	19.96
长期应付款	2.05	2.01	2.41	0.00
其他非流动负债	14.32	13.87	24.44	29.83
非流动负债合计	64.32	60.47	81.51	81.52
权益类				
实收资本	700,000	700,000	700,000	700,000
资本公积	1,849,882	1,849,675	1,590,774	1,544,774
盈余公积	20,539	20,539	18,764	16,440
未分配利润	393,469	378,388	331,828	291,814
所有者权益合计	**2,986,081**	**2,968,792**	**2,641,365**	**2,553,028**
损益类				
营业总收入	**103,771**	**304,066**	**111,874**	**168,353**
营业成本	96,336	219,210	44,976	87,914
管理费用	1,665	3,163	2,510	2,480
财务费用	10,186	26,228	39,863	44,469
投资收益	1,380	5,261	4,613	2,693
其他收益	20,003	459	22,509	-
营业利润	16,011	58,892	56,364	
营业外收入	236	84	104	21,212
利润总额	16,034	58,920	56,109	53,103
所得税费用	495	-	-	
净利润	15,539	58,920	56,109	53,103

3-3 铜陵市建设投资控股有限责任公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占营业收入比（%）				
项目	2019年1～3月（未经审计）	2018年	2017年	2016年
营业成本	92.83	72.09	40.20	52.22
管理费用	1.60	1.04	2.24	1.47
财务费用	9.82	8.63	35.63	26.41
投资收益	1.33	1.73	4.12	1.60
其他收益	19.28	0.15	20.12	0.00
营业利润	15.43	19.37	50.38	0.00
营业外收入	0.23	0.03	0.09	12.60
利润总额	15.45	19.38	50.15	31.54
所得税费用	0.48	0.00	0.00	0.00
净利润	14.97	19.38	50.15	31.54
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-62,853	134,382	-69,249	-27,436
投资活动产生的现金流量净额	-3,079	-134,764	-135,330	-398,515
筹资活动产生的现金流量净额	-55,838	82,355	126,083	548,484

3-4 铜陵市建设投资控股有限责任公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2019年1～3月（未经审计）	2018年	2017年	2016年
EBIT	27,979	90,955	100,142	103,161
EBITDA	28,122	91,141	100,189	103,211
总有息债务	-	2,356,205	2,153,045	2,005,765
毛利率（%）	7.17	27.91	59.80	47.78
营业利润率（%）	15.43	19.37	50.38	18.96
总资产报酬率（%）	0.52	1.25	1.98	2.13
净资产收益率（%）	0.52	1.98	2.12	2.08
资产负债率（%）	47.91	48.86	47.88	47.39
债务资本比率（%）	-	44.12	44.91	44.00
长期资产适合率（%）	161.88	160.43	199.45	204.49
流动比率（倍）	2.85	2.57	6.14	6.32
速动比率（倍）	0.97	0.90	2.10	2.10
保守速动比率（倍）	0.40	0.47	0.94	1.23
存货周转天数（天）	1,735.01	3,021.89	14,425.22	7,117.79
经营性净现金流/流动负债（%）	-5.98	17.12	-15.86	-4.86
经营性净现金流/总负债（%）	-2.25	5.11	-2.93	-1.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.24	3.64	-0.72	-0.27
EBIT利息保障倍数（倍）	2.33	2.46	1.04	1.03
EBITDA利息保障倍数（倍）	2.35	2.47	1.04	1.03
现金比率（%）	40.44	46.56	94.42	122.82
现金回笼率（%）	97.33	59.21	91.17	95.22
担保比率（%）	10.13	10.19	19.10	22.81

3-5 安徽省信用担保集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1～3月（未经审计）	2018年	2017年	2016年
资产类				
货币资金	205,708	205,575	217,578	322,500
应收账款及应收账款	48,356	39,714	2,935	35
预付款项	58,461	77,875	83,227	2
应收款项类金融资产	112,783	113,154	-	-
客户贷款及垫款	13,525	13,525	-	-
其他应收款	62,804	42,851	29,360	37,238
存货	25,404	18,701	901	-
流动资产合计	668,642	634,888	571,178	699,937
可供出售金融资产	1,794,397	1,696,397	1,596,701	1,438,825
长期股权投资	6,822	6,822	6,812	6,798
固定资产	31,996	32,421	33,714	39,256
其他非流动资产	25,087	25,075	25,075	25,075
非流动资产合计	1,875,910	1,777,247	1,670,980	1,514,653
资产总计	**2,544,552**	**2,412,135**	**2,242,158**	**2,214,591**
负债类				
短期借款	95,000	70,000	38,400	17,600
应付票据及应付账款	26,804	14,260	-	-
预收账款	44,703	65,174	56,690	10
其他应付款	25,630	16,744	17,308	24,872
担保合同准备金	175,344	164,786	137,355	40,245
流动负债合计	369,527	172,222	128,435	50,537
长期借款	49,389	49,589	49,589	34,589
其他非流动负债	122,607	25,244	25,286	25,319
非流动负债合计	173,842	348,618	324,155	208,930
负债合计	**543,369**	**520,840**	**452,590**	**259,467**
权益类				
实收资本（或股本）	1,868,600	1,750,600	1,637,600	1,539,600
资本公积	5,853	5,853	5,853	223,654
其它综合收益	5,528	5,538	7,724	-
盈余公积	24,195	24,195	24,195	35,952
一般风险准备	20,629	20,629	20,629	53,311
未分配利润	68,973	77,345	87,991	97,600
归属于母公司所有者权益合计	1,993,788	1,884,159	1,783,992	1,950,116
少数股东权益	7,395	7,136	5,576	5,007
所有者权益合计	2,001,183	1,891,296	1,789,568	1,955,123
负债和所有者权益总计	**2,544,552**	**2,412,135**	**2,242,158**	**2,214,591**

3-6 安徽省信用担保集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1～3月（未经审计）	2018年	2017年	2016年
损益类				
营业总收入	144,451	580,062	174,560	55,549
营业成本	134,952	520,125	108,598	235
税金及附加	244	1,113	837	949
管理费用	4,888	17,831	13,255	13,838
利息支出	2,152	-	-	-
资产减值损失	-	-1,105	539	473
营业利润	-8,344	-6,817	7,890	24,794
利润总额	-8,313	-6,724	8,803	26,042
所得税	0	1,472	2,048	3,097
净利润	-8,313	-8,196	6,756	22,945
归属于母公司所有者的净利润	-8,372	-9,756	6,186	22,904
少数股东权益	59	1,560	569	41
其他综合收益的税后净额	-	-2,186	7,724	-
综合收益总额	-8,313	-10,382	14,479	22,945
现金流类				
经营性净现金流	-44,020	-49,581	-34,208	-26,344
投资性净现金流	-116,791	-94,981	-268,739	-353,809
筹资性净现金流	160,945	135,559	195,025	417,895
主要财务指标				
资产负债率（%）	-	21.59	12.63	10.34
担保责任余额（亿元）	-	1,539.96	1,531.04	1,437.53
担保业务收入占比（%）	-	5.84	19.01	53.69
担保风险准备金（亿元）	-	18.54	15.80	11.75
准备金拨备率（%）	-	1.20	1.03	0.82
担保责任放大比例（倍）	-	8.14	8.56	7.59
融资性担保责任放大比例（倍）	-	7.94	8.14	7.18
再担保责任放大比例（倍）	-	5.69	6.02	5.71
直保业务当期担保代偿率（%）	-	-	3.91	3.93
直保业务当期代偿回收率（%）	-	-	4.86	26.63
总资产收益率（%）	-	-0.35	0.30	0.19
净资产收益率（%）	-	-0.45	0.37	0.22

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. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×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. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数[16]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[17]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 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
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 扣非净利润= 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）

[16] 一季度取 90 天。
[17] 一季度取 90 天。

23. 可变现资产=min(∑资产科目*变现系数，非受限资产)

24. 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）

25. 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）

26. 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）

27. 流动性来源 ＝期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额

28. 流动性损耗 ＝购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出

附件 5 各项指标的计算公式

1. 担保放大比例=担保余额/净资产
2. 担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
3. 融资性担保责任放大比例=（融资性直保业务责任余额+再担保责任余额）/净资产
4. 准备金拨备率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备）/担保责任余额×100%
5. 累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
6. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
7. 累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
8. 当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%
9. 期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
10. 单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
11. 前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
12. 总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
13. 净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%

附件 6 主体及中期票据信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同；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。