

阜阳市城市建设投资有限公司

2010 年公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：**AA+**

发行主体长期信用等级：**AA-**

长期信用等级展望：**稳定**

发行规模：**10 亿元**

担保方式：**应收账款质押和土地抵押**

债券期限：**6 年**

评级日期：**2009 年 04 月 17 日**

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对阜阳市城市建设投资有限公司（以下简称“阜阳城投”或“公司”）本次拟发行10亿元的公司债券的评级结果为AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对阜阳城投的运营环境、经营和盈利能力、发展前景以及担保方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标

项 目	2009 年 1-3 月	2008 年	2007 年	2006 年
总资产（亿元）	55.40	52.45	30.20	15.72
所有者权益（亿元）	36.34	36.00	19.02	6.56
资产负债率（%）	34.40	31.36	37.01	58.29
流动比率	32.00	16.58	3.43	2.31
补贴收入（亿元）	0.38	1.14	1.10	1.00
净利润（亿元）	0.34	1.24	1.10	0.94
净资产收益率（%）	0.94	3.44	5.79	14.33
经营活动净现金流（亿元）	0.31	1.23	0.41	0.78
利息保障倍数	1.68	1.51	2.13	3.14

注：公司 2006-2009 年 3 月的会计报表按旧准则编制
 资料来源：公司提供，鹏元整理

基本观点：

- 阜阳市近年经济持续发展，财政实力不断提高，城市基础设施建设步伐加快，公司所处的发展环境良好；
- 公司作为阜阳市城市基础设施建设唯一的投融资主体，得到了地方政府强有力的支持，未来的可持续发展有保证；
- 公司土地储备规模较大，随着政府承诺每年土地资产的注入，公司土地储备规模稳步提升，有利于提高其整体实力；
- 应收账款质押、土地抵押和政府的财政支持有效提升了本期债券的信用水平，债券本息偿还有保障。

关注：

- 土地出让收入易受当地房地产市场的影响而波动。

分析师

姓名：赵军 张飞

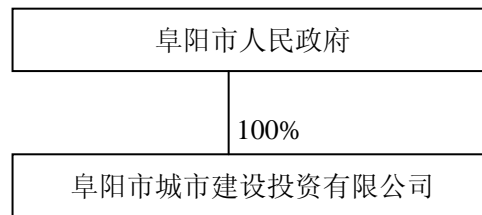
电话：0755—82872033

邮箱：zhaojun2@pyrating.cn

一、发行主体概况

阜阳市城市建设投资有限公司（以下简称“阜阳城投”或“公司”）前身为阜阳市立业城市建设投资有限公司，是阜阳市人民政府为加快阜阳城市基础设施建设步伐，深化城市建设投融资体制改革，由阜阳市建设委员会投资组建的公司，注册资本 800.00 万元。1998 年 9 月经阜阳市人民政府阜政秘 [1998] 263 号文批准，公司的投资主体变更为阜阳市人民政府，注册资本变更为 2,000.00 万元；2003 年 9 月，根据阜阳市人民政府阜政秘 [2003] 93 号文及阜阳市财政局财办字[2003]376 号文批准，划入原阜阳市国有土地资本运营公司等 8 家企事业单位股权，注册资本增至 43,544.88 万元；2005 年 12 月，根据阜阳市国有资产监督管理委员会阜国资办[2005]261 号文批准，划入 11 宗总面积约 2,277 亩国有土地置换原划入公司的 8 家单位股权。公司的产权及控制关系见图 1。

图1 截至2009年3月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

公司为隶属阜阳市政府管理的国有独资企业，具有独立法人资格，是阜阳市政府负责城市基础设施建设投融资的平台和窗口。公司有两大任务：一是负责阜阳市城市基础设施项目的投融资、建设、管理；二是根据市政规划做好土地收储工作，盘活城市资产存量。

截至目前，公司的收入主要来自政府的财政补贴。2006年至今，公司累计获得财政补贴 3.62 亿元。自成立以来，公司先后利用国家开发银行、徽商银行等金融机构贷款完成了阜阳市淮河路、南京路等城市基础设施项目的建设，大大提升了城市综合功能，改善了投资环境，带动土地升值与资源深度开发，促进了当地经济的发展。

截至2009年3月31日，公司总资产为55.40亿元，所有者权益为36.34亿元，资产负债率为34.40%；2008年度，公司获得财政补贴收入11,428万元，同比增长4.37%，实现净利润12,378万元，同比增长12.44%。

二、本期债券概况

债券名称：2010年阜阳市城市建设投资有限公司公司债券。

发行总额：人民币10亿元。

发行价格：本期债券面值100元，平价发行。

债券期限和利率：本期债券为6年期固定利率债券，同时附公司在本期债券存续期的第三年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。在本期债券存续期的第3年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期前3年票面年利率加上调基点，在债券存续期后3年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

发行人调整票面利率选择权：发行人有权决定在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后3年的票面利率。

还本付息方式：采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

债券担保：应收账款质押担保和自有土地使用权抵押担保，购买本期债券的投资者可选择对自己有利的担保方式来保护自己的债权。

三、本次募集资金用途

本期债券募集资金人民币10亿元，将全部用于阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程项目和阜阳市城南人居环境综合改造工程。

阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程包括移民拆迁安置安置工程、三角洲公园工程、道路及附属工程和桥梁工程等。该项目已于2008年12月动工，计划于2010年12月竣工，总建设工期为25个月。该项目内部收益率为11.43%。

阜阳市城南人居环境综合改造工程包括沟河塘综合治理和道路工程。沟河塘综合治理工程包括西清河、中清河、东清河3条河流治理，总长5,200米，新建配套污水支管6,780米，新建河道两岸绿地17.29公顷。该项目计划自2009年5月开工，2011年12月竣工，总建设工期为20个月。该项目内部收益率为9.57%。

项目基本情况见表1。

表1 募投项目基本情况（单位：万元）

项目名称	总投资	使用募集资金	审批情况	资金来源
阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程	162,319	75,000	已经获得阜阳市发展和改革委员会[2009]52号文和阜阳市环境保护局[2009]203号文件批复	债券融资和自筹资金
阜阳市城南人居环境综合改造工程	67,440	25,000	已经获得阜阳市发展和改革委员会[2009]218号文和阜阳市环境保护局[2009]201号文件批复	债券融资和自筹资金
合计	229,759	100,000	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

四、运营环境

阜阳市是皖西北重要的交通枢纽，近年来阜阳市经济持续发展、综合实力稳步增强，整体发展状况良好

阜阳市位于安徽省西北部，辖颍州、颍泉、颍东三区和临泉、太和、阜南、颍上四县及界首市，人口约 974.3 万，面积 9,775 平方公里，是安徽省人口最多的市，也是全国人口较多的地级市之一。

阜阳市是皖西北重要的交通枢纽，具有突出的区位优势。京九铁路纵贯阜阳市三县两区，与漯阜、青阜、阜淮、商阜铁路一起，使阜阳成为五路交汇、八线引入的全国六大路网性铁路枢纽之一。阜阳北站是京九线上最大、现代化程度最高的编组站，货运每日编解能力达到近 1.8 万节。在公路建设方面，阜阳已经建成南洛高速（南京-洛阳）阜阳段，合淮阜高速（合肥-淮南-阜阳），在建和即将开工建设的有阜亳高速（阜阳-亳州）、阜六高速（阜阳-六安）、阜蔡高速（阜阳-新蔡），初步形成以高速公路为骨架，国道、省道为支撑的通往周边各省市的公路交通网络。阜阳拥有皖北唯一的 4C 级民用机场，是安徽省三大民用机场之一。此外，安徽有五条水运主航道，其中有淮河和颍河等两条在阜阳。目前，阜阳已经基本形成了“铁路、公路、航空、水运”相互衔接、相互补充的立体交通网络。

阜阳市是国家重要的农副产品基地，被农业部先后划为养殖优势区域、专用小麦优势区域。另外，阜阳也是安徽省乃至整个华东地区新兴的煤炭能源基地。资料显示，阜阳市的煤炭资源蕴藏量达 100 亿吨，可采储量 80 多亿吨，占安徽省全省煤炭资源的 1/3。2008 年阜阳煤炭产量近 1,000 万吨，约占到安徽全省煤炭产量的十分之一。根据《安徽省煤化工中长期发展规划》，安徽省将投资 2,000 亿元打造四大煤化工基地，阜阳名列其中。

依托于便捷的交通、丰富的农副产品资源和煤炭资源，以及不断改善的投资环境，近年来阜阳市经济取得了较为快速的发展。2004 年以来，阜阳市地区生产总值连续 5 年保持 2 位数增长（见表 2）。其中，固定资产投资增长迅猛，工业投资、房地产投资、交通基础设施建设投资规模均稳步扩大，是拉动当地经济增长的主要因素；社会消费品零售总额平稳增

长，对外贸易稳步增长，2007年出口额首次突破1亿美元，达到1.2亿美元，增长41.7%。随着投资环境的改善，利用外资的规模也在扩大并保持良好增长势头，2009年1-2月份全市利用外资额达1,831万美元，同比增长205.6%，表明阜阳在承接产业的转移、吸引外资方面存在较大的潜力。

表2 阜阳市2003-2008年经济发展情况

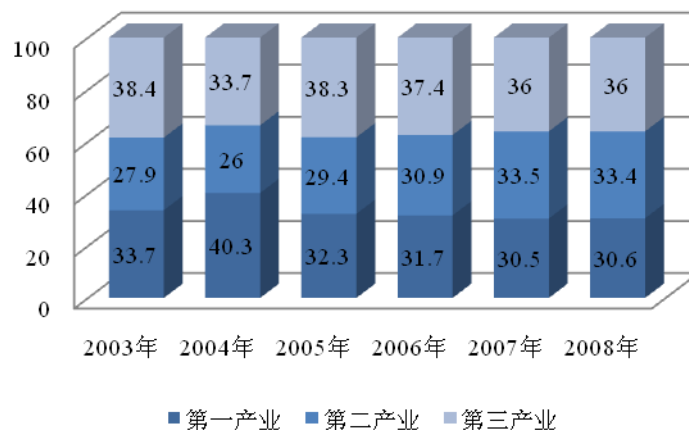
	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年
地区生产总值(亿元)	541.30	453.76	374.51	327.03	291.27	238.09
地区生产总值增长率*	12.00%	13.00%	13.10%	10.30%	10.40%	1%
固定资产投资(亿元)	188.9	160.7	151	126	91.9	74.7
社会消费品零售总额(亿元)	237.6	192.7	163.6	146.1	130.8	116.7
进出口总额(万美元)	18,329	15,748	11,235	12,515	7,880	6,965
利用外资(万美元)	8,328	6,530	5,700	4,392	2,769	654.6

*地区生产总值增长率按可比价格计算

资料来源：2003-2007年阜阳市统计年鉴，2008年阜阳市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

随着阜阳市经济的发展，产业结构也在不断调整优化（见图2）。2007年，第二产业在地区生产总值的比重首次超过第一产业，实现了二、三、一布局，但由于阜阳是农业大市，结构优化、产业升级的进程较落后。阜阳市第一产业比重高于全国平均水平19.29个百分点，高于安徽省14.59个百分点；第二产业比重低于全国平均水平15.2个百分点，低于安徽省13.2个百分点；第三产业比重低于全国平均水平4.08个百分点，低于安徽省1.38个百分点。三次产业结构劣于全国和全省水平，主要体现在第一产业占比过高。

图2 阜阳市2003-2008年产业结构



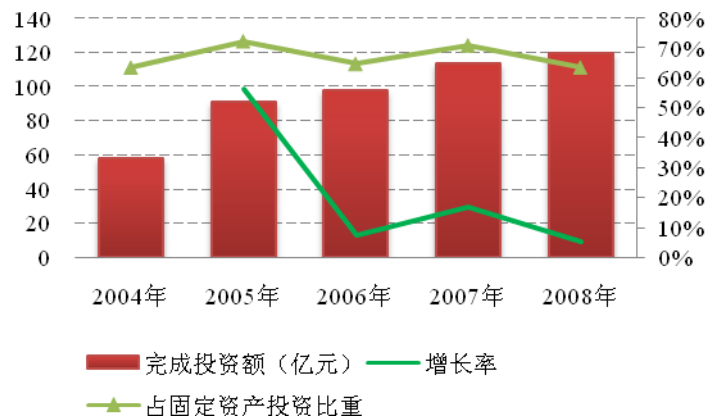
数据来源：2003-2008年《阜阳市国民经济和社会发展统计公报》，鹏元整理

近年来，阜阳市提出从农业大市向农业强市、从工业弱市向工业强市、从交通枢纽城市向区域性中心城市转变的目标。今后，阜阳市将定位于全国重要的铁路交通、省公路交通的枢纽，以加工制造、商贸物流为主的皖西北区域性中心城市，融滨水景观、古城风韵为一体

的滨水园林城市。为此，阜阳市《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》明确提出了“十一五”期间，将加快以优质安全农畜产品供应中心、加工制造业中心、现代商贸物流集散中心为主要功能的皖西北中心城市建设步伐，充分利用国家中部崛起的战略，发挥煤炭、农副产品等资源优势，以“6611”工程为载体，力争在“十一五”期间全市地区生产总值年均增长12%以上，财政收入达到60亿元，城镇居民人均可支配收入年均增长8%以上，三次产业结构由2005年的32.3:29.4:38.3调整到2010年的23:43:34。

为实现阜阳市经济持续健康发展和产业结构升级，阜阳提出“6611”行动计划，即六项基础工程，六个工业支柱，十大农产品基地，十个专业市场。“6611”工程实施以来，全市累计开工建设“6611”工程项目509个，建成或基本建成177个，累计完成投资351.4亿元，占同期全社会固定资产投资的66%，投资对经济增长的贡献率明显提升。通过“6611”工程，近年来阜阳相继建成阜阳华润电厂、刘庄煤矿、福润肉类加工、中联阜阳巨龙水泥粉磨站、开乐汽车改装、科大易元生物等一批重大项目，界首田营循环经济园被国家发改委列入国家级循环经济试点园区，煤电、煤化工和烟酒行业进入全省前列，产业结构升级速度加快。

图3 2004-2008年阜阳市“6611”工程投资额及占固定资产投资比重



资料来源：2004-2008年《阜阳市国民经济和社会发展统计公报》，鹏元整理

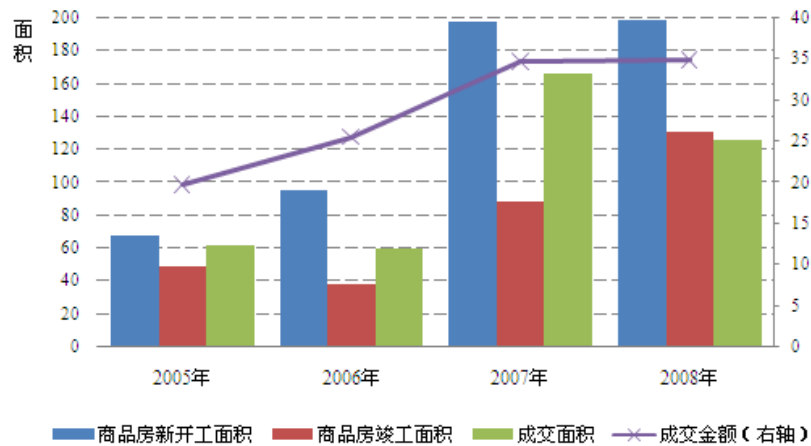
我们认为，尽管阜阳市经济发展中还存在工业基础薄弱、产业结构调整迟缓等问题，但近年来阜阳市经济持续加快发展，考虑到阜阳市区位优势明显，资源丰富，随着固定资产投资规模的扩大和产业结构的不断优化，未来仍将保持良好的发展态势。

阜阳市房地产市场总体比较健康，虽然近期出现一定调整，但未来仍有较大的发展空间

2005-2007年，在宏观经济持续向好，城市化水平不断提高的背景下，阜阳市房地产市场得到快速发展，商品房新开工面积、成交面积均稳步增长；2007年三季度以来，受前期宏观调控和国际经济环境的双重影响，消费者观望心态浓厚，成交面积和成交金额同比

出现了一定的回落。

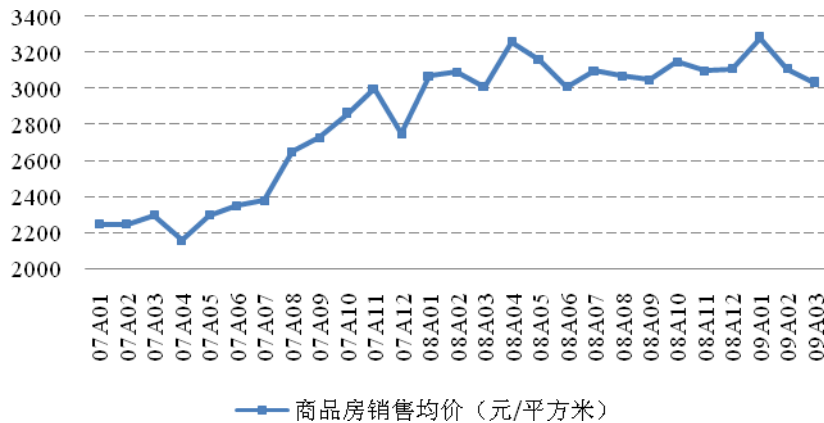
图 4 2005-2008 年阜阳市房地产开发情况（单位：万平方米，亿元）



资料来源：阜阳市房地产管理局，鹏元整理

从成交价格来看，2007 年上半年以前，阜阳市的商品房屋销售均价稳定在 2,300 元/平方米左右，2007 年中期后，阜阳市商品房销售价快速攀升，至 2008 年 4 月达到历史最高点，在不到一年的时间内涨幅达 42%，此后阜阳市的商品房销售价格出现小幅回调，但价格至今仍维持 3,000 元/平方米以上（见图 5）。

图 5 2007 年-2009 年 3 月阜阳市商品房价格走势



资料来源：阜阳市房地产管理局，鹏元整理

据阜阳市房地产管理局最新发布的《阜阳市 2009 年一季度房地产市场监测报告》，一季度阜阳市（城区）房地产新开工面积 33.2 万平方米，同比下降 9.7%；住宅销售价格由 1 月份的 3,285 元/平方米下降至 3 月份的 3,030 元/平方米，环比分别下降 11.2%和 2.6%，但

成交面积大幅攀升，1-3 月份全市（城区）成交 22.82 万平方米，比去年 4 季度增长 3.96 倍。假设按当前这种销售速度，全市（城区）存量房约需 10 个月即可消化完毕。

从需求来看，阜阳住房需求历史欠账较多，半数以上居民的住房为以前的房改房和自建房，存在面积小、环境差、设施不配套的状况，居民要求改善居住条件的愿望十分强烈，随着近年来居民收入水平逐年提高，购买力增强，对房屋的自住性需求不断提升。另外，随着城市建设力度的加大和城镇化进程的加快，城市居民、流动人口增多；阜阳周边乡镇及县市居民以子女教育、商贸、追求城市化为购房目的的消费需求每年呈递增趋势，其中外出打工的农民占一定比例。2008 年度在阜阳商品房销售面积中，市区居民占 45.4%，本市其他居民占 44%，外省市居民占 10.6%，随着皖西北中心城市建设和经济的快速发展，阜阳将吸引更多的外来人口在阜阳置业。

我们认为，当前阜阳市的房地产价格基本合理，基本反映了阜阳现有开发项目的价值。长期来看，随着国家实施促进中部崛起的战略，国内外产业升级转移步伐的加快，城镇化、工业化、市场化进程的加快，以及阜阳市立体综合交通网络趋于完善，组合型交通枢纽地位进一步提升，预计未来阜阳市房地产市场仍然有较大的发展空间。

“十一五”期间，阜阳市城市建设以新区建设为主，旧城更新为辅。阜阳市政府提出扩容提质完善城市功能，2008 年计划投资 20 亿元新建改造主次干道 21 条、长 35 公里；建设河滨路和北三环路，改造完成南二环路、西二环路和城区出口路，提高道路绿化亮化水平；建成南京路泉河大桥。加快城区水系综合治理，建设泉河风景带、三角洲公园。这些基础设施的投入将有利于改善阜阳市的人居环境，提升阜阳市的城市聚集效应。另外，针对当前阜阳市房地产企业资金链紧张、周转不灵的困难，阜阳市出台了一系列旨在减轻开发企业前期资金压力方面出台优惠政策，如增强土地供应的灵活性，允许分期交付出让金等，这些措施一定程度上改善了阜阳市房地产业的发展环境，有利于当地房地产业长期健康发展。

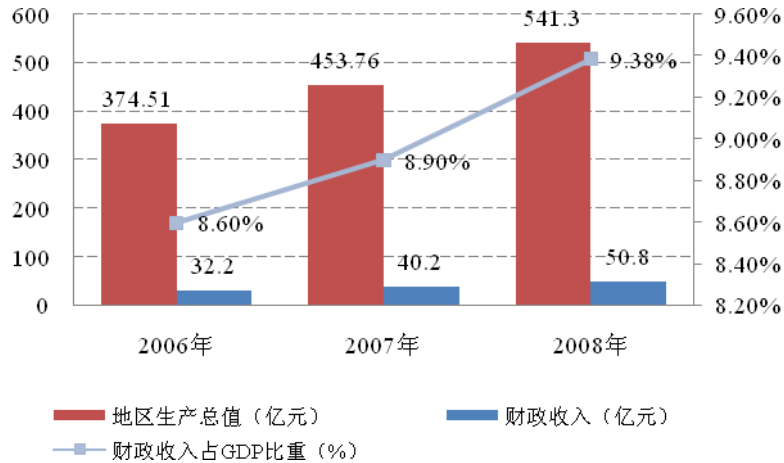
五、财政实力

政府财政状况表现一般，预计随着阜阳市经济的进一步发展，财政实力可得到进一步提升

2006-2008 年，阜阳市保持了经济平稳快速发展，地区生产总值稳步增长，年均增长率达 12.70%，带动地方财政收入不断增长；2006-2008 年，阜阳市财政收入增长幅度分别

为 21.80%、25.00% 和 26.30%，财政收入增速快于同期地区生产总值的增速（见图 6）。

图 6 2006-2008 年阜阳市地区生产总值及财政收入



资料来源：2008 年阜阳市统计年鉴，2008 年阜阳市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

最近三年，阜阳市财政收入占地区生产总值的比重总体呈上升趋势，但由于阜阳市为农业大市，第一产业占比较高，因此财政收入占地区生产总值的比重还处于较低水平（见表 3）。预计随着产业结构的优化和调整，财政收入占地区生产总值的比重将进一步得以提高。

表 3 财政收入占国民生产总值（地区生产总值）的比重

	2008 年	2007 年	2006 年
阜阳市	9.38%	8.90%	8.60%
安徽省	14.94%	14.10%	13.30%
全国	20.4%	20.6%	18.8%

资料来源：2008 年阜阳市统计年鉴，2008 年全国、安徽省、阜阳市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

从阜阳市本级财政收入明细看，2007-2008 年，阜阳市本级财政总收入增幅十分明显，一般预算收入中，税收是主要来源，2006-2008 年，税收占一般预算收入的比重分别为 92.43%、93.32% 和 84.23%，税收在一般财政预算中的比重有所降低，但税收收入由 2006 年的 37,786 万元增至 2008 年的 55,869 万元。上级补助收入持续增长，增速总体快于一般预算收入，地方财政对财政转移支付依赖性较强。

表 4 2006-2008 年阜阳市（本级）一般财政预算收支情况（单位：万元，%）

项目	2008 年			2007 年			2006 年	
	金额	增长率	占比	金额	增长率	占比	金额	占比
一般预算收入	66,328	11.91	36.22	59,270	44.99	40.40	40,880	35.45
上级补助收入	99,533	38.77	54.35	71,725	17.52	48.89	61,030	52.92
国债转贷收入	-	-	-	-	-	-	200	0.17
上年结余	17,261	30.78	9.43	13,198	16.27	9.00	11,351	9.84
调入资金	-	-	-	2,500	34.12	1.70	1,864	1.62
一般预算总收入	183,122	24.83	100.00	146,693	27.20	100.00	115,325	100.00
一般预算支出	157,357	25.85	85.93	125,032	27.16	85.23	98,328	85.26
上解上级支出	3,523	2.62	1.92	3,433	-13.66	2.34	3,976	3.45
安排预算稳定调节基金	8,580	-	4.69	-	-	-	200	0.17
年终结余	13,662	-25.05	7.46	18,228	42.17	12.43	12,821	11.12
一般预算总支出	183,122	24.83	100.00	146,693	27.20	100.00	115,325	100.00

资料来源：阜阳市财政局，鹏元整理

从一般财政预算收支结构对比看，近几年阜阳市财政在平衡收支的基础上每年决算均有结余，2006-2008 年一般预算收支年终结余分别为 1.28 亿元、1.82 亿元和 1.37 亿元；基金预算收支年终结余分别为 14,736 万元、6,872 万元和 8,640 万元，财政整体的运行状况良好。

得益于近年阜阳市城市建设投资规模扩大，房地产市场持续旺盛，土地开发规模持续扩大，土地出让收入已成为当地政府本级财政一般预算收入外最主要的收入来源。预计随着阜阳市房地产市场的发展，土地出让收入在政府本级财政收入中占较高比重的现象将得以延续。

表 5 2006-2008 年阜阳市土地出让金专户收支情况（单位：万元，%）

年份	上年结余	本年收入	占市本级财政收入比重
2006 年	421.92	42,372	18.79%
2007 年	6,823.99	119,072	44.80%
2008 年	3,475.37	80,680	41.16%

注：土地出让金收入未纳入市本级财政预算收入

资料来源：公司提供，鹏元整理

综合来看，阜阳市财政实力一般，财政收入对土地出让金等一次性因素的依赖较大，存在一定的收支结构矛盾，但通过转移支付，总体上基本能保持财政收支平衡；预计未来几年，随着阜阳市经济的持续发展，一般预算收入将会稳定增长，上级补助收入也将保持

增加，阜阳市总体的财政实力将不断增强。

六、经营与竞争

作为阜阳市唯一的基础设施建设投融资主体，政府政策支持力度大；随着阜阳市城市建设步伐加快，公司面临良好的发展环境

近年来随着经济的发展，阜阳市的城市基础设施建设保持快速发展。公司作为阜阳市城市基础设施建设的投融资主体，近年来负责实施的城市基础设施建设和改造项目有：城市路网、沟河塘环境综合治理和城区园林绿化工程等，对于改善阜阳市的城市面貌、提升城市功能、促进经济发展和居民生活品质改善起到了重要的推动作用。

公司作为政府性投资主体，充分利用政府信用和城市土地资源，与国家开发银行、徽商银行、农业开发银行、建设银行等省内外金融机构展开合作，不断推进适度可行的城市建设债务机制建设，确保了阜阳市基础设施建设的进程。公司承建项目投资的资金通过公司自身的融资能力先行投资，项目建成后通过阜阳市政府回购或政府安排财政补贴的方式偿付。

作为阜阳市的城市基础设施建设的投融资平台，阜阳城投在城市土地资源的经营管理中发挥重要作用。公司兼有阜阳市土地储备职能，在符合阜阳市城市总体规划的前提下，根据阜阳市人民政府阜政秘[2005]96号文件通知，新建城市路网两侧的土地收储归公司负责组织，作为城市开发建设用地。截至2009年3月31日，公司收储的国有土地合计约12,000亩，全部为商住用地；土地通过市国土资源局招拍挂公开出让，拍卖收入进入市财政专户储备；另外，文件还规定，由阜阳市土地发展中心收储的老城区国有土地，在扣除相关成本费用及辖区政府分成比例后，拍卖收益全额归公司所有，用于城市基础设施建设。我们注意到，从历史情况来看，尽管阜阳市政府对保证公司收入来源做出比较明确的安排，各项保障措施比较完善，但双方未就土地收益的支付方式、支付期限等做出明确约定。

表 6 2005-2008 年阜阳市土地出让情况（单位：亩，万元/亩）

年度	商业类型土地		商住类型土地		工业类型土地	
	出让价格	出让数量	出让价格	出让数量	出让价格	出让数量
2005 年	61.69	25.48	45.47	983.4	9.86	4,216
2006 年	97.87	74.97	51.78	1,547.07	12.59	722.16
2007 年	-	-	139.37	921.31	25.21	355.84
2008 年	-	-	144.76	423.51	14.47	1,338.63

资料来源：公司提供，鹏元整理

未来几年，随着阜阳市城市建设的推进，使公司的土地收购储备范围不断扩大，而阜阳市政府阜政秘[2009]48号文件，政府决定每年划拨不少于2,000亩国有土地作为公司的土地储备，并作为国有资本划入公司的资产，其出让收入原则上全部归公司所有。近年来阜阳市的土地价格呈现稳步上升的态势（见表6），随着城市基础设施建设规模的扩大和逐步完善，土地出让平均单价仍存在一定的上升空间，预计公司的土地出让净收益可保持稳定增长。

作为阜阳市城市建设投融资主体，公司未来将围绕阜阳市城市建设和经济发展规划，继续加大基础设施特别是重点工程建设力度，公司目前在建和拟建项目见表7所示。

表7 公司在建与拟建项目情况（单位：万元）

在建项目	项目名称	总投资额	已完成投资额	外部融资	贷款银行	还款方式
		颍北新农村路一期工程（北三环路）	62,510	20,697	50,000	农业发展银行
拟建项目		总投资额（万元）				
		城市路网二期	56,735	59,000	国家开发银行（5.9亿元）	BT 模式，结合财政预算资金安排
		颍河支流治理	46,836			
		经济适用房项目	10,691	5,000	国家开发银行	
		颍泉河综合治理工程	63,252	50,000		
		城南人居环境综合治理	67,440	25,000		BT 模式，市财政安排 2010-2016 年财政预算分期收购
		沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程	162,319	75,000	本期债券发行	

资料来源：公司提供，鹏元整理

总体而言，阜阳市政府将土地以国有资本金的形式投入公司，显著增强了公司实力，优化了公司的资产质量，进一步增强了公司的外部融资能力；随着阜阳市经济不断增长和地方财政收入的增加，公司作为阜阳市政府唯一负责城市基础设施建设的投融资主体，将得到阜阳市政府更多的支持。

七、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经安徽华普会计师事务所负责审计并出具无保留意见的2006年-2008年、2009年1-3月的审计报告。

公司提供的财务报表按照旧会计准则编制，合并范围未发生变动。

（二）财务状况

► 资产构成与质量

公司近年资产规模增长较快，存货主要是土地储备，质量较高

近年来，阜阳市政府为了加快城市基础设施建设，适应投融资体制改革，通过土地划拨、不良资产置换等方式，使公司的资产规模迅速增长，2007、2008年公司的总资产增长率分别达92.15%和73.68%。

公司的资产构成以流动资产和固定资产为主，两者合计约占公司总资产的90%。从公司近年整体的资产变动情况看，随着以土地形式注入的存货增加，公司的资产结构在2006年以后形成了以流动资产为主的状态（见表8），而随着土地收储面积的扩大，公司未来流动资产的规模还将进一步提升。

表8 最近三年及一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2009年3月31日		2008年		2007年		2006年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	69,918	12.62%	38,083	7.26%	14,442	4.78%	19,920	12.68%
其它应收款	15,134	2.73%	31,762	6.06%	21,305	7.05%	14,949	9.51%
存货	320,401	57.83%	320,351	61.08%	162,785	53.91%	43,940	27.96%
流动资产	405,853	73.25%	390,596	74.47%	199,631	66.11%	81,767	52.03%
固定资产	76,246	13.76%	76,514	14.59%	2,700	0.89%	39	0.02%
长期投资	26,337	4.75%	26,337	5.02%	26,135	8.65%	27,249	17.34%
在建工程	45,594	8.23%	31,047	5.92%	73,519	24.35%	48,106	30.61%
非流动资产	148,177	26.75%	133,898	25.53%	102,354	33.89%	75,394	47.97%
总资产	554,030	100.00%	524,494	100.00%	301,985	100.00%	157,160	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司的流动资产中，存货是最主要的构成项目，均为土地储备，其中主要是阜阳城区

颍州区清河办事处地块、颍西办事处地块、颍河东地块、老阜临南地块等土地的储备成本；这些土地资源全部是阜阳市政府通过资本金的方式逐步投入形成（见表9），土地使用性质大部分为商住用地，具备较高的升值空间。未来几年，公司将通过在一级市场出让土地后的收益所得进行财政返还的方式，为公司的债务偿还提供重要的保障。

表9 2006-2008年公司获取的政府划拨土地情况

年份	取得方式	面积（亩）		金额（万元）		入账价值
		新增	年末累计	新增	年末累计	
2006年	划拨	-	2,277.00	-	43,940.01	评估值
2007年	划拨	3,377.26	5,654.26	113,647.25	162,785.14	评估值
2008年	划转	6,406.76	12,059.02	157,454.14	320,350.94	评估值

资料来源：公司提供，鹏元整理

2008年公司的固定资产大幅增长，主要是根据2007年阜阳市政府第35次市长办公会议决定，将阜阳市政府所属的部分国有资产划拨入公司，包括市政府办公大楼、阜阳市机场现有资产等，由于这部分资产基本不贡献盈利，可变现程度较差，因此资产质量一般。

公司2009年形成的其他应收账款主要是阜阳市财政局、财政信托基金、交通局、阜阳华润电力有限公司（以下简称“华润电力”）等4家单位的借款，合计占其他应收款总额的98.71%。4家单位中，财政局和交通局为政府机构，另外2家经营状况良好，因此，这部分资金发生坏账的可能性不大。从账龄分析，1年以内的其他应收账款占其他应收账款总额的90.23%。

公司的长期投资主要包括长期股权投资和长期债权投资，其中参股4,595万元投资华润电力形成长期股权投资；其余资金是将国家开发银行的部分借款转贷给阜阳经济技术开发区管理委员会形成长期债权投资，相关贷款利息由阜阳经济技术开发区管理委员会自行承担；在建工程主要是北三环路项目、城市路网项目、沟河塘及园林绿化项目等，项目建成后有利于城市基础设施的改善，从长远看有利于提高土地资源的价值。

综上所述，我们认为，公司存货的质量较高，整体资产结构基本符合经营特点，未来公司将通过土地出让获取稳定的收益，对相关债务的保障程度较高。

➤ 盈利能力

财政补贴是公司收入的主要来源；公司土地储备资源丰富，未来收益能保障，盈利前景预期看好

公司作为阜阳市城市建设的投融资平台，项目运营主要是首先通过财政预算内、外资

金担保、土地抵押等方式获取银行贷款，然后利用银行贷款进行项目开发，贷款本息由项目收益、土地出让金、本级财政用于建设性的资金和商业银行贷款偿还。公司的土地资产全部为阜阳市政府划拨的土地，最近几年未拍卖，因此近年来公司未形成土地收入，其收入主要来自阜阳市财政局拨入的与项目建设有关的土地出让收益及城市基础设施建设项目配套资金等财政补贴。

随着阜阳市政府后继土地资产的注入和公司负债规模的加大，今后城市土地拍卖并扣除相关费用后的收益返还将是公司收入和利润的主要来源。目前公司已收储的土地资源有近 1.21 万亩，未来将给公司带来丰厚的收益。而随着阜阳城市化进程的推进，投资环境和人居环境的不断改善，土地开发预计会保持较好的发展态势，从而带动公司收入和盈利水平的稳步增长。

我们关注到，尽管丰富的土地储备资源对公司的收入形成有力支撑，但公司的收入来源单一，且对当地财政收支状况依赖度高，资金掌控力低，一旦资金返还拖延，可能会对公司的经营发展和偿债带来压力。

表 10 最近三年及一期公司收入及盈利变动情况 (单位: 万元)

项目	2009 年 1-3 月	2008 年	2007 年	2006 年
主营业务收入	-	-	-	-
营业利润	-395	-522	-795	-604
补贴收入	3,803	11,428	10,950	10,000
利润总额	3,408	12,378	11,009	9,396
净利润	3,408	12,378	11,009	9,396

资料来源：公司提供，鹏元整理

➤ 现金流

市政建设使公司对筹资性活动依赖较大，但公司拥有良好的经营活动现金流和较强的融资能力支撑，债务偿还能力较强

最近三年，公司的经营活动现金流入主要是财政补贴收入，包括土地出让收益及城市基础设施建设工程项目配套补贴资金。经营活动现金流出主要为管理费用，由于经营性现金流出少，使得整体的经营活动现金流水平表现良好，最近三年连续为正（见表 11）；但公司目前的经营活动现金流对补贴收入依赖较重。

表 11 最近三年及一期公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2009年1-3月	2008年	2007年	2006年
经营活动现金流量净额	3,097	12,312	4,123	7,841
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	3,803	15,523	10,950	10,000
投资活动现金流量净额	-12,754	-29,320	-24,644	-31,690
筹资活动现金流量净额	41,491	40,650	15,042	12,740
现金及现金等价物净增加额	31,835	23,641	-5,479	-11,109

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司近年来较大的资本性支出主要用于城市公益建设投资方面。相对于规模扩张所需的投资支出，公司的经营现金流尚难满足投资所需的支出，整体资金面偏紧；尽管公司有能力通过对外融资解决资金缺口，但公司由此承担了一定的债务压力。

根据公司的发展计划，未来一段时期内，公司约需投入 46.98 亿元用于阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理、城市路网二期及北三环等项目的建设，公司目前的经营现金流水平与投资所需的资金总量存在较大的资金缺口，但考虑到，一方面，以上项目的投资是逐步投入，公司良好的经营现金流表现很大程度上可为建设当年的投入形成支撑，而若本次发债成功，可解决投资项目较大部分的资金需求；另一方面，公司良好的企业信誉和政府背景使得自身具备良好的融资能力。因此，我们认为公司的资金风险不大，但预计公司未来的负债规模可能会有一定幅度的攀升。

➤ 财务安全性

公司的资产负债率较低，债务结构合理，融资渠道顺畅，财政支持力度大，债务偿还有保障

近三年来，随着公司资产规模的迅速增长，公司的负债规模也相应扩大。2007、2008 年，公司的负债总额比上年分别增长 22.02%和 47.14%，但小于资产规模的增长速度；截至 2009 年 3 月 31 日，公司的负债额为 19.06 亿元，比年初增长 15.89%。

公司负债规模扩大主要原因是公司承担的城市基础设施的任务加大。在负债结构方面，根据城市建设项目投资大、回收周期长的特点，公司的负债以长期负债为主，借款期限多在 5-10 年，公司根据财政实力和项目进度实行滚动负债的方式。结合公司的资产构成和长期资产适合率，我们认为公司的资本结构合理。根据公司未来的投资规划，需要得到外部资金尤其是长期资金的支撑，预期其长期负债规模将进一步增加。

表 12 最近三年及一期公司负债构成（单位：万元）

项目	2009年3月31日		2008年		2007年		2006年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	4,768	2.50%	5,298	3.22%	828	0.74%	2,202	2.40%
一年内到期的长期负债	5,100	2.68%	17,200	10.46%	57,196	51.17%	33,048	36.08%
流动负债合计	12,684	6.66%	23,557	14.32%	58,272	52.13%	35,408	38.65%
长期借款	177,900	93.34%	140,900	85.68%	53,500	47.87%	56,196	61.35%
负债合计	190,584	100.00%	164,457	100.00%	111,772	100.00%	91,604	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

在长期偿债能力方面，能给公司带来收益的资产以土地为主，尽管短期内房地产行情的低迷在一定程度上影响了土地的变现速度，但从中长期上看，随着城市化进程的推进，我们认为公司优质的土地储备资源将会给公司带来丰厚的收益，从而对相关的债务形成有力的保障。在短期偿债能力方面，公司目前的流动性压力不大，主要是本期归还到期长期借款，使得一年内到期长期负债比年初减少 70.35%。

从偿债指标看，公司的资产负债率和资本负债率较低，进一步使用财务杠杆融资的空间较大。利息保障倍数一般，但随着未来土地出让收入的增加，利息保障倍数将显著提高。若本期债券发行成功，按静态测算，公司的资产负债率将由目前的 34.40% 上升至 44.43%，负债率有所上升，但仍在可接受范围内。

表 13 最近三年及一期公司偿债能力指标

项目	2009年3月31日	2008年	2007年	2006年
流动比率	32.00	16.58	3.43	2.31
速动比率	6.74	2.98	0.63	1.07
资产负债率	34.40%	31.36%	37.01%	58.29%
长期资产适合率	5.28	4.87	8.45	4.46
资本负债率	52.44%	45.68%	58.76%	139.73%
利息保障倍数	1.68	1.51	2.13	3.14

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在多年经营中与政策性银行及商业银行建立了良好的合作关系，银行信用记录良好，银行融资渠道通畅，截至 2009 年 3 月 31 日，公司获得各银行的综合授信额度为 27.15 亿元，实际使用 18.40 亿元，未动用额度尚有 8.75 亿元，银行融资空间较大，很大程度上增强了自身偿债及债务周转的能力；同时，公司依靠自身的政府背景，获得当地财政的有

力支撑，上述因素有效保障了公司债务的按时支付。因此，我们认为公司具有很强的偿还能力，债权风险不高。

表 14 截至 2009 年 3 月 31 日公司的银行授信情况（单位：亿元）

银行名称	授信额度	已使用额度	未使用额度
国家开发银行	14.40	10.15	4.25
农业发展银行	5.00	4.00	1.00
徽商银行	3.86	3.86	0
建设银行	3.89	0.39	3.50
合计	27.15	18.40	8.75

资料来源：公司提供，鹏元整理

八、债券偿还保障分析

应收账款质押和土地抵押及政府的财政支持有效提升了本期债券的信用水平，债券本息偿还有保障

（一）应收账款质押

经阜阳市人民代表大会常务委员会批准，阜阳市人民政府授权阜阳市财政局与公司签署《投资建设与收购（BT）协议书》（以下简称“《BT协议》”）；并经阜阳市人民政府批准授权，阜阳市财政局、徽商银行阜阳分行（监管银行、质权人、债权代理人）、公司共同签署《应收账款质押协议》，以《BT协议》产生的应收账款为本期债券作质押担保；《BT协议》约定公司以代建权（BT）方式运作阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理项目，代建投资总额为16.23亿元，产生的应收账款为23.96亿元，自2010-2016年起分7年偿付。

在《BT协议》中阜阳市财政局承诺，不得以任何理由（包括不可抗力、任何第三方对项目工程的履行及验收持否定意见等因素）拒绝履行阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程的收购义务，如确因公司违约造成损失的，市财政局应在履行收购义务之后再向公司追偿。同时，根据《关于印发阜阳市第三届人民代表大会常务委员会第二十三次会议决议的通知》（阜人常（2009）7号），经市人大审议研究，同意将以投资建设与收购（BT）模式建设阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程所需收购资金列入2010年至2016年年度市财政预算。

表15 BT协议应收账款各期明细表（单位：人民币亿元）

支付日期	建设投资额余额	当期建设投资额偿还金额	当期投资回报（6.8%/年）	各期应收账款回款	期末应收账款余额
2009年	16.2319	0	0	0	23.9582844
2010年	16.2319	0	1.1037692	1.1037692	22.8545152
2011年	16.2319	0	1.1037692	1.1037692	21.7507460
2012年	16.2319	0	1.1037692	1.1037692	20.6469768
2013年	16.2319-回售债券本金	回售债券本金	1.1037692	回售债券本金+1.1037692	19.5432076-回售债券本金
2014年	16.2319-回售债券本金	0	1.1037692	1.1037692	18.4394384-回售债券本金
2015年	16.2319-回售债券本金	0	1.1037692	1.1037692	17.3356692-回售债券本金
2016年	0	16.2319-回售债券本金	1.1037692	17.3356692-回售债券本金	0

注1：当期投资回报=建设投资额余额×投资回报率（6.8%）

注2：各期应收账款回款=当期建设投资额偿还+当期投资回报

注3：期末应收账款余额=BT协议应收账款总额—累计已回款应收账款总额

资料来源：本期债券募集说明书

我们认为，阜阳市财政局作为政府机构，公司对阜阳市财政局的应收账款回收有保证，发生坏账的可能性很小，对相应债务的保障能力较强。

（二）土地抵押

公司以其拥有的 16 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保。经安徽顺昌土地估价咨询有限责任公司出具的安顺价（2009）（估）字第 014 号《土地估价报告》，评估土地为阜阳市颍州区、颍泉区和颍州区内的 16 宗出让国有土地，土地总面积 1,683,536.4 平方米，折合 2,525.31 亩，评估价值共计 267,140.7838 万元，对本期债券的覆盖倍数较高。

（三）市政府给予公司的财政补贴支持

为保障本期债券本息的按期偿还，根据阜阳市人民代表大会常务委员会第 23 次会议决议，同意阜阳市政府自 2009 年起，在发债期每年安排不少于 3 亿元财政资金和不少于上年度 30% 的新增财力，拨付给公司作为财政补贴。

综上所述，由于质押物和抵押物价值充足，对本期债券的保障倍数高，变现能力良好，且公司在监管银行开设了应收账款专用收款账户专门用于接收已经质押的应收账款的偿还款，监管人可对该账户进行动态监管，同时，为保障偿债资金的来源，当地政府给予了有力的财政支持，进一步提高了本期债券本息偿还的保障度。因此，我们认为，本期债券到

期不能还本付息的风险很小。

九、其他事项

（一）公司最近一期末对外担保情况

根据中国人民银行信贷登记咨询系统查询的结果，截至2009年3月31日，公司不存在对外担保的情况和逾期未归还贷款情况。

（二）公司未决诉讼或仲裁事项

截至2009年3月31日，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

（三）公司的土地抵押情况

截至2009年3月31日，公司的土地总计8,039,378.69平方米，折合12,059.02亩。已抵押3,714,271.00平方米，折合5,571.40亩，本次债券发行抵押土地2,525.31亩，两者合计占公司全部土地资产的67.14%，公司剩余可抵押土地3,962.31亩。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目名称	2009年3月31日	2008年	2007年	2006年
货币资金	69,918	38,083	14,442	19,920
其他应收款	15,134	31,762	21,305	14,949
存货	320,401	320,351	162,785	43,940
一年内到期的非流动资产	400	400	1,099	2,957
流动资产合计	405,853	390,596	199,631	81,767
长期股权投资	21,350	21,350	21,750	22,864
长期股权投资	4,987	4,987	4,385	4,385
固定资产原价	76,570	76,570	2,713	46
减：累计折旧	323	56	13	7
固定资产净值	76,246	76,514	2,700	39
固定资产净额	76,246	76,514	2,700	39
在建工程	45,594	31,047	73,519	48,106
固定资产合计	121,840	107,561	76,219	48,145
资产总计	554,030	524,494	301,985	157,160
应付账款	2,817	1,059	249	158
其他应付款	4,768	5,298	828	2,202
一年内到期的长期负债	5,100	17,200	57,196	33,048
流动负债合计	12,684	23,557	58,272	35,408
长期借款	177,900	140,900	53,500	56,196
长期负债合计	177,900	140,900	53,500	56,196
负债合计	190,584	164,457	111,772	91,604
实收资本净额	43,545	43,545	43,545	43,545
资本公积	277,052	277,052	119,606	5,958
盈余公积	3,944	3,944	2,706	1,605
未分配利润	38,905	35,496	24,356	14,448
所有者权益合计	363,445	360,037	190,212	65,556
负债和所有者权益合计	554,030	524,494	301,985	157,160

附录二 利润表（单位：万元）

项目名称	2009年1-3月	2008年	2007年	2006年
一、主营业务收入	-	-	-	-
减：主营业务成本	-	-	-	-
主营业务税金及附加	-	-	-	-
二、主营业务利润	-	-	-	-
加：其他业务利润	-	-	-	-
减：营业费用				
管理费用	325	252	569	379
财务费用	70	271	226	225
三、营业利润	-395	-522	-795	-604
加：投资收益	-	1,473	842	-
补贴收入	3,803	11,428	10,950	10,000
营业外收入	-	-	12	-
减：营业外支出	-	-	-	-
四、利润总额	3,408	12,378	11,009	9,396
减：所得税	-	-	-	-
减：少数股东损益	-	-	-	-
五、净利润	3,408	12,378	11,009	9,396

附录三--1 现金流量表（单位：万元）

项目名称	2009年1-3月	2008年	2007年	2006年
销售商品、提供劳务收到的现金	3,803	15,523	10,950	10,000
收到的其他与经营活动有关的现金	-	357	12	425
现金流入小计	3,803	15,880	10,962	10,425
购买商品、接受劳务支付的现金	50	102	5,198	2,247
支付给职工以及为职工支付的现金	15	59	57	60
支付的各项税费	-	-	-	1
支付的其他与经营活动有关的现金	641	3,408	1,584	275
现金流出小计	706	3,568	6,839	2,583
经营活动产生的现金流量净额	3,097	12,312	4,123	7,841
收回投资所收到的现金	-	1,496	5,050	3,696
收到的其他与投资活动有关的现金	30	148	185	220
现金流入小计	30	1,644	5,235	3,916
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	12,634	30,564	27,947	31,164
投资所支付的现金	150	400	1,932	4,442
现金流出小计	12,784	30,964	29,879	35,606
投资活动产生的现金流量净额	-12,754	-29,320	-24,644	-31,690
借款所收到的现金	38,900	104,600	54,500	25,500
收到的其他与筹资活动有关的现金	17,170	-	-	-
现金流入小计	56,070	104,600	54,500	25,500
偿还债务所支付的现金	14,000	57,196	33,048	316
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	79	417	410	444
支付的其他与筹资活动有关的现金	500	6,338	6,000	12,000
现金流出小计	14,579	63,950	39,458	12,760
筹资活动产生的现金流量净额	41,491	40,650	15,042	12,740
现金及现金等价物净增加额	31,835	23,641	-5,479	-11,109
加：期初现金及现金等价物余额	38,083	14,442	19,920	31,029
期末现金及现金等价物余额	69,918	38,083	14,442	19,920

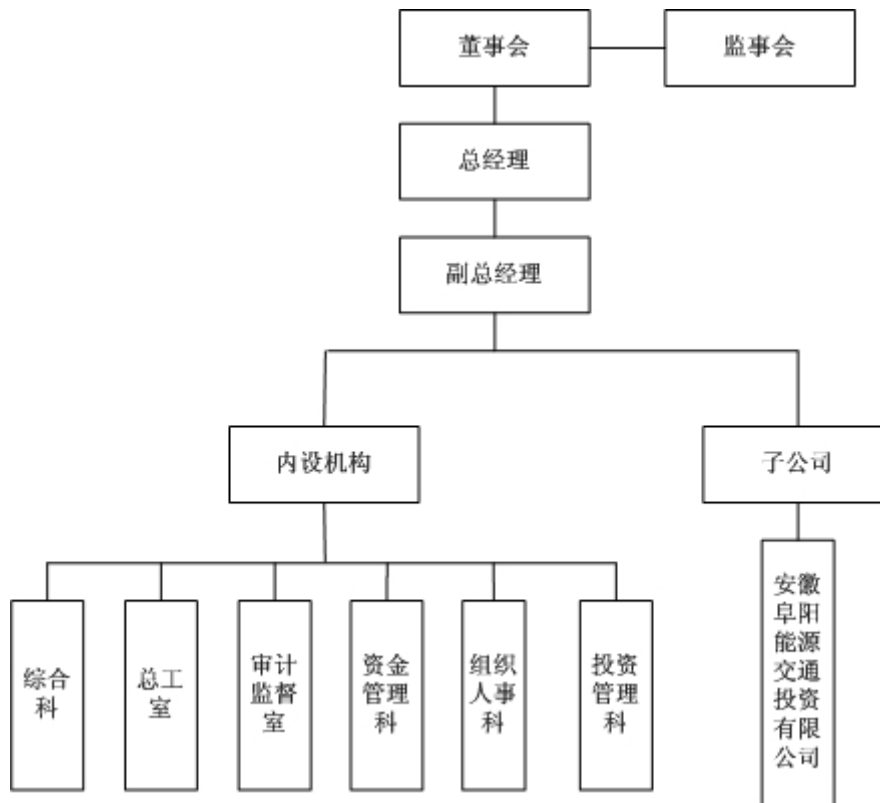
附录三--2 现金流量补充表（单位：万元）

项目名称	2009年1-3月	2008年	2007年	2006年
1、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	3,408	12,378	11,009	9,396
加：资产减值准备	15	-29	290	104
固定资产折旧	267	43	6	4
财务费用（收益以“-”填列）	48	269	225	224
投资损失（收益以“-”填列）	-	-1,473	-842	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-50	-102	-5,198	-2,247
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-58	-3,229	45	-72
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	-534	4,454	-1,412	432
经营活动产生的现金流量净额	3,097	12,312	4,123	7,841
2、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	69,918	38,083	14,442	19,920
减：现金的期初余额	38,083	14,442	19,920	31,029
现金及现金等价物净增加额	31,835	23,641	-5,479	-11,109

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入净额}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录五 公司组织结构与控股子公司关系图



附录六 公司债券信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	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，违约风险较高。
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，阜阳市城市建设投资有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，阜阳市城市建设投资有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与阜阳市城市建设投资有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如阜阳市城市建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至阜阳市城市建设投资有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对阜阳市城市建设投资有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告,并同时报送阜阳市城市建设投资有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

2009年04月17日

