

信用等级通知书

东方金诚债评 [2013]002 号

蚌埠市城市投资控股有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为AA；同时对贵公司拟发行的“2013年度16亿元公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年五月三十日



信用等级公告

东方金诚债评 [2013]002 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对蚌埠市城市投资控股有限公司和其拟发行的“2013年度16亿元公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定蚌埠市城市投资控股有限公司主体信用等级为 AA，债券信用等级为 AAA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年五月三十日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（东方金诚）与蚌埠市城市投资控股有限公司（蚌埠城投）构成委托关系外，东方金诚、评估人员与蚌埠城投不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因蚌埠城投和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由蚌埠城投提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 根据跟踪评级情况，蚌埠城投主体信用等级和其拟发行的“2013年16亿元公司债券”信用等级均有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2013年5月30日



2013年蚌埠市城市投资控股有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AAA
 本期债券发行额度：16 亿
 本期债券期限：7 年
 担保方式：连带责任保证
 担保机构：安徽省高速公路控股集团有限公司
 担保机构主体级别：AAA

评级时间

2013 年 5 月 30 日

评级小组负责人

甘铭山

评级小组成员

于玺 彭梅秀

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北

大街 54 号伊泰大厦 5 层

100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对蚌埠市城市投资控股有限公司（以下简称“蚌埠城投”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为蚌埠市近年来加快产业结构调整，经济持续发展，一般预算收入增长迅速，经济和财政实力较强；作为蚌埠市最重要的市政基础设施建设投融资主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到了市政府的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司土地出让收入易受国家宏观政策以及房地产市场波动的影响，未来公司土地出让收入存在一定的不确定性；公司承建工程较多，未来面临一定的筹资压力；公司资产流动性较差，盈利能力较弱等不利因素。

东方金诚评定蚌埠城投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及安徽省高速公路控股集团有限公司对本期债券提供的连带责任保证担保分析，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

主要数据和指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额（万元）	1169863.12	1716563.37	4728313.35
所有者权益（万元）	559220.54	1018906.48	3927099.71
全部债务（万元）	521217.24	585413.38	657279.99
主营业务收入（万元）	29063.64	54655.76	67820.55
利润总额（万元）	23571.16	21870.39	22847.88
EBITDA（万元）	46047.10	36920.35	34678.58
主营业务利润率（%）	73.39	41.82	33.97
净资产收益率（%）	4.21	2.15	0.58
资产负债率（%）	52.14	40.60	16.95
全部债务资本化比率（%）	48.21	36.47	14.34
流动比率（%）	831.38	762.53	2606.02
全部债务/EBITDA（倍）	11.32	15.86	18.95
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.71	3.01
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.66	1.15	1.08

注：数据基于蚌埠城投 2010 年~2012 年审计报告；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 3.2 亿元。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

本期债券发行额度：16 亿

本期债券期限：7 年

担保方式：连带责任保证

担保机构：安徽省高速公路控股集团有限公司

担保机构主体级别：AAA

评级时间

2013 年 5 月 30 日

评级小组负责人

甘铭山

评级小组成员

于玺 彭梅秀

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北
大街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

优势

- 蚌埠市近年来加快产业结构调整，经济持续增长，经济实力较强，为公司业务的发展提供了良好外部环境；
- 近年来蚌埠市一般预算收入增长迅速，上级政府补助收入规模较大，财政实力较强；
- 作为蚌埠市最重要的市政基础设施建设投融资主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到了市政府的有力支持；
- 安徽省高速公路控股集团有限公司对本期债券的到期兑付提供无条件的、不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

关注

- 公司土地出让收入易受国家宏观政策和房地产市场波动的影响，未来公司土地出让收入存在一定的不确定性；
- 随着蚌埠城市化进程的深入，未来公司将承担更多的建设项目，公司的负债规模可能会进一步增加，面临一定的筹资压力；
- 公司资产流动性较差，盈利能力较弱。

主体概况

蚌埠市城市投资控股有限公司（以下简称“蚌埠城投”或“公司”）原名蚌埠市城市投资发展有限公司，于2002年3月经蚌埠市人民政府《关于组建蚌埠市城市投资发展有限公司的决定》（蚌政办【2002】6号）批准成立。公司初始注册资本为10000.00万元，是由蚌埠市财政局作为出资人代表的国有独资企业。2004年7月，根据蚌埠市人民政府《关于市城市投资公司申请变更公司经营范围等事项的批复》（蚌政秘【2004】1号），公司名称变更为现名。2012年12月，根据《蚌埠市人民政府关于增加蚌埠市城市投资控股有限公司注册资本及实收资本的决定》，公司以资本公积转增注册资本，注册资本增加至20亿元。

公司经营范围包括：筹措、经营、管理蚌埠市基本建设资金和其他建设基金，承担政府性投资项目投融资及建设、产业投资、项目经营和资本经营，经营政府授权的国有资产、股权，经营管理双退国有企业职工福利性资产，投资综合开发经营、房地产开发经营、代理国家、省政府性投资委托业务，土地收储及开发（凭有效许可证和授权经营）。公司目前主要从事土地运营、市政基础设施建设和房地产开发等业务，是蚌埠市最重要的市政基础设施建设投融资主体。

截至2012年末，公司无下属子公司。

截至2012年末，公司资产总额4728313.35万元，负债总额801213.64万元，资产负债率16.95%；当年公司实现主营业务收入67820.55万元，实现利润总额22847.88万元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

表1：本期债券概况

项 目	内 容
债券名称	2013年蚌埠市城市投资控股有限公司公司债券（简称“13蚌埠城投债”）
发行规模	人民币16亿元。
债券期限	本期债券为7年期固定利率债券。
偿还方式	每年付息一次。本期债券设计本金分期偿还条款，即从第三个计息年度开始，逐年分别按照发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，最后五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。
担保方式	安徽省高速公路控股集团有限公司对本期债券提供无条件的、不可撤销的连带责任保证担保。

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于蚌埠市城市基础设施建设项目及保障性住房项目。目前，各募投项目已开工建设，具体项目内容如表2所示。

表2：本期债券项目募集资金使用明细

单位：万元

项目	项目内容	项目审批情况	投资金额	已投入金额	拟使用债券募集资金
陶山小区二期项目	该项目占地 125391.5 平方米，建设安置房 41.25 万平米，配套建设社区物业管理用房、商业、幼儿园、农贸市场、车库、配电房等。该项目已于 2011 年 11 月开工建设，截至 2012 年 12 月 31 日，已完成土方开挖、基础等施工，正在进行主体结构施工。	蚌埠市发展和改革委员会以蚌发改投资【2011】509 号文批准	105500.00	35000.00	40000.00
朝阳南路棚户区改造及廉租房项目	该项目总用地面积约 166666.7 平方米，总建筑面积约 457160 平方米，其中住宅建筑面积约 418122 平方米，配套建设商业、停车场、社区管理用房、配电房等辅助设施。该项目于 2011 年 11 月开工建设，截至 2012 年 12 月 31 日，已完成地上附属物的拆除，正在进行土方开挖、基础等施工。	蚌埠市发展和改革委员会以蚌发改投资【2011】492 号文批准	117119.00	16000.00	43000.00
中环线老山路南段（黄山东路-东海大道段）工程	该项目道路全长 2.855 公里，红线宽度 70 米（在红线内配套实施雨水管网），拟建设道路、桥涵、排水、交通工程、环境工程及相关配套设施。该项目于 2011 年 12 月开工建设，截至 2012 年 12 月 31 日，正在进行路基填筑、水泥稳定碎石基层摊铺、沥青摊铺、桥梁空心板预制、安装等施工。	蚌埠市发展和改革委员会以蚌发改投资【2010】353 号文批准	20794.00	4400.00	12000.00
中环线高新区段（德豪润达-新威电子）工程	该项目全长 4.71 公里，大庆南路以东采用城市快速路兼备一级公路标准，宽 80 米；大庆南路以西采用城市一级主干路标准，宽 45 米，并建设道路、桥涵、排水、交通工程、环境工程及相关配套设施。该项目于 2011 年 12 月开工建设，截至 2012 年 12 月 31 日，已完成雨污水管、雨水箱涵及路基填筑、水稳摊铺、桥梁空心板预制及快车道桥	蚌埠市发展和改革委员会以蚌发改投资【2010】388 号文批准	38014.00	12000.00	21000.00

	面铺装等工作。				
汤和路延伸南段工程	该项目北起汤和路，南至大明文化产业园东入口，按城市次干道标准，设计时速 40Km，全长 3496 米，建设内容包括道路、排水、绿化等。该项目于 2011 年 7 月开工建设，截至 2012 年 12 月 31 日，已完成征地拆迁、道路清表、雨污水管的铺设等工作，正在进行路床休整及道路所占沟塘的毛石回填等工作。	蚌埠市发展和改革委员会以蚌发改投资【2011】571 号文批准	12255.00	4000.00	7000.00
延安路（燕山路-中环线）道路工程	该项目道路全长 3.98 公里，主要建设道路、排水、路灯、公交设施等。 该项目于 2011 年 11 月开工建设，截至 2012 年 12 月 31 日，一期工程（燕山路-黄山大道）已完成快车道的施工，二期工程（黄山大道-中环线）正进行结构层等施工。	蚌埠市发展和改革委员会以蚌发改投资【2010】45 号文批准	32000.00	12000.00	18000.00
解放路（燕山路-中环线）道路工程	该项目道路全长 4.08 公里，建设内容主要包括道路、供排水、路灯、公交设施及环境治理等。 该项目于 2011 年 11 月开工建设，截至 2012 年 12 月 31 日，一期工程（燕山路-黄山大道）已完成快车道的施工，二期工程（黄山大道-中环线）正进行结构层等施工。	蚌埠市发展和改革委员会以蚌发改投资【2010】33 号文批准	33000.00	12500.00	19000.00
合计	-		358682.00	95900.00	160000.00

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

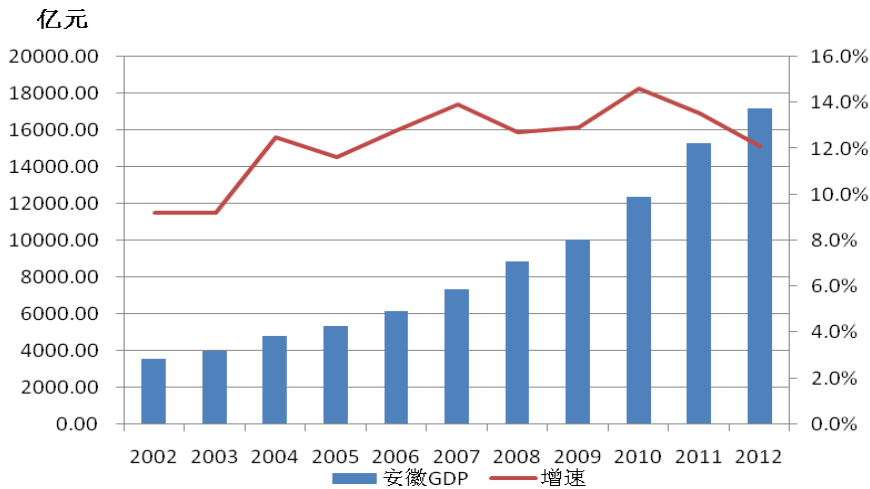
经营环境

区域经济发展水平

1、安徽省经济状况

安徽省地处华东腹地，是长三角区域经济发展的纵深地带和全国重要的公路运输枢纽地区。2012 年，安徽省实现地区生产总值 17212.10 亿元，同比增长 12.1%；按产业结构计算，全省第一产业实现增加值 2178.70 亿元，同比增长 5.5%，第二产业增加值 9404.00 亿元，同比增长 14.4%，第三产业增加值 5629.40 亿元，同比增长 11.0%，三次产业结构为 13.2:54.3:32.5；全年固定资产投资 15005.00 亿元，比 2011 年增长 24.2%。

图1：2002年~2012年安徽省GDP及增速



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2、蚌埠市经济状况

蚌埠是安徽省的地级市，辖怀远、五河和固镇三个县及市区的龙子湖、蚌山、禹会和淮上四个区，京沪高速铁路和京福高速铁路在蚌埠交汇。

近年来，蚌埠市政府利用自主创新综合配套改革试点城市的机遇，加快产业结构调整和传统产业升级改造，经济持续快速发展，综合实力稳步增强。

2012年，蚌埠市实现地区生产总值(GDP)890.22亿元，较2011年增长14.1%；地区生产总值规模在安徽省17个地级市中处于中等水平，但增速较快。蚌埠市人均地区生产总值实现27999元，比2011年增加3405元。分产业看，第一产业增加值158.86亿元，较2011年增长6.0%；第二产业增加值445.08亿元，增长16.3%；第三产业增加值286.28亿元，增长11.9%。三次产业结构由2011年的18.5:49.3:32.2调整为17.8:50.0:32.2。

表3：2012年安徽省主要城市地区生产总值和人均生产总值

城市	地区生产总值(亿元)	增速	人均生产总值(元)	增速
合肥市	4164.34	13.6%	55186	13.6%
芜湖市	1873.63	13.8%	48742	13.1%
阜阳市	962.50	11.7%	12616	12.6%
六安市	918.20	11.8%	16248	11.4%
蚌埠市	890.22	14.1%	27999	13.9%
宣城市	757.50	12.8%	29636	12.4%
黄山市	424.90	12.2%	31452	22.9%

资料来源：公开资料，东方金诚整理

表 4：2010 年～2012 年蚌埠市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	639.90	14.50	780.24	14.00	890.22	14.10
工业增加值	247.03	24.80	360.58	23.90	401.37	18.2
固定资产投资	528.73	37.10	650.92	32.60	872.79	28.90

资料来源：公开资料，东方金诚整理

从三次产业对蚌埠经济发展的贡献来看，第二产业占比的变化对蚌埠市经济增速的变化有重要引导作用。

蚌埠是以加工制造业为主的综合性老工业城市，已经形成化工、建材、纺织、食品、电子等多门类的产业体系，能生产 400 多大类、上万种产品。2012 年，蚌埠市工业增加值实现 401.37 亿元，较 2011 年增长 18.2%；主要工业行业增加值均保持增长，其中：非金属矿物制品业增长 97.4%，医药制造业增长 64.0%，纺织业增长 39.1%，农副食品加工业增长 18.8%，烟草制造业增长 13.6%，高新技术产业产值增长 36.0%，战略性新兴产业产值增长 39.4%；主要工业行业实现增加值 227.49 亿元，占工业增加值总量的 56.68%。

为了进一步加快皖北地区振兴，根据《安徽省“十二五”城镇化发展规划》，“十二五”期间，安徽省拟在皖北地区着力打造包括蚌埠在内的两大区域中心城市，巩固蚌埠作为区域性综合交通枢纽的地位，并将蚌埠打造成区域内乃至全国重要的光伏、生物、精细化工、装备制造基地和现代商贸物流中心。2010 年 1 月，科技部在征求国家有关部门意见并报国务院同意后，正式批复同意在继续推进合肥科技创新试点工作的基础上，将试点工作拓展到芜湖、蚌埠区域，推进建设“合芜蚌自主创新综合配套改革试验区”。随着安徽省城镇化进程的加快和合芜蚌自主创新综合配套改革试验区建设力度的加强，国家和安徽省政府将会给予蚌埠市经济发展更多的支持，这对于蚌埠市产业结构的优化、经济发展水平的提高、城市竞争力和影响力的增强都将产生积极影响。

工业化的进程与城市化的发展相辅相成，工业化增强城市化发展动力，城市化拓展工业化发展空间。伴随着经济的持续发展，近年蚌埠市城市化水平不断提高，相应的固定资产投资额逐年增加，投资增速也始终保持在较高水平。2010 年～2012 年，蚌埠市分别实现固定资产投资 528.73 亿元、650.92 亿元和 872.79 亿元，年均增长率达 32.87%。分产业看，2012 年蚌埠市第一产业投资增长 29.4%，第二产业投资增长 7.6%，第三产业投资增长 71.1%。分行业看，工业投资增长 14.5%，而第三产业中的住宿和餐饮业投资增长 210.1%，文化体育和娱乐业增长 160.9%，教育业增长 122.9%，交通运输邮政业增长 111.9%；第二产业投资增长明显放缓，第三产业快速发展。

总体来看，蚌埠市近年来加快产业结构调整，经济持续增长，经济实力较强，未来，随着蚌埠市产业结构调整步伐的加快，蚌埠市的经济将继续发展。

财政状况

近年来，蚌埠市经济持续发展，全市财政总收入快速增长。2010年~2012年，蚌埠市分别实现财政总收入 101.49 亿元、136.05 亿元和 164.72 亿元，年均增长率为 29.13%；可用财力分别为 171.56 亿元、228.27 亿元和 252.63 亿元，年均增产率为 21.87%。

表 5：蚌埠市财政收入情况

项目	单位：亿元		
	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算收入	42.90	61.36	78.42
其中：税收收入	34.08	45.58	56.81
非税收入	8.82	15.78	21.61
政府性基金收入	50.97	67.53	71.46
上级补助收入	74.53	95.40	97.94
其中：返还性收入	12.38	14.10	9.31
一般性转移支付	23.73	34.46	41.21
专项转移支付	38.42	46.84	47.42
预算外收入	3.16	3.98	4.81
合计	171.56	228.27	252.63

资料来源：蚌埠市财政局，东方金诚整理

一般预算收入方面，2010年，蚌埠市经济实现探底回升，蚌埠全市一般预算收入也随之增加。2010年，蚌埠全市一般预算收入为 42.90 亿元；2011年，蚌埠市一般预算收入增加 18.46 亿元，完成 61.36 亿元，同比增长 43.0%；2012年，蚌埠市一般预算收入继续增长，完成 78.42 亿元，较 2011 年增长 27.8%。税收收入仍是蚌埠市一般预算收入的主要来源，2010~2012 年，蚌埠市税收收入分别为 34.08 亿元、45.58 亿元和 56.81 亿元，占一般预算收入的 79.44%、74.28%和 72.44%。从行业税收贡献看，烟草、房地产、酿酒等行业仍是蚌埠市税收收入主要来源；其中，烟草行业在税收收入中的占比较高，2012 年比例为 35.2%。与传统支柱税源行业相比，蚌埠市电力、金融和交通运输等行业近年来对税收贡献逐步增长。2012 年，电力、金融和交通运输行业分别贡献税收 2.5 亿元、5.0 亿元和 3.5 亿元，增幅分别为 151.8%、42.0%和 29.3%。未来，蚌埠市将努力实现“由粗放分散发展向集约集聚发展，由投资驱动为主向创新驱动，由产业低端向高附加值环节，由传统运营机制向现代企业制度，由量的扩张带动向质的提升带动”五个转变，增加高附加值企业对蚌埠市的税收贡献，但短期内，蚌埠市税收收入的增长仍将取决于当地烟草、房地产、酿酒行业的发展。从重点税源企业看，2012 年蚌埠全市纳税前十名企业中，烟草、房地产、酿酒等企业较多，与蚌埠市重点税源行业情况基本一致。

表6：2012蚌埠全市纳税前十名企业

单位：亿元

排位	纳税人名称	税收合计	国税合计	地税合计
1	安徽中烟工业有限责任公司蚌埠卷烟厂	58.03	50.16	7.87
2	中粮生物化学（安徽）股份有限公司	5.71	4.06	1.65
3	蚌埠光彩投资有限责任公司	2.65	1.09	1.56
4	安徽省烟草公司蚌埠市公司	2.29	1.87	0.42
5	安徽水利开发股份有限公司	1.77	1.74	1.03
6	安徽华容再生资源有限公司	1.57	1.08	0.49
7	国电蚌埠发电有限公司	1.44	0.94	0.50
8	华润雪花啤酒（安徽）有限公司蚌埠分公司	1.28	1.03	0.25
9	安徽苏晟贸易有限公司	1.10	0.76	0.34
10	蚌埠投资集团有限公司	1.09	0.51	0.58

资料来源：公开资料，东方金诚整理

基金收入方面，2010年~2012年，蚌埠市政府性基金收入分别为50.97亿元、67.53亿元和71.46亿元，在财政收入中占比较大，分别为52.52%、49.64%和43.38%。政府性基金收入主要来源于土地出让收入，易受国家宏观调控政策影响；未来，蚌埠市政府性基金收入的增长存在一定不确定性。

上级补助收入是蚌埠市财政收入的重要补充，2010年，蚌埠市转移性收入74.53亿元，2011年，增长20.87亿元，达到95.40亿元，增幅为28.00%。2012年，蚌埠市转移性收入继续增长至97.94亿元，上级政府对蚌埠市的支持力度仍然较大。

近年来，随着蚌埠市财政收入的增长，蚌埠市财政支出规模也相应不断扩大。2010年~2012年，蚌埠市一般预算支出分别完成106.98亿元、141.21亿元和165.17亿元，年均增长率为21.19%；其中，刚性支出分别完成47.94亿元、67.37亿元和78.38亿元，占一般预算支出比例分别为44.81%、47.71%和47.45%。2010年~2012年，蚌埠市财政自给率¹分别为40.10%、43.45%和47.48%，呈上升趋势。

总体来看，近年蚌埠市整体经济持续增长，一般预算收入不断增加，上级政府对蚌埠市的支持力度较大，上级补助收入较多且逐年增长，蚌埠市的财政实力较强。预计未来，蚌埠市税收收入和财政收入将继续保持增长。

截至2012年末，蚌埠市本级政府债务余额为472474.00万元，其中，由财政承担偿还责任的融资平台公司借款为298785.00万元，占本级政府债务余额的63.24%，是蚌埠市本级政府债务的主要组成部分。

¹ 财政自给率=一般预算收入/一般预算支出×100%

表7：蚌埠市本级政府债务情况

单位：万元

地方政府债务	2012 年末	地方综合财力	2012 年
(一) 直接债务余额	461869.00	(一) 地方一般预算本级收入	323853.00
1、外国政府贷款	6276.00	1、税收收入	237545.00
2、国际金融组织贷款	16688.00	2、非税收入	86308.00
(1) 世界银行贷款	9416.00	(二) 转移支付和税收返还收入	356167.00
(2) 亚洲开发银行贷款	-	1、一般性转移支付收入	73382.00
(3) 国际农业发展基金会贷款	-	2、专项转移支付收入	203233.00
(4) 其他国际金融组织贷款	7272.00	3、税收返还收入	79552.00
3、国债转贷资金	16411.00	(三) 国有土地使用权出让收入	489823.00
4、农业综合开发借款	-	1、国有土地使用权出让金	444960.00
5、解决地方金融风险专项借款	1577.00	2、国有土地收益基金	39559.00
6、国内金融机构借款	298785.00	3、农业土地开发资金	5304.00
(1) 政府直接借款	-	4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	298785.00	(四) 预算外财政专户收入	7494.00
7、债券融资	37300.00	地方政府综合财力=(一)+(二)+ (三) + (四)	1177337
(1) 中央代发地方政府债券	37300.00		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	-		
8、粮食企业亏损挂账	-		
9、向单位、个人借款	-		
10、拖欠工资和工程款	-		
11、其他	84832.00		
(二) 担保债务余额	10605.00		
1、政府担保的外国政府贷款	-		
2、政府担保的国际金融组织贷款	-		
(1) 世界银行贷款	-		
(2) 亚洲开发银行贷款	-		
(3) 国际农业发展基金会贷款	-		
(4) 其他国际金融组织贷款	-		
3、政府担保的国内金融机构借款	-		
4、政府担保的融资平台债券融资	-		
5、政府担保向单位、个人借款	8336.00		
6、其他	-		
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	472474.00	债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%	40.13%

资料来源：蚌埠市财政局，东方金诚整理

2012 年末，蚌埠市地方本级综合财力为 1177337 万元。根据表中蚌埠市地方政府债务和地方综合财力数据计算的蚌埠市本级政府债务率为 40.13%。综合来看，

蚌埠市政府偿债能力很强。

业务运营

作为蚌埠市最重要的市政基础设施建设投融资主体，公司主要从事土地运营、市政基础设施建设和房地产开发等业务，具有较强的区域专营性，业务发展得到了蚌埠市政府的大力支持。从收入构成上看，土地运营业务是公司最主要的收入来源，2010年~2012年，公司土地出让收入分别为27400万元、46600万元和65900万元，占主营业务收入的比例分别为94.28%、85.26%和87.17%。由于蚌埠市政府从2011年起对公司承建的基础设施建设项目实施回购，市政基础设施建设业务成为公司的另一重要收入来源，2011年~2012年，公司分别实现BT项目收入7172.19万元和1920.55万元，占主营业务收入的13.12%和2.83%。

表8：2010年~2012年公司收入结构

项目	2010年			2011年			2012年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地出让	27400.00	94.28	77.36	46600.00	85.26	33.09	65900.00	97.17	32.05
BT项目	-	-	-	7172.19	13.12	100.00	1920.55	2.83	100.00
房屋销售	1663.64	5.72	15.50	883.57	1.62	35.50	-	-	-
合计	29063.64	100.00	73.79	54655.76	100.00	41.91	67820.55	100.00	33.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地运营业务

公司土地运营业务主要是对政府划拨和注入的土地资产进行土地拆迁安置、平整和土地出让。公司运营的土地一方面来源于蚌埠市政府无偿划拨，另一方面，由于公司承担了蚌埠市国有企业改制及改制过程中破产企业土地的开发、旧城改造的拆迁及土地整理等职能，并垫付相应的改制及员工安置费用、土地拆迁及平整费用，因此，蚌埠市政府还将部分完成开发的土地资产注入公司，作为公司垫付相关费用的补偿和承担相应职能所取得的收益。

公司土地运营的基本模式为：对于需要整治的土地，公司在完成土地拆迁安置、平整等必要的前期工作后，按照招、拍、挂程序，委托具有资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估，委托市国土资源局负责土地的出让工作；对于政府划拨或注入的已完成开发的土地，则直接进入招、拍、挂程序，进行地价评估和委托出让。公司与受让方签订国有土地使用权出让合同后，由受让方将土地出让金交付到财政专户，市财政局扣除2%手续费后将全部余额划入公司账户。公司将该收入专项投资市政工程建设、土地资源开发、资产营运等。

2010年~2012年，公司分别出让土地114.68亩、269.00亩和364.43亩。2010年公司土地出让均价较高，因此，当年公司土地运营业务的毛利率相对较高。2011年，尽管公司土地出让数量较2010年增加了134.57%，导致当年土地出让收入大幅增长，但由于土地出让价格的下降，且公司当年出让了部分地理位置相对较好的

地块及新增地块，成本较高，使得当年土地运营业务的毛利率从 2010 年的 77.36% 下降至 33.09%。2012 年，公司土地出让数量继续增长，达到 364.43 亩，土地出让均价较 2011 年小幅上涨，土地运营业务的毛利率为 32.05%。

表9：2010年~2012年公司土地出让情况

项目	2010年	2011年	2012年
土地出让数量（亩）	114.68	269.00	364.43
土地出让均价（万/亩）	238.93	173.23	180.83
收入（万元）	27400.00	46600.00	65900.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年，蚌埠市政府对公司的支持力度进一步加大，新注入土地 25173.75 亩，账面价值 3167616.81 万元，作为对公司的国有资本金注入。公司土地目前均已取得土地使用权证，主要为住宅用地和商业用地，位于蚌埠市五大功能片区的主城区。

公司目前拥有的土地均已经完成前期开发，不需要进行土地整理和相关投入。公司将通过综合分析蚌埠市政府对公司运营土地的规划、蚌埠市土地市场需求及出让价格变化、自身资金等因素安排土地的出让事宜。

总体来看，公司拥有的土地储备较多，有助于提升公司的盈利能力和融资能力。尽管土地转让收入易受房地产市场、土地政策的影响而产生波动，近年的房地产调控政策也增加了未来公司土地出让收入波动的不确定性，但由于公司土地获取成本相对较低，能够应对市场风险和政策风险所带来的不利影响。

市政基础设施建设业务

公司是蚌埠市最重要的市政基础设施项目投融资主体，负责投资与运营的项目涵盖城市道路、环境综合整治、防汛排涝、棚户区改造及公用设施等。近三年，公司开发建设的项目主要包括蚌埠市城市道路新建（改造）项目、蚌埠市城市立交新建（改造）项目、丰原大道改造工程项目、胜利路（黑虎山路一立交桥）综合改造项目和张公山大塘 D 区环境综合整治项目。

对于承接的市政基础设施建设项目，公司主要负责项目建设资金的筹集、施工单位的选择和项目管理等，并垫付项目前期开发费用。蚌埠市政府主要通过土地资产注入和财政补贴两种方式对公司的项目建设支出进行补偿。

2010 年，公司与蚌埠市财政局签订了为期 10 年的《投资建设与收购（BT）协议书》，BT 模式成为公司进行市政项目建设的主要方式。根据 2010 年公司与蚌埠市财政局签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，协议标的项下的回购项目包括蚌埠市城市道路新建（改建）项目、蚌埠市城市立交新建（改建）项目、蚌埠市丰原大道改造项目及蚌埠市胜利路（黑虎山-立交桥）综合改造项目，回购款总额为人民币 582400.00 万元，其中：分期支付建设投资额为 374100.00 万元；分期支付项目建设投资利息 178300.00 万元；分期支付项目公司投资回报 30000.00 万元。

表10-1: 回购资金支付计划表

单位: 万元

支付期限	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
建设投资额	0.00	7800.00	14400.00	32400.00	55600.00
投资利息	26200.00	26200.00	25600.00	24600.00	22400.00
投资回报	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	26200.00	34000.00	40000.00	57000.00	78000.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

表10-2: 回购资金支付计划表(续表)

单位: 万元

支付期限	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
建设投资额	49500.00	64900.00	53500.00	59300.00	36700.00
投资利息	18500.00	15000.00	10500.00	6700.00	2600.00
投资回报	10000.00	10000.00	10000.00	0.00	0.00
合计	78000.00	89900.00	74000.00	66000.00	39300.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

目前, 上述项目均已完工。根据《投资建设与收购(BT)协议书》, 自2011年至2020年, 蚌埠市政府将每年定期支付给公司一定的项目回购款, 具体回购资金支付计划如表10所示。2011年蚌埠市财政局已向公司支付了26200.00万元的投资利息款, 用于抵扣公司的财务费用, 并提前支付了7172.19万元的投资回报, 公司由此实现了7172.19万元的市政基础设施建设业务收入。2012年, 蚌埠市财政局向公司支付了29400.00万元的投资利息款。

目前, 公司在建的项目包括陶山小区二期项目、朝阳南路棚户区改造及廉租房项目、中环线老山路南段(黄山东路-东海大道段)工程、中环线高新区段(德豪润达-新威电子)工程、汤和路延伸南段工程、延安路(燕山路-中环线)道路工程、解放路(燕山路-中环线)道路工程和蚌埠二中新校区8个项目, 其中: 前7个项目为本期债券募投项目(项目具体情况参见表2); 蚌埠二中新校区项目于2011年11月开工建设, 规划用地约合305亩, 总建筑面积13万平方米, 按在校生人数达6000人设计建设, 建设内容主要包括征地、土建工程、给排水、强弱电、消防、基础配套设施及景观绿化等。

公司目前在建的8个项目累计总投资409409.00万元, 已投资95900.00万元², 尚需投入313509.00万元, 存在较大的资金需求。根据公司与蚌埠市财政局2010年签订的《投资建设与收购(BT)协议书》, 在2012年至2020年期间, 蚌埠市财政局还将向公司支付549027.81万元的建设工程回购款; 对于本期债券募集资金建设项目中的陶山小区二期项目和朝阳南路棚户区改造及廉租房项目, 蚌埠市财政局与公司签订了《建设与移交(BT)合作协议》, 双方约定蚌埠市财政局将在债券发行后未来7年内向公司支付总计321133.80万元的项目回购款(支付计划见表11)。2010年之前项目和在建项目回购款可以在很大程度上解决公司的资金需求, 加上

²其中本期债券募投项目的总投资和已投资数据截止时间为2012年12月31日。

本期债券筹集资金和可能的银行贷款，能够保证公司未来项目建设的稳步实施。

表11：陶山小区二期项目和朝阳南路棚户区改造及廉租房项目回购资金支付情况

单位：万元

年度（T 为公司债券发行当年）	陶山小区二期项目	朝阳南路棚户区改造及廉租房项目
T+1	12340.31	13699.39
T+2	12029.91	13354.79
T+3	30675.65	34054.05
T+4	24384.58	27070.12
T+5	23142.95	25691.75
T+6	21901.32	24313.38
T+7	27711.81	30763.79
合计	152186.50	168947.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司与蚌埠市财政局签订的相关 BT 协议为公司项目回款和未来项目建设提供了较强保障。

房地产开发业务

公司房地产开发业务主要定位于危旧房改造等公益性项目，主要开发项目包括学林鸿居、学林苑两个项目。上述两个项目占地面积 21335.30 m²，项目总建筑面积 37670.30 m²，其中：可售面积 36627.56 m²（其中：普通住宅可售面积 28852.33 m²、非普通住宅可售面积 5264.04 m²、商铺可售面积 2511.19 m²）、公共配套面积 1042.74 m²。公司房地产开发业务收入占比不大，对其业绩影响很小。

企业管理

公司治理

根据《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的规定，公司制定了《蚌埠市城市投资控股有限公司章程》。公司设立了董事会、监事会和股东会，实行董事会领导下的总经理负责制。

公司董事会每届任期三年，由 5 名董事组成。公司董事会成员由蚌埠市财政局委派或更换。董事长由国家授权的部门从董事会成员中指定。公司监事会由 5 名监事组成，监事会成员由蚌埠市财政局委派或更换，监事会主席由财政局从监事会成员中指定。

公司是由蚌埠市财政局作为出资人代表的国有独资企业，主要管理人员多由蚌埠市政府委派，并有多名政府公职人员在公司担任主要职务。

内部管理

为完善公司内部管理制度，健全管理体系，提高工作效率，公司结合自身特点

建立了综合管理，工程建设，征地、拆迁、安置，资产管理，财务管理等 5 大类 38 项管理制度。公司合规经营，成立至今未发生重大责任事故，表明公司现有管理制度基本适合其经营管理的需求。

由于公司运营项目均为城市市政工程，因此公司在项目投资概算、项目进度等项目管理方面主要根据蚌埠市政府下达的指令完成相应工作。公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设实际投资控制在预算范围内，并如期按质竣工，按时投入运营。

财务管理方面，公司建立了总经理领导下的财务管理及会计核算制度，明确了各高管及财务部的财务管理职责及权限，对加强财务监控、防止公司因制度缺失而造成的资产流失起到重要作用。

人员素质

目前，蚌埠城投共有 5 名董事、5 名监事和 5 名高级管理人员。

公司董事长兼总经理刘东劲，1966 年生，汉族，研究生学历，中共党员；曾任蚌埠市城市投资控股有限公司副总经理，蚌埠市发展计划委员会副主任、党组成员，蚌埠市发展和改革委员会副主任、党组成员等职务。

目前，公司在职员工 44 人，平均年龄 40 岁，其中研究生 1 人，本科以上 29 人，大专以上 40 人，专业技术职务中高级职称 1 人，中级职称 20 人，初级职称 19 人。

公司高层管理人员具备多年行政及企业管理经验，熟悉相关业务与政策；员工年龄、学历结构能够满足公司发展需求。

财务分析

财务概况

以下财务分析基于公司 2010 年~2012 年合并财务报表数据，该财务报表经华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

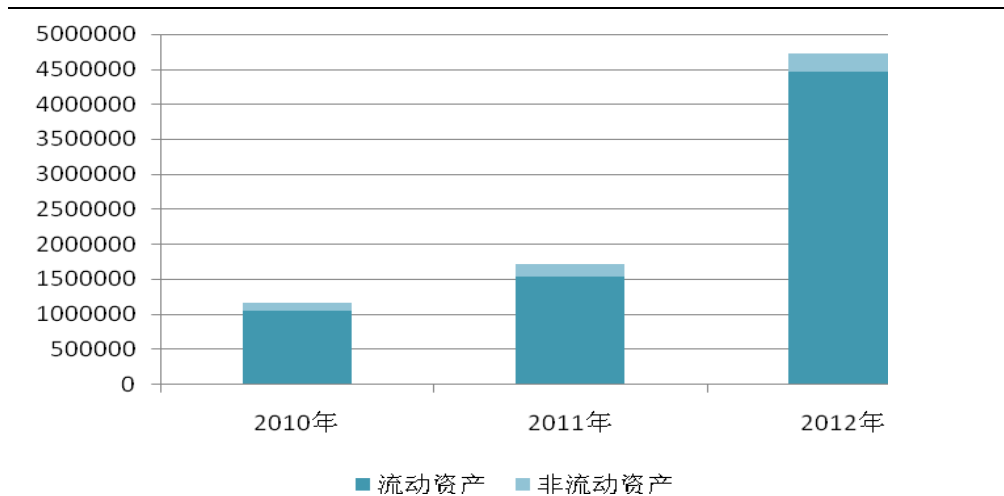
公司于 2010 年注销了全资子公司蚌埠市公泰酱品酿造有限公司，2011 年注销了全资子公司蚌埠市平安房地产开发有限公司，2012 年 6 月注销了蚌埠市新盛房屋开发公司和蚌埠市新黎门窗有限公司，2012 年 7 月注销了蚌埠怡新园环保有限公司，2012 年 12 月注销了蚌埠市天顺民福有限公司。

资产构成

2010 年~2012 年，公司资产规模不断扩大，由 2010 年的 1169863.12 万元增加至 2012 年的 4728313.35 万元，资产规模增长较快。公司资产以流动资产为主，2010 年~2012 年，流动资产在总资产中所占比例分别为 90.83%、89.61%和 94.30%；非流动资产占总资产的比例分别为 9.17%、10.39%和 5.70%。由于非流动资产相对于流动资产而言规模较小，流动资产的增长对公司总资产增长的影响更大。

图2：2010年~2012年末公司资产构成

单位：万元

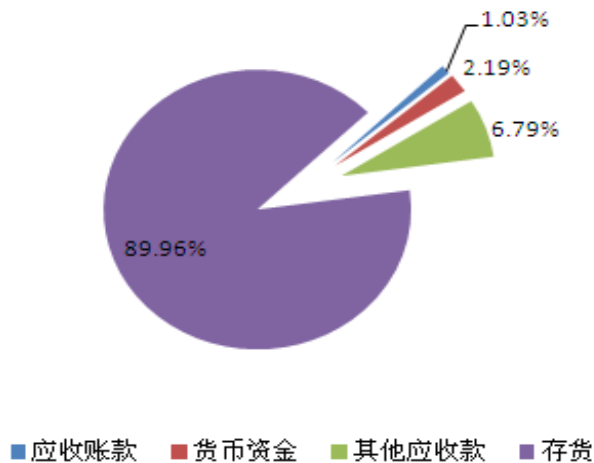


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1、流动资产

2010年~2012年末，公司流动资产大幅增加，分别为1062604.26万元、1538174.39万元和4458757.22万元，主要是因存货增加较多所致。截至2012年末，公司流动资产中占比较大的项目主要为存货、应收账款、货币资金和其他应收款，合计占流动资产总额的比重为96.73%（见图3）。

图3：2012年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货构成，多为蚌埠市政府无偿拨入或补偿公司经营支出而注入的土地资产。2012年，蚌埠市政府注入公司25173.75亩土地，使得当年公司存货较2011年末大幅增长。截至2012年末，公司存货为4010970.84万元，占流动资产总额的89.96%，占总资产的84.83%；存货中土地储备为4010927.84万元，

占存货的 99.99%。公司的各项存货均不存在减值因素，故未计提存货跌价准备，但变现存在一定的不确定性。

除存货之外，货币资金、应收账款、其他应收款占流动资产的比重相对较大。2010 年末，公司货币资金大幅增加，主要是其新增发行 200000 万元公司债券和借款增加所致；2011 年~2012 年，随着建设项目投资支出的增加，公司货币资金有所下降。

2010 年~2012 年，公司应收账款波动变化，主要为应收蚌埠市财政局的政府性投资项目工程款和土地储备中心土地款。截至 2012 年末，公司应收账款为 46100.03 万元，全部为 1 年以内应收账款。考虑到公司应收账款的欠款对象为蚌埠市政府机构，因此发生坏账的可能性较小，但存在一定的流动性风险。

2010 年~2012 年，公司其他应收款逐年增加，主要是应收政府部门的借款及拆迁款增加所致；2010 年和 2011 年，公司其他应收款分别增加 54.36%和 48.63%，截至 2012 年末，公司其他应收款为 302600.10 万元，主要为应收蚌埠高新技术产业开发区管理委员会、蚌埠市蚌山区人民政府和蚌埠市淮上区财政局的借款及蚌埠市城镇发展投资有限公司和蚌埠市蚌山区张公山大塘 D 区项目征地拆迁办公室的投资款以及拆迁款，其中，1 年以内其他应收款占比 48.47%，1~2 年的其他应收款占比 27.37%，2 年以上其他应收款占比 24.16%。总体来看，公司其他应收款的欠款对象主要为蚌埠高新技术产业开发区管理委员会等政府部门，因此不能回收的风险较小，但存在一定的流动性风险。

2、非流动资产

2010 年~2012 年末，公司非流动资产逐年增加，分别为 107258.86 万元、178388.98 万元和 269556.13 万元，主要是由于公司建设项目投资的增加，使得公司在建工程逐年增长。截至 2012 年末，公司非流动资产主要由在建工程和长期股权投资构成，合计占非流动资产的 99.25%。

2010 年~2012 年末，公司在建工程逐年增长，成为非流动资产的主要组成部分。截至 2012 年末，公司在建工程为 202845.73 万元，占非流动资产的 75.25%，主要是由于公司工程项目的投资增加所致。

2012 年，公司长期股权投资大幅增加，较 2011 年增长了 176.50%，主要是由于公司增加了 3.9 亿元的长期股票投资所致。

总体来看，公司资产中流动资产占比较大，流动资产以变现存在一定不确定性的存货和其他应收款为主，存在一定的流动性风险。

资本结构

1、所有者权益

2010 年~2012 年末，公司所有者权益分别为 559220.54 万元、1018906.48 万元和 3927099.71 万元。近年来公司所有者权益增幅较大，主要是因为蚌埠市政府划入公司土地资产导致资本公积增加所致。截至 2012 年末，公司所有者权益中实收资本占比 5.09%，资本公积占比 91.34%，盈余公积占比 0.39%，未分配利润占比 3.17%。

2、负债

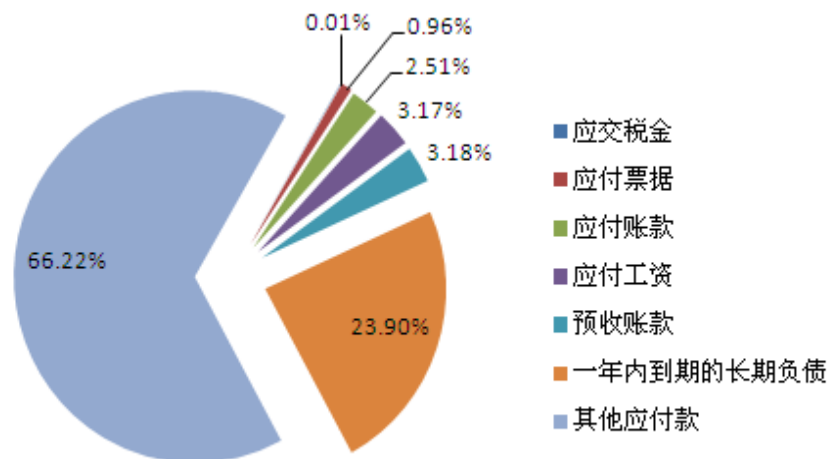
2010年~2012年末，公司负债总额分别为609943.27万元、696957.58万元和801213.64万元。由于公司在2010年成功发行200000万元债券，因此，当年公司负债规模有所增加；2011年~2012年，公司负债规模进一步增加，2012年末公司负债总额大幅增加主要是由于长期借款增加较多所致。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的比重为78.65%。

2010年~2012年末，公司流动负债有所波动，分别为127811.63万元、201719.45万元和171094.61万元。截至2012年末，公司流动负债中占比较大的项目为其他应付款和一年内到期的长期负债，合计占流动负债的比重为90.13%。

2010年~2012年末，公司其他应付款逐年增加。截至2012年末，公司其他应付款为113310.53万元，主要是与蚌埠市土地储备中心等往来款以及安徽省信用担保集团公司的转贷资金，其中账龄在1年以内的占比42.30%；账龄在1~2年的占比21.95%；账龄在2~3年的占比32.40%；账龄在3年以上的占比3.35%。

2010年~2012年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增加，分别为23004.45万元、39491.10万元和40898.89万元，主要是公司近年来长期借款增加所致。

图4：截至2012年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司非流动负债大幅增加，分别为482131.64万元、495238.13万元和630119.04万元，主要是由于长期借款增加所致。截至2012年末，公司非流动负债全部为长期负债，其中以长期借款和应付债券为主，合计占长期负债的97.55%。2012年，公司长期借款大幅增加，较2011年增长43.52%。截至2012年末，公司长期借款为415727.78万元，其中242077.78万元抵押借款是公司以使用面积1487799.22平方米的土地使用权抵押取得的借款；质押借款135050.00万元是以蚌埠市政府给予公司的预算内外财政补贴资金、土地出让收益资金收入权等为质押物取得的借款；保证借款38600.00万元是蚌埠市交通投资集团有限责任公司、蚌埠投资集团有限公司以及安徽省信用担保集团有限公司等为公司提供的保证借款。

有息债务方面，受长期借款增加的影响，公司全部债务增长较快。2010年～2012年末，公司全部债务分别为521216.79万元、585413.38万元和657279.99万元。截至2012年末，公司全部债务占负债总额的82.04%，其中短期债务42538.89万元，占全部债务的6.47%，长期债务614741.10万元，占全部债务的93.53%。

2010年～2012年末，公司资产负债率分别为52.14%、40.60%和16.95%；全部债务资本化比率分别为48.21%、36.47%和14.34%，均呈下降的趋势，主要是2012年蚌埠市政府加大土地资产投入力度，公司所有者权益出现较大增长所致。

总体来看，近年来公司负债以非流动负债为主，有息债务规模逐年上升。公司资产负债率和全部债务资本化比率处于较低水平。未来公司资本性支出较多，预计公司的债务水平将进一步增加。

盈利能力

2010年～2012年，公司主营业务收入为土地出让收入、BT收入以及房屋销售收入，3年分别实现主营业务收入29063.64万元、54655.76万元和67820.55万元，其中，土地出让收入分别为27400.00万元、46600.00万元和65900.00万元，分别占主营业务收入的94.16%、85.19%和97.20%，土地出让收入是公司的主要收入来源。公司近三年营业收入呈快速增长势头，主要是由于公司土地出让收入增长较快，但由于土地出让易受国家宏观政策以及房地产市场影响，因此，未来该部分收入可能会有较大波动，进而影响公司整体收入的稳定性。

2010年～2012年，公司期间费用逐渐减少，分别为19716.37万元、14106.96万元和13705.60万元，占主营业务收入的比重呈下降趋势，分别为67.84%、25.81%和20.21%。公司期间费用主要是财务费用，近三年逐年减少，分别为19270.20万元、10468.96万元和10388.20万元。根据公司与蚌埠市财政局2010年签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，蚌埠市财政局2011年和2012年分别向公司支付了26200.00万元和29400.00万元的投资利息款，用于补偿公司的财务费用，进而使得近两年公司财务费用有所下降。2010年～2012年，公司营业利润分别为2048.42万元、9262.92万元和9871.72万元；补贴收入分别为17108.55万元、10470.00万元和10000.00万元，蚌埠市财政局的补贴收入保证了公司利润总额的相对稳定，近三年分别为23571.16万元、21870.39万元和22847.88万元。

从总资本收益率和净资产收益率来看，2010年～2012年公司资本收益率和净资产收益率下降较为明显（见表12），主要是因为当年蚌埠市政府注入公司的土地资产增加，公司总资本和净资产增幅较大，致使公司盈利能力有所下降。综合来看，公司盈利能力较弱。

表12：公司主要盈利指标

单位：%

盈利指标	2010年	2011年	2012年
主营业务利润率	73.39	41.82	33.97
总资本收益率	4.12	2.21	0.75
净资产收益率	4.21	2.14	0.58

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看,公司近年来主营业务以土地出让收入为主总资本收益率和净资产收益率处于较低水平,公司盈利能力较弱。

现金流

2010年~2012年,公司经营活动现金流入分别为73841.63万元、39333.47万元和171202.01万元,主要是土地出让收入、项目工程回购款和政府补助;公司经营活动现金流出分别为48633.66万元、88511.58万元和218629.54万元,主要是公司与各政府部门的往来款。2010年~2012年,公司经营活动产生的现金流量净额波动较大,分别为25207.97万元、-49178.10万元和-47427.54万元,公司经营活动现金流状况欠佳。

2010年~2012年,公司投资活动产生的现金流量均为净流出且大幅增长,分别为-3550.77万元、-98053.30万元和-153606.95万元。2011年投资活动现金净流出大幅增加主要是公司加大项目的投资所致,2012年投资活动现金净流出大幅增加主要是公司新增4.12亿元长期股权投资,同时加大项目建设投资所致。

2010年~2012年,公司筹资活动产生的现金流量净额大幅波动,分别为254446.50万元、43199.31万元和65707.42万元,其中,2010年筹资活动现金流量净额较大主要是由于当年公司发行了20亿元公司债券所致。

2010年~2012年,公司现金及现金等价物净增加额大幅减少,分别为276103.70万元、-104032.10万元和-135327.07万元。

综合来看,公司近年来现金流总体状况较差,现金及现金等价物净增加额大幅减少。随着基础设施和土地开发项目的不断增多,公司的外部筹资需求将逐年增大,面临一定的筹资压力。

偿债能力

2010年~2012年末,公司流动比率分别为831.38%、762.53%和2606.02%,速动比率分别为444.96%、266.46%和261.72%,但公司流动资产中以存货、应收账款和其他应收款为主,流动性较差,流动资产对流动负债的保障程度较弱;2010年~2012年,公司经营现金流动负债比分别为19.72%、-24.38%和-27.72%,经营性净现金流对债务的保障能力不稳定。

虽然公司资产及现金流对债务的保障程度较弱,但考虑到公司市政项目的代建性质以及公司在蚌埠市基础设施投融资过程中的主体地位,公司未来的偿债能力主要取决于蚌埠市政府的偿债能力。鉴于目前蚌埠市财政状况良好,具有很强的财政实力和偿债能力,东方金诚认为公司的偿债能力很强。

本期债券偿债能力

蚌埠城投本期计划发行7年期16亿元企业债券,是公司2012年末全部债务和负债总额的0.24倍和0.20倍,对公司现有资本结构有较大影响。

债券发行后,以2012年末会计报表财务数据为基础计算的公司资产负债率为19.66%,全部债务资本化比率为17.23%,公司债务负担有所上升。同时,本期债券设计了本金分期偿还条款,即自本期债券第三个计息年度开始,逐年分别按照发

行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例（每年 3.2 亿元）偿还债券本金，最后五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。根据这一偿债条款，以公司现有债务为基础，债券存续期内各年的到期总债务最高为 197296.89 万元（如表 13 所示），且自 2014 年至 2017 年连续四年每年需偿还的债务超过 100000 万元，偿还金额较大，公司未来债务期限结构比较集中。

表13：债券存续期内公司债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	已有债务到期金额	本期债券偿还金额	合计
2013 年	52458.89	-	52458.89
2014 年	116008.89	-	116008.89
2015 年	197296.89	-	197296.89
2016 年	132506.89	32000	164506.89
2017 年	127126.89	32000	159126.89
2018 年	55748.89	32000	87748.89
2019 年	10598.89	32000	42598.89
2020 年	7074.44	32000	39074.44
合计	698820.67	160000	858820.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司目前市政建设项目采取 BT 模式，本期债券募投项目中的陶山小区二期项目和朝阳南路棚户区改造及廉租房项目已与蚌埠市财政局签订了《建设与移交(BT)合作协议》，政府回购款能够为本期债券的偿还提供一定保障。公司作为蚌埠市最重要的市政基础设施建设投融资主体，得到了蚌埠市政府的大力支持，考虑到公司很强的偿债能力以及蚌埠市的财政实力，本期债券到期不能偿还的风险很低。

担保分析

担保方式

根据安徽省高速公路控股集团有限公司（以下简称“安徽高速”）出具的《担保函》，安徽高速对本期债券提供无条件的、不可撤销的连带责任保证担保。

表14：本期债券担保情况

项目	内容
担保方式	连带责任保证担保
保证责任的承担	本债券到期时，如蚌埠城投不能全部兑付债券本息，安徽高速应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求安徽高速承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求安徽高速履行保证责任。 如债券到期后，债券持有人对安徽高速负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在本担保项下对安徽高速的债券相抵消。

保证范围	包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。
保证期间	为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求安徽高速承担保证责任的，安徽高速免除保证责任。
加速到期	安徽高速发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，蚌埠城投应在一定期限内提供新的保证，蚌埠城投不提供新的保证时，债券持有人有权要求蚌埠城投、安徽高速提前兑付债券本息。

资料来源：担保函，东方金诚整理

担保能力分析

安徽高速前身为安徽省高速公路总公司（以下简称“高速总公司”），由安徽省高等级公路管理局按照安徽省交通厅皖交劳[92]149号文件批复组建，成立于1993年4月，初始注册资本为1亿元。经过多次的股权划转和增资，并根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）皖国资改革函[2008]252号文，高速总公司于2010年1月完成公司制改革，并更名为现名。截至2012年末，安徽高速注册资本50.03亿元，由安徽省国资委全资控股，法人代表为周仁强先生。

安徽高速主要从事以高速公路为主的公路桥梁的建设和经营管理，是安徽省最大的高速公路投资建设和运营主体，截至2011年末，安徽高速全资和控股的高速公路营运路段20条，通车总里程约1799公里。此外，安徽高速还涉及房地产开发经营、仓储物流、广告传媒以及金融投资等领域。

截至2011年末，安徽高速拥有14家控股子公司，其中子公司安徽皖通高速公路股份有限公司（以下简称“皖通高速”）分别于1996年和2002年在香港联合证券交易所和上海证券交易所两地上市。

表 15：截至 2011 年末安徽高速控股子公司情况

子公司名称	主要业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
皖通高速	公路管理及经营	165861.00	31.27
宣城市广祠高速公路有限责任公司	318 国道广德至祠山岗公路建设运营	5680.00	51.00
安徽省高速地产集团有限公司	房地产开发经营	112000.01	100.00
安徽省高速公路试验科研检测中心	安徽省境内收费公路的试验检测业务	1300.00	100.00
安徽省驿达高速服务区经营管理有限公司	高速公路服务区的经营管理	5000.00	100.00
安徽高速传媒有限公司	广告业务	5000.00	73.76
安徽省现代交通设施工程有限公司	公路交通设施施工	4000.00	100.00
安徽省扬绩高速公路有限公司	扬州至绩溪高速公路建设运营	10000.00	70.00
安徽安联高速公路有限公司	公路及配套设施建设运营	70000.00	98.86
安徽安庆长江公路大桥有限责任公司	安庆长江公路大桥建设运营	15000.00	100.00
安徽省芜雁高速公路有限公司	芜湖至雁翅高速公路建设运营	10000.00	70.00
安徽省阜周高速公路有限公司	阜阳至周集高速公路建设运营	10000.00	95.00

安徽幸运国际物流股份有限公司	仓储、运输业务	20000.00	40.00
安徽省高速石化有限公司	高速公路服务区加油站相关业务	60000.00	51.00

资料来源：安徽高速公开披露的 2011 年审计报告，东方金诚整理

此外，安徽高速投资参股了安徽民航机场集团有限公司、徽商银行股份有限公司、安徽新安金融集团股份有限公司等安徽省大型国有工业企业和金融机构。

截至 2012 年末，安徽高速资产总额 1030.99 亿元，负债总额 684.24 亿元，所有者权益为 346.75 亿元，其中少数股东权益 58.30 亿元；2012 年，安徽高速实现营业收入 126.65 亿元，利润总额 13.84 亿元。

东方金诚评定安徽高速主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽高速对本期债券提供无条件的、不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

综合评价

蚌埠市近年来经济持续发展，一般预算收入增长迅速，经济和财政实力较强；作为蚌埠市最重要的市政基础设施建设投融资主体，公司主营业务具有较强的区域专营性，得到了市政府的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司土地出让收入易受国家宏观政策以及房地产市场波动的影响，未来公司土地出让收入存在一定的不确定性；公司承建工程较多，未来面临一定的筹资压力；公司资产流动性较差，盈利能力较弱。

安徽高速对本期债券提供无条件、不可撤销的连带责任保证担保，对本期债券的偿还具有较强的增信作用。总体来看，公司的主体偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：公司合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
流动资产：			
货币资金	336989.48	232957.38	97630.31
短期投资	-	-	-
应收票据	-	-	-
应收账款	88481.64	90624.04	46100.03
预付款项	-	-	-
应收利息	-	-	-
应收股利	-	1009.88	1455.94
其它应收款	143239.04	212902.33	302600.10
应收补贴款	-	-	-
存货	493894.10	1000680.76	4010970.84
待摊费用	-	-	-
一年内到期的长期债权投资	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	1062604.26	1538174.39	4458757.22
长期投资：			
长期股权投资	14973.05	23410.58	64694.12
长期债权投资	-	-	-
长期投资合计	14973.05	23410.58	64694.12
固定资产：			
固定资产原价	3241.11	3247.49	3328.44
减：累计折旧	1460.98	1733.59	2009.80
固定资产净值	1780.13	1513.90	1318.63
减：固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	1780.13	1513.90	1318.63
工程物资	-	-	-
在建工程	47038.75	152746.86	202845.73
固定资产清理	-	-	-
固定资产合计	48818.88	154260.76	204164.36
无形资产及其他资产：			
无形资产	43466.94	717.64	697.66
长期待摊费用	-	-	-
其他长期资产	-	-	-
无形资产及其他资产合计	43466.94	717.64	697.66
递延税项：			
递延税款借项	-	-	-
资产总计	1169863.12	1716563.37	4728313.35

附件一：公司合并资产负债表（续表）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
流动负债：			
短期借款	20600.00	57500.00	-
应付票据	-	-	1640.00
应付账款	39.61	10660.10	4297.96
预收账款	6083.13	5345.83	5438.11
应付工资	-	-	-
应付福利费	-	-	-
应交税金	550.64	143.73	93.27
应付利息	4740.73	5266.77	5427.39
应付股利	-	-	-
其他应交款	0.38	-9.08	-11.54
其他应付款	72792.69	83321.00	113310.53
预提费用	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延收益	-	-	-
一年内到期的长期负债	23004.45	39491.10	40898.89
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	127811.63	201719.45	171094.61
长期负债：			
长期借款	279115.55	289674.46	415727.78
应付债券	198497.24	198747.83	199013.32
长期应付款	-	-	-
专项应付款	4518.85	6815.85	15377.94
其他长期负债	-	-	-
长期负债合计	482131.64	495238.13	630119.04
递延税项：			
递延税款贷项	-	-	-
负债合计	609943.27	696957.58	801213.64
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	10000.00	10000.00	200000.00
资本公积	440243.46	891759.01	3587104.36
盈余公积	10897.71	13084.75	15369.53
未分配利润	98079.37	104062.72	124625.81
未确认投资损失	-	-	-
所有者权益合计	559220.54	1018906.48	3927099.71
负债与所有者权益合计	1169863.12	1716563.37	4728313.35

附件二：公司合并利润表（单位：万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
一、主营业务收入	29063.64	54655.76	67820.55
减：主营业务成本	7616.16	31751.02	44779.47
主营业务税金及附加	117.01	49.04	-
二、主营业务利润	21330.47	22855.70	23041.08
加：其他业务利润	434.31	518.75	536.23
减：销售费用	38.03	4.59	-
管理费用	408.14	3638.00	3317.40
财务费用	19270.20	10468.96	10388.20
三、营业利润	2048.42	9262.92	9871.72
加：投资收益	2564.41	2137.61	2976.16
补贴收入	17108.55	10470.00	10000.00
营业外收入	-	1849.79	-
减：营业外支出	-	0.14	-
四、利润总额	23571.16	21870.39	22847.88
减：所得税	1.18	-	-
少数股东收益	-0.01	-	-
加：未确认的投资损失	-	-	-
五、净利润	23569.99	21870.39	22847.88

附件三：公司合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	39767.36	23835.54	136107.83
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	34074.27	15497.94	35094.18
现金流入小计	73841.63	39333.47	171202.01
购买商品、接受劳务支付的现金	145.74	14262.03	18429.52
支付给职工以及为职工支付的现金	436.89	514.83	522.47
支付的各项税费	152.43	518.71	53.58
支付的其他与经营活动有关的现金	47898.60	73216.01	199623.98
现金流出小计	48633.66	88511.58	218629.54
经营活动产生的现金流净额	25207.97	-49178.10	-47427.54
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	15.00
取得投资收益所收到的现金	1909.75	1200.20	1998.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	3600.00	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	1725.36	3165.90	1151.12
现金流入小计	7235.11	4366.10	2164.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9587.89	93909.40	78497.00
投资所支付的现金	1197.99	8510.00	78274.23
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-
现金流出小计	10785.88	102419.40	156771.23
投资活动产生的现金流量净额	-3550.77	-98053.30	-153606.95
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	198400.00	-	-
取得借款所收到的现金	138220.00	120840.00	166360.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	20600.00	7400.00	8562.09
现金流入小计	357220.00	128240.00	174922.09
偿还债务所支付的现金	84500.00	56894.44	96398.89
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	18209.86	28055.34	12815.79
支付其他与筹资活动有关的现金	63.64	90.91	-
现金流出小计	102773.50	85040.69	109214.67
筹资活动产生的现金流量净额	254446.50	43199.31	65707.42
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	276103.70	-104032.10	-135327.07

附件四：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2010年	2011年	2012年
1、净利润	23569.99	21870.39	22847.88
少数股东损益	-0.01	0.00	0.00
计提的资产减值准备	-2222.81	725.42	1540.71
固定资产折旧	305.80	272.61	276.21
无形资产摊销	1175.13	1144.62	19.98
长期待摊费用摊销	-	-	-
待摊费用减少	-	-	-
预提费用增加	-	-	-
固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1849.79	-	-
固定资产报废损失	-	-	-
财务费用	19269.65	10466.84	10383.38
投资损失	-2564.41	-2137.61	-2976.16
递延税款贷项	-	-	-
存货的减少	1442.11	-13666.43	24755.27
经营性应收项目的减少	-29603.94	-71522.62	-130449.96
经营性应付项目的增加	15686.24	3668.68	26175.15
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	25207.97	-49178.10	-47427.54
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	336989.48	232957.38	97630.31
减：现金的期初余额	60885.77	336989.48	232957.38
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	276103.70	-104032.10	-135327.07

附件五：公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
盈利能力			
主营业务利润率(%)	73.39	41.82	33.97
总资产收益率(%)	4.12	2.21	0.75
净资产收益率(%)	4.21	2.14	0.58
偿债能力			
资产负债率(%)	52.14	40.60	16.95
长期债务资本化比率(%)	46.03	32.39	13.54
全部债务资本化比率(%)	48.21	36.47	14.34
流动比率(%)	831.38	762.53	2606.02
速动比率(%)	444.96	266.46	261.72
经营现金流动负债比(%)	19.72	-24.38	-27.72
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	2.71	3.01
全部债务/EBITDA(倍)	11.32	15.86	18.95
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.32	1.21	0.99
存货周转次数(次)	0.02	0.06	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.02
现金收入比(%)	136.83	43.61	200.69
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	-	41.47
主营业务收入年平均增长率(%)	-	-	-12.92
利润总额年平均增长率(%)	-	-	-9.28
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额度(倍)	0.66	1.15	1.08
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.37	0.25	1.07
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.13	-0.31	-0.30
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.11	-0.92	-1.26

附件六：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{主营业务税金及附加}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息支出}) / (\text{股东权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / (\text{股东权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{股东权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{股东权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / (\text{股东权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
自由现金流	$\text{息前税后利润} + \text{折旧} + \text{摊销} - \text{营运资金增加额} - \text{资本支出}$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入净额} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入净额} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前n年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件七：长期债券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（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。

关于 2013 年蚌埠市城市投资控股有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在本期债券存续期内每年进行定期跟踪评级，并自本评级报告出具之日起进行不定期跟踪评级。

蚌埠市城市投资控股有限公司（以下简称“公司”）应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对债券信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对债券信用等级产生的影响，确认调整或不调整本期债券的信用等级。

如公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至公司提供相关资料。

如本期债券跟踪评级信用等级发生变化时，东方金诚将于等级调整日的下个工作日在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送公司、主管部门、交易机构等；如本期债券跟踪评级信用等级没有发生变化，东方金诚将在 7 个工作日内在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送公司、主管部门、交易机构等。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013 年 5 月 30 日

