

2017 年淮南市产业发展（集团）有限公司公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010758】

评级对象: 2017年淮南市产业发展(集团)有限公司公司债券(本期债券/债项)

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA(增级后)

评级时间: 2017年8月25日

计划发行: 15亿元

本期发行: 15亿元

存续期限: 7年

发行目的: 用于项目建设、补充营运资金

每年付息一次,在存续期的第3、4、5、6、7年逐年分期等额偿还本金

增级安排: 由安徽省信用担保集团有限公司和中合中小企业融资担保股份有限公司以连带责任的方
式提供按份共同保证,其中安徽省信用担保集团有限公司承保比例为三分之二,中合中小
企业融资担保股份有限公司承保比例为三分之一

主要财务数据及指标

项 目	2014年	2015年	2016年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	1.55	2.32	1.98
刚性债务	14.40	18.95	25.03
所有者权益	18.24	30.40	34.99
经营性现金净流入量	4.87	-3.49	-5.31
合并数据及指标:			
总资产	100.89	118.16	133.84
总负债	40.66	42.43	54.85
刚性债务	25.71	31.10	44.27
所有者权益	60.23	75.72	78.99
营业收入	5.19	3.53	5.37
净利润	1.88	9.10	2.53
经营性现金净流入量	0.56	-1.78	-5.10
EBITDA	3.67	14.13	5.26
资产负债率[%]	40.30	35.91	40.98
长短期债务比[%]	110.62	414.18	146.22
权益资本与刚性债务比率[%]	234.31	243.52	178.43
流动比率[%]	316.64	958.49	428.91
现金比率[%]	30.39	198.16	110.30
利息保障倍数[倍]	1.94	7.40	1.36
EBITDA/利息支出[倍]	2.18	7.64	1.61
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.50	0.14
担保方数据(安徽担保集团):			
所有者权益合计	113.41	155.56	-
直保责任放大倍数[倍]	1.92	1.39	-
风险准备金充足率[%]	4.56	4.45	-
担保方数据(中合担保):			
所有者权益合计	54.31	57.98	82.69
担保责任放大倍数[倍]	5.58	8.42	10.52
风险准备金充足率[%]	2.43	2.41	1.79
淮南市:			
GDP	789.3	770.6	963.8
GDP/行政面积	0.14	0.14	0.17
[亿元/平方公里]			
一般公共预算收入	75.36	77.31	97.45

注:根据淮南产业和中合担保经审计的2014-2016年财务数据整理、计算。安徽担保集团数据根据其2013-2015年财务数据整理、计算。淮南市经济财政数据根据2014-2016年国民经济和社会发展统计公报和财政局数据整理、计算。

分析师

周晓庆 zqxq@shxsj.com

林 丽 linli@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势/机遇:

- **区位优势。**淮南市毗邻安徽省省会城市合肥,交通条件较为优越,具有“皖电东送”的战略地位。
- **政府支持。**淮南产业系淮南市国资委下属核心的产业投资平台,在地方国资体系中地位突出,能够得到淮南市政府持续支持。
- **可处置资产规模较大。**淮南产业对大量出中心企业资产拥有处置权,处置后可为公司带来一定的现金流入。同时公司持有大额上市公司无限售流通股,可为债务偿付提供一定的支持。
- **本期债券偿付安全性好。**本期债券由安徽担保集团和中合担保提供担保,担保方提供的连带责任保证担保有效地保障了本期债券的安全性。

主要风险/关注:

- **淮南市经济转型压力。**淮南市经济和财政对煤炭等相关产业依赖程度较高,面临较大的产业转型压力。
- **资产流动性较弱。**淮南产业账面上大量土地、房产和股票用于抵质押,资产受限规模较大,淮南市财政局及其他政府下属单位对淮南产业非经营性资金占款较大,资产流动性较弱。
- **刚性债务规模持续扩大。**淮南产业基建及市场化项目投资规模大,投资回收期长,公司项目建设垫资压力较大。未来,随着在建项目的持续推进和拟建项目的陆续上马,公司刚性负债规模将进一步扩大。
- **担保等类金融业务风险。**在市政府深化改组市属投融资企业背景下,类金融企业划入淮南产业,其中担保业务已发生较大规模的代偿,且

公司计划扩大担保业务规模。后续类金融业务运行压力及风险管控压力将进一步上升。

- **或有负债风险。**淮南产业存在较大金额的对外担保，不利于或有负债风险的控制。

➤ 未来展望

通过对淮南产业及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极高，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至本期债券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

2017 年淮南市产业发展（集团）有限公司公司债券

信用评级报告

一、公司概况

该公司成立于 2009 年 4 月，系根据《淮南市人民政府关于成立淮南市产业发展投资有限公司的通知》（淮府秘[2008]121 号），由淮南市国有资产监督管理委员会（以下简称“淮南市国资委”）出资组建的国有企业，成立时注册资本为 4.30 亿元，包括 0.80 亿元的货币资金和 3.50 亿元的股权。2009 年 11 月，淮南市国资委货币资金增资 0.70 亿元，公司注册资本增至 5 亿元。2013 年 6 月，根据《淮南市人民政府关于组建淮南市产业发展（集团）有限公司的批复》（淮府秘[2012]220 号）要求，公司名称由淮南市产业发展投资有限公司变更为现名。截至 2016 年末，公司注册资本和股权结构未发生变动。

该公司的经营范围包括：市政府授权范围内的国有资产（股）权、国有土地（含划拨土地）使用权的管理、出售、转让、出租、抵押和投资；工业及其他产业项目的投资与经营以及中小企业融资担保业务；淮南煤化工基地基础设施建设及运营管理（法律、法规禁止或需前置审批的项目除外）。公司系淮南市国资委下属的产业投资平台，承担了推动淮南市产业结构升级，产业园区配套建设以及国有企业转制和国有资产战略重组等职责。

二、债项概况

（一）本期债券概况

2015 年 7 月，该公司董事会会议通过了公司拟发行总额度为人民币 15 亿元的公司债券的决议。本期债券拟发行金额为 15 亿元，期限为 7 年，募集资金拟用于项目投资。根据发改企业债券（2017）160 号，本期债券发行已获得国家发展改革委的批复。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2017 年淮南市产业发展（集团）有限公司公司债券
总发行规模：	15 亿元人民币

本期发行规模:	15 亿元人民币
本期债券期限:	7 年期
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次, 同时设置本金提前偿还条款, 即自本期债券存续期第 3 年至第 7 年, 逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金, 第 3 年至第 7 年每年的应付利息随当年度应偿还的本金部分一起支付。
增级安排:	安徽省信用担保集团有限公司和中合中小企业融资担保股份有限公司以连带责任的方式提供按份共同保证, 其中安徽省信用担保集团有限公司承保比例为三分之二, 中合中小企业融资担保股份有限公司承保比例为三分之一。

资料来源: 淮南产业

该公司已发行债券为 2011 年 12 月发行的 9 亿元 6 年期企业债券和 2016 年 11 月发行的 5 亿元 3 年期私募债, 具体明细如下表。

图表 2. 公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
11 淮南产 投债	9.00	6	8.49	2011 年 12 月	9 亿元/2011 年 11 月	未到期
16 淮南产 业 PPN001	5.00	3	5.00	2016 年 11 月	15 亿元/2016 年 5 月	未到期

资料来源: 淮南产业

(二) 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金 15 亿元人民币, 其中 11 亿元用于淮南高新产业园一期项目(以下简称“高新产业园一期”)项目建设, 4 亿元用于补充营运资金。

图表 3. 本期募投项目情况 (单位: 亿元、%)

编号	项目	项目总投资	募集资金使用 额度	募集资金使用占项 目投资总额比例
1	淮南高新产业园一期项目	16.00	11.00	68.75
	合计	16.00	11.00	68.75

资料来源: 淮南产业

(三) 本期债券募集资金投资项目概况

淮南高新产业园一期项目位于淮南高新技术产业开发区内, 意在促进科技成果转化, 培育高新技术企业和企业家队伍, 专门为淮南高新技术产业开发区科技型企业和科技人员提供公用技术设施、公共技术服务

及场地等配套服务，以推动企业快速成长。

该项目规划占地面积 31.43 万平方米，计划总建筑面积约 62.89 万平方米，包括标准化厂房、生产车间、综合配套、地下车库及人防工程等，配套网络集成体系、测试设备、老化试验设备、运输设备、办公设备等相应设施，同时配套建设道路、给排水、绿化、电气、消防等基础设施配套工程。预计总投资规模 16 亿元。

该项目建成后，主要收益来源于标准化厂房、生产车间的租赁费、停车收费及物业管理费等。该项目计划建设周期为三年，目前尚处于前期准备阶段。项目预计 2017 年-2023 年可实现标准化厂房租金收入 39384.24 万元，生产车间租金收入 5250.00 万元，物业管理费收入 10414.92 万元，停车位租赁费收入 3328.02 万元，收入共计为 58377.18 万元，净收益为 53480.45 万元，项目具有较好的盈利能力。

图表 4. 公司募集资金拟投资项目批文概况

序号	批准文件	批准文号
1	淮南市发改委《关于淮南高新产业园一期项目可行性研究报告的批复》	发改投资[2013]437号
2	淮南市发改委《关于〈淮南高新产业园一期项目节能评估报告书〉的审查意见》	淮发改资环[2013]205号
3	淮南市环保局《关于淮南高新产业园一期项目环境影响报告书的批复》	淮环复[2013]30号
4	淮南市国土资源局《关于淮南高新产业园一期项目用地预审意见的函》	淮国土资函[2013]246号
5	淮南市城乡规划局《淮南高新产业园一期项目建设用地规划许可证》	地字第340401201300017号
6	淮南市城乡规划局《淮南高新产业园一期项目建设项目选址意见书》	选字第340401201300017号

资料来源：淮南产业

三、宏观经济和政策环境

2017 年上半年，在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，我国经济整体表现出稳中向好态势，全球经济亦持续复苏，同时伴随全球流动性紧缩预期及地缘政治对全球经济增长的重大不确定性影响。随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧改革的深入推进，我国的经济结构进一步优化、产业持续升级、内需不断扩大和区域协调发展，因此我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。

2017 年上半年，全球经济持续复苏，但各经济体表现不一，全球流动性紧缩预期及地缘政治仍是影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济在持续回升中存在放缓迹象，需关注美联储 6 月再次加息及即将开启缩表对美国经济快速复苏势头的影响；欧盟经济复苏势头进一步增强，其中德国经济表现强劲，法国大选尘埃落定为欧洲大选开启良好序幕；日本经济转向缓慢增长中通胀水平仍较低迷。在新兴经济体中，印度经济仍保持中高速增长，巴西经济亦在朝复苏迈进；俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，南非经济仍低速增长。

2017 年上半年，我国在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，物价水平呈温和上涨，就业规模扩大，经济整体表现出稳中向好态势。居民收入稳步增长，为消费增长提供支撑；制造业投资和民间投资回暖，基建对总体投资形成支撑；进出口贸易表现强劲，净出口对 GDP 增长贡献率回稳向好。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧改革的深入推进下，传统强周期性、产能过剩行业利润持续改善，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业生产稳步向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，调控效果明显。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年上半年，我国继续实施积极的财政政策。在全年财政赤字率维持 3% 的预算安排下，上半年我国财政赤字规模近万亿元，达到历史同期最高值，财政支出投放力度整体较去年有所加大；财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和创新，有序推进地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体可控。

2017 年上半年我国央行实行稳健中性的货币政策对经济平稳增长、结构调整和风险防范营造了良好的货币金融环境。随着上半年宏观经济稳中向好及资本外流压力有所下降，同时，人民币兑美元中间价报价模型中引入逆周期因子，人民币兑美元汇率稳中有升，中长期内亦将在合理区间运行。

根据第五次全国金融工作会议，未来五年我国金融工作将围绕服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革三大任务开展，持续促进直接融资发展、改善间接融资结构、降低实体经济融资成本、推动经济去杠杆、加强金融监管协调、补齐监管短板、扩大金融对外开放、坚决守住

不发生系统性风险的底线，无疑对我国经济金融的稳定和健康发展具有重大的积极意义。

在开放、包容、共享和合作原则下，我国对外开放水平继续提高。“一带一路”建设深入推进，我国与沿线国家经济往来明显提升，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升，国际地位继续增强。随着“债券通”中“北向通”正式上线，我国金融对外开放进一步扩大。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域环境

淮南市为典型的能源矿业城市，产业经济以煤炭、电力等为主导产业。2016 年受益于寿县的划入和煤炭行业回暖，淮南市主要经济指标有所提升，但仍面临持续的经济下行压力。

淮南市位于安徽省中北部，是国家大型能源基地、安徽省重要工业城市之一。2015 年 12 月经国务院批复，寿县划至淮南市，使得淮南市辖区面积扩大一倍多，总面积增至 5571 平方公里，下辖大通区、田家庵区、谢家集区、八公山区、潘集区以及凤台县、寿县 5 区 2 县，2016 年末常住人口增至 345.6 万人。2016 年 1 月，按照省委、省政府的统一部署和要求，寿县举行政区划调整衔接会议，标志着寿县正式划归淮南市管辖。淮南市毗邻安徽省会城市合肥，交通条件较为优越。铁路方面京九线过境而过，京福高铁于 2015 年 6 月建成通车；公路方面通过京福、合淮阜等高速公路将淮南与“长三角”和“珠三角”等经济圈相连；水运方面通过淮河航道与长江航运联通。

从经济运行情况来看，在安徽省 16 个地级市中，2010-2012 年淮南市地区生产总值排名稳定在第 10 位；之后受煤炭行业景气度低迷影响，其地区生产总值增速出现下滑；2016 年受益于寿县的划入和煤炭行业回

暖，当年生产总值增至 963.8 亿元，排名较上年上升 1 位至第 12 位，同比增速为 6.6%，增速排名仍靠后，其中寿县实现地区生产总值 142.4 亿元，增长 8%。

图表 5. 2014-2016 年安徽省各设区市 GDP 及增长速度 (单位: 亿元, %)

序号	城市	2014 年		2015 年		2016 年	
		GDP	增幅	GDP	增幅	GDP	增幅
1	合肥	5157.97	10.0	5660.27	10.5	6274.3	9.8
2	芜湖	2307.90	10.7	2457.32	10.3	2699.44	9.7
3	安庆	1544.3	9.3	1613.2	7.1	1531.2	8.0
4	马鞍山	1357.4	9.7	1365.3	9.2	1493.76	9
5	滁州	1190.0	9.4	1305.7	9.9	1422.8	9.2
6	阜阳	1146.1	8.6	1267.4	9.5	1401.9	9.0
7	蚌埠	1108.4	10.1	1253.05	10.2	1385.82	9.4
8	宿州	1126.1	9.7	1235.83	8.9	1351.8	9.1
9	六安	1086.3	7.9	1143.4	7.0	1108.1	7.2
10	宣城	912.5	9.0	971.5	8.2	1057.8	8.7
11	亳州	850.5	7.8	942.6	9.1	1046.1	8.9
12	淮南	789.3	-0.4	770.6	2.8	963.8	6.6
13	铜陵	716.3	10.0	721.3	10.1	957.3	9.1
14	淮北	747.5	9.6	760.4	4.4	799.0	5.0
15	池州	503.2	9.2	544.7	8.5	589	8.1
16	黄山	507.2	7.6	530.9	6.1	576.8	7.8

资料来源：安徽省各地级市 2014-2016 年国民经济和社会发展统计公报

图表 6. 2014-2016 年淮南市国民经济和社会发展主要指标

指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	789.30	-0.40	770.6	2.8	963.8	6.6
第一产业增加值 (亿元)	69.50	4.70	69.2	4.2	118.4	2.4
第二产业增加值 (亿元)	453.20	-4.00	398.0	0.5	454.6	7.0
第三产业增加值 (亿元)	266.60	7.50	303.4	7.4	390.8	7.4
规模以上工业增加值 (亿元)	403.00	-5.80	331.8	-0.4	347.8	7.2
固定资产投资 (亿元)	755.30	-5.70	781.9	3.5	955.0	3.8
社会消费品零售总额 (亿元)	316.30	9.00	381.3	9.5	512.5	11.6
城镇居民人均可支配收入 (万元)	2.63	6.00	2.81	7.0	28098	6.8
农村人均可支配收入 (万元)	1.05	9.50	1.14	8.4	10848	7.0

三次产业结构	8.8: 57.4: 33.8	9.0: 51.6: 39.4	12.3:47.2:40.5
--------	-----------------	-----------------	----------------

资料来源：2014-2016 年淮南市国民经济和社会发展统计公报及淮南统计信息网

淮南市缘煤而建，是一座典型的能源矿业城市。全市煤炭远景储量 444 亿吨，探明储量 153 亿吨，占安徽省的 70%，占华东地区的 32%。市内有淮南矿业集团等大型矿业集团。经过长期的建设与发展，淮南市形成了以煤炭、电力、高新技术工业为支柱，兼有纺织、机械、电子、轻工等门类较齐全的工业体系。受宏观经济增速放缓、下游行业需求减少等因素影响，煤电行业仍存在调整压力。2016 年全市原煤产量 7735.4 万吨，同比下降 5.6%；洗煤产量 1044.5 万吨，同比下降 7.5%。但淮南作为“皖电东送”的主要电源地，其煤炭需求仍有一定保障。2016 年在煤炭价格回升的带动下，淮南市规模以上工业增加值恢复正增长，当年增加值为 347.8 亿元，比上年增长 7.2%。其中，煤炭行业实现增加值 161.2 亿元，增长 10.6%；电力行业 88.2 亿元，增长 6.0%；化学原料和化学制品制造业 7.9 亿元，下降 3.7%；装备制造业 18.1 亿元，增长 1.2%。包括新型煤化工、现代装备制造等在内的高新技术工业增加值 22.3 亿元，增长 3.4%；以新材料产业、生物产业、新一代信息技术产业为代表的战略性新兴产业产值 50.8 亿元，增长 0.3%。

为支持煤炭行业，安徽省政府采取了关停小煤矿、降低煤炭资源税税率等措施来控制煤炭供应总量，减轻煤炭企业负担。同时淮南市政府也在尝试进行产业结构调整，延伸煤炭产业链，发展煤化工、煤制油等产业，但目前处于前期探索阶段，产业转型升级所需时日较长。

长期以来，淮南市城市形态主要服从于产业的布局需求，按“随矿建镇，多点布局”的形态进行城市建设，因此造成城市总体布局松散的特点。淮南市为此作出了相应城市规划，进行了产业分区。根据《淮南市城市空间发展战略规划》，淮南中心城区分为东西南北 4 个城区，东城即以田家庵和大通区为主的东部商贸综合区，南城即以山南新区和谢家集区为主的行政商务区和战略新兴区，西城即以大八公山、淮河民俗文化为主的旅游区，北城即以北岸新区、现代煤化工产业园、平圩经济开发区和袁庄为主的绿色能源区。2016 年末常住人口城镇化率 62.05%，比上年末提高 1.38 个百分点。随着合肥经济圈规划运行，加之寿县划入后辖区面积和人口的扩大，淮南市未来仍有持续的城市建设规划空间和需求。

近年来淮南市固定资产投资增速有所回升，同比增速自 2014 年的 -5.70% 升至 2016 年的 3.8%。2016 年全市完成固定资产投资 955.0 亿元，

第二产业投资 301.1 亿元，同比下降 19.1%，增速较上年下降 21.2 个百分点；第三产业投资 581.9 亿元，增长 20.4%，增幅较上年提高 14.2 个百分点。分行业看，工业完成投资 299.0 亿元，下降 19.4%；其中煤炭开采和洗选业完成投资 25.0 亿元，下降 46.2%；电力、热力生产和供应业完成投资 69.0 亿元，增长 19.6%；制造业完成投资 200.6 亿元，下降 19.4%。房地产开发完成投资 121.9 亿元，增长 5.2%。

图表 7. 2014-2016 年淮南市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2014 年		2015 年		2016 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业：	302.3	-9.50	319.9	5.8	299.0	-19.4
煤炭开采和洗选业	49.5	-28.00	46.4	-6.3	25.0	-46.2
电力行业	66.1	-15.30	62.7	-13.7	69.0	19.6
制造业	179.70	-0.80	210.6	17.2	200.6	-19.4
房地产	110.50	-13.80	105.0	10.6	121.9	5.2

资料来源：淮南市国民经济和社会发展统计公报

由于淮南市煤矿众多，长期以来市内人口住房大多由煤矿企业统一筹建，销售房价相对较低，且市场上新增需求相对不足。2014-2015 年，随着房市降温，淮南市房地产市场销售行情较为低迷；2016 年起在去库存政策的推动下商品房销售量有所增加，但销售单价持续下降趋势。

图表 8. 2014-2016 年淮南市房屋销售情况（单位：%）

	2014 年		2015 年		2016 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房销售面积（万平方米）	179.7	-21.00	163	-9.1	238.3	21.9
商品房销售额（亿元）	87.0	-19.80	75.7	-13.0	104.6	17.6
商品房销售单价（元/平方米）	4841.4	1.51	4644.17	-4.07	4389.43	-5.49

资料来源：根据淮南市国民经济和社会发展统计公报整理、计算

2017 年上半年，淮南市主要经济指标继续上升，地区生产总值实现 484 亿元，同比增长 5.7%；全市规模以上工业增加值 187.3 亿元，同比增长 5.4%；同期固定资产投资 399.4 亿元，同比增长 15.1%。

淮南市是安徽省北部的重要工业城市，也是合肥经济圈的一部分。《合肥经济圈城镇体系规划（2013-2030）》提出，集聚合肥、淮南、六安和滁州，到 2030 年形成由“特大城市-大城市-中等城市-镇级小城市-小城镇”构成的等级结构，淮南市将以大城市为建设目标，同时为充分集聚合肥经济圈城市，构建放射交通运输网络，加强内部经济沟通。合肥经济圈的统筹发展可对淮南起到一定的带动作用。根据《淮南市国民

经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十三五”淮南市将做精做优煤炭、电力两大产业，同时重点发展新型煤化工、现代装备制造、新一代信息技术等主导产业，积极培育现代服务业、旅游文化、光电新能源、现代医药、绿色有机农产品加工等高成长性产业，形成“235”产业核心框架。此外，淮南市将力争在 2020 年地区生产总值达到 1500 亿元，财政收入达到 210 亿元。

受益于寿县划入和区域经济的回暖，2016 年淮南市地方财力明显增强，但财政平衡对上级补助收入依赖度上升。随着淮南建设的持续推进，地方财政支出及基建规模仍较大，地方财政面临的压力或将加重。

从财政收入结构来看，淮南市财政收入主要来源于一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入。2014-2016 年淮南市一般公共预算收入分别为 75.36 亿元、77.31 亿元和 97.45 亿元。近三年淮南市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 77.88%、72.60%和 65.14%，占比持续下降，但税收收入仍为一般公共预算收入的主要来源。从税源行业分布看，淮南市税收收入主要来源于煤炭行业及电力行业。受煤价下降及需求减弱等因素影响，煤炭行业利润下降，使得 2015 年淮南市税收收入较上年下降 4.36%，为 56.13 亿元；2016 年随着寿县的划入及煤价的回升，淮南市税收收入随之增长 13.09%至 63.48 亿元，同期得益于煤炭行业景气度回升，国有资源有偿使用权收入明显增加，非税收入较上年增加 12.78 亿元至 33.96 亿元，成为拉动公共预算收入增长的主要因素。由于非税收入或因国务院贯彻落实收费清理改革而出现下滑，存在一定波动性。

淮南市政府性基金收入主要来自土地出让收入，2014-2016 年淮南市政府性基金收入分别为 85.00 亿元、35.64 亿元和 44.31 亿元。2014 年淮南市开展历史欠缴土地出让金催缴，国有土地使用权出让收入大幅增长，从而带动政府性基金收入处于高位。2015 年以来政府性基金收入回落至正常水平，并且受房地产市场及土地销售情况影响，存在年度间波动。由于政府性基金收入主要来自土地出让收入，受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等多种因素影响，未来土地出让收入规模具有一定的不确定性，淮南市基金预算收入欠稳定。

近年来各级政府继续增强对淮南市的大力支持，上级补助收入是淮南市地方财力的重要组成部分。2014-2016 年淮南市上级补助收入分别为 64.81 亿元、55.98 亿元和 104.93 亿元。2015 年初，国务院印发了《关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见》，明确提出要提高一般性转

移支付的比例，控制专项支付。2015 年以来一般性转移支付收入已成为上级补助的主要构成。其中 2016 年大幅增长主要系寿县划入，寿县系国家级贫困县，近年来获得的上级补助力度均较大。

图表 9. 2014-2016 年淮南市财政收支情况 (单位: 亿元)

	2014 年	2015 年	2016 年
(一) 一般公共预算收入	75.36	77.31	97.45
1、税收收入	58.69	56.13	63.48
2、非税收入	16.67	21.18	33.96
(二) 上级补助收入	64.81	55.98	104.93
1、一般性转移支付收入	28.53	30.96	59.58
2、专项转移支付收入	33.58	22.32	42.88
3、税收返还收入	2.70	2.70	2.46
(三) 政府性基金收入合计	85.00	35.64	44.31
1、政府性基金收入	83.04	34.26	41.63
2、上级补助收入	1.96	1.38	2.68
(四) 预算外财政专户收入	3.67	3.96	3.02
财政收入合计	228.84	172.89	249.71

资料来源：淮南产业

淮南市一般公共预算支出规模明显大于公共预算收入规模，且增速高于收入增速。2014-2016 年，淮南市一般公共预算支出分别为 145.98 亿元、153.45 亿元和 218.00 亿元，同期公共财政自给率分别为 51.63%、50.38%和 44.70%，地方财政平衡对上级补助收入的依赖度较高。该市公共预算支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障和就业、一般公共服务、农林水等。同期，政府性基金支出分别为 83.27 亿元、31.58 亿元和 48.92 亿元，与政府性基金收入变动呈现一致性。

图表 10. 2014-2016 年淮南市财政支出情况 (单位: 亿元)

	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	145.98	153.45	218.00
政府性基金支出	83.27	31.58	48.92
预算外支出	3.30	-	-
财政支出合计	232.55	185.03	266.92

资料来源：淮南产业

淮南市本级地方财政收入 2015 年出现大幅下滑，2014-2016 年分别为 129.69 亿元、78.47 亿元和 130.13 亿元，其中一般预算收入 2015 年已降至 34.15 亿元。

根据淮南市财政局提供的《2016 年淮南市地方政府债务余额及综合财力统计表》，截至 2016 年末，淮南市全口径直接债务余额 92.39 亿元，

其中由财政承担偿还责任的融资平台债务为 37.06 亿元，担保债务余额 5.49 亿元，因当年上级补助收入规模较大，当年末淮南市地方综合财力上升至 245.06 亿元，政府债务率由 2015 年末的 72.01% 下降至 2016 年末的 38.82%。根据淮南市财政局提供的《2016 年淮南市地方政府债务余额及综合财力统计表（市本级）》，2016 年末淮南市市本级直接债务余额为 47.29 亿元，担保债务余额为 4.48 亿元，政府债务率为 38.06%。同年末，该公司无纳入政府承担偿还责任的债务，公司已累计置换政府债务 1.34 亿元¹。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

淮南市国资委为该公司唯一股东，履行出资人职责，股权结构清晰。

该公司系经淮南市人民政府批准设立的国有独资公司，由淮南市人民政府授权淮南市国资委履行出资人职责，淮南市国资委是公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司基本建立起了符合业务管理要求的治理结构。

根据该公司章程，公司设立了董事会、监事会、经营管理层等决策、经营管理及监督机构，并明确了各机构的职权范围，建立了规范、有效的法人治理结构。公司董事会成员 5 人，其中 4 人由淮南市国资委委派，剩余 1 人为职工董事，由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满可连任。董事会设董事长一人，由淮南市国资委从董事会成员中指定。监事会是公司的监督机构，由 5 名监事组成，任期三年，可连选连任。公司高管人员经公司董事会聘任产生。

据该公司信息披露，公司现任董事、监事及高级管理人员最近三年来无违法及重大违规记录。

（三）公司管理水平

该公司组织架构符合业务特点，内部管理制度较为完善，保障了公司的有序运营。

¹ 该公司将收到的政府债务置换资金计入“长期应付款”。

该公司根据业务管理需要设立了企划发展部、财务融资部、投资风控部、资产管理部、重点项目部等 8 个职能部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责，各职能部门间在业务开展中能够相互独立并保持顺畅协作。

该公司较为注重内控制度的建设，在财务管理、投融资管理以及对外担保等方面建立了相应的制度。

在财务管理方面，该公司制订了较为健全的财务管理制度，规范了日常财务会计制度的执行、凭证账册的制作保管、财务报表的审核编制等工作流程。在货币资金管理上，公司的资金管理业务必须经过公司财务机构负责人、主管会计工作负责人审批后才能执行。

在投融资管理方面，该公司的投融资决策包括对内投资、对外投资、对外融资、重大资产重组等。公司融资业务实行统一管理和审批，由公司董事会负责公司所有融资项目及下属全资、控股子公司融资项目的审批并指定公司投融资部在总经理领导下负责实施融资及管理。

对外担保方面，该公司对下属子公司对外担保实行统一管理，担保对象一般限于因业务需要的互保单位，所有对外担保事项均须经董事会同意。同时，公司会对被担保单位的经营、管理等方面进行持续跟踪，以控制或有风险。

（四）公司经营状况

作为淮南市的产业投资平台，该公司以推进市内产业升级为经营职能，目前主要承担国有资产处置、工业项目投融资及其他经营性业务。由于国有资产处置进度较为缓慢，在建项目投资回报周期较长，集中投资的资金需求较大，公司面临一定的投资风险。同时金融板块业务的进一步拓展，将使得公司的风控压力及管理风险进一步上升。

作为淮南市政府下属的产业投资平台，该公司以推进市内产业结构升级为经营宗旨，主要在市政府的安排下进行各类工业项目的投融资（包括产业园区开发、工程代建等）、国有资产处置。此外，为了拓宽收益渠道、增强经营稳定性，公司通过下属企业涉足煤炭、电缆产销以及矿井工程安装建设等业务。为深化市属投融资企业的改革重组，根据淮办发[2015]17 号文，公司还将承担类金融业务投资的职能。

2014-2016 年，该公司分别实现营业收入 5.19 亿元、3.53 亿元和 5.37 亿元。响应淮南巽关停中小型煤矿的要求，2015 年以来公司关停了自属

煤矿，不再有煤炭销售业务；煤矿工程业务规模也明显下降，同时因资产处置进度较慢，相关收入较小，2015 年公司总体收入规模较上年明显下滑。2016 年公司收到的以前年度的资产处置的相关存量土地处置收入规模较大，同时因股权划转而新增了担保费收入，当年收入规模同比增长 52.18%。

图表 11. 公司 2014-2016 年业务收入结构 (单位: 万元、%)

类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产处置	25000.00	48.13	8000.00	22.66	25060.25	46.65
工程建设	14147.75	27.24	15795.49	44.74	12568.31	23.40
煤炭销售	3208.47	6.18	-	-	-	-
电缆销售	9345.15	17.99	11071.44	31.36	14036.36	26.13
担保费	-	-	-	-	1505.55	2.80
其他	235.96	0.45	435.54	1.24	551.65	1.03
合计	51937.33	100.00	35302.47	100.00	53722.13	100.00

注：根据淮南产业提供的数据绘制

1. 资产处置

该公司下属资产经营公司系经淮南市政府授权从事改革、重组企业的国有产（股）权，国有土地（含划拨土地）使用权的出售、转让、出租和抵押的经营实体。根据淮南市人民政府《关于国有下岗职工出中心企业资产处置有关问题的通知》（淮府[2005]26 号），淮南市人民政府将所有由市财政资金安置下的 172 户出中心企业的资产经营权收回，授权资产经营公司经营，根据资产状况处置。资产处置主要涉及土地处置，具体运作流程：先由资产经营公司发起资产处置申请，报淮南市人民政府审批同意，在处置前自行筹集资金化解所有与产权有关的债务（不涉及土地使用权的回购），待土地整理完成后，由淮南土地储备中心挂牌公开对外进行出让，在市财政收到土地出让金后，于年底全额返还给资产经营公司，故公司资产处置收入一般集中于年底体现。

出中心企业的资产处置成本主要为动迁成本、人员安置成本、历史债务（包括水、电等公用事业费用和银行债务）。出中心企业大部分动迁补偿和人员安置事项已基本完成，至 2016 年末公司已累计支付处置成本 2.32 亿元，未来还需支付的成本约为 2 亿元，主要系历史债务（不包括银行债务）。出中心企业所欠银行债务，统一打包为不良金融资产包。2007 年，根据安徽省政府的统一部署，经淮南市政府 162 次市长办公会议同意，资产经营公司与安徽省国有资产运营公司和安徽省科技产业投资发展公司等以 4.04 亿元签订了不良金融资产包 19.78 亿元债权受让合同，

收购款已全部于 2010 年底支付完毕。不良金融资产包共涉及到 612 户企业的银行贷款本息，其中国运包债权合计为 8.38 亿元，对价为 3.13 亿元；科投包债权合计为 8.82 亿元，对价为 0.33 亿元；美涂、宝隆包债权合计为 2.74 亿元，对价为 0.58 亿元。

图表 12. 截至 2016 年末公司收购不良金融资产包情况（单位：亿元）²

不良资产种类	收购时间	收购成本	已处置资产	实现收入	实现利润
国运包	2007.10	3.13	6.64	2.89	0.82
科投包	2007.10	0.33	1.84	0.82	0.12
美涂、宝隆包	2008.8	0.58	—	—	—
合计	--	4.04	8.48	3.71	0.94

资料来源：淮南产业

从资产处置进度看，截至 2016 年末该公司拥有处置权的出中心企业共 172 户，其中已处置完毕 23 户，累计实现资产处置收入 9.96 亿元。截至 2016 年末，剩余尚未处置的 149 户拥有 3984.37 亩土地和 64.17 万平方米的商业裙房（其中 2264 亩土地和 2.66 万平方米商业裙房已全部用于企业 2011 年发行金额为 9 亿元的 11 淮南产投债抵押）。此外，尚未处置的出中心企业还有部分未纳入政府核算的资产，加上该部分后预计可处置土地和商业裙房面积可分别达到 4566 亩和 65.01 万平方米。不良金融资产包处置方面，截至 2016 年末，资产经营公司处置不良资产已实现处置收益 9423 万元。随着出中心剩余资产的陆续处置，可以为公司带来一定的现金流入³。

由于出中心企业涉及主管机构有商务局、煤电总、交通局、建委、田家庵区等十余家单位及机构，目前大多出中心企业资产的实际控制权也基本在原主管机构，资产处置难度较大，因此资产处置已近十年，但处置进度仍较缓慢。为加快资产处置进度、盘活资产，淮南市国资委于 2015 年 8 月出台了《关于划转国有下岗职工出中心企业国有资产的通知》（淮国资产权[2015]23 号），提出将剩余尚未处置的 149 户出中心企业资产划转至资产经营公司，督促规范办理产权划转手续。2015 年 9 月，《淮南市人民政府办公室关于进一步做好国有下岗职工出中心企业国有资产与资金管理工作的通知》强调高度重视出中心资产划转移交工作，确保

² 不良金融资产包的相关会计账务处理为：支付 4.04 亿元购入不良金融资产包时，借：应收账款，贷：货币资金。在资产处置收到价款时，借：货币资金，贷：营业收入；同时，借：营业成本（按处置债权合同金额*20%的收购成本率），贷：应收账款。如果处置收入超出成本，则为处置收益；处置收入低于成本，则为处置亏损。

³ 根据淮南市国土资源局 2016 年土地出让公告，2016 年淮南市居住和商业用地的价格均在 70 万元/亩以上，出中心企业的土地和房产基本是在城区，以 70 万元/亩的土地出让价保守估计，剩余出中心企业 3984.37 亩土地可获得约 27.89 亿元收入。

早日完成资产划转移交工作。淮南油厂的 34 亩地已于 2017 年 4 月开始征迁，此外，该公司还积极上报政府申请加快处置地块。

2. 工程建设

该公司工程建设业务包括基建项目以及矿井建安工程。作为政府基建工程项目的代建主体，公司的经营模式是运用自有资本和银行借款等外部融资方式，根据市政府规划，对各类产业园区或工业项目建设进行投融资，淮南市财政局于每年末按该年项目投资额的 22% 支付管理费用给公司，作为代建收益；投入成本则在项目决算后由项目所在行政区政府财政支付。而公司拟建的城镇化建设项目，根据与政府签订的协议约定代建服务费为 5%。

根据淮南市人民政府《关于加快提升工业化水平的实施意见》（淮府[2010]1 号文），明确提出为支持该公司作为工业投融资平台做大做强，鼓励公司通过多种方式融资，市财政将给予适当贴息扶持。同时，市政府授权公司从事开发煤化工基地、高新区土地及退城进园土地，改制重组企业（出中心企业）存量土地，经依法处置后所得收益统筹用于高新技术园区和煤化工园区基础设施建设、改制重组企业职工社会保险和安置等。煤化工基地、高新区内企业缴纳税收的地方留成部分，优先用于公司园区基础设施投入的还本付息。自 2009 年成立以来，公司主要承担的代建项目如下表所示。公司负责的山南高新技术开发区入园企业整理工作至 2016 年末已投入 3.51 亿元。公司承接的基建项目已于前几年接近完工或已完工，但由于项目尚未决算，尚无资金回笼。公司近年收到项目投资收入系项目管理费，2014-2015 年分别确认项目管理费 0.28 亿元和 0.68 亿元，2016 年因代建项目新增投入较少，未进行项目管理费结算。

图表 13. 截至 2016 年末公司主要代建项目情况（单位：亿元）

名称	项目简介	预计总投资	已投资	完工度	资金来源
煤化工工业园路网工程及其配套设施建设	包括煤化工工业园区的祁集路等二期路网及园内祁集灌溉水渠改造工程	5.76	6.18 ⁴	已完工，尚未决算	自筹
山南高新技术开发区启动区路网工程	包括启动区内的南经八、九、十路及南纬十、十一路共五条道路路网工程	3.73	4.18 ⁵	已完工，尚未决算	2011 年企业债募集资金 2.20 亿元，其余自筹

⁴ 该项目投资额增长系新增建设道路、水渠改造和污水处理厂等项目，后续投资不大。

⁵ 该项目投资额增长系新增拆建安置资金投入，但无法明确区分各自资金投入。

陕汽新能源汽车项目	土地整理及标准化厂房建设	3.30	2.56	已完工，尚未决算	自筹
毛集实验区整体城镇化项目（一期）	毛集实验区城镇化建设	14.70	0.74	未开工	自筹，已通过农发行 10.5 亿元项目贷款
潘南新型城镇化建设工程项目（一期）	潘南城镇化建设	30.72	0.50	未开工	自筹及政府划拨资金，正申请农发行银团贷款 24 亿元
合计	—	58.21	13.42	—	—

资料来源：淮南产业

除代建项目外，该公司通过商业化运作参与了房产项目的开发，主要类型为园区内的办公楼和配套项目。其中山南高新技术开发区核心服务区项目中的“江淮云”和“淮南谷”2016 年已开始对外出租，但因处于 3 免 2 减半的优惠期，租金规模尚小。考虑到公司投资的市场化项目主要用于对外租售，资金回笼进度受区域招商引资和经济情况影响较大。在当前市场情况下，公司所投项目的资金回报能否如预期较不确定，中短期内的集中投资将使公司面临较大的资金压力。

图表 14. 截至 2016 年末公司市场化运作项目概况（单位：亿元）

名称	项目简介	预计总投资	已投资	预计完工时间	资金来源
山南高新技术开发区核心服务区	研发中心、服务中心、展示中心等	5.53	10.33 ⁶	2017 年	2011 年企业债募集资金 3.30 亿元，其余自筹
煤化工业园综合楼	综合办公楼	0.27	0.27	已完工	自筹
淮南直接金融基地	2 座商务办公楼、4 座综合服务楼、1 座配套楼	11.41	—	2018 年	自筹
高新产业园一期项目 ⁷	各类车间、厂房、研发楼、企业展示中心、综合配套等	16.00	—	2019 年	拟发行企业债募集资金 11 亿元，其余自筹
合计	—	33.21	10.60	—	—

资料来源：淮南产业

该公司矿井建安工程由其下属二级子公司淮南新集矿山建筑安装工程处（新集煤电全资子公司）负责，主要通过竞标方式承接业务，与客户一般按工程进度结算，留 5% 的质保金，质保期为 1-2 年。公司业务区

⁶ 该项目投资额增长系新增拆建安置资金投入，但无法明确区分各自资金投入。

⁷ 又名“高新科技孵化器一期项目”。

域主要集中在淮南、淮北、山西及山东等地。由于上述区域近年来煤矿工程总量的下降，2015 年公司工程收入出现下滑，2016 年随在建项目完工进度的加快有所回升。2014-2016 年分别实现收入 1.13 亿元、0.90 亿元和 1.26 亿元。截至 2016 年末，公司大部分项目已完工，在建项目仅为鄂尔多斯市昊华红庆梁矿业有限公司辅运顺槽及辅运顺槽联络巷和安徽祥晟新能源科技有限公司新建厂房及办公楼，合同总价分别为 0.06 亿元和 2.00 亿元，当年末分别已完成 20%和 10%。公司未有后续储备项目，预计未来工程收入或有所缩减。

3. 煤炭产销

该公司原拥有全资及控股煤矿 2 座（后台孜矿和第二煤矿），煤矿井田面积约 2.16 km²，可采储量为 211.83 万吨，核准产能为 24 万吨/年。公司煤炭以地销为主，客户主要为周边企业。2014 年 7 月，淮南市对一些中小型煤矿进行关停整顿，公司上述 2 座煤矿被关停，员工被遣散。2015 年以来公司不再运营该业务，也不再产生煤炭开采业务收入。

4. 电缆销售

该公司 2014 年将皖淮机电纳入合并范围，其主要从事工业控制自动化设备的制造、电线电缆制造与销售，主要产品用于军用。皖淮机电下属主要子公司淮南新光神光纤线缆有限公司（以下简称“新光线缆”）专业生产航空航天用特种电线电缆，是国防科工委武器装备生产许可配套企业及总装装备承制单位。新光线缆主要产品有航空航天用含氟聚合物绝缘电线电缆、航空航天用聚酰亚胺复合薄膜绕包绝缘电线电缆、舰船用特种电线电缆、轨道车辆用电缆、电气装备电线电缆等十一大类，产品被广泛应用在国家重点工程、军事、航空、航天、通讯、计算机等领域。2014-2016 年皖淮机电分别实现收入 0.93 亿元、1.11 亿元和 1.40 亿元，收入规模持续上升。皖淮机电电线电缆的技术水平和制造水平较高，且持续进行设备及技术更新，因此毛利率水平较高，近三年分别为 49.97%、45.60%和 47.68%，可对公司的盈利能力起到一定的支撑作用。

5. 直供电

直供电是指直接由供电部门提供交流电的电力电能，与国家电网供电相比，每度电可降低一定价格。作为国内直供电项目第一批试点城市和安徽省试点城市，淮南市积极建设局域电网，对落户的企业开展直供电。该公司直供电项目于 2015 年正式启动，计划设立两个 110kw 的变电站，同时直接收购一个变电站——高新技术开发区 220kV 变直供电项目，

2016 年公司投资设立子公司淮南市国恒园区售电公司作为直供电业务的运营主体，未来将在国家政策允许范围内为供应园区新落户的企业提供供电服务。截至 2016 年末，公司已完成收购直供电项目，同时“万岗变~高新区变”双回 220kV 线路直供电项目已完成施工，但尚未完成决算；另外一个“新庄孜电厂~高新区变”双回 220kV 线路直供电项目预计投资额约 9000 万元，截至 2016 年末尚未启动投资。公司直接收购的变电站已试运营，前期引入企业为新落户的政府招商引资企业，暂未有大额收入体现。

6. 股权投资

作为产业投资平台，该公司还承担了孵化中小企业、推动其上市的职能。公司参股投资的主要有中煤新集能源股份有限公司⁸（以下简称“中煤新集”，证券代码 601918，持有 18590 万股流通 A 股）、淮南光华光神机械电子有限公司等生产制造型企业以及淮南通商农村合作银行等金融企业等。同时，公司在淮南市政府的授权下开展部分政策性投资。2016 年，因淮南市创业风险投资有限公司（以下简称“淮南创业风投”）和淮南市融资担保（集团）有限公司（原名为淮南市融资担保有限公司，2016 年更为现名，以下简称“市担保集团”）股权划转并表，其下属的控股企业股权也并入表内，公司持有润成科技和多家市县担保企业股权。另外，公司还在政府协调下新投入包括淮南市调转促产业发展基金（有限合伙）（持股比例为 25%，以下简称“调转促基金”）与淮南市徽银产业发展引导基金（持股比例为 20%，以下简称“徽银基金”）等具备政策性的投资基金。徽银基金主要扶持淮南市当地的中小企业发展，该业务于 2015 年下半年开展，目前累计贷款额度为 6 亿元左右；调转促基金从 2016 年开始开展业务，目前已累计发放贷款 2.69 亿元。

截至 2016 年末，该公司对外股权投资额约为 18.28 亿元，因持有的中煤新集 2016 年股价持续下降而较上年末减少 4.98 亿元。2014-2016 年公司投资收益分别为 0.08 亿元、13.72 亿元和 0.49 亿元，其中 2015 年增幅较大主要系公司出售了所持有的中煤新集 12001 万股股票，获得了 13.55 亿元的投资收益。由于公司投资企业大部分处于经营发展期，投资收益短期内未有显现，但仍持有一定规模的上市公司股票，较好的流通性保证了公司在必要时可以通过减持股票的方式获取资金。

此外，该公司作为淮南市重要的国有集团企业，还承担着处置一些

⁸ 因控股股东国家开发投资公司无偿将持有的 30.31%股份划转给中国中煤能源集团有限公司签订股份，2017 年 2 月公司名称由“国投新集能源股份有限公司”更为现名。

淮南市其他经营状况较差的国有企业职责，公司目前持有的田南热电厂、永生纺织厂、新丰纸业有限公司等国企未来都将进行清算或予以对外转让，早些年已全额计提减值准备。

图表 15. 截至 2016 年末公司主要投资企业情况（单位：万元）

企业类型	投资企业名称	账目价值	入账科目	备注
生产制造类	中煤新集	87746.15	可供出售金融资产	上市公司
	新集石油化工机械有限公司	518.58	可供出售金融资产	
	安徽中意之旅信息科技有限公司	900	可供出售金融资产	
	陕汽淮南新能源专用汽车有限公司	4857.21	长期股权投资	
	淮南光华光神机械电子有限公司	3000	可供出售金融资产	已在新三板上市
	润成科技	14449.68	可供出售金融资产	已在新三板上市
	淮南市顺辉锚固有限公司	1062.29	可供出售金融资产	拟在新三板上市
	安徽淮化集团有限公司	7800	可供出售金融资产	
金融类	淮南通商农村合作银行	3180	可供出售金融资产	
	国元农业保险股份有限公司	5150	可供出售金融资产	
	淮南市嘉元融资担保有限责任公司	500	可供出售金融资产	
	淮南市金财融资担保有限责任公司	1000	可供出售金融资产	
	寿县信达融资担保有限公司	2000	可供出售金融资产	
	凤台县华诚融资担保有限公司	1900	可供出售金融资产	
政策性基金	淮南市徽银产业发展引导基金（有限合伙）	25000	可供出售金融资产	
	淮南市调转促产业发展基金（有限合伙）	20000	可供出售金融资产	

资料来源：淮南产业

7. 类金融业务

根据市属投融资企业的改革重组计划，淮南市于 2015 年逐步将市属的金融类企业股权划转至该公司，淮南城投持有的安徽华通租赁有限公司（以下简称“华通租赁”）40%股权划入公司；市担保集团、淮南市中小企业融资担保中心及仁信典当行国有股权划入公司；将市财政局持有的淮南市创业风险投资有限公司股权划入；将市发改委所属的淮南市投资公司整体划入。

从金融企业划拨进度看，除淮南市投资公司外，其他类金融企业股权划转已基本完成。华通租赁股权划转已于 2015 年完成，融资租赁业务试点已获得国家商务部和国家税务总局审批通过，因人员储备等原因，目前仅开展了少量业务。淮南市创业风险投资有限公司目前投资企业为润成科技和淮南市顺辉锚固有限公司，经营正常开展。

市担保集团已于 2016 年划入该公司 61.24%的股权。市担保集团成立于 2007 年，是由淮南市政府出资设立的政策性融资担保机构，2016 年末注册资本为 6.28 亿元。淮南市政府筹划扩大市担保集团的业务规模，2017 年 7 月，公司在市政府的指导下对市担保集团增资 2 亿元，同时市财政注资 0.30 亿元，市担保集团的注册资本增至 8.58 亿元，2017 年 7 月末实际到位资本金为 7.28 亿元。市担保集团主要承担政策性融资担保、

股权投资和委托贷款等职能，担保对象主要为淮南地区小微和“三农”企业。2016 年市担保集团共为 263 户企业办理 346 笔贷款担保，担保总额为 12.2 亿元，实现担保业务收入 0.15 亿元。截至 2016 年末，市担保集团在保余额为 11.67 亿元，在保户数 313 户，应收代偿余额为 5.10 亿元，其中 2016 年代偿金额为 2.2 亿元；已累计追偿 1.30 亿元。目前公司前五大代偿对象分别为淮南市群发再生资源发展有限公司、淮南丽人医院、淮南市永大再生资源开发有限公司、凤台县大洋商贸有限责任公司和凤台县惠邦食品有限公司，代偿金额合计为 1.31 亿元。

该公司下属金融类企业属于运营整合初期，其中市担保集团的客户多为中小微企业，已代偿规模较大。目前公司自身相关金融业务运营经验欠缺，风险控制能力有待检验。担保业务风险较高，且后续仍有进一步扩张计划，将增大公司担保管理和风控压力。

（五）发展战略

该公司将以促进淮南经济转型升级为目标，增强公司可持续运转能力，为淮南市转型发展做出积极贡献。与此同时，公司努力进行投融资和招商引资，实现多形式融资，确保重点项目建设顺利进行；继续推进存量土地处置运作，结合旧城改造、棚户区建设，针对公司存量土地盘活分阶段有序推进，为公司拓展资金渠道，提高公司融资水平。

（六）公司财务质量

中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2014-2016 年财务报表进行了三年审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司报表执行《企业会计准则（2006 版）》及其补充规定。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 133.84 亿元，所有者权益为 78.99 亿元（其中归属于母公司所有者权益 75.06 亿元）；2016 年公司实现营业收入 5.37 亿元，净利润 2.53 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.52 亿元）。

2014 年，该公司合并范围增加 2 家子公司，系国烨房地产和皖淮机电两家子公司，其中国烨房地产为新设，皖淮机电为划拨转入，公司合并范围子公司增至 5 家。2015 年，公司以划拨的形式新增 2 家子公司，系华通租赁和淮南创业风投。2016 年因公司新投资设立了淮南市国弘城镇建设投资有限公司和淮南市国恒园区内售电有限公司，同时市担保集团划入公司，淮南市煤炭产销公司（以下简称“煤炭产销”）则被关停

并转出，由此公司 2016 年末纳入合并报表范围的子公司数增至 9 家。

近年来，该公司刚性债务规模总体呈扩大趋势，随着代建项目及市场化项目的持续推进，公司资金筹措压力较大，预计未来负债规模仍将进一步扩大。受项目回款时点及往来资金影响，公司经营性现金流存在波动性。不过公司能获得政府持续的财政补贴和业务支持，加之自身拥有的股权投资资产，可用于变现补充资金，仍对债务偿付形成一定的保障。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

受板块收入结构变动影响，近年来该公司综合毛利率有所波动，营业收入规模较小，公司主要依靠每年可获得的财政补助维持盈利规模。

受板块收入结构变化影响，该公司近年来综合毛利率略有波动，但整体保持在较高水平。2014-2016 年，公司综合毛利率分别为 47.08%、53.44%和 59.50%。由于资产处置业务的成本主要在之前年度入账，毛利率水平偏高的资产处置业务对公司业务利润的贡献度较高，但 2015 年受出中心企业资产处置进度影响，公司资产处置收入下降，对经营利润的贡献程度也有所下降。受到煤炭行业景气度下滑影响，2015 年因代建工程投资额较大，结算代建管理费的规模上升，拉动整体毛利率提升；2016 年工程建设收入全部来自收益空间较低的工程收入，导致工程建设毛利率大幅下降。电缆销售方面，皖淮机电的电缆收入及毛利近年来均快速增长，有利于增强公司的经营类业务盈利的稳定性。煤炭销售业务方面，因 2014 年公司下属煤矿开始陆续关停，煤炭业务形成了一定的亏损，2015 年已无该项收入。2016 年新增的担保业务毛利率高，但规模较小，对整体毛利的贡献有限。

图表 16. 公司毛利构成及毛利率变化趋势（单位：%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	毛利率	毛利占比	毛利率	毛利占比	毛利率	毛利占比
综合	47.08	100.00	53.44	100.00	59.50	100.00
其中：资产处置	75.15	76.84	71.78	30.44	90.99	71.33
工程建设	27.26	15.77	49.84	41.73	6.41	2.52
煤炭销售	-24.75	-3.25	-	-	-	-
电缆销售	49.97	19.10	45.60	26.76	47.68	20.94

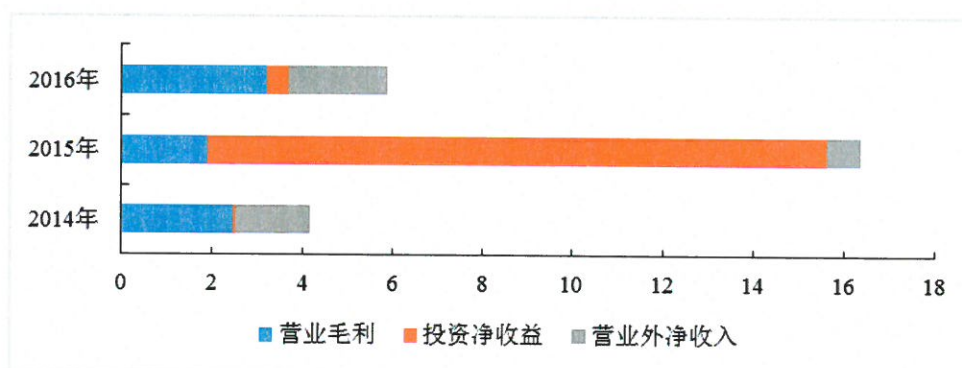
担保费	-	-	-	-	100.00	4.71
-----	---	---	---	---	--------	------

注：根据淮南产业提供的数据绘制

由于该公司近年来持续进行项目投资，融资规模上升，使得以利息支出为主的财务费用明显增长，期间费用水平仍处于高位，2014-2016 年期间费用率分别为 39.61%、61.37%和 51.58%。同期，公司投资收益分别为 0.07 亿元、13.72 亿元和 0.49 亿元，2015 年公司获得的大额投资收益主要系当年出售了 12001 万股中煤新集股票，2016 年投资收益主要系购买的理财产品收益。此外，2015 年及 2016 年公司资产减值损失分别为 1.15 亿元和 0.44 亿元，其中 2015 年主要系子公司新集煤电产生的坏账损失和存货跌价准备，2016 年则主要为煤炭产销关停计提减值准备引起。2014-2016 年公司营业利润率分别为 4.78%、325.10%和 7.87%，2015 年公司营业利润率大幅上升得益于大额投资收益，可持续性弱。

为了支持该公司作为产业投融资平台做大做强，淮南市人民政府在税收返还及财政补贴等方面给予了公司持续的支持。2014-2016 年度，公司分别收到营业外收入 1.64 亿元、0.74 亿元和 2.22 亿元，主要为财政贴息和皖淮机电获得的财政补贴款。同期公司分别实现利润总额 1.88 亿元、12.22 亿元和 2.61 亿元，净利润 1.88 亿元、9.10 亿元和 2.53 亿元，政府补贴收入和投资收益对净利润的贡献度较高。2016 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.55%和 3.27%，资产获利能力仍较弱。公司收入和盈利规模仍主要受资产处置进度、项目结算进度影响，而持续的财政补助依然是公司利润的重要补充。

图表 17. 2014-2016 年公司盈利结构情况



注：根据淮南产业提供的数据绘制

(二) 公司偿债能力

近年来该公司负债规模逐年上升，但得益于政府资产注入，负债经营程度维持适中水平。公司大量资产受限，流动性较为一般，经营性现金流易受非经营性资金往来影响产生波动，不过可处置的出中心资产和

股权资产规模较大，可对其债务偿还提供一定支持。

1. 债务分析

自有资本方面，该公司成立以来受到市政府的大力支持，政府通过资产注入方式壮大公司净资产，使其具有了一定资本实力，且受益于资产处置以及股权变现实现收益，公司资本积累速度有所加快。2014-2016 年末，公司所有者权益分别为 60.23 亿元、75.72 亿元和 78.99 亿元，其中资本公积分别为 26.54 亿元、31.61 亿元和 36.16 亿元。2015 年以来公司资本公积持续增长主要源于无偿划入的企业股权。2016 年末，公司自有资本结构中实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益分别占比 6.33%、45.77%、33.64%和 7.12%，其中其他综合收益主要系公司持有的中煤新集公允价值变动形成，存在持续波动可能，且未分配利润规模较大，公司资本结构稳定性欠佳。

该公司前期国有企业资产处置及项目建设都需要依赖外部融资弥补资金缺口，负债规模逐步扩张，2014-2016 年末分别为 40.65 亿元、42.43 亿元和 54.85 亿元。不过公司近年来自有资本规模增大，资产负债率维持在适中水平，2014-2016 年末分别为 40.29%、35.91%和 40.98%。

2014-2016 年末，该公司长短期债务比分别为 110.68%、414.18%和 146.22%，2015 年公司调整债务期限结构，当年末长短期债务比例有所优化；但随着公司 2011 年发行的 9 亿元企业债将于 2017 年 12 月到期、加之部分长期借款到期日的临近，2016 年末一年内到期的非流动负债规模大幅增至 15.49 亿元，公司短期债务偿付压力明显上升。

该公司负债以刚性债务为主，且近年来刚性债务占比不断提高，2014-2016 年末刚性债务总额分别为 25.71 亿元、31.10 亿元和 44.27 亿元，占负债的比重分别为 63.24%、73.28%和 80.71%。2016 年末由长期借款、应付债券构成的中长期刚性债务占比为 63.21%，因企业债及部分长期借款趋于到期，占比较上年末下降 28.56 个百分点，但仍系公司刚性债务的主要构成；同期末短期刚性债务余额为 16.29 亿元，主要系一年内到期的长期借款和短期借款。银行借款是公司最主要的融资方式，2014-2016 年末银行借款余额分别为 16.65 亿元、17.37 亿元和 39.17 亿元，且大部分集中于长期借款。从借款方式看，公司借款方式包括保证借款、信用借款、抵押借款和质押借款，2016 年末占比分别为 54.98%、28.81%、9.64%和 6.56%，保证人包括本部和淮南市城市建设投资有限责任公司（以下简称“淮南城投”），抵押物主要为公司持有的土地使用权和房屋，质押物为公司持有的 5025 万股中煤新集股票。随着后续项

目建设的推进，预计中短期内公司融资规模将继续扩大，债务及刚性债务偿付压力会进一步上升。

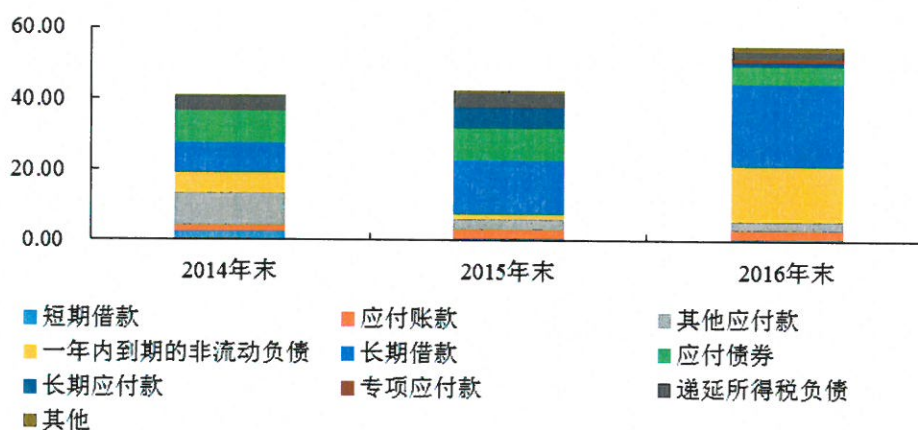
图表 18. 2016 年末公司银行借款情况 (单位: 亿元)

借款类型	短期借款	长期借款 (含一年内到期长期借款)	合计
质押借款	--	1.98	1.98
抵押借款	0.23	2.68	2.91
保证借款	--	16.59	16.59
信用借款	0.47	8.22	8.69
合计	0.70	29.47	30.17

资料来源: 淮南产业

此外，该公司负债还主要表现为应付账款、其他应付款、长期应付款和递延所得税负债，2016 年末占负债总额比重分别为 4.62%、4.86%、2.45%和 3.46%。其中 2016 年末应付账款余额为 2.53 亿元，主要系应付财政局款及工程款；其他应付款主要为出中心职工债权以及与淮南市调转促产业发展基金（有限合伙）、市国资委、淮南城投等市属单位和企业的往来款，年末余额为 2.67 亿元，较上年末略降 0.89%；递延所得税负债为 1.90 亿元，主要为计入资本公积的可供出售金融资产的公允价值变动构成，因中煤新集股价下跌较上年末下降 53.57%；2016 年公司还清了 4.59 亿元的金融租赁借款，由此当年末长期应付款较上年末下降 77.36%至 1.34 亿元。此外，公司专项应付款为 1.07 亿元，主要系公司代淮南市政府进行管理的小微企业续贷周转金和再就业小额基金，分别为 0.83 亿元和 0.24 亿元。

图表 19. 2014-2016 年末公司负债结构 (单位: 亿元)



资料来源: 淮南产业

截至 2016 年末，该公司对外担保余额为 17.20 亿元，较上年末减少 1.76 亿元，担保比率为 21.77%，担保对象为淮南城投。淮南城投是淮南

市主要的基础设施建设主体，可得到市政府在财政补贴等方面的有力支持。2016 年末淮南城投总资产规模 454.78 亿元，净资产 201.79 亿元；全年实现营业收入 22.23 亿元，净利润 3.84 亿元，经营性现金净流出 26.87 亿元。公司对外担保对象淮南城投经营正常，但担保金额绝对值较大，存在一定的或有损失风险。

公司过往债务履约情况

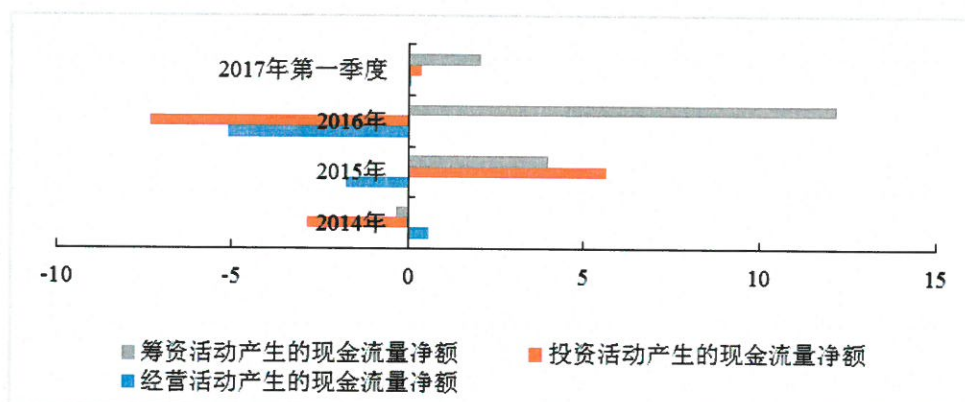
根据该公司提供的 2017 年 5 月 17 日《企业信用报告》，其中已结清的贷款中有 2 笔欠息。根据淮南通商农村商业银行股份有限公司提供的说明，一笔借款是由该行牵头的银团贷款，公司按合同约定时间支付利息，而银团贷款各银行收息时间不一致引起；另外一笔为系统操作原因导致，实际并未欠息。公司其他信用记录均正常。

2. 现金流分析

由于资产处置收入返还和代建管理费支付的时滞性，该公司各年间营业收入现金率存在波动，2014-2016 年分别为 37.97%、54.02%和 31.62%，经营回款能力不佳。公司代建投入及资产处置投入较大，且与淮南市财政局及下属单位、淮南市当地国有企业存在较多资金往来，因此经营活动产生的现金净流量也出现较大波动。2014-2016 年，公司经营性现金净流量分别为 0.56 亿元、-1.78 亿元和-5.10 亿元，其中 2015 年公司经营性现金流呈现一定净流出主要系出售股权获得大额投资收益，于当年支付大额税费所致；2016 年因公司在资金往来中为净流出方，加之担保代偿支出，净流出额大幅增加。

2014-2016 年该公司投资活动现金净流量分别为-2.87 亿元、5.63 亿元和-7.33 亿元，其中 2015 年投资性现金流为净流入主要系当年股权出售产生了大额投资收益；2016 年市担保集团划入公司，由此市担保集团拥有的 4.18 亿元货币资金纳入公司合并报表范围，公司通过“取得子公司及其他营业单位支付的现金”科目将其计入投资性活动现金流，但公司当年理财产品购置净流出额较大，导致当年净流出额较大。筹资活动方面，公司主要通过银行以及资本市场进行融资，2014-2016 年公司筹资活动现金净流量分别为-0.35 亿元、3.97 亿元和 12.18 亿元。未来公司市场化运作项目建设尚需大量资金投入，资金缺口将主要依赖外部融资渠道解决。

图表 20. 2014-2016 年公司现金流量状况 (单位: 万元)



注: 根据淮南产业提供的资料绘制

3. 资产质量分析

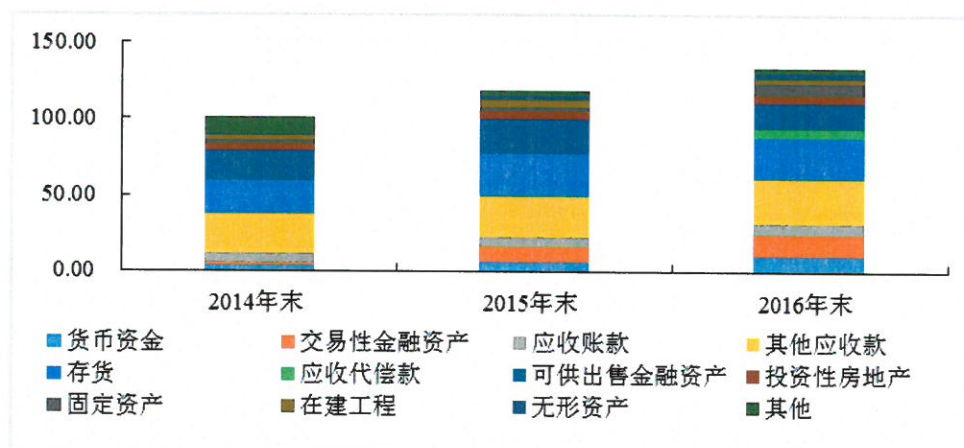
该公司资产规模逐年扩大, 2014-2016 年末分别为 100.88 亿元、118.16 亿元和 133.84 亿元。公司资产以流动资产为主, 近三年末流动资产分别为 61.12 亿元、79.10 亿元和 95.55 亿元, 分别占总资产的 60.59%、66.95%和 71.39%。

2016 年末, 该公司流动资产以货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、应收代偿款和存货为主, 分别占年末流动资产总额的 11.21%、14.36%、7.09%、31.05%、5.32%和 28.93%。其中交易性金融资产 13.72 亿元, 系公司为提高闲置资金效益而购买的保本型理财产品; 存货余额为 27.64 亿元, 主要为公司在建项目的施工成本和土地, 占比分别为 44.07%和 54.96%。2012 年度, 公司将 17 宗土地使用权按照评估价值 8.09 亿元计入存货科目, 另外 2016 年新增 1 宗 7.02 万平方米、账面价值为 1.02 亿元的土地, 系公司支付美亚高新材料股份有限公司搬迁补偿款而获得; 开发成本 3.01 亿元, 系子公司国烨房地产公司通过招拍挂方式新取得 1 块商住用地, 土地出让金已缴纳, 但相关土地产权证还在办理中。应收账款余额为 6.78 亿元, 其中淮南市财政局欠款 4.55 亿元, 主要为应收代建项目投入成本, 存在一定回收压力, 另因向美涂宝隆有限公司购买资产包而挂账 0.57 亿元应收款, 待实现收入时进行结转; 其他应收款 29.67 亿元, 主要系与淮南市财政局、淮南城投、淮南高新技术开发区财政局、淮南高新技术开发区管理委员会以及当地地方国有企业的资金往来, 规模较大, 因拆借给淮南市财政局的往来款规模增加而较上年末增长 11.13%。根据淮府秘[2016]61 号文, 淮南市政府承诺将在 2016-2020 年度安排市财政资金偿还市政府及下属单位对公司的应收账款和其他应收款共计 23.04 亿元, 需关注后续偿还进度。应收代偿款为 5.08 亿元, 系新并入的市担保集团的担保代偿额, 公司后续风控及追偿

压力较大。2016 年末，公司货币资金存量为 10.71 亿元，因合并范围扩大而较上年末增长 66.98%，其中受限资金为 1.80 亿元，年末现金比率为 110.30%。

该公司非流动资产以可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程为主。公司持有的中煤新集股份受股价下跌影响，2016 年末公允价值较上年末减少 8.33 亿元至 8.77 亿元，同期公司新增对外股权投资以及因政府相关企业股权划入，综合影响下公司可供出售金融资产较上年末下降 22.50%至 17.71 亿元。未来中煤新集公允价值受煤炭行业景气度、证券市场波动等因素影响，仍存在波动可能。2015 年，公司将安徽焦岗湖产业发展有限公司划入安徽新集煤电（集团）有限公司成为二级子公司，以及市国资委将享有的安徽华通租赁有限公司 40% 的股权无偿划入，综合影响下长期股权投资额由 2014 年末的 7.79 亿元下降至 2016 年末的 0.58 亿元。公司投资性房地产为 4.61 亿元，主要为政府划转的 6 处房产（为公司处置的出中心企业资产），2016 年末上述房产基本已用于发债及银行借款抵押。公司无形资产为 3.42 亿元，同比增长 30.32%，增量系公司新购置的淮南谷与科技研发中心土地。公司持续推进项目建设，但因高新区研发楼的完工并转入“固定资产”科目，年末在建工程较上年末下降 29.19%至 3.24 亿元，固定资产在高新区研发楼和淮南谷项目转入和煤炭产销不再纳入合并范围的综合影响下增至 7.87 亿元，较上年末大幅增长 177.93%。

图表 21. 2014-2016 年末公司资产结构（单位：亿元）



资料来源：淮南产业

该公司资金主要用于代建项目投资及关联方周转，回收时间不确定。目前账面土地及大部分中煤新集股票已抵押，2016 年末公司存货科目的土地资产账面金额为 9.11 亿元，用于债券抵押的土地资产的账面价值为 8.09 亿元；持有中煤新集流通股 18590 万股，其中 8945 万股被用于债券

及银行借款质押。同时公司持有的金融资产年末公允价值受行业及市场环境的影响，股价存在较大波动性，从而影响公司的资产规模。公司账面资产虽持续增长，但大量资产受限，资产流动性较弱。不过公司待处置的出中心企业资产虽然不在公司账面显示，但该部分资产的经营及处置由公司负责，相应的处置收益也将全额划转至公司，可为公司债务偿付提供一定的保障。

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

该公司能持续获得地方政府在业务、资源方面的大力支持，公司可处置的出中心企业资产规模较大，同时持有流通性较好的上市公司股权，可为其债务偿还提供流动性支持。

1. 交通条件便利及自然资源丰富

淮南市毗邻安徽省会城市合肥，交通条件较为优越，具有“皖电东送”的战略地位，煤炭资源极为丰富且资源质量相对较高。淮南市远景储量 444 亿吨，探明储量 153 亿吨，约占安徽省的 71%，华东地区的 32%。

2. 地方政府支持

该公司作为淮南市国资委直属企业，日常经营能得到市政府的大力支持。出中心企业的资产处置后续可为公司未来带来持续的收益。而市政府每年还为公司拨付一定规模的基础建设补贴和专项资金支持，可为公司资金周转的稳定性提供了较为良好的保障。

3. 负债经营程度较为适中，后续具有一定的融资空间

该公司负债程度较为适中，2014-2016 年末资产负债率分别为 40.29%、35.91%和 40.98%，且债务主要集中于长期债务，后续具有一定的融资空间。

4. 可处置资产规模大

经淮南市政府授权，该公司可对大量出中心企业的资产进行处置，一旦处置可为公司带来一定的现金流入。同时公司还持有润成科技、淮南华印机电有限公司等新三板上市公司股权和中煤新集无限制主板上市公司股权，可一定程度上提高公司流动性。

（二）外部支持

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2016 年末，公司获得的银行和证券公司等金融机构授信总额为 37.14 亿元，尚未使用 4.87 亿元。

八、本期债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

受限于出中心企业资产处置进度较为缓慢以及代建项目回款相对滞后影响，该公司业务收入规模相对不大，同时较为沉重的费用负担使得公司营业利润欠佳。公司主要依靠财政补贴保持稳定的盈利水平，2014-2016 年净利润分别为 1.88 亿元、9.10 亿元和 2.53 亿元，其中 2015 年大幅增长主要得益于出售上市公司股权获得大额投资收益。预计未来公司盈利规模未有大幅增长可能，对本期债项的保障程度一般。

（二）偿债资金来源保障分析

该公司作为淮南市的产业投资平台，承担了处置淮南市老国企的改制和重组职能。淮南市人民政府将所有由市财政资金安置下的 172 户出中心企业的资产经营权收回，授权公司的子公司资产经营公司经营，根据资产状况处置。子公司资产经营公司运作的国有企业存量土地出入收入将全额划转至该公司。由于可处置的出中心企业土地资产位置一般位于市内中心区域，未来升值空间较大。未来该部分资产处置收益返还到公司，将大幅提高公司的偿债能力，为本期债券本息及时偿付提供了重要保障。

（三）募投项目自身收益

该公司募投项目为淮南高新产业园一期项目。根据项目可行性研究测算，淮南高新产业园一期项目建成后，主要收益来源于标准化厂房、生产车间的租赁费、停车收费及物业管理费等，2017 年-2023 年间可实现收入共计为 5.84 亿元，净收益为 5.35 亿元。募投项目具有一定的盈利能力，能为本期债券本息的偿付形成一定保障。

（四）担保分析

本期债券由安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集

团”)和中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)以连带责任的方式提供按份共同保证,其中安徽省信用担保集团有限公司承保比例为三分之二,中合中小企业融资担保股份有限公司承保比例为三分之一。如该公司到期未能清偿债务,担保人实际代为清偿债务金额为公司未清偿债务总金额乘以各自承保比例。

1. 安徽担保集团

安徽担保集团成立于 2005 年 11 月,是经安徽省人民政府批准,在安徽省中小企业信用担保中心(以下简称“担保中心”)、安徽省创新投资有限公司(以下简称“创新公司”)的基础上,吸纳安徽省科技产业投资有限公司(以下简称“科投公司”)、安徽省经贸投资集团有限责任公司(以下简称“经贸投资公司”),由安徽省人民政府全额出资成立的一家省级政策性中小企业担保机构。截至 2015 年末,公司注册资本为 107.66 亿元,实收资本为 127.66 亿元。公司唯一股东为安徽省人民政府。

安徽担保集团主营直保及再担保业务,是安徽省政策性担保体系内的核心成员,此外也配合安徽省政府开展政策性投资业务。近年来,随着安徽省政策性担保体系的逐步完善及新型政银担合作模式全面推开,安徽担保集团再担保业务快速发展,直保业务则有所放缓。2015 年,安徽担保集团直保业务和再担保业务当期担保发生额分别为 206.26 亿元和 813.25 亿元,分别较 2014 年下降 10.44%和上升 41.42%;同期末在保责任余额分别为 216.15 亿元和 868.10 亿元,分别较年初下降 0.72%和上升 47.96%。

目前,安徽担保集团已经建立了较为完整的风险控制体,但受宏观经济下行等因素的影响,代偿压力有所上升。此外,安徽担保集团担保业务集中于安徽省内,且基础设施建设/城投企业占比相对较高,未来需关注区域经济及地方财政变化情况对安徽担保集团业务质量的影响。此外,受政策性定位及业务结构调整的影响,安徽担保集团盈利能力有所弱化,且投资收益对利润贡献程度较高,盈利稳定性亦有提升空间。

经上海新世纪资信评估投资服务有限公司评定,安徽担保集团最新主体信用等级为 AAA 级。

2. 中合担保

中合担保是一家中外合资跨区域经营的融资担保机构,是根据国务院“加快推进利用外资设立中小企业担保公司”要求(国发[2010]9 号),由国家发改委牵头设立的试点项目。截至 2016 年末,中合担保注册资本为 71.76 亿元,主要大股东有天津天海投资发展股份有限公司(简称“天

海投资”)、JP Morgan China Investment Company Limited、海航资本集团有限公司(简称“海航资本”)和宝钢集团有限公司等,其中海航资本及其关联方天海投资合计持股比例为 43.34%,为中合担保第一大股东。

中合担保的经营经营范围包括:贷款担保;债券发行担保;票据承兑担保;贸易融资担保;项目融资担保;信用证担保;诉讼保全担保;投标担保,预付款担保,工程履约担保,尾付款如约偿付担保及其他合同履行担保;与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务;以自有资金进行投资;为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保;以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

2016 年中合担保营业收入为 14.63 亿元,较上年增长 36.87%。实现担保业务净收入 7.97 亿元,较上年同期增长 55.88%。中合担保的经营成本主要为计提的担保合同准备金、业务及管理费和资产减值损失,2016 年,由于业务结构向风险相对较低的城投企业债券担保倾斜,当年计提的担保合同准备金数额较上年下降 13.34%至 1.74 亿元;业务及管理费为 2.57 亿元,同比增长 45.63%;资产减值损失 2.13 亿元,较 2015 年有较大幅度上升。当年中合担保实现营业利润 6.86 亿元,实现净利润 5.29 亿元,同比分别增长 18.39%和 18.94%,当年营业利润率和净资产收益率分别为 53.51%和 7.52%,整体盈利能力仍较强。

经上海新世纪资信评估投资服务有限公司评定,中合担保最新主体信用级别为 AAA 级。

综上所述,安徽担保集团及中合担保为本期债券以连带责任的方式提供按份共同保证,可为本期债券的本息偿付提供进一步保障,有效提升了本期债券的信用水平。

(五) 偿债专户保障分析

该公司与通商银行已签署《账户监管协议》。公司开立唯一的专项偿债账户,专门存储及管理专项偿债资金,由通商银行对偿债账户进行严格监管。同时,淮南市财政局在本期债券的监管银行预留负责人或授权代理人私章,对公司专项偿债资金账户的资金进行监管。

九、结论

作为淮南市的产业投资平台,该公司以推进市内产业升级为经营职能,目前主要承担国有资产处置以及工业项目投融资,同时也涉足工程施工和电缆销售等经营性业务,业务类型多样。考虑到公司国有资产处

置进度较为缓慢，市场化项目投资回报周期较长，集中投资的资金需求较大，公司面临一定的投资风险。同时未来金融板块业务的开拓，也将使得公司的管理风险有所上升。

受板块收入结构变动影响，近年来该公司综合毛利率有所波动，经营收入规模较小，公司主要依靠每年可获得的财政补助维持盈利规模。随着后续项目建设的推进，公司融资需求上升，负债规模扩大。但公司成立以来获得的资产注入较多，具有一定的资本实力，因此负债经营程度仍然处于较低水平。公司大量资产受限，流动性较为一般，经营性现金流易受非经营性资金往来影响产生波动，不过可处置的出中心资产规模较大，可对其债务偿还以提供一定支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

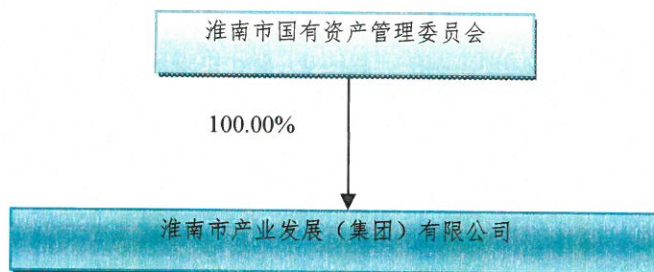
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

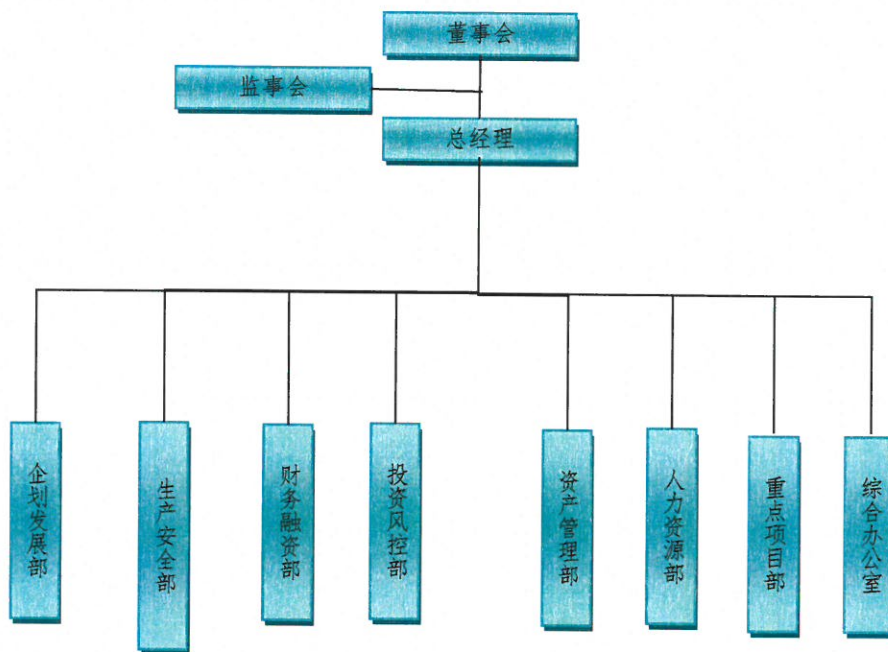
公司与实际控制人关系图



注：根据淮南产业提供的资料绘制（截至2016年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据淮南产业提供的资料绘制（截至2016年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现 金净流入量 (亿元)	
淮南市产业发展 (集团) 有限公司	淮南产业	-	市政府授权范围内的国有产 (股) 权、国有土地使用权的出售、出租等；工业及其他产业项目投资	25.03	34.99	-	1.04	-5.31	本部口径
安徽新集煤电 (集团) 有限公司	新集煤电	100.00	煤炭、火力发电销售、矿井工程	1.90	22.42	1.31	0.14	-0.48	-
淮南市企业资产经营有限公司	资产经营公司	100.00	出中心企业资产处理	6.59	22.11	2.51	1.87	-2.89	-
淮南国牌房地产开发有限责任公司	国牌房地产	100.00	房地产开发经营	-	2.00	-	-0.0005	-0.15	-
安徽皖淮机电股份有限公司	皖淮机电	62.46	工业控制自动化设备制造、电线电缆制造与销售	2.61	1.30	1.40	0.042	0.0156	-
安徽华通租赁有限公司	华通租赁	100.00	融资租赁	1.00	9.91	0.0054	-0.083	4.91	-
淮南市创业风险投资有限公司	淮南创业风投	83.87	风险投资基金投资业务以及投资咨询等	1.00	1.53	-	-0.0379	0.0367	-
淮南市国弘城镇建设投资有限公司	国弘建设	100.00	工业园区建设	5.85	15.75	-	0.26	0.0275	-
淮南市融资担保 (集团) 有限公司	市担保集团	61.24	贷款担保	-	3.93	0.24	0.23	-0.12	-

资料来源：淮南产业

附录四：

淮南产业主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 [亿元]	100.88	118.16	133.84
货币资金 [亿元]	3.74	6.41	10.71
刚性债务[亿元]	25.71	31.10	44.27
所有者权益 [亿元]	60.23	75.72	78.99
营业收入[亿元]	5.19	3.53	5.37
净利润 [亿元]	1.88	9.10	2.53
EBITDA[亿元]	3.67	14.13	5.26
经营性现金净流入量[亿元]	0.56	-1.78	-5.10
投资性现金净流入量[亿元]	-2.87	5.63	-7.33
资产负债率[%]	40.29	35.91	40.98
长短期债务比[%]	110.68	414.18	146.22
权益资本与刚性债务比率[%]	234.31	243.52	178.43
流动比率[%]	316.82	958.49	428.91
速动比率 [%]	195.21	599.91	296.94
现金比率[%]	30.40	198.16	110.30
利息保障倍数[倍]	1.94	7.40	1.36
有形净值债务率[%]	69.10	58.17	72.61
担保比率[%]	1.33	25.04	21.77
毛利率[%]	47.08	53.44	59.50
营业利润率[%]	4.78	325.10	7.87
总资产报酬率[%]	3.45	12.49	3.55
净资产收益率[%]	3.29	13.38	3.27
净资产收益率*[%]	3.31	13.57	3.38
营业收入现金率[%]	37.97	54.02	31.62
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.17	-12.91	-33.42
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.50	-4.28	-10.49
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.04	27.99	-81.42
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.15	9.28	-25.55
EBITDA/利息支出[倍]	2.17	7.64	1.61
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.50	0.14

注：表中数据依据淮南产业经审计的 2014~2016 年度财务数据，整理计算。

附录五：

安徽担保集团主要数据及指标表

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据与指标：			
股东权益（亿元）	83.05	113.41	155.56
风险准备金（亿元）	7.23	9.93	9.62
总资产（亿元）	95.22	137.51	178.04
担保业务收入（亿元）	2.93	3.33	2.31
营业利润（亿元）	3.56	2.60	4.18
净利润（亿元）	3.22	1.88	2.69
营业利润率（%）	66.89	38.86	73.31
平均资本回报率（%）	4.44	1.92	2.00
风险准备金充足率（%）	4.01	4.56	4.45
直保责任放大倍数（倍）	2.17	1.92	1.39
资本充足率（%）	46.04	52.09	71.97
代偿保障率（%）	-	-	238.29
现金类资产比率（%）	17.87	15.94	15.99
担保业务：			
直保发生额（亿元）	197.28	230.31	206.26
直保责任余额(亿元)	180.40	217.72	216.15
再担保发生额（亿元）	476.85	575.08	813.25
再担保责任余额（亿元）	501.78	586.73	868.1
当期直保代偿率（%）	1.34	3.92	3.97

注：上表中各项“财务数据与指标”根据安徽担保集团 2013-2015 年审计报告及相关期间业务数据整理计算。

附录六：

中合担保主要数据及指标表

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据与指标：			
股东权益（亿元）	54.31	57.98	82.69
风险准备金（亿元）	7.37	11.78	15.60
总资产（亿元）	63.24	77.06	121.05
担保业务净收入（亿元）	3.14	5.12	7.97
营业利润（亿元）	3.44	5.80	6.86
净利润（亿元）	2.67	4.45	5.29
营业利润率（%）	49.49	54.26	53.51
平均资本回报率（%）	4.97	7.92	7.52
风险准备金充足率（%）	2.43	2.41	1.79
担保责任放大倍数（倍）	5.58	8.42	10.52
资本充足率（%）	17.92	11.88	9.51
代偿保障率（%）	92.86	130.90	268.59
现金类资产比率（%）	22.03	31.27	44.38
担保业务：			
担保发生额（亿元）	230.58	303.05	586.67
担保责任余额(亿元)	303.12	488.18	869.47
累计担保代偿率（%）	1.43	1.35	1.71
累计代偿回收率（%）	1.08	12.15	18.87
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	10.92

注：上表中各项“财务数据与指标”根据中合担保 2014-2016 年审计报告及相关期间业务数据整理计算。

附录七:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。