

信用等级公告

联合〔2019〕1728号

联合资信评估有限公司通过对安徽省池州市平天湖建设工程有限公司及其拟发行的2019年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定安徽省池州市平天湖建设工程有限公司主体长期信用等级为AA，2019年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司公司债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月二十七日



2019 年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期债券信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 7.00 亿元
本期债券期限: 7 年
偿还方式: 每年付息一次, 分次还本, 在本期债券存续期的第 3~7 个计息年度每年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金
募集资金用途: 用于项目建设和补充营运资金

评级时间: 2019 年 6 月 27 日

财务数据:

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	4.77	1.99	0.60
资产总额(亿元)	78.18	75.77	74.37
所有者权益(亿元)	52.85	50.85	51.03
短期债务(亿元)	0.00	3.10	4.34
长期债务(亿元)	19.60	13.58	9.07
全部债务(亿元)	19.60	16.68	13.40
营业收入(亿元)	5.69	3.70	3.59
利润总额(亿元)	2.36	2.10	1.63
EBITDA(亿元)	3.18	2.63	2.20
经营性净现金流(亿元)	-0.02	-0.47	2.58
应收类款项/资产总额(%)	17.10	22.60	21.68
营业利润率(%)	48.32	42.92	43.05
净资产收益率(%)	3.24	3.22	2.32
资产负债率(%)	32.40	32.90	31.38
全部债务资本化比率(%)	27.05	24.70	20.80
流动比率(%)	1095.36	636.64	476.76
经营现金流动负债比(%)	-0.32	-5.02	21.59
全部债务/EBITDA(倍)	6.16	6.34	6.10

分析师: 霍正泽 邱 成

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

安徽省池州市平天湖建设工程有限公司(以下简称“公司”)是安徽省池州经济技术开发区(以下简称“池州开发区”)内唯一的基础设施建设和国有资产运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司的业务在池州开发区内具有区域专营性,近年来公司在财政补贴方面持续获得外部支持。同时联合资信也关注到,公司资产质量一般、未来存在较大规模的资金筹措需求等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,池州市和池州开发区经济发展稳定,为公司提供了良好的外部发展环境。考虑到池州开发区尚未开发土地规模较大,随着公司土地整理业务的逐步开展,公司的营业收入和利润水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了本金分期偿还条款,有效降低了本金集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 近年来,池州市和池州开发区经济发展稳定,为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为池州开发区内唯一的基础设施建设和国有资产运营主体,业务具有区域专营性。近年来公司在财政补贴方面持续获得外部支持。
3. 本期债券设置本金分期偿还条款,有助于降低公司未来集中偿付压力。

关注

1. 公司流动资产中存货和应收类款项占比大，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。
2. 公司短期债务持续增长，现金类资产快速下降，短期偿债压力大。
3. 公司在建和拟建项目未来尚需投资规模较大，公司未来存在较大规模的资金筹措需求。
4. 本期债券募投项目自身收入主要来自房屋出售及出租，受房地产市场及宏观经济波动性因素影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽省池州市平天湖建设工程有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2019 年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

安徽省池州市平天湖建设工程有限公司（以下简称“公司”）是根据池州市国有资产管理局《关于同意出资成立池州经济技术开发区服务有限责任公司的批复》（池国资字〔2001〕013号）批准，由池州经济技术开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）出资成立的公司，初始注册资本100000.00元。后经多次变更，截至2018年底，公司注册资本为10030.00万元，实收资本为10030.00万元，开发区管委会是公司的唯一股东和实际控制人。

公司的经营范围：半导体基地智慧工厂的设计、施工、服务，半导体企业孵化；有色金属、黑色金属冶炼及延压加工，建设工程施工，装修装饰工程施工，水电安装工程施工，负责授权范围内的国有资本运营；售配电；房屋、厂房、场地租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2018年底，公司内设财务审计部、资产运营部、工程部和办公室。纳入合并范围的子公司共10家。

截至2018年底，公司合并口径资产总额74.37亿元，所有者权益合计51.03亿元（其中少数股东权益0.11亿元）；2018年，公司合并口径实现营业收入3.59亿元，利润总额1.63亿元。

公司的注册地址：安徽省池州市清风大道。法定代表人：李家明。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2019年发行金额为7.00亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，本期债券每年付息一次并设置本金分期偿

还条款，在债券存续期的第3~7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为7.00亿元，其中5.20亿元将用于池州经济技术开发区电子信息产业园建设项目（三期、四期）（以下简称“募投项目”），1.80亿元用于补充营运资金。

表1 募集资金使用计划（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用额度
池州经济技术开发区电子信息产业园建设项目（三期、四期）	7.50	5.20
补充营运资金	--	1.80
合计	7.50	7.00

资料来源：《2019年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司公司债券募集说明书》

（1）募投项目概况

募投项目位于池州经济技术开发区电子信息产业园内，项目用地由两个地块组成，地块一占地面积51450平方米（77.17亩），位于流金大道东北侧，北至双龙路，南至凤凰大道，东侧为园区电子信息产业标准化厂房；地块二占地面积64234平方米（96.35亩），位于开发区双龙路以北、前程大道以西、富安产业园用地以南。

（2）项目建设内容

募投项目主要建设内容为新建园区内低碳技术创新研发楼11820.00平方米，低碳技术公共管理服务楼6770.00平方米，标准化厂房163850.00平方米（其中洁净标准化厂房占60%，面积98310.00平方米，普通标准化厂房占40%，面积65540.00平方米），公共用房人才公寓12250.00平方米，建设工业污水管网长约

9800.00米，同时建设道路、停车场、给排水、供配电、绿化环保等基础设施。募投项目主要通过相关项目的出售、出租及运营实现收益。

（3）项目审批情况

本期债券相关项目审批、核准和备案情况见下表。

表2 本期债券审批情况

文件名称	文号	印发单位	出文时间
《关于池州经济技术开发区电子信息产业园低碳技术孵化平台建设项目可行性研究报告的批复》	池开管经〔2016〕86号	池州经济技术开发区管理委员会经贸发展局	2016年8月16日
《关于安徽省池州市平天湖建设工程有限公司池州经济技术开发区电子信息产业园低碳技术孵化平台建设项目环境影响报告表审批意见的函》	池环函〔2016〕205号	池州市环境保护局	2016年8月11日
土地使用权证/不动产权证书	池土国用〔2014〕83号	池州市国土资源局	2014年5月20日
	皖〔2017〕池州市不动产权第0146号	池州市不动产登记局	2017年8月14日
《关于同意池州经济技术开发区电子信息产业园低碳技术孵化平台项目选址意见的函》	池规开函〔2016〕02号	池州市规划局开发区分局	2016年5月16日
《固定资产投资项目节能登记表》	2016003	池州经济技术开发区管理委员会经贸发展局	2016年2月27日
《社会稳定风险评估评审表》	无	池州经济技术开发区管理委员会、池州经济技术开发区人力资源和社会事业局	2016年1月25日

注：募投项目原名为电子信息产业园低碳技术孵化平台建设项目，经池州经济技术开发区经贸发展局以池开管经〔2018〕47号文同意，募投项目名称更改为池州经济技术开发区电子信息产业园建设项目（三期、四期）

资料来源：公司提供

（4）项目实施进度

募投项目计划总投资 7.50 亿元，根据《2019 年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司公司债券募集说明书》，项目于 2017 年 1 月启动，截至 2018 年底，项目主体工程已经

完工，累计完成工程总量的 75%左右，累计投资 2.57 亿元（部分工程款未到支付时点）。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保

持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的

带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我

国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但

房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机

构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自

身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表3 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性

	(2018) 101 号	银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

公司主要从事池州经济技术开发区内基础设施建设和土地开发整理等业务，其经营发展

受池州市及池州经济技术开发区经济和财政实力的影响。

近年来，池州市经济发展稳定，为公司提供了良好的外部发展环境。

池州市为安徽省地级市，位于安徽省西南部，北与安庆市隔江相望，南接黄山市，西南与江西省九江市为邻，东和东北分别与芜湖市、铜陵市、宣城市接壤。

2016~2018年，池州市区域经济增长，地区生产总值增长率分别为8.1%、5.5%和5.7%，增速有所放缓。2018年，池州市实现地区生产总值684.9亿元，同比增长5.7%；人均生产总值达到46865元，同比增加3687元；三次产业结构比例由上年的11.7：42.8：45.5调整为10.9：42.3：46.8，其中工业增加值占GDP比重为34.8%，产业结构进一步优化。

截至2018年底，池州市规模以上工业企业共597户，全年规模以上工业增加值比上年增长9.0%。分行业看，采矿业增长16.0%，制造业增长8.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长11.4%。

2018年，池州市固定资产投资同比增长12.1%。其中，民间投资增长15.6%，技改投资增长50.9%。分产业看，第一产业投资增长104.1%，第二产业投资增长35.4%，第三产业投资下降1.4%。池州市全年完成房地产开发投

资 74.7 亿元，同比下降 11.1%；商品房销售面积 181.2 万平方米，同比增长 12.0%；年末商品房待售面积 80.2 万平方米，同比下降 17.1%。

截至 2018 年底，池州全市户籍人口 162.2 万人，比上年减少 0.2 万人；常住人口 147.4 万人，比上年增加 2.5 万人；常住人口城镇化率 54.1%，比上年提高 0.4 个百分点。

池州经济技术开发区为国家级经开区，园区规划和产业定位明确，招商引资和项目落地情况良好。

池州经济技术开发区（以下简称“池州开发区”）其前身为安徽省人民政府首批批准设立的省级开发区。根据国务院办公厅《关于安徽省池州经济开发区升级为国家级经济技术开发区的复函》（国办函〔2011〕50 号）批准，池州开发区于 2011 年 6 月升级为国家级经济技术开发区，实行现行国家级经济技术开发区的政策。

池州开发区总体规划控制面积 115 平方公里，分为东部园区和西部拓展区两部分。东部园区规划控制面积 40 平方公里，规划建设面积 30 平方公里。区内拥有长江岸线 20 公里，建有国家一类开放口岸——池州新港区，常年可停靠万吨级船舶，是绿色与工业为一体的生态园区。西部拓展区总建设用地约 75 平方公里，起步区用地面积 15 平方公里。

2015 年 6 月 29 日，根据池州市人民政府发布的《池州市人民政府办公室关于明确池州经济技术开发区托管区域的通知》（池政办秘〔2015〕69 号），经市政府同意，将站前区、池州高新区、池州新材料低碳发展创新示范产业园划归池州经济技术开发区管委会托管。

2017 年，池州开发区实现地区生产总值 143.96 亿元，同比增长 13.18%。2018 年，池州开发区实现地区生产总值 169.00 亿元，同比增长 17.39%；规模以上工业增加值同比增长 8.3%，全社会固定资产投资同比增长 12.2%，实际利用外资同比增长 25.1%，社会消费品零售总额同比增长 15.2%。

池州开发区系国家低碳工业园区试点、全国百佳科学发展示范区、安徽省人民政府批准的省内唯一的半导体产业集聚发展基地、安徽省新型工业化产业基地和安徽省电子信息产业副中心，以电子信息、高端装备制造和高端服务业为主导产业。2018 年，池州开发区新引进重点项目 54 个，其中省外亿元以上项目 21 个，亿元以上省外项目到位资金 50.5 亿元；53 个市重大调度项目完成年度投资计划的 110%，开工率均达到 100%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 10030.00 万元，开发区管委会为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为池州开发区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事池州经济技术开发区内的土地整理、基础设施建设、供热取暖、培训等业务，业务具有区域专营性。截至 2018 年底，公司合并范围子公司共 10 家。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工结构合理，能满足公司日常经营需要。

截至 2018 年底，公司高级管理人员共 3 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 2 人。

李家明先生，56 岁，大专学历；曾任池州水泥厂技术员、车间主任、副厂长、副书记，池州水泥有限责任公司董事长、总经理，公司副总经理兼池州市金安房地产开发有限公司董事长、总经理；现任公司董事长兼总经理，同时兼任池州港远航控股公司董事、池州市港口投资发展有限公司董事。

姚庆胜先生，47 岁，本科学历；曾任池州家用机床股份有限公司机电科设计员，澳门实德游轮有限公司（香港）机电部管理员，池州

市天地人工程管理服务有限公司办公室主任，池州市金安房地产开发有限公司办公室主任。现任公司董事、副总经理。

郑保红，男，33岁，硕士研究生；曾任铜陵润龙实业有限公司综合部主任，池州市财政局办公室科员，池州市财政局预算科科长，安徽长江产权交易所有限公司池州分公司总经理，现任公司副总经理兼池州金能供热公司董事长。

截至2018年底，公司共有职工76人，其中母公司28人，子公司48人。从年龄构成看，30岁以下的24人、30~50岁的46人、50岁以上的6人；从学历构成看，33人具有大专学历，33人具有本科学历，2人具有研究生学历。

4. 外部支持

近年来，池州开发区综合财力持续增长，一般预算收入质量较高，财政自给能力强，地方政府债务率低。公司持续获得来自开发区政府的财政补助。

2016~2018年，池州开发区地方综合财力持续增长，分别24.53亿元、26.61亿元和30.46亿元。池州开发区地方综合财力主要由地方一般预算收入构成，2016~2018年分别为22.41亿元、26.09亿元和29.05亿元，其中税收收入分别为22.00亿元、23.65亿元和26.50亿元，一般预算收入质量较高。同期，池州开发区一般预算支出分别为20.97亿元、21.98亿元和24.53亿元，财政自给率均超过100%，财政自给能力强。2016~2018年，池州开发区分别实现政府性基金收入2.16亿元、0.69亿元和0.92亿元，主要为国有土地使用权出让金收入。受宏观经济、政策调控等因素影响，土地出让规模有所波动。2018年，池州开发区收到的上级转移支付由负转正，为0.49亿元。

根据池州经济技术开发区财政局提供的数据，2018年底池州开发区地方政府债务余额1.26亿元，全部为直接债务余额，地方政府债务率为4.14%，债务率低。

2016~2018年，公司分别获得政府补助0.95亿元、1.16亿元和0.73亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信用记录。

根据企业提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）》（机构信用代码：G1034170100025210I），截至2019年6月11日，公司无已结清或未结清的不良贷款和关注类贷款记录；已结清信贷信息中存在3笔欠息记录，均发生在2013年以前，根据相关银行提供的证明，均为银行系统原因产生的欠息。

截至2019年6月26日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已建立了较为完备的法人治理结构，内部管理体系基本建立，制度执行情况良好。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了公司章程，按照现代企业制度建立并逐步完善了法人治理结构。公司设立了董事会、监事会和经理层。董事会、监事会和经理层之间构建了责任清晰、授权严密、报告关系明确的公司治理结构。

根据公司章程的规定，开发区管委会作为公司股东，拥有决定公司的投资计划、选举和更换董事、选举和更换由股东代表出任的监事、审议批准董事会的报告、审议批准公司的年度财务预决算方案、对公司的增加或减少注册资本作出决议、修改公司章程等权力。

公司设董事会，由5名董事组成，董事会成员由开发区管委会委派或更换，董事长由开发区管委会从董事成员中指定。董事会行使、向开发区管委会报告工作、执行开发区管委会的决定、制订公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预决算方案、制订公司的年

度利润分配方案和弥补亏损方案等权力。

公司设监事会，由 3 名监事组成，监事会行使检查公司财务、对董事、经理执行公司职务时违反法律法规或者公司章程的行为进行监督等职权。

公司设总经理，公司经理由董事会聘任或解聘。经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案、基本管理制度和具体规章。

2. 管理制度和管理水平

公司本部设办公室、工程部、资产运营部和财务审计部，共 4 个职能部门，各部门都建立了相应的运营管理制度。

财务审计方面，根据我国《会计法》《企业会计准则》《会计基础工作规范》等国家有关法律、法规，结合公司具体情况及公司对会计工作管理的要求制定。制度明确了内部会计管理制度、会计核算体制、财会组织体系及机构设置、会计的核算内容和核算要求、记账和原始凭证要求等。

对外担保方面，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国担保法》及有关规定和公司章程，制定担保管理制度，制度明确了对外担保的对象、对外担保程序、审核要求、对外担保合同要求、担保风险监控等。

投融资管理方面，依照《中华人民共和国公司法》等国家有关政策法规和规定，结合公司的具体情况制定投融资管理制度，制度明确了投资的定义、对外投资的类型、融资的含义、融资的类型、投资管理的原则、项目的审批及决策程序、投资管理的范围及组织机构、融资管理及审批程序等。

项目投资管理方面，为了规范公司项目投资运作和管理，保证投资资金的安全和有效增值，制定项目投资管理制度，其中规定了项目的实施原则、项目的初选与分析、项目的审批与立项、项目的组织与实施、项目的运作与管

理等。

七、重大事项

2018 年公司的子公司池州金达建设投资有限公司（以下简称“金达公司”）因违规融资被中华人民共和国财政部查处问责，开发区管委会及公司已依法依规做出整改。联合资信将持续关注公司是否存在其他违法违规事项及相关事项对公司整体信用水平造成的影响。

2018 年 7 月 18 日根据中华人民共和国财政部发布的《安徽省依法问责个别地区以购买服务名义，违法违规举债问题，严格规范政府举债行为》的通报，经财政部驻安徽省财政监察专员办事处核查确认，2016 年 6 月，经开发区管委会专题会议研究同意，公司以 6.3 亿元将其建设的金光大道等 22 条市政道路资产转让给其子公司金达公司，池州经济技术开发区财政局与金达公司签订购买上述 22 条道路运营服务名义的政府购买服务协议，总价款 7.8 亿元。金达公司实际并无提供道路运营服务的相关资质，也未提供相关服务。

2016 年 7 月，金达公司以上述虚构的政府购买服务协议中对池州经济技术开发区财政局的应收购买服务费 7.8 亿元作为质押担保，向交通银行池州分行贷款 5 亿元，并用于向公司购买上述 22 条道路资产。公司收到相关融资资金后，主要用于缴纳池州经济技术开发区土地闲置费、支付土地竞买保证金以及经济技术开发区园区建设支出。池州经济技术开发区以政府购买服务名义，支持企业通过应收账款抵质押融资实际替政府举债的行为，违反了《中华人民共和国预算法》《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）等法律文件和制度规定。

根据上述违规项目，开发区管委会及公司已依法依规做出整改：（1）解除相关政府购买服务协议。（2）协商撤销《应收账款质押协议》及相关融资要件，2017 年 9 月金达公司协商交

通银行池州分行签订了《关于撤销〈应收账款质押协议〉及相关融资要件的协议》，将金达公司提供的融资项目文件和《应收账款质押合同》予以撤销。(3) 归还上述 5 亿元银行贷款。截至目前，相关整改工作已经完成。

联合资信将持续关注公司是否存在其他违法违规事项及相关事项对公司整体信用水平造成的影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事池州开发区内的土地整理、基础设施建设、供热取暖、培训等业务，营业收入中土地整理收入占比大。近年来，公司的营业收入持续下降，毛利率变动不大。

2016~2018 年，公司的主营业务收入持续下降，分别为 5.62 亿元、3.59 亿元和 3.37 亿元；毛利率变动不大，分别为 63.29%、60.76%和 60.24%。

表4 2016~2018年公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

项目名称	营业收入			毛利率		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
土地整理	5.14	3.05	2.81	64.55	64.95	65.18
工程	0.07	--	0.02	96.52	--	0.00
物业费	0.04	0.05	0.07	100.00	100.00	100.00
蒸汽	0.16	0.30	0.30	17.06	21.75	20.43
其他	0.21	0.19	0.16	50.27	44.83	39.22
合计	5.62	3.59	3.37	63.29	60.76	60.24

资料来源：根据公司审计报告整理

2. 经营分析

土地整理

近年来，受公司整理土地进度等影响，公司的土地开发业务收入持续下降。考虑到开发区未来可开发土地面积大，土地整理业务持续性较好，但土地出让收入受区域环境政策的影响大，未来收入实现的稳定性有待关注。

根据池开管（2006）68 号文件，池州开发区管理委员会授权公司负责开发区辖内的土地一级开发、整理工作，统一对土地进行征地、整理。对于公司开发整理的土地，所投入的开发成本由土地出让收益予以全额补偿，同时授权开发区财政局根据土地出让净收益的一定比例支付（约为 60%）予公司。

池州开发区位于池州市城区东北部，全区总体规划控制面积 115 平方公里，分为东部园区和西部拓展区两部分，其中东部园区规划面积 40 平方公里，已开发 24 平方公里，为公司重点开发区域。公司的土地整理业务的模式为公司负责土地开发资金的筹措，根据开发区管

委会指示进行土地一级开发，土地熟化后挂牌出让，出让金交付开发区财政局，再由开发区财政局返还给公司土地开发成本及出让净收益。公司每年底收到开发区财政局拨付的土地出让金返还，并按照实际移交的土地面积确认收入。考虑到土地出让收入受区域环境、相关政策的影响大，收入的稳定性有待关注。

近年来公司整理的土地主要位于金安园区和临港工业园区，2016~2018 年公司整理的土地面积波动增长。2018 年公司移交管委会土地面积同比大幅下降系公司在手已整理待出让的土地面积较少所致。

表5 2016~2018年公司土地整理明细

（单位：亩）

	2016年	2017年	2018年
整理地块所在位置	金安园区和临港工业园	金安园区和临港工业园	临港工业园
当年土地整理面积	819.98	1836.26	1410.51
当年移交至管委会的土地	3184.14	1886.26	1660.51

资料来源：公司提供

2016~2018 年，公司土地整理收入持续下降，三年分别为 5.14 亿元、3.05 亿元和 2.81 亿元，2017~2018 年公司土地整理收入均同比下降，系当年管委会出让土地规模较少等因素所致；2016~2018 年，公司土地整理业务毛利率稳定，分别为 64.55%、64.95%和 65.18%。截至 2018 年底，公司已整理未出让的土地合计 1530 亩，正在整理中的土地合计 4500 亩，全部位于临港工业区。

工程业务

公司的工程业务收入及毛利规模小，业务持续性有待关注。

公司的工程业务收入为代建管理费的收入，公司负责池州开发区内的基础设施建设，建设资金由公司筹措，待竣工结算后，管委会将结算款付给公司，结算款包括投资额与代建管理费，公司确认管理费收入。2016 年公司确认工程收入 0.07 亿元，毛利率为 96.52%；2017 年未确认相关收入，系当年无竣工结算项目所致；2018 年公司确认工程收入 0.02 亿元，毛利率为 0%，系 2018 年公司未确认代建管理费，结转部分项目成本的同时确认等额收入所致。

公司工程业务主要集中在开发区内的西部和东部园区，目前西部园区因规划调整，项目整体处于停滞状态；东部园区建设已经接近尾声，未来开发空间较为有限。整体看，近三年公司工程业务收入及毛利规模较小，未来业务持续性有待关注。

其他业务

公司的物业管理、蒸汽等业务均由下属子公司负责，相关收入及毛利率规模小，对公司营业收入及毛利率的影响小。

公司其他业务收入主要为下属子公司负责的物业费、蒸汽业务、培训业务收入、保费收入等，总体规模小，对主营业务收入和毛利影响小。

公司的物业费收入主要为子公司池州市金城工程管理服务有限责任公司负责，

2016~2018 年分别实现收入 0.04 亿元、0.05 亿元和 0.07 亿元，毛利率均为 100.00%。

公司的蒸汽业务为子公司池州市金能供热有限公司负责，为对池州开发区内企业提供供热服务，2016~2018 年蒸汽收入有所增长，分别为 0.16 亿元、0.30 亿元和 0.30 亿元，系开发区内供热服务企业数量逐年增长；毛利率分别为 17.06%、21.75%和 20.43%。

公司的培训业务为子公司安徽省池州杰达职业技术学校有限公司负责，具体业务为汽车修理工培训、机动车驾驶员培训、道路运输从业资格培训等。公司的保费收入为子公司池州市九华恒信融资担保有限公司（以下简称“九华恒信”）负责的担保收入。相关业务的收入和毛利率规模小，对公司营业收入及毛利率的影响小。

在建和拟建项目情况

公司在建和拟建项目未来尚需投资规模较大。考虑到公司土地整理业务未来尚需开发的面积大，公司未来存在较大的资金筹措需求。

截至 2018 年底，公司主要在建项目见表 7。池州市开发区西部园区建设项目和池州市开发区东部园区建设项目为代建项目，竣工结算后公司将产生代建管理费收入；池州电子信息产业园建设项目（三期、四期）为本期债券募投项目，相关收益依靠项目所建设的厂房出售和出租；污水处理厂建设项目为公司自营项目，项目完工后将结转至“固定资产”。上述项目总投资合计 17.03 亿元，已投资 6.67 亿元，尚需投资 10.36 亿元。

表 6 截至 2018 年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	尚需投资
池州市开发区西部园区建设项目	代建	4.82	1.72	3.10
池州市开发区东部园区建设项目	代建	4.26	2.02	2.24
池州电子信息产业园建设项目（三期、四期）	自营	7.50	2.57	4.93
污水处理厂建设项目	自营	0.45	0.36	0.09

合 计	--	17.03	6.67	10.36
-----	----	-------	------	-------

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司拟建项目为江口村三范村改善人居环境项目，项目工期为 2 年，预计总投资 2.63 亿元，该项目部分由政府回购，部分由公司自营，目前尚未有具体的收益测算。总体看，公司在建和拟建项目仍有较大的投资压力，公司未来存在较大的资金筹措需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016~2018 年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）均对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。

从合并范围看，2016 年公司合并范围新增

九华恒信 1 家子公司；2017 年公司合并范围新增池州市精信人力资源服务有限公司；2018 年公司合并范围新增池州市经盛产业投资运营有限公司。上述新增子公司均为投资设立，整体规模较小，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小，公司合并口径财务数据的可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模略有下降，以流动资产为主；流动资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

2016~2018 年，公司资产规模略有下降，年均复合下降 2.47%，2018 年底为 74.37 亿元，同比下降 1.86%。公司资产构成以流动资产为主。

表 7 2016~2018 年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.77	6.11	1.99	2.62	0.60	0.81
存货	44.51	56.93	40.29	53.17	40.09	53.91
其他应收款	12.04	15.40	15.80	20.86	15.20	20.44
流动资产	62.70	80.20	59.46	78.48	57.02	76.67
投资性房地产	2.13	2.72	2.06	2.72	1.98	2.67
固定资产	2.11	2.70	2.09	2.76	2.15	2.90
在建工程	0.94	1.20	1.99	2.63	2.96	3.98
无形资产	8.82	11.28	8.64	11.40	8.48	11.40
非流动资产	15.48	19.80	16.31	21.52	17.35	23.33
资产总额	78.18	100.00	75.77	100.00	74.37	100.00

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 4.64%。2018 年底，公司流动资产 57.02 亿元，同比下降 4.11%，以存货和其他应收款为主。

2018 年底，公司货币资金 0.60 亿元，同比下降 69.58%，主要系当年偿还借款规模较大所致。公司货币资金以银行存款为主，截至 2018

年底无受限资金。

2016~2017 年，公司应收账款年均复合下降 16.57%，2018 年同比下降 30.24%至 0.92 亿元，主要系对开发区管委会财政局的应收款下降所致。从集中度看，对前三名欠款方的应收账款总额为 0.88 亿元，占比 95.87%，集中度高。由于公司预计应收账款均可收回，因此未计提

坏账准备。

表8 2018年底公司应收账款前三名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金 额	占比	性 质
池州经济技术开发区管理委员会财政局	5143.19	69.47	土地整理收入款
池州信瑞置业发展有限公司	2700.00	20.42	土地转让款
安徽颐和新能源科技股份有限公司	1000.00	7.56	厂房建设款
合 计	8843.19	95.87	--

资料来源: 公司审计报告

2016~2018 年, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 12.36%, 波动主要来自和开发区管委会往来款的规模变化。从集中度看, 公司对池州经济技术开发区管委会财政局其他应收款占到其他应收款总额的 84.83%, 未来管委会将逐步分年偿还。截至 2018 年底, 公司对其他应收款未计提坏账准备。

表9 2018年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金 额	账龄	占比
池州经济技术开发区管理委员会财政局	128958.75	3 年以内	84.83
安徽高芯半导体有限公司	912.51	1~2 年	0.60
安徽晟华光学科技有限公司	491.48	1~2 年	0.32
安徽赛米科电子科技有限公司	432.42	1~2 年	0.28
池州市旺龙起重设备有限公司	200.77	1 年以内	0.13
合 计	130995.92	--	86.16

资料来源: 公司审计报告

2016~2018 年, 公司存货规模持续以下降, 年均复合下降 5.09%, 2018 年底为 40.09 亿元, 同比下降 0.49%, 存货构成较 2017 年底变化不大, 以开发成本为主。2018 年底, 公司存货中开发成本合计 40.09 亿元, 包括土地使用权 20.23 亿元、在建项目成本 3.74 亿元和土地整理成本 16.12 亿元。截至 2018 年底, 公司未计提存货跌价准备。

2016~2018 年, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 5.85%。2018 年底, 公司非流动资产 17.35 亿元, 同比增长 6.36%, 以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

2016~2018 年, 公司长期股权投资未发生变化, 均为 1.23 亿元。其中, 公司对池州市工业投资发展有限公司投资成本 0.98 亿元, 对池州九华地方铁路有限公司投资成本 0.25 亿元。

2016~2018 年, 公司投资性房地产账面价值有所下降, 主要系计提折旧所致。截至 2018 年底, 公司投资性房地产账面原值合计 2.32 亿元, 累计计提折旧 0.37 亿元。

2016~2018 年, 公司固定资产保持相对稳定, 2018 年底为 2.15 亿元, 同比增加 0.07 亿元, 以房屋及建筑物为主。

2016~2018 年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长 77.36%。2018 年底, 公司在建工程 2.96 亿元, 同比增长 48.64%, 主要系对电子信息产业园标准化厂房项目增加投资所致。

2016~2018 年, 公司无形资产保持相对稳定, 年均复合下降 1.96%。2018 年底, 公司无形资产 8.48 亿元, 以土地使用权为主, 其中用于抵押的土地使用权合计 4.75 亿元。

2016~2018 年, 公司应收类款项分别占当年资产总额比重分别为 17.10%、22.60% 和 21.68%。公司账面上应收类款项规模较大, 对公司的资金形成较大占用。

受限资产方面, 2018 年底, 公司所有权或使用权受到限制的资产合计 13.69 亿元, 占总资产的 18.41%。其中, 受限存货合计 8.94 亿元, 受限无形资产合计 4.75 亿元, 为用于银行借款及“13 平天湖债”抵押的土地使用权。

3. 资本结构

近年来公司所有者权益规模和结构变化不大, 以资本公积为主, 所有者权益稳定性尚可。

2016~2018 年, 公司所有者权益保持相对稳定, 年均复合下降 1.74%。2018 年底, 公司所有者权益合计 51.03 亿元, 其中资本公积和

未分配利润占比较高。

表 10 2016~2018 年公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.00	1.90	1.00	1.97	1.00	1.97
资本公积	39.77	75.24	38.49	75.71	38.49	75.44
未分配利润	10.90	20.62	10.15	19.96	10.30	20.18
所有者权益合计	52.85	100.00	50.85	100.00	51.03	100.00

资料来源: 公司审计报告

2016~2018 年, 公司实收资本未发生变化。同期, 公司资本公积保持相对稳定, 2017 年底为 38.49 亿元, 同比下降 3.20%, 系开发区管委会无偿收回部分土地, 冲减资本公积 1.27 亿元所致。2018 年, 公司资本公积同比未发生变化。

2016~2018 年, 公司未分配利润有所下降, 年均复合下降 2.79%。2018 年底, 公司未分配

利润 10.30 亿元, 同比增长 1.45%。

公司负债总额保持相对稳定, 有息债务中长期债务占比较高, 整体债务负担较轻。

2016~2018 年, 公司负债总额持续下降, 年均复合下降 4.01%。同期, 公司负债中流动负债占比大幅上升, 2018 年底为 51.24%, 主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

表 11 2016~2018 年公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应交税费	4.35	17.19	4.82	19.35	5.44	23.30
一年内到期的非流动负债	--	--	3.10	12.44	4.29	18.37
其他应付款	1.23	4.88	1.29	5.19	1.82	7.79
流动负债	5.72	22.60	9.34	37.47	11.96	51.24
长期借款	11.60	45.78	4.58	18.37	2.00	8.57
应付债券	8.00	31.58	9.00	36.10	7.07	30.28
其他非流动负债	--	--	2.00	8.02	2.00	8.57
非流动负债	19.61	77.40	15.59	62.53	11.38	48.76
负债总额	25.33	100.00	24.93	100.00	23.34	100.00

资料来源: 公司审计报告

2016~2018 年, 公司流动负债快速增长, 年均复合增长 44.55%。2018 年底, 公司流动负债 11.96 亿元, 同比增长 28.05%, 主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2016~2018 年, 公司其他应付款持续增长, 年均复合增长 21.37%。2018 年底, 公司其他应付款 1.82 亿元, 同比增长 40.64%, 主要系新增往来款所致。从账龄来看, 1 年以内的其他应付款占 64.04%, 1~2 年的占 5.61%, 2~3 年的

占 1.50%, 3 年以上的占 28.85%, 平均账龄较 2017 年底明显缩短。从集中度看, 其他应付款前五名合计占 92.87%, 欠款方主要为池州开发区的国有企业, 集中度高。

2018 年底, 公司一年内到期的非流动负债合计 4.29 亿元, 包括一年内到期的长期借款 2.29 亿元和一年内到期的应付债券 2.00 亿元。

2016~2018 年, 公司非流动负债快速下降, 年均复合下降 23.81%。2017 年底, 公司非流动

负债 15.59 亿元，同比下降 20.49%，主要系长期借款减少所致。2018 年底，公司非流动负债 11.38 亿元，同比下降 26.99%，主要系长期借款和应付债券减少所致。

2016~2018 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 58.47%。2018 年底，公司长期借款 2.00 亿元，同比下降 56.33%，全部为抵押借款。

2016~2018 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 6.01%。2018 年底，公司应付债券 7.07 亿元，同比下降 21.47%，主要系公司偿还“13 平天湖债”部分本金共 2.00 亿元所致。同期，公司于 2018 年发行 1 期债务融资计划，募集资金 675.00 万元。

截至 2018 年底，公司其他非流动负债 2.00 亿元，全部为公司与华安证券股份有限公司签署的华安证券汇鑫 3 号定向资产管理计划，属于长期有息债务。

有息债务方面，若将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务计入全部债务核算，2016~2018 年，公司调整后全部债务规模持续下降，年均复合下降 10.48%。2018 年底，公司调整后全部债务 15.70 亿元，同比下降 15.93%，其中调整后长期债务占 72.39%。从债务负担指标看，2016~2018 年，受有息债务规模下降的影响，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均持续下降。2018 年底，上述三个指标分别为 31.38%、23.53%和 18.22%。公司整体债务负担较轻。

集中兑付方面，2019~2021 年，公司有息债务的到期规模分别为 4.34 亿元、2.95 亿元和 0.87 亿元，2019 年公司面临一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来公司营业收入呈下降趋势，期间费用对营业利润侵蚀较大，公司整体盈利能力较弱。

2016~2018 年，公司营业收入持续下降，

年均复合下降 20.59%，主要系土地整理收入持续下降所致。2018 年，公司营业收入 3.59 亿元，同比下降 2.98%；营业成本 1.47 亿元，同比下降 4.33%；营业利润率由上年的 42.92%小幅上升至 43.05%。

2016~2018 年，公司期间费用波动下降，分别为 1.15 亿元、0.64 亿元和 0.68 亿元，主要系管理费用和财务费用中的利息支出大幅下降所致。2016~2018 年，公司期间费用占营业总收入比重波动下降，分别为 20.21%、17.38%和 18.95%。整体看，期间费用对营业利润侵蚀仍然较重。

2016~2018 年，公司分别收到政府补助 0.95 亿元、1.16 亿元和 0.73 亿元；同期，公司利润总额分别为 2.36 亿元、2.10 亿元和 1.63 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖较大。

从盈利指标来看，2016~2018 年，受利润规模下降的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，近三年总资本收益率分别为 2.97%、2.55%和 2.02%，净资产收益率分别为 3.24%、3.22%和 2.32%。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

近年来，受往来款规模减少的影响，公司经营活动现金流量由净流出变为净流入，收入实现质量受土地出让金返还的影响大。公司投资活动现金规模较小，筹资活动现金流量由净流入变为净流出，筹资能力有所下降。考虑到待整理土地以及在建和拟建项目尚有较大的投资规模，公司未来有较大的资金筹措需求。

经营活动方面，2016~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 17.01 亿元、14.35 亿元和 5.88 亿元。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.79 亿元，主要为开发区管委会财政局支付的土地出让金返还及收到之前年度拖欠的土地出让款；公司收到其他与经营活动有关的现金 2.09 亿元，构成为政府补助、往来款等。公司经营活动现金流出以支付其他与经营

活动有关的现金为主。2018 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 1.10 亿元，主要为土地整理的成本支出；公司支付其他与经营活动有关的现金 1.63 亿元，构成为往来款等，规模较 2017 年大幅下降。受支付往来款规模减小的影响，公司经营活动现金流量由净流出变为净流入，2016~2018 年分别为-0.02 亿元、-0.47 亿元和 2.58 亿元。

从收入实现质量指标看，2016~2018 年公司现金收入比分别为 29.24%、99.94% 和 105.68%，公司收入实现质量受土地出让金返还进度的影响波动较大。

投资活动方面，2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别-1.98 亿元、-0.72 亿元和-0.12 亿元。公司投资活动现金流入较小，投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主。2016~2018 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 1.99 亿元、0.82 亿元和 0.03 亿元，主要为对电子信息产业园标准化厂房项目进行投资的款项（2018 年的投资实际计入经营活动现金流出）。

筹资活动方面，2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.84 亿元、-1.60 亿元和-3.85 亿元。2018 年，公司筹资活动现金流入规模同比大幅下降，主要为取得借款收到的现金 0.36 亿元和发行债券收到的现金 0.07 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 3.41 亿元。整体看，近年来公司的外部融资力度明显下降。

6. 偿债能力

公司现金类资产对短期债务的保障能力弱，短期偿债能力弱；考虑到股东对公司的大力支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2016~2018 年，公司流动比率与速动比率均持续下降，流动比率分别为 1095.36%、636.64% 和 476.76%；速动比率分别为 317.80%、205.26% 和 141.52%。

2016~2018 年，公司经营现金流负债比由负转正，分别为-0.32%、-5.02% 和 21.59%。2018 年底，公司现金类资产为短期债务的 0.14 倍，对短期债务的保障能力弱。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 持续下降，分别为 3.18 亿元、2.63 亿元和 2.20 亿元。2016~2018 年，公司调整后全部债务/EBITDA 持续增长，分别为 6.16 倍、7.10 倍和 7.15 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。考虑到股东对公司的大力支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 17.35 亿元，已使用 14.65 亿元，未使用额度均来自政策性银行，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底，公司的对外担保全部来自子公司九华恒信的担保业务，期末在保余额合计 0.42 亿元，占合并口径所有者权益的 0.82%，担保比率很低，被担保企业均为民营企业，公司存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务概况

母公司资产中存货和应收类款项占比较高，资产质量一般。母公司所有者权益的规模和结构与合并口径基本一致，债务负担较轻。作为土地整理业务的重要实体，母公司是合并口径收入的主要来源。

2016~2018 年，母公司资产总额保持相对平稳，2018 年底为 75.13 亿元。2018 年底，母公司流动资产占总资产的 74.73%，主要为其他应收款和存货，货币资金余额占合并口径的 27.06%；非流动资产占总资产的 25.27%，以长期股权投资和无形资产为主。整体看，合并范围内存货、固定资产、投资性房地产、在建工程等流动性较弱的资产主要集中在母公司，应收类款项占母公司资产总额的 21.66%，母公司资产质量一般。

2016~2018 年，母公司所有者权益保持相对稳定，以资本公积和未分配利润为主，规模和

结构与合并口径基本一致。同期，母公司负债总额持续增长，年均复合增长4.21%。2018年底，母公司负债总额23.54亿元，其中流动负债占负债总额的61.76%，以应交税费和其他应付款为主；非流动负债占负债总额的38.24%，以应付债券为主。有息债务方面，2018年底，母公司全部债务9.00亿元，占合并口径全部债务的67.16%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为31.33%、14.85%和11.95%，债务负担较轻。

母公司作为土地整理业务的重要实体，2016~2018年营业收入分别为5.19亿元、3.14亿元和3.01亿元，分别占合并口径的91.20%、84.81%和83.78%，占比很高。同期，公司利润总额分别为2.52亿元、1.77亿元和1.78亿元，占合并口径利润总额的106.75%、84.39%和109.38%。整体看，母公司是合并口径收入和利润的主要来源。

十、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行金额7.00亿元，相当于2018年底公司调整后长期债务和调整全部债务的61.58%和44.58%，对公司现有债务结构影响大。

2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为31.38%、23.53%和18.22%。以2018年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至37.29%、30.79%和26.47%。本期债券发行后公司的债务负担进一步上升。

2. 本期债券偿债能力分析

2016~2018年，公司EBITDA分别为3.18亿元、2.63亿元和2.20亿元，分别为本期债券的0.45倍、0.38倍和0.31倍，分别为本期债券分期偿还金额（本期债券发行金额的20%，即1.40亿元）的2.27倍、1.88倍和1.57倍，公司

EBITDA对本期债券的覆盖程度较低，对分期偿付本金的保障能力尚可。

2016~2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为17.01亿元、14.35亿元和5.88亿元，分别为本期债券的2.43倍、2.05倍和0.84倍，分别为本期分期偿还金额的12.15倍、10.25倍和4.20倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度尚可，对分期偿付本金保障能力强。2016~2017年，公司经营活动现金流量净额均为负，对本期债券无保障能力，2018年经营活动现金流量净额为本期债券及分期还本金额的0.37倍和1.84倍，对本期债券保障程度较弱，对分期偿付本金保障能力一般。

从集中兑付情况来看，若本期债券于2019年发行，并从2022年开始分期还本，2022年公司有5.00亿元的“17皖平天湖建工ZR001”到期，存在一定的其中兑付压力；2022年以后，公司的集中兑付压力较小。

3. 偿债资金来源

本期债券的偿债资金将来源于债券募集资金投资项目的收益以及公司日常经营利润。本期债券募集资金为7.00亿元人民币，其中5.20亿元拟用于募投项目为池州经济技术开发区电子信息产业园建设项目（三期、四期），根据《2019年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司公司债券募集说明书》，募投项目收入主要来自于标准化厂房和办公用房的出租及出售收入、人才公寓出租收入。

标准化厂房拟85%用于出售，15%用于出租。标准厂房分为普通标准厂房及洁净标准厂房，其中洁净标准厂房占比为60%。普通标准厂房及洁净标准厂出售价格分别为3800.00元/平方米和7000.00元/平方米，普通标准化厂房出售面积为55709.00平方米，洁净标准化出售面积为83563.50平方米，出售时间自项目建成之日起至第五年出售完毕，年出售比例为30%、30%、20%、10%、10%。

普通标准化厂房出租价格暂定为每月10

元/平方米，运营 5 年后上涨 10%，以后每三年上调 10%。洁净标准化厂房出租价格暂定为每月 10 元/平方米，运营 5 年后上涨 10%，以后每三年上调 10%。洁净标准化厂房出租部分的装修费用按 10%的资金占用费由入驻企业在经营期前 8 年内平均返还给建设单位。从项目建成后第 1 年开始出租，开始出租的第 1 年入住率按照 50%测算，第 2 年按照 80%测算，第 3 年起达到 100%。

办公用房包括创新研发楼及公共管理服务楼，拟 85%用于出售，15%用于出租。出售价格为 5000.00 元/平方米，出售面积为 15801.50 平方米，出售时间从 2019 年到 2023 年出售完毕，年出售比例为 30%、30%、20%、10%、10%。

新建办公用房按 15%出租给入园企业使

用，出租总面积为 2788.50 平方米。办公用房出租价格暂定为每月 10 元/平方米，运营 5 年后上涨 10%，以后每三年上调 10%。从项目建成后开始出租，建成后第 1 年出租 50%，第 2 年出租 80%，第 3 年出租完毕。

项目新建公共用房人才公寓 12250.00 平方米，计划通过出租的形式给入园企业使用，为平台引进的人才提供生活便利。人才公寓出租价格暂定为每月 5 元/平方米，运营 5 年后上涨 10%，以后每三年上调 10%。从建成后开始出租，第 1 年开始出租，第 1 年出租 50%，第 2 年出租 80%，第 3 年出租完毕。

假设本期债券于 2019 年发行，存续期 7 年（2019~2025 年），在本期债券存续期内募投项目收益见下表：

表12 募投项目预测收入对本金覆盖情况（单位：万元、倍）

项目明细	计算期							合计
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	
标准化厂房出售收入	23899.16	23899.16	15932.77	7966.39	7966.39	--	--	79663.87
标准化厂房出租收入	659.45	747.92	806.91	806.91	806.91	836.4	836.4	5500.9
办公用房出售收入	2370.23	2370.23	1580.15	790.08	790.08	--	--	7900.77
办公用房出租收入	16.73	26.77	33.46	33.46	33.46	36.81	36.81	217.5
人才公寓出租收入	36.75	58.8	73.5	73.5	73.5	80.85	80.85	477.75
项目总收入	26982.31	27102.88	18426.8	9670.33	9670.33	954.06	954.06	93760.77
本期债券用于募投项目资金				52000				
本期债券用于募投项目资金分期还本资金				10400				
募投项目收入对本期债券用于募投项目资金的覆盖倍数				1.80				
募投项目收入对本期债券用于募投项目资金分期还本资金的覆盖倍数				9.02				

注：1、上述测算基于本期债券于 2019 年发行；2、标准厂房、办公用房和人才公寓出租业务在运营第 5 年后后租金上涨 10%；3、2019 年出租收入按半年计算

资料来源：《2019 年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司公司债券募集说明书》，联合资信整理

总体看，在本期债券存续期内募投项目预计收益对本期债券用于募投项目资金的覆盖能力较好，对本期债券用于募投项目资金分期还本资金的保障能力好。考虑到项目自身收入主要来自房屋出售及出租，受房地产市场及宏观经济波动性因素影响较大，联合资信将密切关注募投项目建设进度、项目实际运营情况以及

资金到位情况。

十一、 结论

近年来，池州市和池州开发区经济发展稳定，为公司发展创造了良好的外部环境。

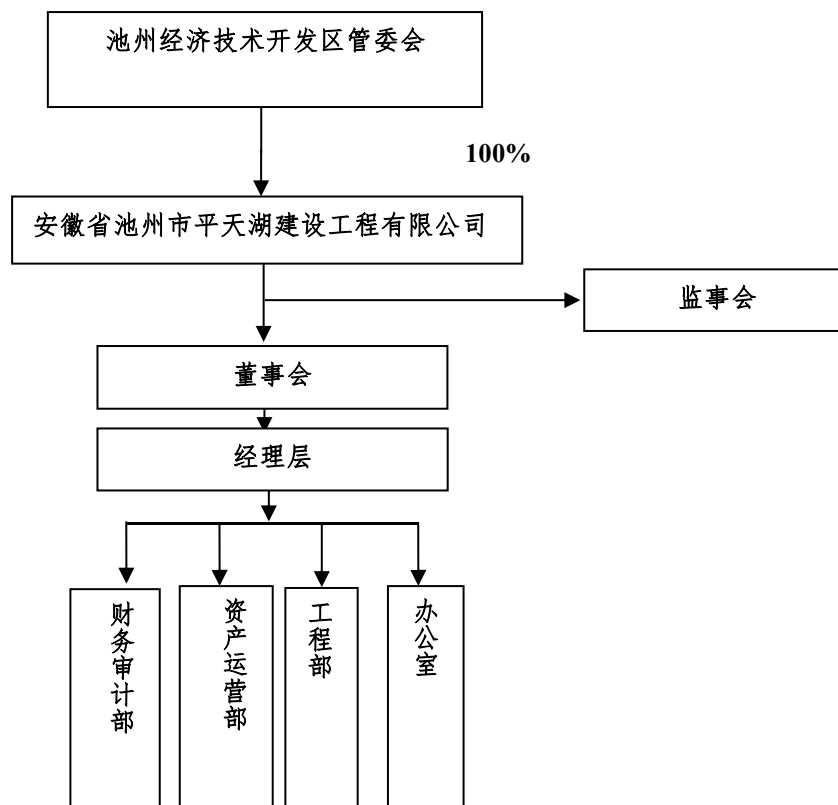
公司作为池州经济技术开发区唯一的基础

设施建设主体，业务具备区域专营性，公司在财政补贴等方面均得到了外部支持。目前公司资产质量一般；所有者权益稳定性尚可；自身盈利能力较弱；整体偿债能力强。

本期公司债券募投项目未来现金收益对本期债券用于募投项目资金的覆盖能力较好，募投项目自身收入主要来自房屋出售及出租，受房地产市场及宏观经济波动性因素影响较大。考虑到公司为本期债券设立分期偿还条款，能够有效缓解公司未来集中偿付压力。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司子公司情况

序号	公司名称	业务性质	注册资本(万元)	持股比例(%)
1	池州市金能供热有限公司	电力、热力生产和供应	2850.00	64.91
2	池州市金安房地产开发有限责任公司	房地产	1600.00	100.00
3	池州市金城工程管理服务有限责任公司	公共设施管理	300.00	100.00
4	池州市城东污水处理有限公司	生态保护和环境治理	800.00	50.00
5	安徽省池州杰达职业技术学校有限公司	教育	100.00	100.00
6	池州金达建设投资有限公司	建筑装饰和其他建筑	20000.00	100.00
7	池州经济技术开发区土地收储中心有限公司	商务服务	5000.00	100.00
8	池州市九华恒信融资担保有限公司	商务服务	15000.00	100.00
9	池州市精信人力资源服务有限公司	商务服务	500.00	100.00
10	池州市经盛产业投资运营有限公司	商务服务	5000.00	51.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.77	1.99	0.60
资产总额(亿元)	78.18	75.77	74.37
所有者权益(亿元)	52.85	50.85	51.03
短期债务(亿元)	--	3.10	4.34
长期债务(亿元)	19.60	13.58	9.07
调整后长期债务(亿元)	19.60	15.58	11.37
全部债务(亿元)	19.60	16.68	13.40
调整后全部债务(亿元)	19.60	18.68	15.70
营业收入(亿元)	5.69	3.70	3.59
利润总额(亿元)	2.36	2.10	1.63
EBITDA(亿元)	3.18	2.63	2.20
经营性净现金流(亿元)	-0.02	-0.47	2.58
财务指标			
销售债券周转次数(次)	7.91	2.79	3.20
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.04
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05
现金收入比(%)	29.24	99.94	105.68
营业利润率(%)	48.32	42.92	43.05
应收类款项/资产总额(%)	17.10	22.60	21.68
总资本收益率(%)	2.97	2.55	2.02
净资产收益率(%)	3.24	3.22	2.32
长期债务资本化比率(%)	27.05	21.08	15.09
调整后长期债务资本化比率(%)	27.05	23.45	18.22
全部债务资本化比率(%)	27.05	24.70	20.80
调整后全部债务资本化比率(%)	27.05	26.87	23.53
资产负债率(%)	32.40	32.90	31.38
流动比率(%)	1095.36	636.64	476.76
速动比率(%)	317.80	205.26	141.52
经营现金流动负债比(%)	-0.32	-5.02	21.59
全部债务/EBITDA(倍)	6.16	6.34	6.10
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.16	7.10	7.15

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款和其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 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
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 2019 年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安徽省池州市平天湖建设工程有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

安徽省池州市平天湖建设工程有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对安徽省池州市平天湖建设工程有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，安徽省池州市平天湖建设工程有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省池州市平天湖建设工程有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现安徽省池州市平天湖建设工程有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安徽省池州市平天湖建设工程有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安徽省池州市平天湖建设工程有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对安徽省池州市平天湖建设工程有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与安徽省池州市平天湖建设工程有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。