信用等级公告

联合〔2020〕1812号

联合资信评估有限公司通过对安徽平天湖投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽平天湖投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19平天湖债/19平天湖”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

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

安徽平天湖投资控股集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽平天湖投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19平天湖债/19平天湖	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19平天湖债/19平天湖	7.00亿元	7.00亿元	2026/08/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

安徽平天湖投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是安徽省池州经济技术开发区（以下简称“池州经开区”）内唯一的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，池州市和池州开发区经济稳定增长，为公司提供了良好的外部发展环境；公司在财政补贴方面继续获得外部支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、资产质量一般，有息债务快速增长，面临一定集中兑付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。随着公司经营性业务的多元化发展，营业收入和利润水平有望得到一定提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19平天湖债/19平天湖”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续增长，外部环境良好。**2019年，池州市地区生产总值同比增长7.9%，池州经开区经济结构调整和产业升级持续推进，招商引资情况良好为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **公司持续获得外部支持。**2019年，公司获得各类财政补贴0.48亿元，对利润总额形成重要补充。

关注

1. **资产流动性较弱，资产质量一般。**截至2019年底，公司资产中存货和其他应收款合计占比达到69.57%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **有息债务快速增长，面临集中偿付压力。**截至2019年底，公司调整后全部债务21.47亿元，较上年底增长36.75%；现金类资产对短期债务的保障能力较弱；2022年公司面临一定的集中

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

偿付压力。

3. **部分业务的持续性有待关注。**跟踪期内，公司未实现工程收入，土地整理业务收入同比大幅下降，未来相关收入的实现受土地出让进度的影响大，收入的持续性有待关注。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	1.99	0.60	2.50
资产总额(亿元)	75.77	74.37	78.91
所有者权益(亿元)	50.85	51.03	50.47
短期债务(亿元)	3.10	4.34	3.38
长期债务(亿元)	13.58	9.07	16.51
全部债务(亿元)	16.68	13.40	19.89
营业收入(亿元)	3.70	3.59	3.93
利润总额(亿元)	2.10	1.63	1.18
EBITDA(亿元)	2.63	2.20	1.85
经营性净现金流(亿元)	-0.47	2.58	-2.61
营业利润率(%)	42.92	43.05	37.78
净资产收益率(%)	3.22	2.32	1.68
资产负债率(%)	32.90	31.38	36.04
全部债务资本化比率(%)	24.70	20.80	28.27
流动比率(%)	636.64	476.76	589.34
经营现金流动负债比(%)	-5.02	21.59	-25.25
现金短期债务比(倍)	0.64	0.14	0.74
EBITDA利息倍数(倍)	3.87	2.44	1.64
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	6.10	10.72
公司本部（母公司）			
项　目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	73.96	75.13	77.93
所有者权益(亿元)	51.28	51.59	51.06
全部债务(亿元)	11.00	9.00	16.14
营业收入(亿元)	3.14	3.01	3.30
利润总额(亿元)	1.77	1.78	1.32
资产负债率(%)	30.66	31.33	34.48
全部债务资本化比率(%)	17.66	14.85	24.02
流动比率(%)	480.18	386.22	507.12
经营现金流动负债比(%)	-44.45	14.36	-32.96

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19平天湖债/19平天湖	AA	AA	稳定	2019/06/27	霍正泽 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽平天湖投资控股集团有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽平天湖投资控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽平天湖投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司名称由安徽省池州市平天湖建设工程有限公司变更为现名，注册资本由10030.00万元增加至50000.00万元。截至2019年底，公司注册资本50000.00万元，实收资本仍为10030.00万元；池州经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为池州经济技术开发区（以下简称“池州经开区”）唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司本部内设财务部、审计部、资产运营部、工程部和办公室共 5 个职能部门，纳入合并范围的子公司共 10 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 78.91 亿元，所有者权益合计 50.47 亿元（其中少数股东权益 0.23 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 3.93 亿元，利润总额 1.18 亿元。

公司住所：安徽省池州市清风大道。法定代表人：李家明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年底，联合资信所评公司存续债券“19 平天湖债/19 平天湖”尚需偿还债券余额 7.00 亿元，目前尚未开始还本付息。

“19 平天湖债/19 平天湖”募集资金用于池州经济技术开发区电子信息产业园项目（三期、四期）建设以及补充营运资金。截至 2019 年底，募集资金已按规定使用完毕。

“19 平天湖债/19 平天湖”的募投项目计划总投资 7.50 亿元，建设内容包括技术研发楼、公共管理服务楼和标准化厂房等。截至 2019 年底，募投项目已完成投资 4.37 亿元，已完成工程量的 90%（部分工程款未达支付时点），预计 2020 年底全部完工，部分厂房已完成租赁合同的签订。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19平天湖债/19平天湖	7.00	7.00	2019/08/13	7 年

注：“19 平天湖债/19 平天湖”在存续期的第 3~7 个计息年度末每年分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金
资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

城市基础设施建设主要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，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快速健康发展、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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008

年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类

金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企

业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，池州市经济持续增长，固定资产投资增速较快。

根据池州市统计局披露的数据，2019 年，池州市完成地区生产总值 831.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.9%。分产业看，第一产业增加值 83.9 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 367.3 亿元，增长 9.7%，其中全部工业增加值 303.5 亿元，增长 10.4%；第三产业增加值 380.5 亿元，增长 7.1%。三次产业结构比例由上年的 9.9：44.2：45.9 调整为 10.1：44.2：45.7，其中工业增加值占 GDP 比重为 36.5%。2019 年，池州市人均 GDP 为 56217 元，比上年增加 4631 元；全市常住人口城镇化率 54.9%，比上年提高 0.8 个百分点。

2019 年，池州市固定资产投资同比增长 10.7%。其中，制造业增长 33.7%，基础设施投资增长 18.9%，房地产开发投资增长 6.9%。

跟踪期内，池州经开区经济结构调整和产业升级持续推进，招商引资情况良好，为公司发展创造了良好的外部环境。

跟踪期内，池州经开区经济平稳发展，经济结构调整和产业升级持续推进。2019 年，池州经开区新增规模以上工业企业 13 户，总数达到 90 户；规模以上工业总产值达到 145 亿元。2019 年，池州经开区战略性新兴产业产值和高新技术产业增加值分别增长 14.5%和 12%，其中半导体产业固定资产投资和产值分别 12%和 25%。

招商引资方面，池州经开区坚持将长三角地区作为招商引资的主攻方向，积极承接长三角优势产业转移。2019 年，池州经开区新引项目 53 个，其中省外亿元以上项目 21 个，省外项目到位资金 53 亿元；拉链智能装备及中高端拉链产业园、池州港新型建材集并交易中心、清泉新能源锂离子电池生产线等一批重大项目签约落地。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，经开区管委会仍为公司唯一股东和实际控制人。截至 2019 年底，公司注册资本较上年底增加至 50000.00 万元，实收资本仍为 10030.00 万元

2. 外部支持

2019 年，池州经开区一般公共预算收入有所增长，地方政府债务负担轻，公司在财政补贴方面持续获得外部支持。

根据池州经开区财政局提供的数据，2019年，池州经开区完成一般公共预算收入31.48亿元，同比增长8.38%，其中税收收入29.13亿元，同比增长9.91%，税收占一般公共预算收入的比重高。2019年，池州经开区获得上级补助收入0.33亿元，完成政府性基金收入2.00亿元，对地方综合财力形成一定补充。截至2019年底，池州经开区地方债务余额4.02亿元，地方政府债务负担轻。

跟踪期内，公司在财政补贴方面获得外部支持。公司收到各类财政补贴合计0.48亿元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；跟踪期内，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（社会统一信用代码：91341700786533350X），截至2020年6月17日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，跟踪期内，未发现公司有其他不良信用记录。

截至2020年6月17日，未发现公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事池州经开区内的土地整理业务，物业服务、蒸气、厂房租赁等经营性业务呈多元化发展，2019年公司主营业务收入有所增长，主要系当期新增安置房销售收入；主营业务毛利率同比下降。

2019年，公司实现主营业务收入3.86亿元，同比增长14.43%。土地整理收入仍然是主要的收入来源，但收入规模和占比较上年大幅下降。2019年公司新增安置房销售收入，主要来自清溪家园安置房项目。主营业务中，其他经营性业务包括物业服务、蒸气、租赁和培训等，收入合计0.73亿元，同比增长36.79%。

毛利率方面，2019年公司主营业务毛利率41.77%，同比下降18.47个百分点，主要系新增毛利率相对较低的安置房收入，以及经营性业务毛利率普遍下降所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	28145.64	83.51	65.18	12227.15	31.70	68.00
安置房	--	--	--	19047.62	49.39	30.00
物业费	722.73	2.14	100.00	1052.55	2.73	64.57
蒸汽	3048.21	9.04	20.43	3381.26	8.77	18.62
其他	1787.51	5.30	34.23	2858.73	7.41	27.01
合 计	**33704.09**	**100.00**	**60.24**	**38567.31**	**100.00**	**41.77**

资料来源：根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

跟踪期内，受移交土地减少的影响，公司土地整理收入大幅下降，毛利率仍保持较高水平。考虑到经开区未来可开发土地面积大，土地整理业务持续性尚可，但土地出让收入受区域经济环境和政策的影响大，未来收入实现的稳定性有待关注。

经开区管委会授权公司负责经开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，

同时授权经开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。

跟踪期内，公司整理的土地主要位于临港工业园区（池州经开区内的子片区），2019 年公司整理的土地约 957.87 亩，移交管委会土地合计 721.37 亩。

表4　公司土地整理明细　（单位：亩）

	2017年	2018年	2019年
整理地块所在位置	金安园区和临港工业园	临港工业园	临港工业园
当年土地整理面积	1836.26	1410.51	957.87
当年移交至管委会的土地	1886.26	1660.51	721.37

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现土地整理收入 1.22 亿元，较上年下降 56.56%，主要系受到土地出让进度的影响，移交政府的土地面积持续减少所致；同期，土地整理业务毛利率 68.00%，较上年保持相对稳定。从回款情况看，跟踪期内公司土地整理业务的回款效率有所下降，实际收到回款 0.93 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司已整理未出让的土地约 1766 亩。目前主要整理的地块位于产城融合创新区（绿地项目），待开发面积约 3000 亩，预计总投 2.00 亿元，持续性尚可。考虑到土地出让收入受区域经济环境、相关政策的影响大，土地整理收入的稳定性有待关注。

（2）工程业务

跟踪期内，公司未确认工程施工收入，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。2017 年以来，公司确认的工程收入规模很小，2019 年公司未确认工程收入。

公司工程业务主要集中在经开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。

（3）安置房销售

跟踪期内，公司新增安置房销售收入，未来的资金平衡情况有待观察。

2019 年，公司确认安置房销售收入 1.90 亿元，主要来自清溪家园安置房项目的回购收入，公司同时结转存货中的项目开发成本 1.33 亿元。该项目已实现居民安置，根据公司与经开区管委会签订的项目回购协议，经开区管委会将在补偿项目开发成本的基础上给予一定的合理利润。截至 2019 年底，该项目累计投资约 5 亿元，目前尚未全部结转成本并确认收入。

截至 2019 年底，公司在手未结算的安置房项目包括江口安置房、三范安置房和城西安置房，上述项目整体已完工，但尚未与政府签订回购协议。公司安置房项目成本在“存货-开发成本-土地整理明细”或“存货－开发成本”中反映，公司未披露具体的投资规模，其资金平衡情况有待观察。

（4）其他业务

公司的厂房租赁、蒸汽等业务均由下属子公司负责，跟踪期内相关收入规模仍然较小，但增长较快。

公司其他业务主要为下属子公司负责的厂房租赁、物业管理、蒸汽和培训等。2019 年，主营业务中经营性业务收入合计 0.73 亿元，同比增长 36.79%，但对收入和毛利润的贡献仍然较小。

公司的厂房租赁和物业管理主要由子公司池州市金城工程管理服务有限责任公司和池州市金安房地产开发有限公司负责。2019 年，公司实现租金收入 0.17 亿元（往年该业务未计入公司主营业务收入，在其他业务收入中反映），主要为电子信息产业园厂房及办公楼的租金收入，租金标准为 8~20 元/平方米·月。

同期，租赁业务毛利率为 33.74，较上年下降 8.08 个百分点，主要系当年未确认办公楼租金，实际确认的收入规模偏小所致。此外，公司还有少量的物业管理收入，2019 年为 0.11 亿元，毛利率下降至 64.57%，主要系将业务成本由管理费用归集到主营业务成本中核算所致。

公司蒸气业务由子公司池州市金能供热有限公司（以下简称“金能供热”）负责。金能供热是池州经开区内唯一一家从事对外蒸汽销售的企业，热源主要来自安徽池州九华发电有限公司，主要客户群体为池州经开区及池州高新技术产业开发区内的工业生产型企业。2019 年，公司实现蒸气收入 0.34 亿元，同比增长 10.93%；毛利率小幅下降至 18.62%。

（5）在建和拟建项目情况

公司在建项目尚有一定的投资压力，未来仍存在一定的资金筹措需求。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目如表 5 所示。池州经开区西部园区建设项目和池州经开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“19 平天湖债/19 平天湖”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”科目。上述项目总投资合计 19.98 亿元，已投资 8.93 亿元，尚需投资 11.04 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司暂无重大拟建项目。总体看，公司在建项目仍有一定的投资压力。

表5　截至2020年3月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
池州市经开区西部园区建设项目	代建	4.82	1.72	2.33
池州市经开区东部园区建设项目	代建	4.26	2.48	2.54
池州电子信息产业园建设项目（三期、四期）	自营	7.5	4.37	3.13
污水处理厂建设项目	自营	0.45	0.36	0.09
改善人居环境建设项目	--	2.95	--	2.95
合 计	**--**	**19.98**	**8.93**	**11.04**

注：截至 2020 年 3 月底，改善人居环境建设项目已投资 76.30 万元，该项目部分由政府回购，部分由公司自营

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司仍将以园区基础设施开发建设为主业，同时进行园区运营方面的市场化转型。

未来公司仍将作为池州经开区土地开发和基础设施建设的唯一主体，目标是将池州经开区建设成为安徽省战略性新兴产业示范园区。公司将推动公司市场化转型改革，以服务园区企业为出发点，做实做强所属公司实体经营，逐步形成园区标准化厂房建设、供热服务、资产运营、市政基础设施配套、园区物业服务、人力资源服务等业务板块布局。未来公司计划与社会资本合作建立贸易公司，进一步拓展业务经营范围，提高市场竞争力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。

合并范围方面，2019 年公司因业务调整转让池州市九华恒信融资担保有限公司（以下简称“九华恒信”）83%的股权，不再将其纳入合并范围，同时新设立池州市金源市政园林工程有限公司。截至 2019 年底，公司合并范围子公司共 10 家。2019 年公司合并范围涉及的子公司体量较小，公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构上仍以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比较大。整体来看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 78.91 亿

元，较上年底增长 6.10%，主要来自货币资金、应收账款和在建工程的增长。公司资产结构较上年底保持相对稳定，仍以流动资产为主，截至 2019 年底流动资占比为 77.23%。

表6　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.60	0.81	2.49	3.15
应收账款	0.92	1.24	3.42	4.34
其他应收款	15.20	20.44	16.30	20.66
存货	40.09	53.91	38.59	48.91
流动资产	**57.02**	**76.67**	**60.94**	**77.23**
在建工程	2.96	3.98	5.02	6.37
无形资产	8.48	11.40	7.08	8.97
非流动资产	**17.35**	**23.33**	**17.96**	**22.77**
资产总额	**74.37**	**100.00**	**78.91**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产合计 60.94 亿元，较上年底增长 6.88%。公司货币资金 2.49 亿元，主要由 2.40 亿元银行存款和 0.08 亿元其他货币资金构成，无受限资金。公司应收账款 3.42 亿元，较上年底增加 2.50 亿元，主要系应收经开区管委会财政局的土地整理款和安置房回购款增长所致。公司应收账款集中度很高，其中对经开区管委会财政局的应收账款占 81.99%；公司未计提应收账款坏账准备。公司其他应收款仍以往来款为主，截至 2019 年底为 16.30 亿元，较上年底增长 7.22%，主要系对经开区管委会财政局的往来款大幅增长所致。从集中度来看，公司对经开区财政局的应收款占比达到 92.50%（账龄在 4 年以内），集中度高。截至 2019 年底，公司未对其他应收款计提坏账准备。整体看，由于应收类款项中仍有部分对非政府机构的款项，公司存在坏账准备计提不充分的风险。

表7　截至2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
经开区管委会财政局	15.08	92.50	4 年以内
青阳建设投资集团有限公司	0.10	0.61	1 年以内
安徽高芯半导体有限公司	0.09	0.53	3 年以内
安徽慈湖建设集团有限公司	0.02	0.12	4 年以内
安徽仲夏建筑安装有限公司	0.01	0.05	1 年以内
总计	**15.29**	**93.81**	**--**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司存货账面价值 38.59 亿元，较上年底下降 3.75%，主要系结转了土地整理成本所致。公司存货仍以土地使用权和土地整理成本（包含安置房开发成本）为主，截至 2019 年底分别为 19.71 亿元和 14.70 亿元，另有东、西部园区的基础设施项目成本合计 4.19 亿元。存货中已抵押的土地使用权合计 9.56 亿元。截至 2019 年底，公司未对存货计提存货跌价准备。

截至 2019 年底，公司非流动资产 17.96 亿元，较上年底增长 3.56%，主要系在建工程增长所致。公司可供出售金融资产 0.71 亿元，较上年底增加 0.41 亿元；长期股权投资 0.98 亿元，较上年底减少 0.25 亿元。2019 年公司对池州市铁路投资有限公司的股权投资减少 0.10 亿元，剩余部分由长期股权投资重分类至可供出售金融资产；公司转让九华恒信 83%的股权，剩余股权计入可供出售金融资产。公司在建工程 5.02 亿元，较上年底增长 69.56%，主要系对电子信息产业园厂房等自建项目增加投资所致。公司无形资产 7.08 亿元，较上年底下降 16.51%，主要系经开区管委会无偿收回

了部分土地使用权所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 14.31 亿元，占总资产的 18.13%，包括存货 9.56 亿元和无形资产 4.75 亿元，均为用于融资抵押的土地使用权。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅下降，权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 50.47 亿元，较上年底下降 1.09%，主要系资本公积减少所致。公司所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司实收资本仍为 1.00 亿元，股东增资尚未到位。公司资本公积 37.27 亿元，较上年底下降 3.18%，主要系经开区管委会无偿收回了部分土地使用权所致。公司未分配利润 10.85 亿元，较上年底增长 5.33%。

表8 公司主要所有者权益构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.00	1.97	1.00	1.99
资本公积	38.49	75.44	37.27	73.84
未分配利润	10.30	20.18	10.85	21.49
少数股东权益	0.11	0.22	0.23	0.46
所有者权益	**51.03**	**100.00**	**50.47**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司有息债务快速增长，结构上仍以长期债务为主，公司整体债务负担有所加重，公司将于 2022 年面临一定的集中兑付压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 28.44 亿元，较上年底增长 21.84%，主要系非流动负债增长所致。截至 2019 年底，公司非流动负债占比 63.64%，占比较上年底大幅上升。

表9 公司主要负债构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应交税费	5.44	23.30	5.60	19.68
其他应付款	1.82	7.79	0.94	3.29
一年内到期的非流动负债	4.29	18.37	3.38	11.88
流动负债	**11.96**	**51.24**	**10.34**	**36.36**
长期借款	2.00	8.57	4.45	15.65
应付债券	7.07	30.28	12.06	42.40
其他非流动负债	2.00	8.57	1.50	5.27
非流动负债	**11.38**	**48.76**	**18.10**	**63.64**
负债总额	**23.34**	**100.00**	**28.44**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 10.34 亿元，较上年底下降 13.54%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司应付账款 0.09 亿元，较上年底下降 65.39%，主要系应付工程款减少。公司应交税费 5.60 亿元，较上年底增长 2.88%，主要由应交企业所得税 5.56 亿元构成。公司其他应付款 0.94 亿元，较上年底下降 48.57%，主要系应付往来款减少所致。从集中度看，公司对

前五大欠款方的其他应付款占比合计 64.87%，集中度较高。公司一年内到期的非流动负债 3.38 亿元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 0.77 亿元和 2.00 亿元，其余主要为一年内到期的非标融资款。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 18.10 亿元，较上年底增长 59.01%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司长期借款 4.45 亿元，较上年底增长 122.58%，主要为保证借款和抵押借款。公司应付债券 12.06 亿元，较上年底增长 70.61%，系新发行 7.00 亿元的“19 平天湖债/19 平天湖”所致。公司长期应付款 0.09 亿元，全部为融资租赁款；其他非流动负债 1.50 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纳入核算，2019 年底公司调整后全部债务为 21.47 亿元，较上年底增长 36.75%。其中，短期债务和调整后长期债务分别占 15.73%和 84.27%。2019 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较上年底均有所上升，分别为 36.04%、29.85%和和 26.39%，公司整体债务负担较轻但有所加重。

从集中兑付压力来看，2020－2022 年，公司需偿还的有息债务（不含应付票据）分别为 3.34 亿元、1.30 亿元和 8.70 亿元，2022 年公司将面临一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持相对稳定，营业利润率有所下降。公司利润总额对政府补贴依赖程度较高，整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入3.93亿元，较上年增长9.54%；营业成本2.28亿元，同比增长55.70%；营业利润率为37.78%，同比下降5.27个百分点。

2019年，公司期间费用0.80亿元，仍以管理费用和财务费用为主。公司管理费用0.50亿元，同比增长13.44%；财务费用0.20亿元，公司将大部分利息支出资本化处理。2019年，公司期间费用占营业收入的比重为20.30%，较上年上升1.35个百分点，公司费用控制能力略有下降。

2019 年，公司获得政府补助 0.48 亿元，计入“其他收益”科目；实现利润总额 1.18 亿元，同比下降 27.63%，主要系营业利润率下降、期间费用增长以及政府补助减少所致。整体看，公司利润总额对政府补助有依赖程度较高。

盈利指标方面，受有息债务规模增长、利润规模下降的影响，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 1.50%和 1.68%。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

跟踪期内，受往来款净流出的影响，公司经营活动现金流净额由正转负，收现质量大幅下降；投资活动现金流规模有所增长但仍然较小；筹资活动前现金流缺口有所扩大，筹资活动现金流净额大幅增长。

2019 年，公司经营活动现金流入 5.05 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1.58 亿元，较上年下降 58.27%；收到其他与经营活动有关的现金为 3.47 亿元，较上年增长 65.86%，主要系往来款流入规模增长所致。2019 年，公司经营活动现金流出为 7.66 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 1.47 亿元，同比增长 33.02%；支付其他与经营活动有关的现金 5.47 亿元，同比增长 236.31%，主要系往来款流出规模增长所致。2019 年，公司现金收入比为 40.26%，同比下降 65.42 个百分点，收现质量大幅下滑。整体看，受到往来款净流出的影响，公司经营活动现金流净额由正转负，为-2.61 亿元。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 1.36 亿元，主要为转让九华恒信股权收到的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.24 亿元，系在建工程投入产生的现金支出。2019 年，公司投资活动现金流净额 0.12 亿元，由净流出变为净流入。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 8.87 亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金，外部融资力度大幅上升。同期，公司筹资活动现金流出量为 4.50 亿元，同比增长 4.56%，主要系偿还债务本息支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额由负转正，为 4.37 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，EBITDA 对有息债务的保障能力尚可。考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 589.34%和 216.13%，较上年底均有所上升，速动资产对流动负债的保障能力较强。截至 2019 年底，公司现金类资产相当于短期债务的 0.74 倍，对短期债务保障能力较弱。总体来看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.85 亿元，同比下降 15.55%，利润总额对 EBITDA 的贡献高。同期，公司调整后全部债务/EBITDA 为 11.58 倍，EBITDA 利息倍数为 1.64 倍，EBITDA 对有息债务的保障能力尚可。考虑到公司在财政补助等方面持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年底，公司银行授信总额度为 17.35 亿元，尚未使用的额度仅 1.00 亿元，公司融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年底，公司无对外担保。

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。

截至2019年底，母公司资产总额为77.93亿元，其中流动资产占资产总额的76.77%，主要为其他应收款和存货，货币资金余额占合并口径的65.15%；非流动资产占资产总额的23.23%，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，母公司资产流动性较弱，资产质量一般。

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，截至2019年底为51.06亿元。同期，母公司负债总额26.87亿元，其中流动负债占负债总额的43.90%，以应交税费和其他应付款为主；非流动负债占负债总额的56.10%，以应付债券为主。有息债务方面，截至2019年底，母公司全部债务16.14亿元，占合并口径全部债务的81.16%；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34.48%、24.02%和21.00%，债务负担较轻但较上年有所加重。

母公司作为土地整理业务的重要实体，2019年营业收入为3.30亿元，相当于合并口径的83.98%，占比很高。同期，母公司利润总额为1.32亿元，相当于合并口径利润总额的111.80%。整体看，母公司是合并口径收入和利润的主要来源。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2019年底，公司存续债券余额9.00亿元，存续债券的短期兑付压力一般，未来偿债压力集中度较低。

截至2019年底，公司一年内到期兑付的债券为“13平天湖债/PR平天湖”剩余本金2.00亿元，存续债券短期偿债压力一般。2022－2026年“19平天湖债/19平天湖”每年需偿还本金1.40亿元，未来偿债压力集中度较低。截至2019年底，公司现金类资产合计2.50亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为5.05亿元、-2.61亿元和1.85亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	2.00
未来待偿债券本金峰值	2.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.53
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.93

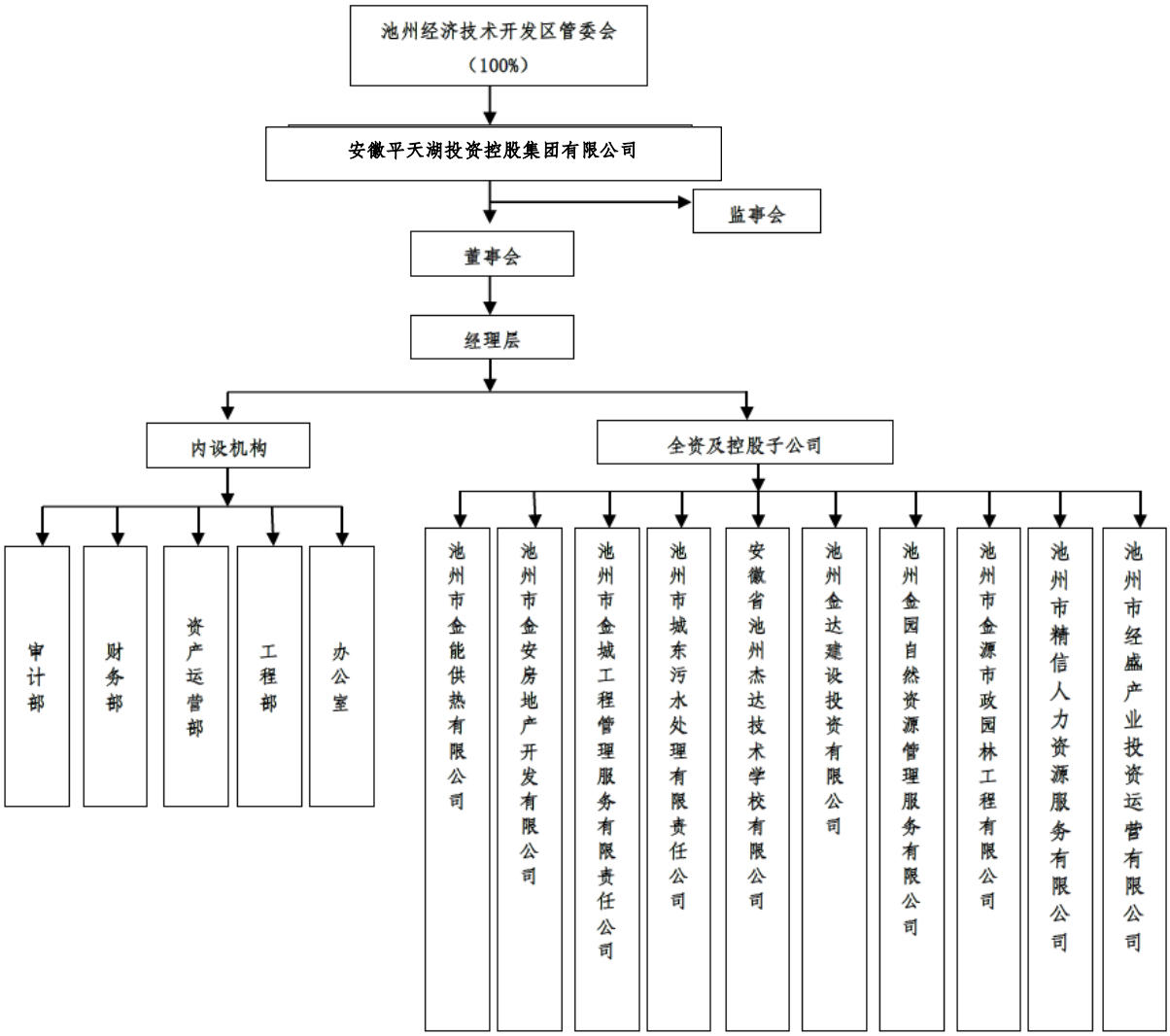
资料来源：联合资信整理

总体看，公司存续债券的短期兑付压力一般，未来偿债压力集中度较低，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度较好。

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 平天湖债/19 平天湖”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司主要子公司情况

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、热力生产和供应业	2850.00	64.91
2	池州市金安房地产开发有限责任公司	房地产业	1600.00	100.00
3	池州市金城工程管理服务有限责任公司	公共设施管理业	300.00	100.00
4	池州市城东污水处理有限责任公司	生态保护和环境治理业	800.00	100.00
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业	20000.00	100.00
7	池州市金园自然资源管理服务有限公司	商务服务业	5000.00	100.00
8	池州市金源市政园林工程有限公司	土木工程建筑业	1000.00	100.00
9	池州市精信人力资源服务有限公司	商务服务业	500.00	100.00
10	池州市经盛产业投资运营有限公司	商务服务业	5000.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.99	0.60	2.50
资产总额(亿元)	75.77	74.37	78.91
所有者权益(亿元)	50.85	51.03	50.47
短期债务(亿元)	3.10	4.34	3.38
长期债务(亿元)	13.58	9.07	16.51
调整后长期债务(亿元)	15.58	11.37	18.10
全部债务(亿元)	16.68	13.40	19.89
调整后全部债务(亿元)	18.68	15.70	21.47
营业收入(亿元)	3.70	3.59	3.93
利润总额(亿元)	2.10	1.63	1.18
EBITDA(亿元)	2.63	2.20	1.85
经营性净现金流(亿元)	-0.47	2.58	-2.61
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.79	3.20	1.80
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	99.94	105.68	40.26
营业利润率(%)	42.92	43.05	37.78
总资本收益率(%)	2.55	2.02	1.50
净资产收益率(%)	3.22	2.32	1.68
长期债务资本化比率(%)	21.08	15.09	24.65
调整后长期债务资本化比率(%)	23.45	18.22	26.39
全部债务资本化比率(%)	24.70	20.80	28.27
调整后全部债务资本化比率(%)	26.87	23.53	29.85
资产负债率(%)	32.90	31.38	36.04
流动比率(%)	636.64	476.76	589.34
速动比率(%)	205.26	141.52	216.13
经营现金流动负债比(%)	-5.02	21.59	-25.25
现金短期债务比(倍)	0.64	0.14	0.74
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	6.10	10.72
调整后全部债务/EBITDA(倍)	7.10	7.15	11.58
EBITDA 利息倍数(倍)	3.87	2.44	1.64

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的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.98	0.16	1.63
资产总额(亿元)	73.96	75.13	77.93
所有者权益(亿元)	51.28	51.59	51.06
短期债务(亿元)	2.00	2.00	2.57
长期债务(亿元)	9.00	7.00	13.57
全部债务(亿元)	11.00	9.00	16.14
营业收入(亿元)	3.14	3.01	3.30
利润总额(亿元)	1.77	1.78	1.32
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-5.19	2.09	-3.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.19	1.18	0.89
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	100.46	105.34	28.14
营业利润率(%)	44.48	45.42	39.90
总资本收益率(%)	2.13	2.21	1.48
净资产收益率(%)	2.59	2.59	1.94
长期债务资本化比率(%)	14.93	11.95	21.00
全部债务资本化比率(%)	17.66	14.85	24.02
资产负债率(%)	30.66	31.33	34.48
流动比率(%)	480.18	386.22	507.12
速动比率(%)	140.21	113.85	184.54
经营现金流动负债比(%)	-44.45	14.36	-32.96
现金短期债务比(倍)	0.49	0.08	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

附件 4　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%
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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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