

信用等级公告

联合〔2019〕2045号

安徽省池州市平天湖建设工程有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的 2019 年公司债券进行了主动评级，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_{pi}，
评级展望为“稳定”**

**安徽省池州市平天湖建设工程有限公司拟发行的 2019 年公司债券
信用等级为 AA_{pi}**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年八月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2019 年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：7 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在本次债券存续期的第 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

评级时间：2019 年 8 月 19 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
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
长期债务（亿元）	19.60	15.58	11.37
全部债务（亿元）	19.60	18.68	15.70
营业收入（亿元）	5.69	3.70	3.59
净利润（亿元）	1.71	1.64	1.18
EBITDA（亿元）	3.18	2.63	2.20
经营性净现金流（亿元）	-0.02	-0.47	2.58
营业利润率（%）	48.32	42.92	43.05
净资产收益率（%）	3.20	3.16	2.32
资产负债率（%）	32.40	32.90	31.38
全部债务资本化比率（%）	27.05	26.87	23.53
流动比率（倍）	10.95	6.37	4.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.14	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	29.91	18.29
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.45	0.38	0.31

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务核算

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。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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。同时联合评级也关注到，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次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以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来，池州市经济发展稳定，池州开发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，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. 本次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, 在手资金有限, 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. 本次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。

分析师

尹 丹

电话: 010-85172818

邮箱: yind@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话: 010-85172818

邮箱: nix@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级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。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

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100,000.00元。后经多次变更，截至2018年末，公司注册资本为10,030.00万元，实收资本为10,030.00万元，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年末，公司本部设财务审计部、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年末，公司合并资产总额74.37亿元，负债合计23.34亿元，所有者权益51.03亿元，其中，归属于母公司所有者权益50.92亿元。2018年，公司实现营业收入3.59亿元，净利润1.18亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.18亿元；经营活动产生的现金流量净额2.58亿元，现金及现金等价物净增加额-1.38亿元。

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、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2019年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司公司债券”。本次债券发行规模7亿元，债券期限7年。本次债券设置提前偿还条款，即自债券发行后第3年起，逐年分别按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金。本次债券采用单利按年计息，不计复利。

2. 本次债券募集资金用途

本次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51,450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64,234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 11,820.00 平方米, 低碳技术公共管理服务楼 6,770.00 平方米, 标准化厂房 163,850.00 平方米(其中洁净标准化厂房占 60%, 面积 98,310.00 平方米, 普通标准化厂房占 40%, 面积 65,540.00 平方米), 公共用房人才公寓 12,250.00 平方米, 建设工业污水管网长约 9,800.00 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

本次债券相关项目审批、核准和备案情况见下表。

表2 本次债券审批情况

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保障局	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 年末，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）。

(5) 项目经济效益

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》，募投项目收入来源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 3,800.00 元/平方米和 7,000.00 元/平方米，普通标准化厂房出售面积为 55,709.00 平方米，洁净标准化出售面积为 83,563.50 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

5,000.00 元/平方米，出售面积为 15,801.50 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 2,788.50 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 12,250.00 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。

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

表 3 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	23,899.16	23,899.16	15,932.77	7,966.39	7,966.39	--	--	79,663.87
标准化厂房出租收入	659.45	747.92	806.91	806.91	806.91	836.4	836.4	5,500.90
办公用房出售收入	2,370.23	2,370.23	1,580.15	790.08	790.08	--	--	7,900.77
办公用房出租收入	16.73	26.77	33.46	33.46	33.46	36.81	36.81	217.50
人才公寓出租收入	36.75	58.80	73.50	73.50	73.50	80.85	80.85	477.75
项目总收入	26,982.31	27,102.88	18,426.8	9,670.33	9,670.33	954.06	954.06	93,760.77
本次债券用于募投项目资金				5,2000				
本次债券用于募投项目资金分期还本资金				10,400				
募投项目收入对本次债券用于募投项目资金的覆盖倍数				1.80				
募投项目收入对本次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. 上述测算基于本次债券于 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》，联合评级整理

总体看，在本次债券存续期内募投项目预计收益对本次债券用于募投项目资金的覆盖能力较好，对本次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，联合评级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。

三、行业及区域经济分析

1. 基础设施建设行业

（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。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978

年的 17.90%增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自国发〔2014〕43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。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。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 4 2018 年以来与城投企业相关行业政策

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〔2018〕101 号	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〔2019〕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：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 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。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域经济环境

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。

（1）池州市

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。

根据《2018 年池州市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，池州市区域经济持续增长，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 46,865 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 年末，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 年末，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。

（2）池州经济技术开发区

经济情况

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开发区管委会托管。

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%，开工竣工率均达到 100%。

财力及债务情况

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。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。

根据池州开发区财政局提供的数据，2018 年末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。

总体看，近年来，池州市经济发展稳定，池州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，为公司提供了良好的外部发展环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。

2. 人员素质

截至 2018 年末，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员，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年末，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，2人拥有研究生学历，33人拥有本科学历，33人拥有大专学历，8人学历为大专以下。

总体看，公司高级管理人员拥有较为丰富的管理经验，员工素质能够满足目前经营需要。

3. 外部支持

2016—2018年，公司分别获得开发区政府补助0.95亿元、1.16亿元和0.73亿元。

总体看，近年来，公司持续获得来自开发区政府的财政补助。

五、公司管理

1. 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。公司不设股东会，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。

总体看，公司已建立了较为完备的法人治理结构。

2. 管理体制

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。

总体看，公司内部管理体系基本建立，制度执行情况良好。

六、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。2016—2018年，公司主营业务收入在营业收入中的占比均在 90%以上，公司主业突出。

2016—2018 年，公司主营业务收入主要来源于土地整理业务，受土地整理业务收入下滑影响，主营业务收入持续下滑。2016—2018 年，公司毛利率变动不大。

表 5 2016—2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	5.14	91.46	64.55	3.05	84.96	64.95	2.81	83.38	65.18
工程	0.07	1.25	96.52	--	--	--	0.02	0.59	0.00
物业费	0.04	0.71	100.00	0.05	1.39	100.00	0.07	2.08	100.00
蒸汽	0.16	2.85	17.06	0.30	8.36	21.75	0.30	8.90	20.43
其他	0.21	3.74	50.27	0.19	5.29	44.83	0.16	4.75	39.22
合计	5.62	100.00	63.29	3.59	100.00	60.76	3.37	100.00	60.24

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，公司主业突出，收入主要来源于土地整理业务，其他业务收入规模较小。受土地整理业务收入下滑影响，主营业务收入持续下滑，毛利率基本保持稳定。

2. 业务经营分析

（1）土地整理

根据池开管〔2006〕68 号文件，开发区管委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。公司每年末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经济环境、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下降系公司在手已整理待出让的土地面积较少所致。

表 6 2016—2018 年公司土地整理明细（单位：亩）

项目	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	1,836.26	1,410.51
当年移交至管委会的土地	3,184.14	1,886.26	1,660.51

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，2016—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 年末，公司已整理未出让的土地合计 1,530 亩，正在整理中的土地合计 4,500 亩，全部位于临港工业区。

总体看，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。

（2）工程业务

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 0.00%，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。

总体看，公司的工程业务收入及毛利规模小，业务持续性有待关注。

（3）其他业务

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由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。

总体看，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。

(4) 在建和拟建项目情况

截至 2018 年末，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）为本次债券募投项目，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 7 截至 2018 年末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 年末，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有较大的投资压力，公司未来存在较大的资金筹措需求。

总体看，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。

3. 未来发展

公司将按照开发区未来的发展战略，并结合国家产业政策的要求，积极发挥作为开发区园区基础设施重要建设主体的作用，力争将池州开发区建设成为安徽省战略性新兴产业示范园区。公司将通过全力拓宽融资渠道，创新融资方式；继续加大开发区基础设施建设；创新营运模式，优化内部管理；按照“改革要有新突破、工作要有新举措、发展要有新局面”的工作思路，引导外来企业参与开发区园区建设投资兴业；结合开发区的资源优势，以引进和发展新技术、新材料为突破口，推进开发区经济的规模、管理、效益等。

总体看，公司围绕开发区未来的发展战略，制定了中长期发展目标，对公司长期发展较为有利。

七、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。公司执行最新会计准则。

截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家。合并范围变动方面，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

2016—2018 年，公司合并资产总额连续下降，年均复合下降 2.47%。截至 2018 年末，公司合并资产总额 74.37 亿元，较年初下降 1.86%。其中，流动资产占 76.67%，非流动资产占 23.33%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产连续下降，年均复合下降 4.64%。截至 2018 年末，公司流动资产 57.02 亿元，较年初下降 4.11%。公司流动资产主要由其他应收款（占 26.66%）及存货（占 70.32%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金连续下降，年均复合下降 64.40%。截至 2018 年末，公司货币资金 0.60 亿元，较年初下降 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 年末无受限资金。

2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 12.36%。截至 2018 年末，公司其他应收款 15.20 亿元，较年初下降 3.81%，主要系往来款减少所致。从集中度看，公司对开发区管委会财政局的其他应收款占到其他应收款余额的 84.83%，未来开发区管委会将逐步分年偿还。截至 2018 年末，公司对其他应收款未计提坏账准备。

表 8 截至 2018 年末公司其他应收款账面余额前五名明细（单位：万元、%）

单位名称	金 额	账 龄	占 比
开发区管委会财政局	128,958.75	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	130,995.93	--	86.16

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货规模持续下降，年均复合下降 5.09%。截至 2018 年末，公司存货为 40.09 亿元，较年初下降 0.49%。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。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 5.85%。截至 2018 年末，公司非流动资产 17.35 亿元，较年初增长 6.36%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 7.07%）、投资性房地产（占 11.43%）、固定资产（占 12.42%）、在建工程（占 17.08%）和无形资产（占 48.86%）构成。

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，公司投资性房地产连续下降，年均复合下降 3.43%，主要系计提折旧所致。截至 2018 年末，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。公司投资性房地产按成本计量。

2016—2018 年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合增长 1.00%。截至 2018 年末，公司固定资产 2.15 亿元，较年初增长 3.16%，以房屋及建筑物为主。公司固定资产累计计提折旧 0.94 亿元，成新率为 71.11%。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 77.36%。截至 2018 年末，公司在建工

程 2.96 亿元，较年初增长 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%。截至 2018 年末，公司无形资产 8.48 亿元，较年初下降 1.87%。公司无形资产以土地使用权为主，其中用于抵押的土地使用权合计 4.75 亿元。

受限资产方面，截至 2018 年末，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。

总体看，公司资产规模略有下降，以流动资产为主。公司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。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债总额连续下降，年均复合下降 4.01%。截至 2018 年末，公司负债总额 23.34 亿元，较年初下降 6.37%。其中，流动负债占 51.24%，非流动负债占 48.76%，公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较大。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 44.55%。截至 2018 年末，公司流动负债 11.96 亿元，较年初增长 28.05%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应交税费（占 45.48%）、其他应付款（占 15.21%）及一年内到期的非流动负债（占 35.84%）构成。

2016—2018 年，公司应交税费逐年增长，年均复合增长 11.78%。截至 2018 年末，公司应交税费 5.44 亿元，较年初增长 12.78%。

2016—2018 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 21.37%。截至 2018 年末，公司其他应付款 1.82 亿元，较年初增长 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 年末明显缩短。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。

截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债合计 4.29 亿元，较年初增长 38.28%。公司一年内到期的非流动负债主要为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，公司非流动负债连续下降，年均复合下降 23.81%。截至 2018 年末，公司非流动负债 11.38 亿元，较年初下降 26.99%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 17.57%）、应付债券（占 62.10%）及其他非流动负债（占 17.57%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 58.47%。截至 2018 年末，公司长期借款 2.00 亿元，较年初下降 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%。截至 2018 年末，公司应付债券 7.07 亿元，较年初下降 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。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 年末，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。已纳入到长期债务核算。

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核算，2016—2018 年，公司全部债务连续下降，年均复合下降 10.48%。截至 2018 年末，公司全部债务 15.70 亿元，较年初下降 15.93%。其中，短期债务占 27.61%，长期债务占 72.39%，以长期债务为主。短期债务 4.34 亿元，

较年初增长 39.86%。长期债务 11.37 亿元，较年初下降 27.04%。截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.38%、23.53%和 18.22%，较年初分别下降 1.51 个百分点、3.34 个百分点和 5.24 个百分点。公司整体债务负担较轻。

总体看，公司负债及债务规模均有所下降，公司整体债务负担较轻，且债务结构以长期债务为主。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.74%。截至 2018 年末，公司所有者权益为 51.03 亿元，较年初增长 0.36%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.78%，少数股东权益占比为 0.22%。归属于母公司所有者权益 50.92 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.97%、75.60%和 20.22%。

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，截至 2017 年末为 38.49 亿元，较年初下降 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%。截至 2018 年末，公司未分配利润 10.30 亿元，较年初增长 1.45%。

总体看，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。

4. 盈利能力

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，较上年下降 2.98%；营业成本 1.47 亿元，较上年下降 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。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 48.32%、42.92%和 43.05%，波动下降；公司总资产收益率分别为 3.07%、2.43%和 1.91%，连续下降；公司总资产报酬率分别为 3.63%、2.84%和 2.33%，连续下降；公司净资产收益率分别为 3.20%、3.16%和 2.32%，连续下降。公司整体盈利能力较弱。

总体看，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。

5. 现金流

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，公司经营活动现金净额分别为 -0.02 亿元、-0.47 亿元和 2.58 亿元。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较上年大幅下降，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。

总体看，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 10.95 倍、6.37 倍和 4.77 倍，连续下降。2016—2018 年，公司速动比率分别为 3.18 倍、2.05 倍和 1.42 倍，连续下降。公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2017—2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.64 倍和 0.14 倍，现金类资产对短期债务的保障程度减弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年减少。2018 年，公司 EBITDA 为 2.20 亿元，较上年下降 16.53%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 12.91%）、摊销（占 7.34%）、计入财务费用的利息支出（占 5.47%）和利润总额（占 74.29%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 29.91 倍下降至 18.29 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比未发生变化，为 0.14 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年末，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，公司存在一定的代偿风险。

截至 2018 年末，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。

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。

总体看，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可，考虑到股东对公司的大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 75.13 亿元，所有者权益 51.59 亿元，负债 23.54 亿元，全部债务 9.00 亿元，其中应付债券 7.00 亿元；母公司资产负债率 31.33%，全部债务资本化比率 14.85%。2018 年，母公司实现营业收入 3.01 亿元，利润总额 1.78 亿元。

八、本次公司债券偿还能力分析

1. 本次公司债券对公司现有债务的影响

截至 2018 年末，公司全部债务为 15.70 亿元，本次拟发行债券规模为 7.00 亿元，对公司现有债务规模影响较大。

以 2018 年末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 31.38%、23.53% 和 18.22% 上升至 37.29%、30.79% 和 26.47%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本次公司债券偿还能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 2.20 亿元，为本次公司债券发行额度（7.00 亿元）的 0.31 倍，EBITDA 对本次债券的保障能力较高。2018 年经营活动产生的现金流入额为 5.88 亿元，为本次公司债券发行额度（7.00 亿元）的 0.84 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。2018 年经营活动现金流量净额为 2.58 亿元，为本次公司债券发行额度（7.00 亿元）的 0.37 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司业务专营性以及获得的外部支持等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能很强。

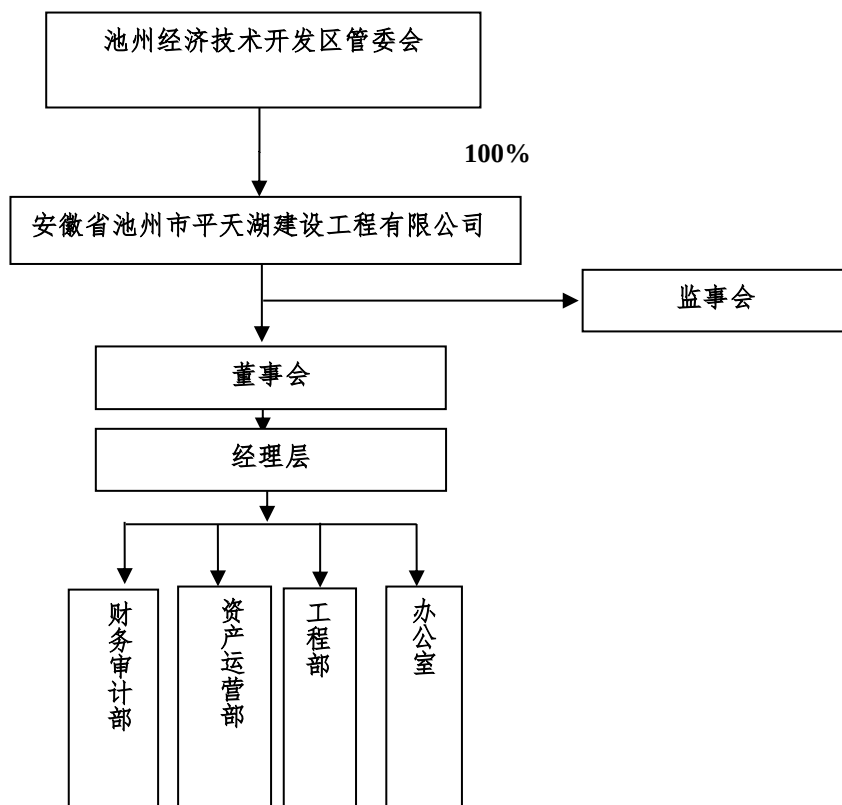
九、综合评价

公司是池州开发区内唯一的基础设施建设和国有资产运营主体。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。同时联合评级也关注到，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2018 年末公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2018 年末纳入合并范围内子公司情况

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	2,850.00	64.91
2	池州市金安房地产开发有限责任公司	房地产	1,600.00	100.00
3	池州市金城工程管理服务有限公司	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	20,000.00	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	5,000.00	100.00
8	池州市九华恒信融资担保有限公司	商务服务	15,000.00	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	5,000.00	51.00

资料来源：审计报告

附件 3 安徽省池州市平天湖建设工程有限公司

主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
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	15.58	11.37
全部债务（亿元）	19.60	18.68	15.70
营业收入（亿元）	5.69	3.70	3.59
净利润（亿元）	1.71	1.64	1.18
EBITDA（亿元）	3.18	2.63	2.20
经营性净现金流（亿元）	-0.02	-0.47	2.58
应收账款周转次数（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
现金收入比率（%）	29.24	99.94	105.68
总资本收益率（%）	3.07	2.43	1.91
总资产报酬率（%）	3.63	2.84	2.33
净资产收益率（%）	3.20	3.16	2.32
营业利润率（%）	48.32	42.92	43.05
费用收入比（%）	20.21	17.38	18.95
资产负债率（%）	32.40	32.90	31.38
全部债务资本化比率（%）	27.05	26.87	23.53
长期债务资本化比率（%）	27.05	23.45	18.22
EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	29.91	18.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.14	0.14
流动比率（倍）	10.95	6.37	4.77
速动比率（倍）	3.18	2.05	1.42
现金短期债务比（倍）	--	0.64	0.14
经营现金流动负债比率（%）	-0.32	-5.02	21.59
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.45	0.38	0.31

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入债务核算；3. 公司 2016 年末全部债务为 0，故短期债务比指标无法计算

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。