信用评级公告

联合〔2021〕7443 号

联合资信评估股份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，“21 平天湖 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安徽平天湖投资控股集团有限公司 2021 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
发行人	AA	稳定	AA	稳定
21 平天湖 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
21 平天湖 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/18

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：2021 年 7 月 30 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	a		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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			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
外部支持				3

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”）是安徽省池州市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，池州市和池州经开区经济稳步增长，公司经营环境良好；公司在财政补贴方面继续获得外部支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、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。

随着池州经开区招商引资的持续推进，区域经济和财政实力有望增强；公司在池州经开区的地位突出，随着整理土地的陆续出让、保障房项目的结算及经营性业务的多元化发展，公司营业收入和利润水平有望得到一定提升。

“21 平天湖 MTN001”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，安徽省担保的主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保显著提升了“21 平天湖 MTN001”本息偿还的安全性。

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“21 平天湖 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续增长，经营环境良好。**2020 年，池州市和池州经开区地区生产总值分别同比增长 4.0%、5.24%；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，完成地方一般公共预算收入 32.61 亿元，同比增长 3.59%。
2. **公司持续获得外部支持。**2020 年，公司获得各类财政补贴 0.47 亿元，对利润总额形成重要补充。
3. **外部担保提升债券偿还能力。**安徽省担保对“21平天湖MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“21平天湖MTN001”本息偿还能力。

分析师： 迟腾飞
汪宜徽
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

关注

1. **资产流动性仍较弱。**截至 2021 年 3 月底，公司资产中开发成本和土地使用权为主的存货和以往来款为主的其他应收款合计占比达到 67.26%，对公司资金形成较大占用，资产质量一般。
2. **面临一定的集中偿付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.34 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱；2022 年公司需偿还的有息债务 8.81 亿元，面临一定的集中偿付压力。
3. **部分业务的持续性有待关注。**跟踪期内，公司工程收入规模仍较小，土地整理业务收入继续下降，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：

公司合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	0.60	2.50	2.67	1.79
资产总额(亿元)	74.37	78.91	78.41	78.78
所有者权益(亿元)	51.03	50.47	49.04	49.10
短期债务(亿元)	4.34	3.38	4.65	5.28
长期债务(亿元)	11.37	18.10	16.85	16.63
全部债务(亿元)	15.70	21.47	21.51	21.91
营业收入(亿元)	3.59	3.93	4.20	0.43
利润总额(亿元)	1.63	1.18	1.25	0.05
EBITDA(亿元)	2.20	1.85	1.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	-2.61	4.28	-0.34
现金收入比(%)	105.68	40.26	73.27	52.25
营业利润率(%)	43.05	37.78	34.53	49.97
净资产收益率(%)	2.32	1.68	1.86	--
资产负债率(%)	31.38	36.04	37.45	37.68
全部债务资本化比率(%)	23.53	29.85	30.48	30.85
流动比率(%)	476.76	589.34	490.71	465.99
速动比率(%)	141.52	216.13	196.55	182.08
经营现金流动负债比(%)	21.59	-25.25	34.20	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.74	0.57	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	2.44	1.64	1.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.15	11.58	12.11	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	75.13	77.93	78.80	78.24
所有者权益(亿元)	51.59	51.06	49.66	49.73
全部债务(亿元)	9.00	16.14	17.58	15.68
营业收入(亿元)	3.01	3.30	3.36	0.20
利润总额(亿元)	1.78	1.32	1.28	0.12
资产负债率(%)	31.33	34.48	36.92	36.44
全部债务资本化比率(%)	14.85	24.02	26.15	23.97
流动比率(%)	386.22	507.12	409.05	398.84
经营现金流动负债比(%)	14.36	-32.96	26.12	--

注：1. 尾数上与引用资料存在微小差异，系四舍五入造成；2. 其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债付息部分计入有息债务核算

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
21平天湖MTN001	AAA	AA	稳定	2021/01/14	霍正泽 邱成	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	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

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至2021年3月底，公司注册资本50000.00万元，实收资本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，职能定位未发生变化。截至 2021 年 3 月底，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，纳入合并范围的一级子公司共 12 家。

跟踪期内，公司经营范围变更为：承担园区基础设施、基础产业、交通及市政公用事业项目投资、融资、建设、运营和管理任务；从事授权范围内国有资产经营管理和资本运作，实施项目投资管理、产业投资及管理、资产收益管理、产权监督管理、资产重组和运营；土地开发整理、标准化厂房建设、半导体基地建设、安置房及保障性住房建设；国内贸易及贸易代理；对全资、控股、参股企业行使出资人权利，经营相关领域的产品或服务。（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2020年底，公司资产总额78.41亿元，所有者权益合计 49.04 亿元（其中少数股东权益 0.26 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 4.20 亿元，利润总额 1.25 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 78.78 亿元，所有者权益合计 49.10 亿元（其中少数股东权益 0.25 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.43 亿元，利润总额 0.05 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

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“21 平天湖 MTN001”需偿还债券余额 5.00 亿元，起息日为 2021 年 6 月 18 日，债券期限 3 年，存续债券募集资金用于偿还有息债务，募集资金已使用 2.02 亿元。截至本报告出具日，公司尚未到首个付息日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分

析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等

相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政

策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的

投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2　2020 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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，池州市经济持续发展，固定资产投资稳定增长，财政实力有所增强，地方政府债务负担一般。

根据《池州市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，池州市完成地区生产总值 868.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.0%。分产业看，第一产业增加值 88.3 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 382.8 亿元，增长 6.2%，其中全部工业增加值 316.7 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 397.8 亿元，增长 2.0%。三次产业结构比例由上年的 10.1：44.2：45.7 调整为 10.2：44：45.8，其中工业增加值占 GDP 比重为 36.5%。根据《2021 年政府工作报告》，2020 年，池州市常住人口城镇化率提高到 55.7%。

2020 年，池州市固定资产投资（不含农户）同比增长 5.5%。其中，工业投资下降 0.7%，基础设施投资增长 17.6%，房地产开发投资增长 1.6%。

根据《关于池州市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，池州市一般公共预算收入为 66.9 亿元，同比增长 5.2%，其中税收收入 45.05 亿元，占比 67.33%；一般公共预算支出 177.8 亿元，财政自给率为 37.63%。同期，池州市政府性基金收入 46.05 亿元，政府性基金支出 84.69 亿元。2020 年底，池州市地方政府债务余额 77.7 亿元，其中一般债务 48.7 亿元，专项债务 29.0 亿元。

根据池州市人民政府网站数据，2021 年一季度，池州市实现地区生产总值 220.9 亿元，同比增长 20.2%。分三次产业看，第一产业增加值 11.7 亿元；第二产业增加值 100.7 亿元；第三产业增加值 108.5 亿元。2021 年一季度，池州市完成一般公共预算收入 22.4 亿元，同比增长 24.6%。

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，财政实力有所增强，地方政府债务负担轻，为公司发展创造了良好的外部经营环境。

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。2020 年，池州经开区实现地区生产总值 199.98 亿元，同比增长 5.24%。其中，第二产业增加值 139.62 亿元，同比增长 3.41%；第三产业增加值 60.36 亿元，同比增长 9.93%。池州经开区初步形成了以电子信息、高端装备制造和现代服务业为主导的现代特色产业体系，电子信息、高端装备制造和现代服务业主导产业产值占比分别达 26.0%、36.6%、23.6%。

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。2020 年，池州经开区新引项目 70 个，其中省外亿元项目 24 个、到位资金 63.1 亿元。

根据经开区管委会提供的数据（包含园区上缴地方政府部分。），2020 年，池州经开区完成地方一般公共预算收入 32.61 亿元，同比增长 3.59%。其中税收收入 30.16 亿元，同比增长 3.54%，占一般公共预算收入的比重为 92.48%。池州经开区获得上级补助收入 0.54 亿元，完成政府性基金收入 1.38 亿元，对地方综合财力形成一定补充。2020 年，池州经开区一般公共预算支出 31.38 亿元，财政自给率 103.91%。截至 2020 年底，池州经开区地方政府债务余额 2.98 亿元，地方政府债务负担轻。

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 2021 年 3 月底，公司注册资本仍为 50000.00 万元，实收资本仍为 10030.00 万元。

2. 企业规模和竞争力

公司是池州经开区内唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，业务专营性和重要性突出；同时，公司还经营物业服务、蒸汽、厂房租赁等业务。

池州市主要的投资建设主体还包括池州建设投资集团有限公司和安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司。总体看，池州市各投资建设主体业务范围分工较为明确。

表 3　截至 2020 年底池州市主要平台企业情况（单位：亿元）

企业简称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	**池州经开区内唯一的基础设施建设和国有资产运营主体**	**78.41**	**49.04**	**4.20**	**1.25**	**21.51**
池州建设投资集团有限公司	池州市唯一负责土地整理和基础设施建设的市级平台	212.08	131.80	8.97	2.14	28.45
安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司	池州市江南产业集中区唯一的基础设施建设主体	79.73	58.61	7.98	0.57	13.87

资源来源：联合资信整理

3. 外部支持

跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得外部支持。2020 年公司收到各类财政补贴合计 0.47 亿元，主要为园区建设发展基金，计入“其他收益”科目。

4. 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（统一社会信用代码：91341700786533350X），截至 2021 年 6 月 2 日，公司本部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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司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、蒸汽、厂房租赁等经营性业务呈多元化发展；2020 年公司主营业务收入有所增长，主要系当期新增工程施工及销售商品收入、安置房业务收入同比增加；主营业务毛利率同比下降。

2020 年，公司实现主营业务收入 4.13 亿元，同比增长 7.05%，土地整理收入和安置房销售收入仍然是重要的收入来源，但土地整理收入规模和占比较上年继续下降。公司安置房销售收入主要来自清溪家园安置房项目，收入保持增长。2020 年，公司新增销售商品收入来自于钢材贸易业务；工程施工收入来自少量园林绿化项目。主营业务中，其他经营性业务包括物业服务、蒸汽、租赁和培训等，收入合计 0.90 亿元，同比增长 23.58%。

毛利率方面，2020 年公司主营业务毛利率 36.50%，同比下降 5.27 个百分点，主要系占比较高的安置房业务毛利率下降及新增销售商品业务毛利率较低所致。

2021 年 1－3 月，公司营业收入 0.43 亿元，综合毛利率为 54.14%，较 2020 年底大幅上升，主要系租赁业务的毛利率较高。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	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	12227.15	31.70	68.00	10979.84	26.59	68.00	0.00	0.00	0.00
工程施工	--	--	--	748.95	1.81	27.99	0.00	0.00	0.00
安置房	19047.62	49.39	30.00	20546.50	49.76	23.08	0.00	0.00	0.00
租赁	1687.96	4.38	33.74	1991.01	4.82	40.91	1939.68	44.86	98.51
蒸汽	3381.26	8.77	18.62	3685.87	8.93	22.44	799.67	18.50	14.70
其他	2223.31	5.76	39.69	3335.19	8.08	30.26	1584.15	36.64	19.71
合 计	**38567.31**	**100.00**	**41.77**	**41287.35**	**100.00**	**36.50**	**4323.50**	**100.00**	**54.14**

注：各项业务数据加总与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

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，公司土地整理收入继续下降，毛利率仍保持较高水平，回款情况较差。考虑到池州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池州经开区辖内的土地一级开发、整理工作。根据经开区管委会与公司签订的委托开发协议，经开区管委会将按照土地整理成本加成一定比例与公司进行结算，公司每年按照实际移交的土地面积确认收入并结转成本。

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），2020 年公司整理的土地约 689.46 亩，移交经开区管委会土地合计 665.46 亩。

表5　公司土地整理明细　（单位：亩）

项目	2019年	2020年
整理地块所在位置	临港工业园	
当年土地整理面积	957.87	689.46
当年移交至管委会的土地	721.37	665.46

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现土地整理收入 1.10 亿元，较上年下降 10.20%，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%，保持稳定。从回款情况看，跟踪期内公司尚未收到土地整理回款，回款效率有所下降。截至 2020 年底，公司已整理未出让的土地合计 1790.5 亩；正在整理中的土地合计 9000 亩，全部位于临港工业区，尚需投资约 3.54 亿元；待开发

面积约 4000 亩，预计总投 2.20 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，公司工程施工收入规模较小，业务持续性仍有待关注。

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。2018 年以来，公司确认的工程施工收入规模很小，2020 年收入来自少量绿化园林项目。

公司工程业务主要集中在池州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，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，公司安置房销售收入保持增长，受工程支出等成本增加影响毛利率同比下降。在手未结算安置房项目规模较大，为公司未来收入提供一定支撑，但同时对公司资金形成较大占用。

跟踪期内，公司安置房销售业务模式未发生变化。根据公司与经开区管委会签订的项目回购协议，经开区管委会在补偿项目开发成本的基础上给予一定的合理利润（约 30%）。2020 年，公司确认安置房收入 2.05 亿元，来自清溪家园安置房项目，当年收到回款 0.90 亿元。该项目已完工并实现居民安置，截至 2020 年底累计投资约 5.00 亿元，累计已确认收入 3.96 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在手未结算的安置房项目包括流坡安置房（三期）、江口安置房、三范安置房和梅里城西安置房小区，上述项目整体均已接近完工。

表6　截至2021年3月底公司在手安置房项目情况表

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资
流坡安置房（三期）	1.57	1.55
江口安置房	3.21	3.20
三范安置房	5.52	5.50
梅里城西安置房小区	1.72	1.71
合计	**12.02**	**11.96**

资料来源：公司提供

（4）其他业务

跟踪期内，公司新增商品贸易收入，厂房租赁、蒸汽等业务收入规模仍然较小，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、销售商品、蒸汽和培训等。2020 年，主营业务中经营性业务收入合计 0.90 亿元，同比增长 23.58%，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。2020 年，公司实现租金收入 0.20 亿元，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 10~20 元/平方米·月。2020 年由于受疫情影响，为支持全区落户企业渡过疫情难关，公司主动减免园区落户企业 2−6 月份租金。随着后续园区企业陆续增加，租金业务收入预计将稳定增长。2021 年 1−3 月，公司实现租金收入 0.20 亿元，毛利率为 98.51%。

公司蒸汽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。2020 年，公司实现蒸汽收入 0.37 亿元，同比增长 9.01%；毛利率提高至 22.44%。2021 年 1−3 月，公司实现蒸汽收入 0.08 亿元，毛利率 14.70%。

跟踪期内，公司新增销售商品收入，来自

安徽经龙贸易有限责任公司钢材贸易业务。公司商贸业务主要供应商为安徽思学贸易有限公司，主要客户为安徽省池州市新农商贸有限公司，目前收入规模较小，毛利率水平很低。

（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，且规模较大，未来资金平衡受项目建设和运营情况影响大。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目如表 7 所示，均为公司自建项目。电子信息产业园标准化厂房为“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。上述项目总投资合计 11.00 亿元，已投资 6.84 亿元，尚需投资 4.16 亿元，公司无拟建项目。总体看，公司在建项目仍有一定的投资压力。

表7　截至2021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
电子信息产业园标准化厂房	在建	7.50	6.26	1.24
池州经济技术开发区三范村、流坡村改善人居环境建设项目	在建	2.95	0.16	2.79
污水处理厂建设	在建	0.36	0.36	-
供热管网工程	在建	0.19	0.06	0.13
合计	--	**11.00**	**6.84**	**4.16**

注：改善人居环境建设项目部分由公司自营产生收益、部分由政府回购；污水处理厂建设基本完工尚未投入运营
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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，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。公司提供的 2021 年 1−3 月财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司共有纳入合并范围的一级子公司12家。从合并范围变动来看，2020年，公司新增一级子公司2家；2021年1−3月，公司合并范围无变化。新增的子公司体量较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，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 2020 年底，公司资产总额 78.41 亿元，较 2019 年底小幅下降 0.63%。公司资产结构较 2019 年底保持相对稳定，仍以流动资产为主，截至 2020 年底流动资占比为 78.28%。

表8　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.49	3.15	2.66	4.34	1.79	2.27
应收账款	3.42	4.34	5.49	7.01	5.57	7.06
其他应收款	16.30	20.66	15.78	20.13	15.93	20.22
存货	38.59	48.91	36.79	46.92	37.06	47.04
流动资产	**60.94**	**77.23**	**61.37**	**78.28**	**60.83**	**77.21**

在建工程	5.02	6.37	2.83	3.61	3.16	4.02
无形资产	7.08	8.97	4.50	5.74	5.11	6.48
非流动资产	**17.96**	**22.77**	**17.03**	**21.72**	**17.96**	**22.79**
资产总额	**78.91**	**100.00**	**78.41**	**100.00**	**78.78**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动资产合计 61.37 亿元，较 2019 年底增长 0.71%。公司货币资金 2.66 亿元，主要由 2.60 亿元银行存款和 0.06 亿元其他货币资金构成，无受限资金。公司应收账款 5.49 亿元，较 2019 年底增长 60.49%，主要系应收经开区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，其中对经开区财政局的应收账款占 90.40%；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 2020 年底为 15.78 亿元，较 2019 年底下降 3.18%，主要系对经开区财政局的往来款；从集中度来看，公司对经开区财政局的其他应收款占比达到 93.79%，集中度很高；截至 2020 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及款项回收风险；公司应收类款项规模较大，对公司资金占用明显。

表9　截至2020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
经开区财政局	14.80	93.79	5 年以内；5 年以上
安徽高芯众科半导体有限公司	0.08	0.48	2-3 年
安徽晟华光学科技有限公司	0.05	0.30	1-4 年
安徽双威微电子有限公司	0.05	0.29	2-4 年
安徽赛米科电子科技有限公司	0.04	0.28	2-4 年
总计	**15.02**	**95.14**	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货账面价值 36.79 亿元，较 2019 年底下降 4.67%，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 2020 年底分别为 19.32 亿元和 13.46 亿元，另有东、西部园区的基础设施项目成本合计 4.01 亿元。存货中已抵押的土地使用权合计 7.55 亿元。截至 2020 年底，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产 17.03 亿元，较 2019 年底下降 5.19%，主要系无形资产有所下降。公司可供出售金融资产 1.41 亿元，较 2019 年底增长 98.60%，主要系对池州市工业投资发展有限公司的投资 0.98 亿元由长期股权投资重分类至该科目。公司在建工程 2.83 亿元，较 2019 年底大幅下降 43.57%，主要系电子信息产业园标准化厂房部分转入投资性房地产所致。公司无形资产 4.50 亿元，较 2019 年底下降 36.42%，主要系经开区管委会整体规划无偿收回了部分土地使用权所致，补偿方式尚未确定。

截至2021年3月底，公司资产总额78.78亿元，较2020年底增长0.48%，仍以流动资产为主。公司资产科目较2020年底变动不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 12.10 亿元，占总资产的 15.35%，包括存货 7.55 亿元和无形资产 4.54 亿元，均为用于融资抵押的土地使用权。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，受经开区管委会无偿收回了部分土地使用权影响，公司所有者权益规模小幅下降。公司有息债务保持稳定，结构上仍以长期债务为主，公司债务负担一般，将于 2022 年面临一定的集中兑付压力。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 49.04 亿元，较 2019 年底下降 2.82%，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 2020 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 34.91 亿元，较 2019 年底下降 6.33%，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 11.76 亿元，较 2019 年底增长 8.40%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 49.10 亿元，较 2020 年底变化不大。

表10　公司主要所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.00	1.99	1.00	2.05	1.00	2.05
资本公积	37.27	73.84	34.91	71.18	34.91	71.46
未分配利润	10.85	21.49	11.76	23.97	11.82	24.19
少数股东权益	0.23	0.46	0.26	0.52	0.25	0.51
所有者权益合计	**50.47**	**100.00**	**49.04**	**100.00**	**49.10**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

负债

截至2020年底，公司负债总额29.36亿元，较 2019 年底增长 3.25%，主要系流动负债增长所致。截至 2020 年底，公司非流动负债占比 57.40%，占比较 2019 年底有所下降。

表11　公司主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	**0.00**	**0.00**	1.35	4.60	1.45	4.88
应交税费	5.60	19.68	5.95	20.26	5.91	19.92
其他应付款	1.14	4.01	1.55	5.29	1.49	5.04
一年内到期的非流动负债	3.38	11.88	1.30	4.43	1.83	6.16
其他流动负债	0.00	0.00	2.03	6.90	2.03	6.83
流动负债	**10.34**	**36.36**	**12.51**	**42.60**	**13.05**	**43.97**
长期借款	4.45	15.65	3.85	13.12	4.29	14.45
应付债券	12.06	42.40	12.00	40.88	12.34	41.58
其他非流动负债	1.50	5.27	1.00	3.41	0.00	0.00
非流动负债	**18.10**	**63.64**	**16.85**	**57.40**	**16.63**	**56.03**
负债总额	**28.44**	**100.00**	**29.36**	**100.00**	**29.68**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债 12.51 亿元，较 2019 年底增长 20.95%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致。公司新增短期借款 1.35 亿元，为抵押借款及保证借款。公司应付账款 0.11 亿元，较 2019 年底增长 22.52%，主要系应付工程款增加。公司应交税费 5.95 亿元，较 2019 年底增长 6.31%，主要由应交企业所得税 5.56 亿元构成。公司其他应付款 1.55 亿元，较 2019 年底提高 35.99%，主要系应付往来款增加所致；从集中度看，公司对前五大欠款方的其他应付款占比合计 53.63%，集中度一般。公司一年内到期的非流动负债 1.30 亿元，其中一年内到期的长期借款和其他非流动负债分别为 0.63 亿元和 0.50 亿元。公司其他流动负债 2.03 亿元，主要系信托借款 2.00 亿元（成本 9.50%，期限为 1 年，纳入有息债务核算）及未到期责任准备金、担保赔偿准备金。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 16.85 亿元，较 2019 年底下降 6.86%，主要系长期借款和其他非流动负债下降所致。公司长期借款 3.85 亿元，较 2019 年底下降 13.45%，主要为保证借款

和抵押借款。公司应付债券 12.00 亿元，主要为“19 平天湖债/19 平天湖”及子公司发行的债权融资计划，规模保持稳定。公司其他非流动负债 1.00 亿元，较 2019 年底减少 0.50 亿元系调整至一年内到期的非流动负债；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，纳入公司有息债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 29.68 亿元，较 2020 年底增长 1.09%。其中，公司短期借款 1.45 亿元，较 2020 年底增长 7.31%。一年内到期的非流动负债 1.83 亿元，较 2020 年底增长 40.41%，主要系新增徽商银行华安资管信用借款 0.50 亿元。

有息债务方面，2020 年底公司全部债务为 21.51 亿元，较 2019 年底增长 0.51%，成本位于 3.70%~9.50%区间。其中，短期债务和长期债务分别占 21.63%和 78.37%。2020 年底，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 37.45%、30.48%和 25.58%，较 2019 年底分别提高 1.41 个百分点、提高 0.64 个百分点和下降 0.82 个百分点，公司整体债务负担一般。

表 12　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	3.38	4.65	5.28
长期债务	18.10	16.85	16.63
全部债务	21.47	21.51	21.91
长期债务资本化比率	26.39	25.58	25.30
全部债务资本化比率	29.85	30.48	30.85
资产负债率	36.04	37 .45	37.68

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 21.91 亿元，较 2020 年底增长 1.86%，其中，短期债务占 24.08%，长期债务占 75.92%，短期债务较 2020 年底增长 13.43%。2021 年 3 月底，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 37.68%、30.85%和 25.30%，公司整体债务负担一般。

从集中兑付压力来看，2021－2023 年，公司需偿还的有息债务分别为 4.56 亿元、8.81 亿元和 1.84 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，公司营业收入稳定增长，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。

2020年，公司实现营业收入4.20亿元，较上年增长6.99%。营业成本2.66亿元，同比增长16.33%。营业利润率为34.53%，同比下降3.26个百分点。

2020年，公司期间费用0.71亿元，仍以管理费用和财务费用为主。公司管理费用0.49亿元，同比下降2.17%；财务费用0.17亿元。2020年，公司期间费用占营业收入的比重为16.83%，较上年下降3.47个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2020 年，公司获得政府补助 0.47 亿元，计入“其他收益”科目；实现利润总额 1.46 亿元，同比增长 5.50%。整体看，公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

盈利指标方面，受有息债务规模增长、利润规模下降的影响，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率均略有上升，分别为 1.57%和 1.86%。公司整体盈利能力一般。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	3.93	4.20
营业成本	2.28	2.66
期间费用	0.80	0.71
管理费用	0.50	0.49
财务费用	0.20	0.17
利润总额	1.18	1.25
营业利润率	37.78	34.53
总资本收益率	1.46	1.57
净资产收益率	1.68	1.86

资料来源：公司审计报告

2021 年 1-3 月，公司营业收入 0.43 亿元，相当于 2020 年的 10.28%，期间费用 0.16 亿元，利润总额 0.05 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，受往来款净流入的影响，公司经营活动现金流净额由负转正，收现质量有所提高；

投资活动受购买子公司股权影响表现为净流出；公司偿还一定规模债务本息，筹资活动净现金流由正转负。

2020 年，公司经营活动现金流入 6.40 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 3.08 亿元，较上年大幅提高 94.72%；收到其他与经营活动有关的现金为 3.32 亿元，较上年下降 4.33%，主要系往来款流入。2020 年，公司经营活动现金流出为 2.12 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 0.95 亿元，同比下降 35.57%；支付其他与经营活动有关的现金 0.88 亿元，同比下降 83.85%，主要系往来款流出规模下降所致。2020 年，公司现金收入比为 73.27%，同比提高 33.01 个百分点，收现质量有所提高。整体看，受到往来款净流出下降的影响，公司经营活动现金流净额由负转正，为 4.28 亿元。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模很小，主要系取得投资收益收到的现金。投资活动现金流出 2.12 亿元，主要为取得子公司及其他营业单位支付的现金。2020 年，公司投资活动现金流净流出 2.07 亿元，由净流入转变为净流出。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 3.50 亿元，主要为取得借款收到的现金，较 2019 年大幅下降 60.52%。同期，公司筹资活动现金流出量为 5.54 亿元，同比增长 22.97%，主要系偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量有所下降，为-2.03 亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	5.05	6.40
经营活动现金流出量	7.66	2.12
经营活动净现金流	-2.61	4.28
投资活动净现金流	0.12	-2.07
筹资活动净现金流	4.37	-2.03
现金收入比	40.26	73.27

资料来源：公司审计报告

2021 年 1-3 月，公司经营活动现金流主要系往来款的收支，经营活动现金流量净额-0.34 亿元。公司投资活动现金流规模很小，投资活动现金流量净额为-0.75 亿元。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入 1.25 亿元，全部为公司取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 1.02 亿元，主要系偿还债务支付的现金 0.85 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 0.22 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，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 490.71%和 196.55%，较 2019 年底均有所下降。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.57 倍，对短期债务保障能力较弱。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别下降至 465.99%和 182.08%，现金类资产 1.79 亿元，现金类资产对短期债务覆盖倍数 0.34 倍，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.78 亿元，同比下降 4.27%，利润总额对 EBITDA 的贡献高。同期，公司全部债务/EBITDA 为 12.11 倍，EBITDA 利息倍数为 1.13 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 2021 年 3 月底，公司银行授信总额度为 21.03 亿元，尚未使用的额度 3.44 亿元，公司融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。池州市九华恒信融资担保有限公司担保业务在保责任余额 8300.00 万元，代偿额 325.00 万元。

7. 母公司财务概况

母公司资产、权益及收入在公司合并口径占比较高；母公司资产质量一般，债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额为78.80亿元，其中流动资产占资产总额的75.98%，主要为应收类款项和存货，货币资金余额占合并口径的56.92%；非流动资产占资产总额的24.02%，以长期股权投资和投资性房地产为主。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2020年底为49.66亿元。同期，母公司负债总额29.14亿元，其中流动负债占负债总额的50.39%，以应交税费和其他应付款为主；非流动负债占负债总额的49.61%，以应付债券为主。有息债务方面，截至2020年底，母公司全部债务17.58亿元，占合并口径全部债务的81.74%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为36.98%、26.15%，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，2020年营业收入为3.36亿元，相当于合并口径的79.86%，占比很高。同期，母公司利润总额为1.28亿元，相当于合并口径利润总额的103.03%。整体看，母公司是合并口径收入和利润的主要来源。

截至2021年3月底，母公司资产总额78.24亿元，所有者权益49.73亿元。2021年1－3月，母公司营业收入0.20亿元，利润总额0.12亿元

九、存续期内债券偿债能力分析

公司存续债券的短期兑付压力小，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般。

截至本报告出具日，公司存续债券有两支，即“19平天湖债/19平天湖”和“21平天湖MTN001”，余额12.00亿元，“19平天湖债/19平天湖”自2022年起每年偿还本金1.40亿元。公司待偿债券本金达到峰值在2024年，需偿还本金6.40亿元，截至2020年底，公司现金类资产2.67亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为6.40亿元、4.28亿元、1.78亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.00倍、0.67倍和0.28倍。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
2021年到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	6.40
2020年底现金类资产/2021年到期债券余额	--
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.00
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.67
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

资料来源：联合资信整理

“21平天湖MTN001”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

安徽省担保成立于2005年11月25日，经安徽省人民政府批准，在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省政府全额出资成立的一家省级政策性中小企业融资性担保机构。安徽省担保初始注册资本18.60亿元，由安徽省人民政府直管，后经多次增资，截至2021年3月底，安徽省担保注册资本为186.86亿元。安徽省担保实际控制人为安徽省人民政府。2021年7月26日，安徽省担保由“安徽省信用担保集团有限公司”更为现名。

作为安徽省省级政策性融资担保机构，安徽省担保围绕安徽省经济发展战略，致力于构建安徽省政策性担保体系，在安徽省担保体系中处于核心地位。安徽省担保的主营业务包括以贷款担保、债券担保、诉讼保全担保、工程履约担保等为主的直保业务、再担保业务和自有资金投资业务。安徽省担保担保业务规模很大，并且是唯一具备在全省范围开展再担保业务资格的融资性担保机构。

安徽省担保再担保业务为准公共产品，几乎不产生收入，直保业务费率较低，担保业务收入主要由贷款担保和债券担保等融资性担保业务产生的担保业务收入构成。2020年，担保业务实现收入3.33亿元，同比增长1.22%。

安徽省担保担保业务分为直接担保业务和再担保业务。其中，直接担保业务包括融资性和非融资性担保业务；在再担保业务方面，安徽省担保再担保业务包含一般保证责任再担保和比例责任再担保2个品种。截至2020年底，安徽省担保再担保责任余额在总担保责任余额中的占比为

74.72%，占比较高。

截至 2020 年底，安徽省担保期末担保责任余额为 1594.11 亿元，较 2019 年底小幅增长 1.56%。其中，直保业务担保责任余额为 402.97 亿元，较 2019 年底下降 5.74%。截至 2020 年底，安徽省担保母公司融资性担保责任余额为 326.36 亿元，其中债券担保责任余额为 282.14 亿元，借款类担保责任余额为 42.22 亿元。

风险管理方面，2020 年，为有效控制风险，安徽省担保主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至 2020 年底，安徽省担保已发行未到期增信项目中，绝大部分增信主体都向安徽省担保提供了风险缓释措施，以覆盖其信用风险敞口的部分或全部。根据《安徽省财政厅关于安徽省担保有限公司计提一般准备金的批复》，要求安徽省担保严格按照《安徽省融资性担保公司财务管理暂行办法》，足额计提担保风险准备金。安徽省担保未到期责任准备金按每年担保费收入的 50%提取，担保赔偿准备金按不低于每年年末担保责任余额 1%的比例计提，一般风险准备金按所得税后利润的 10%提取。截至 2020 年底，安徽省担保担保风险准备金和准备金拨备率分别为 22.59 亿元和 6.92%。2020 年，安徽省担保直保业务当期担保代偿率为 3.85%，较 2019 年底下降 0.14%，高于行业平均水平。

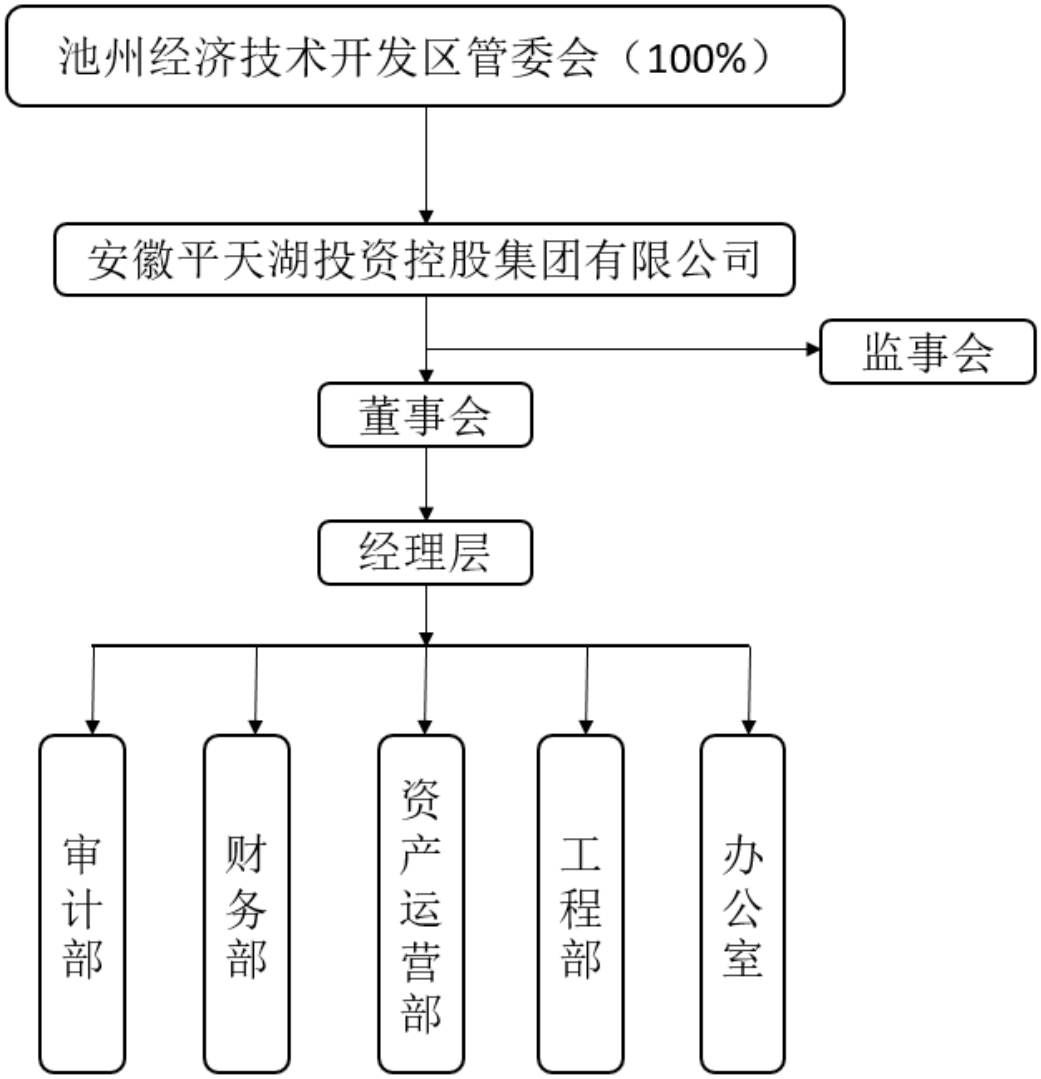
截至 2020 年底，安徽省担保资产总额 289.12 亿元，负债总额 71.43 亿元，所有者权益合计 217.69 亿元，期末担保责任余额 1594.11 亿元；2020 年，安徽省担保实现营业收入 47.06 亿元，其中担保业务收入 3.33 亿元，投资收益 1.54 亿元，净利润 0.21 亿元。

经联合资信评定，安徽省担保主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。安徽省担保提供的担保能显著增强“21平天湖MTN001”的偿付安全性。

十、结论

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“21 平天湖 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月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	64.91
2	池州市金安房地产开发有限责任公司	房地产业	1600	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	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	100.00
5	安徽省池州杰达职业技术学校有限公司	教育	100	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	100.00
7	池州市金实自然资源管理服务有限公司	商务服务业	5000	100.00
8	池州市精信人力资源服务有限公司	商务服务业	500	100.00
9	池州市经盛产业投资运营有限公司	商务服务业	5000	51.00
10	池州市金源市政园林工程有限公司	市政道路工程、园林绿化工程	4680	100.00
11	池州市九华恒信融资担保有限公司	商务服务业	15000	100.00
12	安徽经龙贸易有限责任公司	批发业	1000	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.60	2.50	2.67	1.79
资产总额(亿元)	74.37	78.91	78.41	78.78
所有者权益(亿元)	51.03	50.47	49.04	49.10
短期债务(亿元)	4.34	3.38	4.65	5.28
长期债务(亿元)	11.37	18.10	16.85	16.63
全部债务(亿元)	15.70	21.47	21.51	21.91
营业收入(亿元)	3.59	3.93	4.20	0.43
利润总额(亿元)	1.63	1.18	1.25	0.05
EBITDA(亿元)	2.20	1.85	1.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	-2.61	4.28	-0.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.20	1.80	0.94	--
存货周转次数(次)	0.04	0.06	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	105.68	40.26	73.27	52.25
营业利润率(%)	43.05	37.78	34.53	49.97
总资本收益率(%)	1.95	1.46	1.57	--
净资产收益率(%)	2.32	1.68	1.86	--
长期债务资本化比率(%)	18.22	26.39	25.58	25.30
全部债务资本化比率(%)	23.53	29.85	30.48	30.85
资产负债率(%)	31.38	36.04	37.45	37.68
流动比率(%)	476.76	589.34	490.71	465.99
速动比率(%)	141.52	216.13	196.55	182.08
经营现金流动负债比(%)	21.59	-25.25	34.20	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.74	0.57	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	2.44	1.64	1.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.15	11.58	12.11	--

注：1. 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债付息项调整至有息债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.16	1.63	1.52	0.66
资产总额(亿元)	75.13	77.93	78.80	78.24
所有者权益(亿元)	51.59	51.06	49.66	49.73
短期债务(亿元)	2.00	2.57	3.13	1.83
长期债务(亿元)	7.00	13.57	14.46	13.85
全部债务(亿元)	9.00	16.14	17.58	15.68
营业收入(亿元)	3.01	3.30	3.36	0.20
利润总额(亿元)	1.78	1.32	1.28	0.12
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	-3.89	3.82	0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.18	0.89	0.55	--
存货周转次数(次)	0.03	0.05	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	105.34	28.14	68.56	0.65
营业利润率(%)	45.42	39.90	36.63	88.56
总资本收益率(%)	2.40	1.77	1.69	--
净资产收益率(%)	2.59	1.94	1.94	--
长期债务资本化比率(%)	11.95	21.00	22.55	21.78
全部债务资本化比率(%)	14.85	24.02	26.15	23.97
资产负债率(%)	31.33	34.48	36.92	36.44
流动比率(%)	386.22	507.12	409.05	398.84
速动比率(%)	113.85	184.54	164.70	154.14
经营现金流动负债比(%)	14.36	-32.96	26.12	--
现金短期债务比(倍)	0.08	0.64	0.49	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债、其他非流动负债付息项调整至有息债务核算；3. 未获取公司本部折旧及摊销数据，EBITDA相关指标无法计算

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

附件 5-4　公开评级信用等级设置及其含义

评级符号后标有“pi”表示该信用等级是联合资信使用已公开的财务资料或其它公开信息作为分析的依据，而主动给定的信用等级符号。这类评级所依据的资料不及委托评级全面，评级结果的客观性可能会受到影响。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：

级别设置	含义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。