

信用评级公告

联合〔2021〕255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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，安徽平天湖投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月十四日



安徽平天湖投资控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA
担保方信用等级: AAA_{pi}
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 5 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2021 年 1 月 14 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
外部支持				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, 在财政补贴方面持续获得外部支持。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, 公司资产质量一般、短期偿债压力较大、未来面临一定的集中兑付压力以及部分业务持续性和资金平衡情况有待关注等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较大, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。安徽省信用担保集团有限公司(以下简称“安徽省担保”)对本期中期票据本金、利息及实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证担保, 可显著提高本期中期票据的偿付安全性。

近年来, 池州市和池州经开区经济持续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。未来, 池州经开区入驻企业数量的增加以及经营效益的提升有望带动园区土地的增值和公司租金收入的增长, 对公司营业收入和利润水平形成一定支撑, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很低, 本期中期票据的偿还能力极强, 违约风险极低。

优势

1. 公司的外部发展环境良好。2017—2019 年, 池州市地区生产总值同比分别增长 5.5%、5.7%和 7.9%, 增速有所回升; 池州经开区作为国家级经开区, 地区生产总值增速保持在 10%以上。
2. 公司的业务区域专营性很强, 近年来公司持续获得外部支持。公司在池州经开区土地整理和基础设施建设领域的专营性很强。2017—2019 年, 公司分别获得政府补助 1.16 亿元、0.73 亿元和 0.48 亿元。
3. 本期中期票据获得担保增信支持。安徽省担保为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 安徽省担保的担保实力极强, 可显著提高本期中期票据的偿付安全性。

关注

1. 公司资产流动性较弱。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,

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

公司的资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 公司的短期偿债压力较大，未来面临集中偿付压力。2019 年底和 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比分别 0.74 倍和 0.39 倍，公司的短期偿债压力较大。2020 年四季度以及 2021—2022 年，公司有息债务的到期规模分别为 2.12 亿元、2.66 亿元和 8.71 亿元，2022 年公司将面临一定的集中兑付压力。
3. 公司部分业务的持续性和资金平衡情况有待关注。近年来，公司未实现基础设施项目的工程收入，业务持续性有待关注；土地整理业务收入快速下降，且资金平衡受土地出让进度的影响大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	1.99	0.60	2.50	1.79
资产总额(亿元)	75.77	74.37	78.91	78.99
所有者权益(亿元)	50.85	51.03	50.47	50.27
短期债务(亿元)	3.10	4.34	3.38	4.65
长期债务(亿元)	15.58	11.37	18.10	16.97
全部债务(亿元)	18.68	15.70	21.47	21.61
营业收入(亿元)	3.70	3.59	3.93	1.20
利润总额(亿元)	2.10	1.63	1.18	0.10
EBITDA(亿元)	2.54	2.08	1.65	--
经营性净现金流(亿元)	-0.47	2.58	-2.61	0.62
营业利润率(%)	42.92	43.05	37.78	50.06
净资产收益率(%)	3.22	2.32	1.68	--
资产负债率(%)	32.90	31.38	36.04	36.35
全部债务资本化比率(%)	26.87	23.53	29.85	30.07
流动比率(%)	636.64	476.76	589.34	514.06
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	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	4.30	2.67	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.34	7.56	13.02	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	73.96	75.13	77.93	78.13
所有者权益(亿元)	51.28	51.59	51.06	50.90
全部债务(亿元)	11.00	9.00	16.14	16.57
营业收入(亿元)	3.14	3.01	3.30	0.36
利润总额(亿元)	1.77	1.78	1.32	0.14
资产负债率(%)	30.66	31.33	34.48	34.85
全部债务资本化比率(%)	17.66	14.85	24.02	24.56
流动比率(%)	480.18	386.22	507.12	463.40
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	0.17

注：公司 2020 年三季度财务数据未经审计；已将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入全部债务核实

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/6/24	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
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均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

安徽平天湖投资控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

安徽平天湖投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)原名安徽省池州市平天湖建设工程有限公司,系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理委员会(以下简称“经开区管委会”)出资成立,初始注册资本10.00万元。2019年12月17日,公司变更为现名。经多次股东增资,截至2020年3月底,公司注册资本50000.00万元,实收资本10030.00万元,经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围: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9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(含少数股东权益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。

截至2020年9月底,公司合并资产总额78.99亿元,所有者权益50.27亿元(含少数股东权益0.24亿元);2020年1—9月,公司实现营业收入

1.20亿元,利润总额0.10亿元。

公司地址:安徽省池州市清风大道。法定代表人:李家明。

二、本期中期票据概况

公司拟于2021年注册总额度为5.00亿元的中期票据,本次拟发行的2021年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)发行金额5.00亿元,发行期限3年。本期中期票据采用固定利率,每年付息一次,本金于到期日一次性兑付。募集资金计划全部用于偿还公司有息债务。

安徽省信用担保集团有限公司(以下简称“安徽省担保”)为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,可显著提高本期中期票据的偿付安全性。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度,我国经济进一步复苏,供需全面回暖,物价涨幅有所回落,就业压力有所缓解,财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散,疫情对世界经济的冲击将继续发展演变,外部风险挑战明显增多,国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速,经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后,二季度即开始复苏,前三季度实现正增长,GDP累计同比增长0.7%,其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%,经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%,全面实现正增长。

表 1 2017-2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资

同比下降 6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅

回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫

情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,引导资金更多的流向实体经济,有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用,提高政策的直达性,强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元,开展中期借贷便利 MLF 操作,净投放中期流动性 4100 亿元,满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5 月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%,较 6 月(分别为 4.14%、5.11%和 4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,保持货币供应量和社会融资规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度我国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面,四季度结构继续改善,经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长,但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速,全年累计增速难以转正。房地产投资方面,自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动,但北京及青岛区域疫情的快速控制,给居民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需

求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%,较三季度收窄 4 个百分点;从主要发达经济体制造业 PMI 来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

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对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. 区域经济环境

公司主要从事池州经济技术开发区（以下简称“池州经开区”）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，池州市经济持续增长，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。截至2019年底，池州市全市户籍人口162.3万人，比上年增加0.1万人；常住人口148.5万人，比上年增加1.1万人；常住人口城镇化率54.9%，比上年提高0.8个百分点。

2017—2019年，池州市区域经济持续增长，地区生产总值分别同比增长5.5%、5.7%和7.9%。2019年，池州市完成地区生产总值831.7亿元，其中第一产业增加值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。

截至2019年底，池州市规模以上工业企业共625户，全年规模以上工业增加值比上年增长11.0%，其中国有企业增长8.7%，股份制企业增长11.6%。分门类看，采矿业增长14.7%，制造

业增长 11.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.2%。

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%。

据初步统计，2020 年 1—9 月，池州市完成地区生产总值 617.7 亿元，同比增长 2.5%；规模以上工业增加值同比增长 6.6%，其中高新技术产业增加值同比增长 15.0%；固定资产投资同比增长 0.3%。整体看，受疫情影响，池州市经济增长有所放缓。

池州经开区为国家级经开区，近年来经济保持较快增长，园区规划和产业定位明确，招商引资和项目落地情况良好。

池州经开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，池州经开区于 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。

池州经开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。

根据经开区管委会提供的数据，2017—2019 年，池州经开区地区生产总值分别为 143.96 亿元、169.00 亿元和 190.03 亿元，同比分别增长 13.18%、17.39%和 12.44%。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增长 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，池州经开区新引进项目

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。根据《池州市 2020 年重点项目建设计划》，2020 年池州经开区重点建设项目共 52 个（包括续建和计划开工项目），年度计划投资 32.97 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司系国有控股企业，截至2020年9月底，公司注册资本5.00亿元，实收资本1.00亿元；经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为池州经开区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，业务专营性很强。

公司为池州经开区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事池州经开区内的土地整理、基础设施建设、供热取暖、培训等业务。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围子公司共 10 家。

除公司外，池州市主要城投企业还包括安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“江南公司”）和池州建设投资有限公司（以下简称“池州建投”）。其中，江南公司主要从事江南产业集中区范围内的基础设施、保障性住房和园区配套工程建设；池州建投为市级平台，主要负责池州市的土地开发和基础设施建设。整体看，公司与池州市其他城投企业无业务交叉，公司的业务具有很强的专营性。

表 3 截至 2019 年底池州市主要城投企业概况

（单位：亿元、%）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务	全部债务资本化比率
江南公司	75.92	58.04	7.17	8.92	13.32
池州建投	212.88	129.60	9.74	28.62	18.09
公司	78.91	50.47	3.93	19.89	28.27

资料来源：根据公开资料整理

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 2020 年 9 月底,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。

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,池州市天地人工程管理服务股份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,池州市金能供热有限公司董事长兼总经理,公司工程部副经理、经理(期间借调至经开区管委会建设局工作);现任公司董事、副总经理。

郑保红先生,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有限公司董事长。

截至 2020 年 9 月底,公司合并范围共有职工 85 人,其中母公司 21 人,子公司 64 人。从年龄构成看,30 岁以下共 25 人、30~50 岁共 51 人、50 岁以上共 9 人;从学历构成看,48 人具有大专及以上学历,35 人具有本科学历,2 人具有研究生学历。

4. 外部支持

近年来,池州经开区综合财力持续增长,财政收入质量较高,地方政府债务负担轻。公司持续获得来自开发区政府的财政补助。

根据池州经开管委会财政局提供的数据,2017—2019 年,池州经开区地方综合财力持续增长,分别 26.61 亿元、30.46 亿元和 33.80 亿元。池州经开区地方综合财力主要由地方一般预算收入构成,2017—2019 年分别为 26.09 亿元和、29.05 亿元和 31.48 亿元,其中税收收入分别为 23.65 亿元、26.50 亿元和 29.13 亿元,财政

收入质量较高。

2017—2019 年,池州经开区分别实现政府性基金收入 0.69 亿元、0.92 亿元和 2.00 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,土地出让规模波动较大。同期,池州经开区收到的上级转移支付和税收返还规模较小,分别为-0.18 亿元、0.49 亿元和 0.33 亿元。

截至 2019 年底,池州经开区地方政府债务余额 4.02 亿元,地方政府债务率为 11.89%,债务负担轻。

2017—2019 年,公司分别获得政府补助 1.16 亿元、0.73 亿元和 0.48 亿元,计入“其他收益”科目。2020 年 1—9 月,公司收到经开区管委会拨付的厂房租金补贴 0.30 亿元,并将其确认为租赁业务收入。

5. 企业信用记录

近年来,公司债务履约情况良好,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(自主查询版,中征码:3416010000154079),截至 2020 年 12 月 15 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 1 月 11 日,联合资信未发现公司未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。

根据公司章程的规定,开发区管委会授权开发区国资委行使股权职权,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，包括 1 名职工董事。非职工董事由开发区国资委委派或更换，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由开发区国资委从董事成员中指定。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 5 名监事组成，包括 2 名职工监事。非职工监事由开发区国资委委派或更换，职工董事由公司职工代表大会选举产生。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，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，制定并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。

截至目前，公司董事会、监事会成员已经按照公司章程要求全部到位。

2. 管理制度和管理水平

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，各部门均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、担保风险监控等事项，公司提供对外担保需取得开发区管委会同意。

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、经营分析

1. 经营概况

公司是池州经开区内的土地整理和基础设施建设主体，同时从事物业管理、蒸汽、厂房租赁等经营性业务。近年来，公司主营业务收入波动增长，以土地整理和安置房销售收入为主，主营业务毛利率受收入结构调整影响大幅下降。

2017—2019 年，公司主营业务收入波动增长，分别为 3.59 亿元、3.37 亿元和 3.86 亿元。土地整理收入是公司最主要的收入来源，但近三年收入规模快速下降；2019 年公司确认安置房销售收入 1.90 亿元，占当期公司的主营业务收入比重大。2017—2019 年，公司主营业务毛利率分别为 60.76%、60.24%和 41.77%，其中 2019 年主营业务毛利率大幅下降主要系高毛利率的土地整理收入占比下降所致。

2020 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 1.16 亿元，主要来自土地整理、物业管理、蒸汽和其他业务（包括租赁、园林工程和培训等），当期未确认安置房业务收入。同期，公司主营业务毛利率较 2019 年上升至 54.05%，主要系毛利率较高的租赁收入占比上升所致。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	3.05	84.94	64.95	2.81	83.38	65.18	1.22	31.70	68.00	0.24	21.14	66.43
安置房	--	--	--	--	--	--	1.90	49.39	30.00	--	--	--
物业管理	0.05	1.40	100.00	0.07	2.08	100.00	0.11	2.73	64.57	0.10	8.95	55.99
蒸汽	0.30	8.36	21.75	0.30	8.90	20.43	0.34	8.77	18.62	0.28	24.27	28.52
其他	0.19	5.30	44.83	0.16	4.75	39.22	0.29	7.41	27.01	0.53	45.64	61.52
合 计	3.59	100.00	60.76	3.37	100.00	60.24	3.86	100.00	41.77	1.16	100.00	54.05

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度报表整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

近年来，受土地出让进度等因素影响，公司的土地整理收入快速下降。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。

根据池开管〔2006〕68 号文件，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。池州经开区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。公司负责土地整理所需资金的筹措，根据经开区管委会的开发计划进行土地的拆迁和平整，使其达到挂牌出让的条件，并在整理完成后将土地移交经开区管委会。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。

表 5 公司土地整理明细（单位：亩）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
地块位置	金安园区和临港工业园	临港工业园	临港工业园	金安园区和临港工业园
当年整理面积	1836.26	1410.51	957.87	206.14
当年移交面积	1886.26	1660.51	721.37	199.16

资料来源：公司提供

近年来，公司整理的土地主要位于经开区内的金安园区和临港工业园（产城融合创新区）。受土地出让进度等因素影响，2017—2019 年公

司整理和移交的土地面积快速下降，使得土地整理收入快速下降，三年分别为 3.05 亿元、2.81 亿元和 1.22 亿元。同期，公司土地整理业务毛利率保持稳定，分别为 64.95%、65.18%和 68.00%。从回款情况看，公司土地整理业务的回款效率整体较高，2019 年为 0.93 亿元。2020 年 1—9 月，公司确认土地整理收入 0.24 亿元，毛利率为 66.43%，保持在较高水平。

截至 2020 年 9 月底，公司已整理未出让的土地约 1773 亩。整理中的地块位于产城融合创新区（绿地项目），面积约 2485 亩，预计总投资 5.20 亿元，已投资 1.44 亿元，计划于 2021—2022 年分别投资 1.50 亿和 1.50 亿元，投资压力尚可。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

公司工程业务主要为经开区内的基础设施代建，近年来收入规模很小，业务持续性有待关注。

公司负责池州经开区内的基础设施建设，建设资金由公司筹措，待项目竣工结算后由于经开区管委会支付工程款，包括项目成本与代建管理费，公司确认管理费收入。公司仅于 2018 年确认工程管理费收入 0.02 亿元（在表 4 中计入“其他”收入核算），且毛利率为 0%。

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小，未来业务持续性有待关注。

2020年1—9月，公司实现工程收入0.08亿元，主要来自子公司池州市金源市政园林工程有限公司（以下简称“金源市政”）的施工收入，毛利率为34.68%。金源市政拥有市政公用工程施工总承包三级资质，目前业务体量较小，对公司收入和利润的贡献非常有限。

（3）安置房销售

公司承担了池州经开区内部分安置房的建设任务，并于2019年确认了部分安置房销售收入，未来的资金平衡情况有待观察。

公司承担了池州经开区内安置房开发建设的职能，并与经开区管委会签订了安置房回购协议。根据回购协议，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（约为开发成本的30%），并分期支付回购款。2019年，公司确认安置房销售收入1.90亿元，主要为流坡安置房（一期）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，当年未收到回购款。2020年1—9月，公司未向经开区管委会交付安置房，未确认相关收入。

截至2020年9月底，公司在手未结算的安置房项目包括流坡安置房（二、三期）、江口安置房、三范安置房和梅里城西安置房，上述项目已基本完工，累计投资约13.53亿元，其开发成本在存货中反映，拟回购金额约17.54亿元（未就单个项目签订回购协议），将对公司收入形成一定支撑。

（4）其他业务

公司其他业务包括厂房租赁、物业管理、蒸汽、培训和融资担保等业务，均由下属子公司负责，相关收入规模较小，但毛利率较高，对公司营业收入及毛利润形成一定补充。

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、培训和融资担保等。

公司的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。目前金能供热已铺设管网建设长度约26公里，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。金能供热根据合同约定的供热蒸汽价格标准及实际的销售量确认收入，并按照年用汽量进行阶梯定价，蒸汽价格区间为150.00元/吨~200.00元/吨。2017—2019年及2020年1—9月，公司蒸汽收入分别为0.30亿元、0.30亿元、0.34亿元和0.28亿元，毛利率分别为21.75%、20.43%、18.62%和28.52%。2019年，公司前五大客户蒸汽收入合计占比78.32%，集中度较高。

公司的厂房租赁业务主要由子公司池州市金城工程管理服务有限公司和池州市金安房地产开发有限公司等具体负责。公司将自建的标准厂房、招商办公楼及商铺等物业向经开区的入驻企业出租，2017—2019年分别实现租金收入0.10亿元、0.21亿元和0.17亿元，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8~20元/平方米·月。2017年，公司的租金收入无法覆盖当期的经营成本及折旧费用，毛利率为负；随着租金收入的增长，2018年开始该板块毛利率由负转正。2020年1—9月，公司实现租金收入0.34亿元，较2019年大幅增长，主要系公司根据池州市支持中小微企业发展的相关要求，减免了园区内部分企业2—4月份的租金，经开区管委会根据租金减免情况一次性给予公司房租补贴3020万元所致，公司将房租补贴确认为营业收入，同期该板块毛利率上升至77.57%。

表6 截至2020年9月底公司主要房产出租情况

（单位：平方米、%、元/平方米）

项目	总面积	出租率	月租金
电子信息产业园	374156.10	75.00	10~20
金安示范园	36073.00	91.00	8~15
华宇电子产业园	19884.00	100.00	8~15
创业示范园	17353.04	95.00	8~15
金安园区（英诺厂房）	11573.60	100.00	8~15
合计	459039.74	--	--

资料来源：公司提供

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。公司的担保费收入系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”）负责的担保业务收入，主要担保对象为经开区内的入驻企业。由于公司已于 2019 年 7 月将九华恒信 83% 的股权转让，未来不再确认担保费收入。

（5）在建和拟建项目情况

公司在建项目主要为自营性项目，投资压力尚可。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建项目如下表所示，均为自营性项目。其中，池州电子信息产业园建设项目为“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；改善人居环境建设项目主要为安置房建设和环境整治，土地由政府划拨；污水处理厂和供热管网为公司自营项目，完工后将结转至固定资产或投资性房地产。上述项目计划总投资合计 11.00 亿元，已投资 4.99 亿元，未来投资压力尚可。截至 2020 年 9 月底，公司暂无重大拟建项目。

表7 截至2020年9月底公司主要在建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设期间	预计总投资	已投资
电子信息产业园标准化厂房	2018-2022 年	7.50	4.57
改善人居环境建设项目	2019-2021 年	2.95	0.01
污水处理厂建设	2008-2020 年	0.36	0.36
供热管网工程	2018-2021 年	0.19	0.05
合计	--	11.00	4.99

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

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年三季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围方面，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；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，同时新设立子公司金源市政。2020 年 1—9 月，公司合并范围新增安徽经龙贸易有限责任公司，系公司投资设立。截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 11 家。由于上述合并范围变动所涉及的子公司规模较小，对公司财务数据可比性的影响较小。

1. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，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。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产总额波动增长，截至 2019 年底为 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。公司资产结构以流动资产为主，截至 2019 年底流动资产占比为 77.23%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.99	2.62	0.60	0.81	2.49	3.15	1.79	2.27

其他应收款	15.80	20.86	15.20	20.44	16.30	20.66	16.08	20.35
存货	40.29	53.17	40.09	53.91	38.59	48.91	38.58	48.85
流动资产	59.46	78.48	57.02	76.67	60.94	77.23	60.39	76.45
在建工程	1.99	2.63	2.96	3.98	5.02	6.37	5.58	7.07
无形资产	8.64	11.40	8.48	11.40	7.08	8.97	7.01	8.88
非流动资产	16.31	21.52	17.35	23.33	17.96	22.77	18.60	23.55
资产总额	75.77	100.00	74.37	100.00	78.91	100.00	78.99	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度报表整理

2017—2019 年末，公司流动资产规模波动增长，截至 2019 年底为 60.94 亿元，较上年底增长 6.88%。公司流动资产以存货和其他应收款为主。

截至 2019 年底，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，无受限货币资金。

2017—2019 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 60.89%，截至 2019 年底为 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%，主要为应收土地整理款。截至 2019 年底，公司未计提应收账款坏账准备。

表8 截至2019年底公司应收账款前五名情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比	性质
经开区管委会财政局	28061.78	81.99	土地整理款
池州信瑞置业发展有限公司	2700.00	7.89	土地转让款
安徽颐和新能源科技股份有限公司	1000.00	2.92	厂房建设款
安徽金美亚新型材料有限公司	110.23	0.32	应收蒸气费
安徽安芯电子科技股份有限公司	86.97	0.25	应收蒸气费
合计	31958.98	93.37	--

资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长，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，由于应收类款项中部分为对非政府机构的款项，公司对坏账准备的计提并不充分。

表9 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：根据公司财务报告整理

2017—2019 年末，公司存货规模持续下降，年均复合下降 2.13%，截至 2019 年底账面价值为 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，此外东、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。

2017—2019 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 4.95%。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。

2017—2019 年末，公司长期股权投资有所下降，截至 2019 年底为 0.98 亿元，全部为对池

州市工业投资发展有限公司的股权投资。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，剩余股权重分类至“可供出售金融资产”科目。

2017—2019 年末，公司投资性房地产持续下降，主要系计提折旧所致。截至 2019 年底，公司投资性房地产账面原值合计 1.87 亿元，累计计提折旧 0.48 亿元。

2017—2019 年末，公司固定资产保持相对稳定，以房屋及建筑物为主，截至 2019 年底为 2.07 亿元，较上年底下降 4.05%，主要系计提折旧所致。

2017—2019 年末，公司在建工程快速增长，年均复合增长 58.75%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年末，公司无形资产规模持续下降，年均复合下降 9.48%。截至 2019 年底，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 2020 年 9 月底，公司资产总额 78.99 亿元，资产的规模和结构均较上年底保持相对稳定。公司流动资产 60.39 亿元，较上年底下降 0.91%，其中货币资金 1.79 亿元，无受限资金；其他应收款和存货分别为 16.08 亿元和 38.58 亿元，规模较上年底保持相对稳定。公司非流动资产 18.60 亿元，较上年底增长 3.54%，主要科目构成等方面较上年底无明显变化。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 10.59 亿元，占资产总额的 13.41%，其中存货 5.81 亿元、无形资产 4.75 亿元、在建工程 0.03 亿元，系用于融资抵押的土地使用权和项目资产。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模和结构保持相对稳定，其中资本公积占比大，所有者权益稳定性尚可。

2017—2019 年末，公司所有者权益规模保持相对稳定，截至 2019 年底所有者权益合计 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，公司的所有者权益稳定性尚可。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.00	1.97	1.00	1.97	1.00	1.99	1.00	2.00
资本公积	38.49	75.71	38.49	75.44	37.27	73.84	37.27	74.13
未分配利润	10.15	19.96	10.30	20.18	10.85	21.49	10.65	21.18
所有者权益合计	50.85	100.00	51.03	100.00	50.47	100.00	50.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度报表整理

2017—2019 年末，公司实收资本未发生变化，均为 1.00 亿元，股东增资尚未到位。同期，公司资本公积保持相对稳定，主要由土地使用权和园区资产构成，截至 2019 年底为 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。公司未分配利润规模保持相对稳定，占所有者权益的比重较高，截至 2019 年底为 10.85 亿元，较上年底增长 5.33%。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计

50.27 亿元，规模和结构均较上年底无明显变化。

近年来，公司负债总额波动增长，有息债务中长期债务占比较高，整体债务负担较轻。未来公司将面临集中兑付压力。

2017—2019 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 6.81%，截至 2019 年底为 28.44 亿元，较上年底增长 21.84%，主要系非流动负债大幅增长所致。截至 2019 年底，公司非流动负债占比 63.64%，较上年底大幅上升。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应交税费	4.82	19.35	5.44	23.30	5.60	19.68	5.58	19.44
其他应付款	1.29	5.19	1.82	7.79	0.94	3.29	1.06	3.71
一年内到期的非流动负债	3.10	12.44	4.29	18.37	3.38	11.88	3.30	11.49
流动负债	9.34	37.47	11.96	51.24	10.34	36.36	11.75	40.91
长期借款	4.58	18.37	2.00	8.57	4.45	15.65	3.96	13.78
应付债券	9.00	36.10	7.07	30.28	12.06	42.40	11.99	41.76
其他非流动负债	2.00	8.02	2.00	8.57	1.50	5.27	1.00	3.48
非流动负债	15.59	62.53	11.38	48.76	18.10	63.64	16.97	59.09
负债总额	24.93	100.00	23.34	100.00	28.44	100.00	28.71	100.00

注：其他应付款不含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度报表整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 5.22%。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。

公司应交税费规模较大，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 14.95%，主要为与当地企业的往来款。截至 2019 年底，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。

截至 2019 年底，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。

2017—2019 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 7.74%。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。

2017—2019 年末，公司长期借款规模波动较大，截至 2019 年底为 4.45 亿元，较上年底增长 122.58%，主要为保证借款和抵押借款。

2017—2019 年末，公司应付债券规模持续

增长，年均复合增长 15.75%。截至 2019 年底，公司应付债券 12.06 亿元，较上年底增长 70.61%，系公司发行 7.00 亿元的“19 平天湖债/19 平天湖”所致。

截至 2019 年底，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。

截至 2020 年 9 月底，公司负债合计 28.71 亿元，规模和结构较上年底保持相对稳定。公司新增短期借款 1.35 亿元，其他负债科目较上年底无重大变化。

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，2017—2019 年，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长 7.22%。截至 2019 年底，公司全部债务为 21.47 亿元，较上年底增长 36.75%，主要系长期债务增长所致；短期债务和长期债务占比分别为 15.73%和 84.27%。从债务负担指标看，2017—2019 年，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均随有息债务的规模波动上升，截至 2019 年底，上述指标分别为 36.04%、29.85%和 26.39%。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 21.61 亿元，较上年底增长 0.66%，其中短期债务 4.65 亿元，较上年底增长 37.67%，主

要系短期借款增长所致；长期债务 16.97 亿元，较上年底下降 6.25%。截至 2020 年 9 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较上年底保持相对稳定，分别为 36.35%、30.07%和 25.23%，公司整体债务负担较轻。

债务集中兑付方面，根据公司提供的数据，2020 年四季度以及 2021—2022 年，公司有息债务的到期规模分别为 2.12 亿元、2.66 亿元和 8.71 亿元，2022 年公司将面临一定的集中兑付压力。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，营业利润率有所下降，期间费用对营业利润侵蚀较大，政府补助对利润总额形成重要补充，公司整体盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，年均复合增长3.09%，2019年为3.93亿元。受收入结构变动影响，公司营业成本波动较大，2019年同比增长55.50%至2.28亿元，营业利润率同比下降5.27个百分点至37.78%。

2017—2019 年，受财务费用增长影响，公司期间费用持续增长，年均复合增长 11.42%，2019 年为 0.80 亿元，其中管理费用和财务费用分别为 0.50 亿元和 0.20 亿元。2017—2019 年，公司期间费用占营业总收入比重持续上升，分别为 17.38%、18.95%和 20.30%。整体看，期间费用对营业利润侵蚀仍较大。

2017—2019 年，公司分别收到政府补助 1.16 亿元、0.73 亿元和 0.48 亿元，进入“其他收益”科目；同期，公司利润总额分别为 2.10 亿元、1.63 亿元和 1.18 亿元，政府补助对利润总额形成重要补充。

从盈利指标来看，2017—2019年，受利润规模下降、债务规模上升的综合影响，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2019年分别为1.50%和1.68%。整体看，公司盈利能力一般。

2020年1—9月，公司实现营业收入1.20亿元，仅相当于2019年全年的30.51%；营业利润率为50.06%，较上年底有所上升；利润总额0.10亿元。

4. 现金流分析

近年来，受往来款规模波动影响，公司经营活动现金流净额波动较大，收入实现质量大幅下降。公司投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流量由净流出变为净流入，2019 年外部融资规模大幅增加。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入快速下降，分别为 14.35 亿元、5.88 亿元和 5.05 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为经开区管委会财政局支付的土地整理款，收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和政府补助。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，主要为支付的往来款等；购买商品、接受劳务支付的现金收到的现金规模较小，主要为支付的土地整理成本。2019 年，受经营性回款规模下降以及往来款净流出的影响，更是经营活动现金流净额由正转负，为-2.61 亿元。从收入实现质量情况看，2017—2019年公司现金收入比分别为99.94%、105.68%和 40.26%，2019 年由于安置房业务未完成回款，收入实现质量大幅下降。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量整体较小，其中投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金和收回投资收到的现金为主。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。公司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，2019 年为 1.24 亿元，系对电子信息产业园标准化厂房等自建项目的投资支出（2018 年的投资支出实计入经营活动现金流出）。2017—2019 年，公司投资活动现金流净额分别为-0.72 亿元、-0.12 亿元和 0.12 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流入量波动增长，主要为取得借款和发行债券收到的现金，其中吸收投资收到的现金主要为子公司收到的少数股东投资款。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流净额分别为-1.60 亿元、-3.85 亿元和 4.37 亿元，2019 年

公司外部筹资力度大幅提升。

2020年1—9月，公司经营活动现金流以往来款的收付为主，经营活动现金流净额0.62亿元，现金收入比为90.46%。公司投资活动现金流规模较小，投资活动净现金流为-0.25亿元。公司筹资活动现金流入1.45亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出2.51亿元，筹资活动现金流净额为-1.07亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力尚可。考虑到公司的股东背景及获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动上升，截至2019年底分别为589.34%和216.13%。截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率较2019年底有所下降，分别为514.06%和185.59%，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力尚可。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比波动较大，分别为-5.02%、21.59%和-25.25%，经营活动现金流净额对流动负债的保障能力弱。2019年底和2020年9月底，公司现金类资产分别相当于短期债务的0.74倍和0.39倍，对短期债务的保障能力弱。整体看，公司短期偿债能力较弱，存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续下降，分别为2.54亿元、2.08亿元和1.65亿元。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA快速上升，分别为7.34倍、7.56倍和13.02倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2020年9月底，公司共获得银行授信额度21.23亿元，已使用17.76亿元，未使用额度3.47亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年9月底，公司无对外担保。

整体看，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可，考虑到公司的股东背景及获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 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。

截至2020年9月底，母公司资产总额78.13亿元，所有者权益为50.90亿元，负债总额27.23亿元；母公司资产负债率34.85%；全部债务16.57亿元，全部债务资本化比率24.56%。2020年1—9月，母公司营业收入0.36亿元，利润总额0.14亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较大；经营活动现金流入量对本期

中期票据保障能力一般;安徽省担保为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,可显著提高本期中期票据的偿付安全性。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额 5.00 亿元,分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 27.63% 和 23.28%,对公司现有债务规模和结构影响较大。

截至 2019 年底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 36.04%、29.85%和 26.39%。以公司 2019 年底的财务报表数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率将分别上升至 39.85%、34.41%和 31.40%,公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金计划全部用于偿还公司有息债务,本期中期票据发行后公司实际债务负担可能低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年,公司经营活动产生的现金流入量分别相当于本期中期票据发行金额的 2.87 倍、1.18 倍和 1.01 倍;2017 年和 2019 年公司经营活动现金流量净额为负,对本期中期票据无保障能力;公司 EBITDA 分别相当于本期中期票据发行金额的 0.51 倍、0.42 倍和 0.33 倍。整体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的保障能力一般。

3. 担保方分析

安徽省担保为本期中期票据本金、利息及实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证担保。

安徽省担保成立于2005年,系由安徽省政府全额出资成立的省级政策性中小企业融资性担保机构。截至2019年底,安徽省担保注册资本达到186.86亿元,唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府。

安徽省担保的融资担保业务主要包括债券

担保业务和贷款担保业务。近年来,安徽省担保逐步退出风险较高的贷款担保项目,贷款担保业务规模持续减少;债券担保存量客户均为省内城投公司,债券担保规模整体呈上升趋势。安徽省担保承担了构建安徽省内再担保体系建设工作,并于2019年成立了再担保公司,对接国家融资担保基金。近年来,安徽省担保的再担保业务范围逐渐扩大,再担保业务规模较为稳定。截至2019年底,安徽省担保直接担保余额为427.52亿元,其中融资性担保责任余额为393.52亿元,较上年末下降7.44%;再担保业务余额为1132.59亿元。

风险管理方面,2019年,受宏观经济下行以及区域经济增速放缓等因素影响,安徽省内部分民营企业经营情况和财务状况恶化,安徽省担保部分贷款担保项目出现风险暴露,代偿规模维持在较高水平。2017—2019年,安徽省担保新增代偿金额分别为3.65亿元、3.93亿元和3.23亿元,当期担保代偿率分别为3.90%、3.76%和3.99%。截至2019年底,安徽省担保累计代偿32.15亿元,代偿项目主要集中在商贸、纺织、食品制造和建筑建材等行业。担保追偿方面,2019年,安徽省担保当期代偿回收额为3.89亿元,较上年增长37.94%,2019年末累计代偿回收率为57.79%。

截至2019年底,安徽省担保资产总额267.36亿元,负债总额66.05亿元,所有者权益201.31亿元;融资担保责任余额393.52亿元,融资性担保放大倍数为1.98倍。

经联合资信评定,安徽省担保主体长期信用评级为AAA_{pi},评级展望为稳定。联合资信对安徽省担保的评级显示其担保实力极强,可显著提高本期中期票据还本付息的安全性。

十、结论

公司是池州经开区唯一的土地整理和基础设施建设主体,业务专营性强,近年来物业管理、厂房租赁、蒸汽等经营性业务多元发展。近年来,池州市和池州经开区经济持续增长,为公司提供了良好的外部发展环境,公司在财政补贴等方面持续获得外部支持。

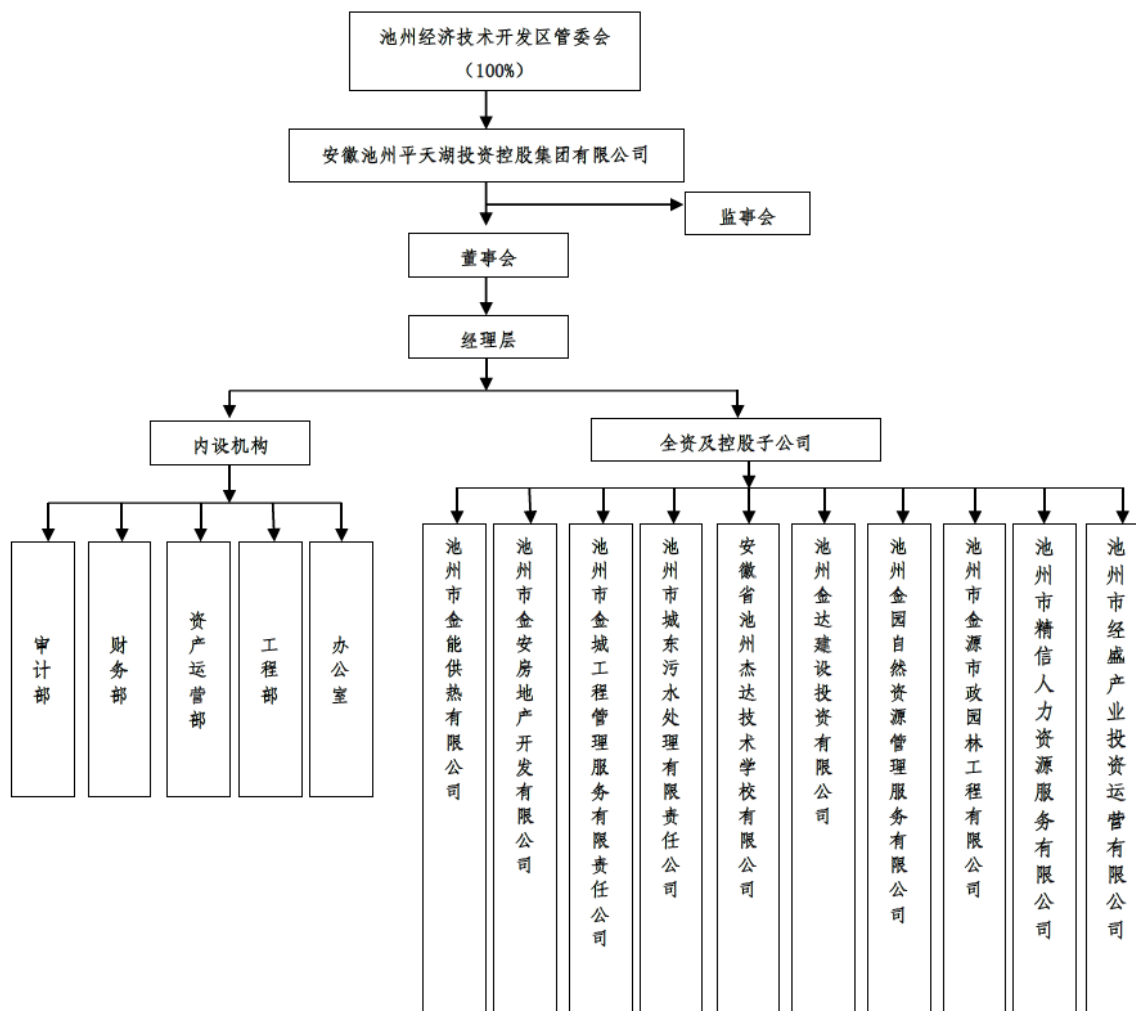
公司流动资产以应收类款项和存货占为主，非流动资产以自建项目和土地使用权为主，资产流动性较弱，资产质量一般。公司整体债务负担较轻，以长期债务为主，但面临一定的集中兑付压力。近年来，公司土地整理收入快速下降，安置房销售收入未实现回款，资金平衡情况有待关注，整体盈利能力一般。

未来，池州经开区入驻企业数量的增加经营效益的提升有望带动园区土地的增值和公司租金收入的增长，对公司营业收入和利润水平形成一定支撑。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。安徽省担保为本期中期票据本金、利息及实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证担保，可显著提高本期中期票据的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司整体偿债能力很强，本期中期票据偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司子公司情况

序号	公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	获取方式
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	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
5	安徽省池州杰达职业技术学校有限公司	教育	100.00	100.00	划拨
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	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
11	安徽经龙贸易有限责任公司	贸易	1000.00	51.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.99	0.60	2.50	1.79
资产总额(亿元)	75.77	74.37	78.91	78.99
所有者权益(亿元)	50.85	51.03	50.47	50.27
短期债务(亿元)	3.10	4.34	3.38	4.65
长期债务(亿元)	15.58	11.37	18.10	16.97
全部债务(亿元)	18.68	15.70	21.47	21.61
营业收入(亿元)	3.70	3.59	3.93	1.20
利润总额(亿元)	2.10	1.63	1.18	0.10
EBITDA(亿元)	2.54	2.08	1.65	--
经营性净现金流(亿元)	-0.47	2.58	-2.61	0.62
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	90.46
营业利润率(%)	42.92	43.05	37.78	50.06
总资本收益率(%)	2.35	1.77	1.18	--
净资产收益率(%)	3.22	2.32	1.68	--
长期债务资本化比率(%)	23.45	18.22	26.39	25.23
全部债务资本化比率(%)	26.87	23.53	29.85	30.07
资产负债率(%)	32.90	31.38	36.04	36.35
流动比率(%)	636.64	476.76	589.34	514.06
速动比率(%)	205.26	141.52	216.13	185.59
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	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	4.30	2.67	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.34	7.56	13.02	--

注: 2020 年三季度财务数据未经审计; 已将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入全部债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.98	0.16	1.63	0.53
资产总额(亿元)	73.96	75.13	77.93	78.13
所有者权益(亿元)	51.28	51.59	51.06	50.90
短期债务(亿元)	2.00	2.00	2.57	3.13
长期债务(亿元)	9.00	7.00	13.57	13.44
全部债务(亿元)	11.00	9.00	16.14	16.57
营业收入(亿元)	3.14	3.01	3.30	0.36
利润总额(亿元)	1.77	1.78	1.32	0.14
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-5.19	2.09	-3.89	0.25
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	98.52
营业利润率(%)	44.48	45.42	39.90	71.28
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	20.89
全部债务资本化比率(%)	17.66	14.85	24.02	24.56
资产负债率(%)	30.66	31.33	34.48	34.85
流动比率(%)	480.18	386.22	507.12	463.40
速动比率(%)	140.21	113.85	184.54	165.63
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	0.17
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注: 母公司 2020 年三季度财务数据未经审计; 未获取到母公司折旧摊销等数据, 未计算 EBITDA 及相关指标

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%
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 安徽平天湖投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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。

安徽平天湖投资控股集团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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

安徽平天湖投资控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对安徽平天湖投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，安徽平天湖投资控股集团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平天湖投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现安徽平天湖投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安徽平天湖投资控股集团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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安徽平天湖投资控股集团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平天湖投资控股集团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平天湖投资控股集团有限公司联系，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。