

信用评级公告

联合〔2022〕3173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 2023 年安徽平天湖投资控股集团有限公司公司债券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，2023 年安徽平天湖投资控股集团有限公司公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

2023年安徽平天湖投资控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 6.00 亿元（含）

本期债券期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

担保方式：安徽省信用融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年计息，附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 5 至第 7 个计息年度末，分别按本期债券发行总额的 30%、30%、40% 的比例偿还本金

募集资金用途：用于对池州市光荣平天湖产业投资基金合伙企业（有限合伙）出资

评级时间：2022 年 7 月 22 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

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。2019—2021 年，池州市和池州经开区经济持续发展，公司在财政补贴等方面持续获得政府支持。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、存在一定的短期偿债压力、未来面临一定的集中偿付压力、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。

安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）为公司拟发行的 2023 年安徽平天湖投资控股集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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，其担保可显著提升本期债券本息偿付的安全性。本期债券设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第 5 至第 7 个计息年度末，分别按本期债券发行总额的 30%、30%、40% 的比例偿还本金，有效降低了本金集中偿付压力。

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，公司整体收入水平有望得到提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2019—2021 年，池州市经济持续增长，分别实现地区生产总值 831.7 亿元、868.9 亿元和 1004.2 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 7.9%、4.0%和 10.2%；一般公共预算收入分别为 63.59 亿元、66.91 亿元和 74.28 亿元。池州经开区为国家级经济技术开发区，2019—2021 年，分别实现地区生产总值 190.03 亿元、199.98 亿元和 239.21 亿元，同比分别增长 12.44%、5.24%和 19.62%，园区规划和产业定位明确，招商引资情况良好。

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		3	
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

分析师：高 锐 迟腾飞

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

2. 公司地位突出，持续得到政府的有力支持。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，在财政补贴等方面持续得到政府的有力支持。
3. 担保增信措施提升本期债券偿付安全性。本期债券由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底，公司资产中存货和应收类款项合计占比达到 74.84%，主要为土地、项目投入成本和应收政府部门的款项，项目投入变现取决于结算进度，往来款及应收工程款形成资金占用，且资产受限规模较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. 公司存在一定的短期偿债压力，未来面临集中偿付压力。2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.53 倍和 0.61 倍，公司存在一定的短期偿债压力。2022—2024 年，公司待偿还有息债务规模分别为 6.53 亿元、2.30 亿元和 8.01 亿元，公司面临一定的集中偿付压力。
3. 公司部分业务的持续性和资金平衡情况有待关注。2019 年以来，公司实现基础设施项目的工程收入小，业务持续性有待关注；土地整理业务收入持续下降，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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.50	2.67	3.46	3.50
资产总额(亿元)	78.91	78.41	84.85	86.38
所有者权益(亿元)	50.47	49.04	49.86	49.51
短期债务(亿元)	3.38	4.65	6.53	5.73
长期债务(亿元)	18.10	16.85	18.21	21.20
全部债务(亿元)	21.47	21.51	24.74	26.93
营业总收入(亿元)	3.93	4.20	4.63	0.31
利润总额(亿元)	1.18	1.25	1.31	-0.05
EBITDA(亿元)	1.85	1.89	1.91	--
经营性净现金流(亿元)	-2.61	4.28	1.98	0.20
营业利润率(%)	37.78	34.53	28.75	12.52
净资产收益率(%)	1.68	1.86	1.84	--
资产负债率(%)	36.04	37.45	41.24	42.68
全部债务资本化比率(%)	29.85	30.48	33.16	35.22
流动比率(%)	589.34	490.71	472.44	515.22
经营现金流动负债比(%)	-25.25	34.20	13.72	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.57	0.53	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	1.49	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.58	11.36	12.93	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	77.93	78.80	82.51	83.55
所有者权益(亿元)	51.06	49.66	50.63	50.63
全部债务(亿元)	17.64	17.58	18.82	21.02
营业总收入(亿元)	3.30	3.36	3.54	0.04
利润总额(亿元)	1.32	1.28	1.56	-0.10
资产负债率(%)	34.48	36.98	38.63	39.40
全部债务资本化比率(%)	25.68	26.15	27.10	29.33
流动比率(%)	507.12	407.77	340.90	369.76
经营现金流动负债比(%)	-32.96	26.04	23.66	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算；3. 母公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

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	2022/06/24	车兆麒 迟腾飞	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安徽平天湖投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2023 年安徽平天湖投资控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

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”）前身为池州经济技术开发区服务有限责任公司，系根据池州市国有资产管理局（现更名为“池州市政府国有资产监督管理委员会”）《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，公司更名为现名。自公司成立以来，经开区管委会对公司多次注资，截至 2022 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 2022 年 3 月底，公司本部内设党群综合部、资产运营部、工程管理部、纪检审计部、财务管理部和投资发展部共 6 个职能部门，纳入合并范围的子公司共 13 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 84.85 亿元，所有者权益 49.86 亿元（少数股东权益 0.36 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 4.63 亿元，

利润总额 1.31 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 86.38 亿元，所有者权益 49.51 亿元（少数股东权益 0.38 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.31 亿元，利润总额 -0.05 亿元。

公司注册地址：安徽省池州市清风大道；法定代表人：王世忠。

二、本期债券概况

公司拟发行“2023 年安徽平天湖投资控股集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），本期债券拟发行金额为不超过 6.00 亿元（含），发行期限为 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第 5 至第 7 个计息年度末，分别按本期债券发行总额的 30%、30%、40% 的比例偿还本金。本期债券募集资金计划全部用于对池州市光荣平天湖产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“光荣平天湖产业投资基金”）出资。

光荣平天湖产业投资基金的存续期限为 7 年，其中投资期 5 年，运营期 2 年；光荣平天湖产业投资基金各合伙人按实缴出资比例计算、分配合伙企业收益，可分配资金的分配原则为“先回本后分利”，并支付全体合伙人门槛收益率（实缴资本年平均收益实现 12% 按照从每期全部实缴资本到账日期起算至分配时点为止），剩余收益部分的 20% 奖励普通合伙人。

光荣平天湖产业投资基金基金规模为 28.00 亿元，基金发起人出资情况如表 1 所示，主要投资领域包括但不限于：半导体、集成电路、智能制造、硬科技、智慧城市、新一代信息技术、节能环保等国家重点发展的战略新兴产业领域。

表1 光荣平天湖产业投资基金基金发起人出资情况
(单位: 亿元)

发起人名称	类型	出资方式	认缴出资额
光荣资产管理(北京)有限公司	普通合伙人/基金管理人	货币	0.00
公司	有限合伙人	货币	12.00
池州市九华恒昌产业投资有限公司	有限合伙人	货币	14.00
池州市金实自然资源管理服务有限公司	有限合伙人	货币	2.00
合计	--	--	28.00

注: 光荣资产管理(北京)有限公司认缴出资额为 10.00 万元, 池州市九华恒昌产业投资有限公司认缴出资额为 13990.00 万元; 池州市金实自然资源管理服务有限公司为公司全资子公司
资料来源: 公司提供

本期债券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的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度, 中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧, 有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓, 俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动, 国内多地疫情大规模复发, 市场主体困难明显增加, 经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下, “稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点, 政策发力适当靠前, 政策合力不断增强, 政策效应逐渐显现。

经初步核算, 2022 年一季度, 中国国内生产总值 27.02 万亿元, 按不变价计算, 同比增长 4.80%, 较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落; 环比增长 1.30%, 高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中, 第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度, 第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%, 工农业生产总体稳定, 但 3 月受多地疫情大规模复发影响, 部分企业出现减产停产, 对一季度工业生产造成一定的拖累; 第三产业增加值同比增速为 4.00%, 不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%), 接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率, 下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现5.50%增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会(2021)15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强

度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中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,中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2019年以来,池州市经济和一般预算收入持续增长,上级补助收入较大;池州经济技术开发区(以下简称“池州经开区”或“经开区”)为国家级经济技术开发区,2019年以来经济保持较快增长,园区规划和产业定位明确,招商引资情况良好。公司经营环境良好。

(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,下辖贵池区、东至县、石台县、青阳县以及九华山风景区,设皖江江南新兴产业集中区、国家级经济技术开发区—池州经开区,面积8399平方公里。池州市位于五大省会都市圈辐射交汇地,交通便捷,集公路、铁路、港口、航空运输于一身,已全面融入长三角“3小时”都市圈、南京及合肥“1.5小时”通勤圈。根据《池州市2021年国民经济和社会发展统计公报》,截至2021年底,池州市常住人口133.1万人,常住人口城镇化率为60.1%。

根据池州市国民经济和社会发展统计公报,2019—2021年,池州市分别实现地区生产总值831.7亿元、868.9亿元和1004.2亿元,按可比价格计算,同比分别增长7.9%、4.0%和10.2%。2021年,池州市第一产业增加值94.2亿元,增长7.6%;第二产业增加值462.2亿元,增长

11.1%；第三产业增加值 447.8 亿元，增长 9.9%；三次产业结构由 2019 年的 10.1：44.2：45.7 调整为 2021 年的 9.4：46.0：44.6。

固定资产投资方面，2019—2021 年，池州市固定资产投资（不含农户）同比分别增长 10.7%、5.5%和 16.1%。分产业投资看，2021 年，池州市第一、二、三产业投资分别增长 48.2%、14.6%和 16.1%。从行业看，工业投资增长 14.9%，基础设施投资增长 8.8%，房地产开发投资增长 6.3%。

根据池州市财政决算报告及预算执行情况报告和预算草案报告，2019—2021 年，池州市一般公共预算收入分别为 63.59 亿元、66.91 亿元和 74.28 亿元，同比分别下降 1.40%、增长 5.22%和增长 11.02%。2021 年，池州市税收收入 51.19 亿元，占一般公共预算收入比重为 68.91%。2019—2021 年，池州市一般公共预算支出分别为 164.60 亿元、178.11 亿元和 179.42 亿元，同比分别增长 6.58%、8.21%和 0.74%，财政自给率分别为 38.63%、37.57%和 41.40%，财政自给能力较弱。2019—2021 年，池州市政府性基金收入分别为 33.71 亿元、46.05 亿元和 48.06 亿元。同期，池州市分别收到上级补助收入 91.35 亿元、115.69 亿元和 99.06 亿元。

根据池州市财政局网站数据，截至 2021 年底，池州市地方政府债务余额 287.91 亿元，其中一般债务余额 132.53 亿元，专项债务余额 155.37 亿元，均在安徽省财政厅核定债务限额以内。截至 2021 年底，池州市政府债务率为 130.04%。

根据池州市统计局网站数据，2022 年 1—3 月，池州市实现地区生产总值 255.9 亿元，同比增长 7.2%；规模以上工业增加值同比增长 13.4%；固定资产投资同比增长 16.3%。同期，池州市一般公共预算收入完成 25.9 亿元，同比增长 15.6%；一般公共预算支出完成 50.6 亿元，同比增长 23.2%。

（2）池州经开区

池州经开区成立于 1992 年，于 1995 年成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。

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，重点发展电子信息、高端装备制造和高端服务“两高一首”产业，形成先进制造业与高端服务业双轮驱动发展格局。根据池州经开区网站数据，2021 年，池州经开区新签约项目 42 个，总投资 170 亿元；2022 年一季度，池州经开区签约亿元以上工业项目 15 个、总投资 41 亿元，新引进省外亿元以上项目 13 个、到位资金 25 亿元。

根据经开区管委会提供的数据，2019—2021 年，池州经开区地区生产总值分别为 190.03 亿元、199.98 亿元和 239.21 亿元，同比分别增长 12.44%、5.24%和 19.62%。

根据经开区管委会提供的数据，2019—2021 年，池州经开区一般公共预算收入分别为 31.48 亿元、32.61 亿元和 28.99 亿元，受减税降费政策影响，2021 年池州经开区一般公共预算收入有所下降。2021 年，池州经开区税收收入 28.72 亿元，占一般公共预算收入比重为 99.07%，一般公共预算收入质量高。2019—2021 年，池州经开区一般公共预算支出分别为 31.59 亿元、31.38 亿元和 27.87 亿元，财政自给率分别为 99.66%、103.91%和 104.01%，财政自给能力强。2019—2021 年，池州经开区政府性基金收入分别为 2.00 亿元、1.38 亿元和 3.79 亿元。同期，池州经开区分别收到上级补助收入 0.33 亿元、0.54 亿元和 0.37 亿元。截至 2021 年底，池州经

开区地方政府债务余额 4.60 亿元，地方政府债务负担轻。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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。

2. 企业规模和竞争力

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。

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“江南建投公司”)和池州建设投资有限公司(以下简称“池州建投”)。其中，江南建投公司主要从事皖江江南新兴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，公司的业务在池州经开区内具有专营性。可比公司中，公司资产规模、所有者权益、营业总收入均为最低，三家企业债务负担均较轻。

表 3 截至 2021 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	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率(%)
江南建投公司	86.74	60.25	8.14	18.72	23.70
池州建投	282.17	155.93	14.21	26.90	14.71
公司	84.85	49.86	4.63	24.74	33.16

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员的管理经验较为丰富；员工整体素质较高，能够满足公司日常经营及

管理需求。

截至 2022 年 3 月底，公司设有董事长 1 人和高级管理人员 5 名（总经理 1 人、副总经理 3 人、总会计师 1 人）。

李家明先生，1962 年 5 月出生，大专学历；历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，池州市金安房地产开发有限公司董事长、总经理；现任公司党委书记、董事长。

王世忠先生，1972 年 1 月出生，大专学历，注册会计师、注册税务师、高级会计师；历任安徽省池州市九华冷冻食品有限公司财务科成本会计、主办会计、财务副科长，公司董事、财务经理、财务总监，池州市九华恒昌产业投资有限公司董事长；现任公司副董事长、总经理。

截至2022年3月底，公司合并范围共有职工 100 人。从职称看，11 人拥有初级职称，63 人拥有中级及以上职称；从年龄构成看，30 岁以下共 8 人、30~50 岁共 76 人、50 岁以上共 16 人；从学历构成看，46 人具有大专及以上学历，51 人具有本科学历，3 人具有研究生学历。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信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 2022 年 5 月 31 日，公司本部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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 5 月底，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

1. 法人治理结构

公司内部组织机构健全，法人治理结构较为规范。

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。

公司不设股东会，经开发区管委会授权池州经济技术开发区政府性投融资及国有资产管理委员会（以下简称“经开区国资委”）行使股东会职权，拥有决定公司的经营方针及投资计划；指定董事长、副董事长、监事会主席；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和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。公司非职工董事由经开区国资委委派，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，由经开区国资委从董事会成员中指定。董事会行使向经开区管委会报告工作，执行经开区管委会的决定，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。非职工监事由经开区国资委委派，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以及对董事、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。总经理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、基本管理制度等。

截至2022年5月底，公司董事、监事及总经理均已到位。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为完善，能够满足日常经营管理需求。

公司本部内设党群综合部、资产运营部、工程管理部、纪检审计部、财务管理部和投资发展

部共6个职能部门，各部门均建立了相应的运营管理制度。

财务管理方面，公司根据我国《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，结合公司实际情况及公司对会计工作管理的要求制定制度。制度明确了公司按照国家统一的会计制度进行会计核算和监督；建立授权与审批制度；明确规定各类业务的决策、审批、实施、反馈和监督程序；严格实施有效的内部审计；根据公司及所属企业经营与核算特点，实行公司与分、子公司两级财务管理体制。

对外担保方面，公司原则上不对外提供担保，因业务确实需要提供担保时，必须要了解并审查债务人的经营能力、资信、财务与风险，履行内部报批手续，详细审阅担保文件，并经过经开区管委会批准，同时公司会对被担保单位的经营、管理等方面的情况进行持续跟踪，以控制或有风险。为公司内部公司担保的应严格履行担保管理的有关规定进行审批。

融资管理方面，财务管理部负责公司短期负债融资和长期借款（含融资租赁）等工作，根据公司的战略发展需要，制定公司融资计划，提出并负责具体实施项目融资方案；对融资项目进行全程跟踪，提前做好还贷工作，配合银行等金融机构开展融资检查；负责开拓融资渠道，创新融资模式，探索证券、基金、保险等多种融资方式。公司长、短期借款事项，由财务管理部提出具体融资方案，评价融资方式及成本，报经开区管委会批准。

工程管理方面，为加强工程项目的规范管理，明确相关人员的职责及管理行为，确保工程建设的保质按期完成，公司制定了基本建设管理办法、工程变更签证管理办法、工程预决算管理办法、建设工程造价咨询收费管理办法和安全生产党政同责暂行规定等制度，对工程施工的各环节均作了相关规范。

投资管理方面，项目选择应按照公司的发展目标结合池州经开区的发展战略方针、长远规划为依据，综合考虑产业的主导方向及产业间的结构平衡。项目投资前期，经过充分调查研

究,要求编制详细的投资可行性研究报告,并提供准确、详细资料及分析,确保资料内容的可靠性、真实性和有效性。全面分析投资过程中可能出现的风险,提出投资方案上报经开区管委会。经开区管委会对项目的合法性和前期工作内容的完整性,基础数据的准确性,财务预算的可行性及项目规模、时机等因素进行全面审核。凡达到立项要求的项目,由经开区管委会签署予以确立。

子公司管理方面,公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其管理,对控股子公司的运作、人事、财务、资金、担保、投资、信息、奖惩、内审等作了明确的规定和权限范围。公司享有对子公司的资产收益权、重大事项的决策权、高级管理人员(含董事、监事和经理层)的选择权和财务审计监督权等。公司对子公司实行集权和分权相结合的管理原则。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年,公司主营业务收入逐年增

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及安置房业务毛利率下降影响持续下降。

2019—2021年,公司主营业务收入持续增长,主要来源于土地整理收入和安置房销售收入。2019—2021年,公司土地整理收入持续下降,安置房销售收入小幅波动;2021年公司未确认工程施工收入;公司贸易业务和蒸汽业务收入稳步增长。

从毛利率来看,2019—2021年,公司主营业务毛利率持续下降,主要系占比较高的安置房业务毛利率持续下降及毛利率较低的贸易业务占比不断上升所致。分业务板块来看,公司土地整理业务毛利率稳定;安置房销售业务毛利率持续下降,主要系不同安置房项目加成比例不同所致;蒸汽业务毛利率持续上升,主要系蒸汽价格上升所致;贸易业务毛利率水平低,公司其他业务包含零星业务板块较多,毛利率持续下降。

2022年1—3月,公司未实现土地整理和安置房销售收入,主营业务收入为0.29亿元,相当于2021年主营业务收入的6.86%,主营业务毛利率19.87%,较2021年大幅下降。

表4 2019—2021年及2022年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	1.22	31.70	68.00	1.10	26.59	68.00	1.09	25.73	68.00	0.00	0.00	*
工程施工	--	--	--	0.07	1.81	27.99	0.00	0.00	*	0.01	2.33	21.64
安置房	1.90	49.39	30.00	2.05	49.76	23.08	1.90	44.91	22.22	0.00	0.00	*
租赁	0.17	4.38	33.74	0.20	4.82	40.91	0.02	0.48	69.11	0.04	13.07	92.41
蒸汽	0.34	8.77	18.62	0.37	8.93	22.44	0.45	10.69	28.89	0.09	30.28	6.29
贸易业务	--	--	--	0.07	1.63	1.33	0.34	8.14	1.23	0.11	38.80	1.46
其他	0.22	5.76	39.69	0.27	6.44	37.60	0.43	10.05	17.37	0.05	15.53	31.01
合计	3.86	100.00	41.77	4.13	100.00	36.50	4.23	100.00	32.74	0.29	100.00	19.87

注:其他业务包含担保、物业管理和培训业务等;标示*数据因分母为零,数据无意义;尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

2019年以来,受土地出让进度等因素影响,公司的土地整理收入持续下降,毛利率稳定,

保持较高水平,回款情况较差。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,未来收入存在波动风险。

根据公司与经开区管委会签订的《池州市经济技术开发区土地一级开发整理委托开发协议》，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）

项目	2019年	2020年	2021年
地块位置	临港工业园	临港工业园	临港工业园
当年整理面积	957.87	689.46	879.83
当年移交面积	721.37	665.46	660.25

资料来源：公司提供

2019年以来，公司整理的土地主要位于临港工业园（产城融合创新区）。受土地出让进度等因素影响，2019—2021年公司整理的土地面积波动下降，移交给经开区管委会的土地面积持续下降，使得土地整理收入持续下降。同期，公司土地整理业务毛利率保持稳定，均为68.00%。从回款情况看，公司土地整理业务的回款效率较差，2019—2021年分别回款0.93亿元、0.00亿元和0.44亿元。2022年1—3月，公司未确认土地整理收入。

截至2022年3月底，公司已整理未出让的土地合计2010.08亩，位于金安园区和临港工业园。正在整理中的土地合计9000亩，位于临港工业园，预计总投资5.20亿元，已投资2.22亿元。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池州经开区内的基础

设施建设，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。

公司工程业务主要集中在经开区内的西部园区和东部园区，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。2019—2021年，公司仅于2020年确认工程管理费收入0.07亿元，来自少量绿化园林项目。整体看，公司工程业务收入规模小，未来业务持续性有待关注。

（3）安置房销售

2019年以来，公司安置房收入有所波动，回款效率有所提高。公司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。

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利润（约为开发成本的30%），并分期支付回购款。2019—2021年，公司安置房销售收入有所波动，2021年为1.90亿元，主要为流坡安置房（三期）的回购收入。2019—2021年，公司分别收到回款0.00亿元、0.90亿元和1.73亿元。2022年1—3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2022年3月底，公司在手未结算的安置房项目包括江口安置房、三范安置房和梅里城西安置房。上述项目计划总投资10.45亿元，累计已投资10.41亿元，拟回购金额13.64亿元，对公司收入形成一定支撑。截至2022年3月底，公司无拟建安置房项目。

（4）自营业务

公司自营性项目未来主要依赖出售和出租等平衡收入，且部分项目的资金来源于政府专项债券，未来投资压力尚可。

截至2022年3月底，公司自营项目主要包

括电子信息产业园标准化厂房、改善人居环境建设项目、污水处理厂二期等，计划总投资14.09亿元，截至2022年3月底已投资9.04亿元，尚需投资5.05亿元。其中，电子信息产业园标准化厂房项目为“19 平天湖债/19 平天湖”募投项目，相关收益来源于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，相关收益来源于项目所建设的房屋出售和出租；供热管网工程为公司自营项目，完工后将结转至固定资产或投资性房地产。拉链装备产业园14号厂房及综合楼、百强一期厂房、污水处理厂二期建设资金源于政府专项债券。

表6 截至2022年3月底公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	计划总投资	已投资金额
电子信息产业园标准化厂房	2018~2022 年	7.50	6.59
供热管网工程	--	0.12	0.12
改善人居环境建设项目	2019~2022 年	2.93	1.29
拉链装备产业园14号厂房及综合楼	2021~2022 年	0.68	0.24
百强一期厂房	2021~2022 年	0.96	0.58
驾校考场建设	--	0.00	0.00
污水处理厂二期	2021~2023 年	1.90	0.22
合计	--	14.09	9.04

注：电子信息产业园标准化厂房已有3.92亿元转入投资性房地产；驾校考场建设项目已投资金额为31.33万元；供热管网工程和驾校考场建设为零星工程，一般视客户需求建设，无具体建设期间
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司拟建自营项目为华宇三期项目及B型保税区物流园项目，预计总投资5.85亿元，投资压力尚可。

（5）其他业务

2019年以来，公司蒸汽业务、贸易业务和厂房租赁业务收入均持续增长。担保业务存在代偿，且担保对象均为经开区内民营企业，公司存在一定的或有负债风险。

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、贸易和融资担保等。

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，热源主要来自国能神皖池州发电有限责任公司。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150.00~200.00元/吨。2019—2021年，公司蒸汽收入持续增长，毛利率持续上升。2021年，公司前五大客户蒸汽收入合计占比81.68%，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责任公司和池州市金安房地产开发有限公司等具体负责。公司将自建的标准化厂房、招商办公楼及商铺等向池州经开区的入驻企业出租，2019—2021年租赁收入持续增长²，主要为电子信息产业园标准化厂房及办公楼的租金收入，租金标准为10~20元/平方米·月，毛利率水平持续上升，随着园区入驻企业的增加，公司租金收入或将进一步增长。

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，担保费率为1.00%，主要担保对象为池州经开区内的入驻企业（全部为民营企业），2021年实现担保业务收入0.01亿元。

² 2021年公司将204.80万元租赁收入计入主营业务收入，1764.46万元租赁收入计入其他业务收入

截至2022年3月底，九华恒信担保业务在保责任余额1.23亿元，代偿额0.05亿元。

公司贸易业务来自安徽经龙贸易有限责任公司的钢材贸易业务。2021年公司贸易收入大幅增长，毛利率水平很低。

3. 未来发展

未来公司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2019—2021年度财务报告，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2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司13家。2020年，公司合并范围新增2家子公司（1家为投资设立，1家为股权转让）；2021年，公司合并范围投资设立新增1家子公司；2022年1—3月，公司合并范围无变化。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额84.85亿元，所有者权益49.86亿元（少数股东权益0.36亿元）；2021年，公司实现营业总收入4.63亿元，利润总额1.31亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额86.38亿元，所有者权益49.51亿元（少数股东权益0.38亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入0.31亿元，利润总额-0.05亿元。

2. 资产质量

2019—2021年底，公司资产总额波动增长，以流动资产为主；其中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年底，公司资产总额波动增长，年均复合增长3.70%，主要来自应收账款和存货的增加。2021年底，公司资产总额较2020年底增长8.22%；公司资产以流动资产为主。

表7 2019—2021年底及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	60.94	77.23	61.37	78.28	68.13	80.29	68.54	79.35
货币资金	2.49	3.15	2.66	3.40	3.45	4.07	3.49	4.04
应收账款	3.42	4.34	5.49	7.01	7.07	8.33	6.72	7.77
其他应收款	16.30	20.66	15.78	20.13	15.17	17.87	15.11	17.49
存货	38.59	48.91	36.79	46.92	41.27	48.64	41.95	48.57
非流动资产	17.96	22.77	17.03	21.72	16.72	19.71	17.84	20.65
投资性房地产	1.87	2.37	6.18	7.88	6.09	7.18	6.09	7.05
在建工程	5.02	6.37	2.83	3.61	4.05	4.77	5.12	5.93
无形资产	7.08	8.97	4.50	5.74	4.36	5.13	4.32	5.00
资产总额	78.91	100.00	78.41	100.00	84.85	100.00	86.38	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2019—2021年底，公司流动资产规模持续

增长，年均复合增长5.73%。2021年底，公司流动资产较2020年底增长11.01%，主要来自货币

资金、应收账款和存货的增加。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019—2021年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长17.82%。2021年底，公司货币资金较2020年底增长29.65%，主要系公司收到业务回款及新增债务融资所致；公司货币资金主要为银行存款（3.45亿元），无受限货币资金。

2019—2021年底，公司应收账款快速增长，年均复合增长43.70%。2021年底，公司应收账款较2020年底增长28.67%，主要系公司应收池州经济技术开发区管理委员会财政局（以下简称“经开区管委会财政局”）款项增加所致。公司应收账款主要为应收经开区管委会财政局的土地整理款和安置房回购款，集中度很高，但回收风险低。截至2021年底，公司未计提应收账款坏账准备。

表8 2021年底公司应收账款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)
经开区管委会财政局	6.47	91.48
池州信瑞置业发展有限公司	0.27	3.86
安徽颐和新能源科技股份有限公司	0.10	1.41
池州市自然资源和规划局开发区分局	0.08	1.14
安徽金美亚新型材料有限公司	0.03	0.38
合计	6.95	98.27

资料来源：公司审计报告

2019—2021年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降3.55%。2021年底，公司其他应收款较2020年底下降3.91%，主要系应收经开区管委会财政局往来款项减少所致。从集中度看，公司对经开区管委会财政局的应收款占比达到92.50%，集中度高，但公司也存在对安徽高芯众科半导体有限公司、安徽双威微电子有限公司和安徽塞米科电子科技有限公司等民营企业的应收款，共计0.15亿元，存在一定的回收风险。截至2021年底，公司其他应收款未计提坏账准备，公司其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，对公司资金形成一定的占用。

表9 2021年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	账龄
经开区管委会财政局	14.29	5年以内 7.14 亿元、5年以上 7.15 亿元
安徽高芯众科半导体有限公司	0.06	3~4 年
徽银金融租赁有限公司	0.05	1 年以内
安徽双威微电子有限公司	0.05	3~5 年
安徽塞米科电子科技有限公司	0.04	2~5 年
合计	14.49	--

资料来源：公司审计报告

2019—2021年底，公司存货波动增长，年均复合增长3.41%。2021年底，公司存货较2020年底增长12.17%，主要系公司2021年新增土地2.81亿元和合同履约成本1.64亿元所致。公司存货主要为合同履约成本19.11亿元（2021年由开发成本调整至合同履约成本，主要为土地整理成本、安置房开发成本和东、西部园区的基础设施项目成本）和开发产品22.13亿元（均为出让土地，2021年新增2.81亿元土地尚未办理土地证，其余土地均已办理土地证，其中账面价值4.79亿元土地被抵押）。截至2021年底，公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降3.52%。2021年底，公司非流动资产较2020年底下降1.83%，变化不大。公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成。

2021年底，因执行新金融工具准则，原可供出售金融资产转入其他权益工具投资核算，截至2021年底，公司其他权益工具投资1.41亿元，主要为对池州市工业投资发展有限公司0.98亿元和池州市铁路投资有限公司0.30亿元的权益工具投资。

2019—2021年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长80.48%，为房屋建筑物，按成本模式计量。2020年底公司投资性房地产增幅较大主要系电子信息产业园标准化厂房部分由在建工程转入所致。2021年底，公司投资性房地产较2020年底下降1.44%。

2019—2021年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降10.25%。2021年底，公司在建工程较2020年底增长42.75%，主要系对改善人居环境建设项目和百强一期厂房等自建项目增加投资所致。

2019—2021年底，公司无形资产规模持续下降，年均复合下降21.55%。2020年底，公司无形资产较2019年底下降36.42%，主要系经开区管委会无偿收回了部分土地使用权所致，补偿方式暂未确定。2021年底，公司无形资产较2020年底下降3.20%，主要为土地使用权。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长1.80%，变化不大。公司资产以流动资产为主。

截至2022年3月底，公司受限资产9.09亿元，占总资产比重为10.52%。受限资产包括存货4.79亿元和无形资产4.30亿元，系用于贷款抵押的土地使用权。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年底，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。

2019—2021年底，公司所有者权益略有波动。截至2021年底，公司所有者权益49.86亿

元，较2020年底增长1.67%。其中归属于母公司所有者权益合计49.50亿元（占99.27%），主要为实收资本1.00亿元、资本公积34.91亿元和未分配利润12.47亿元。公司所有者权益以资本公积为主，权益稳定性尚可。

2019—2021年底，公司实收资本未发生变化。2020年底，公司资本公积较2019年底减少2.36亿元，主要系经开区管委会无偿收回了部分土地使用权所致；2021年底，公司资本公积较2020年底未发生变化。2019—2021年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长7.21%，2021年底为12.47亿元。

截至2022年3月底，公司所有者权益49.51亿元，所有者权益规模和结构较2021年底变动不大。

(2) 负债

2019—2021年底，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主；公司有息债务持续增长，结构上以长期债务为主，债务负担较轻，2022年和2024年公司将面临一定的集中偿付压力。

2019—2021年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长10.92%。2021年底，公司负债总额较2020年底增长19.17%，主要来自一年内到期的非流动负债、长期借款和其他非流动负债的增加。公司负债以非流动负债为主。

表10 2019—2021年底及2022年3月底公司负债主要构成

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	10.34	36.36	12.51	42.60	14.42	41.21	13.30	36.09
短期借款	0.00	0.00	1.35	4.60	1.53	4.36	0.93	2.51
其他应付款	1.14	4.01	1.55	5.29	1.06	3.03	0.85	2.31
一年内到期的非流动负债	3.38	11.88	1.30	4.43	5.00	14.30	4.80	13.02
非流动负债	18.10	63.64	16.85	57.40	20.57	58.79	23.56	63.91
长期借款	4.45	15.65	3.85	13.12	5.67	16.21	6.66	18.07
应付债券	12.06	42.40	12.00	40.88	10.89	31.13	10.89	29.55
其他非流动负债	1.50	5.27	1.00	3.41	4.00	11.44	6.00	16.29
负债总额	28.44	100.00	29.36	100.00	34.99	100.00	36.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长18.09%。2021年底，公司流动负

债较2020年底增长15.30%，主要来自一年内到期的非流动负债的增加。公司流动负债主要

由短期借款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 13.07%，由抵押借款 0.45 亿元和保证借款 1.08 亿元构成。

2019—2021 年底，公司应交税费持续增长，年均复合增长 7.15%。2021 年底，公司应交税费 6.43 亿元，较 2020 年底增长 8.00%。

2019—2021 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 3.69%，主要为与当地企业的往来款。截至 2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 31.80%，主要系应付池州建投和池州高新技术产业开发区管理委员会往来款减少所致。从集中度看，公司对前五大欠款方的其他应付款占比合计 47.76%，集中度一般。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 21.74%。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底大幅增长 284.53%，其中一年内到期的长期借款 0.95 亿元、一年内到期的应付债券 3.87 亿元和一年内到期的其他非流动负债 0.18 亿元。

2019—2021 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 6.61%。2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 22.04%，主要系项目建设持续投入导致长期债务融资规模增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券

和其他非流动负债构成。

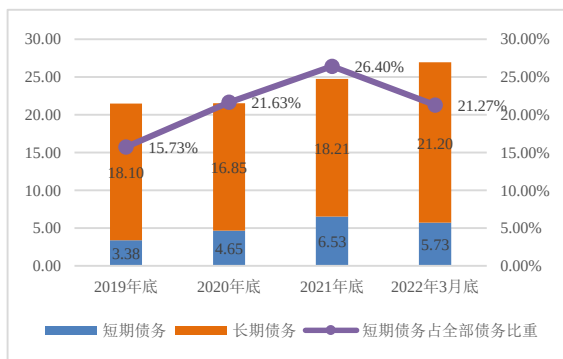
2019—2021 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 12.87%。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 47.20%，主要系质押借款增加所致。公司长期借款（含一年内到期的长期借款）主要由抵押借款 2.05 亿元和保证借款 4.58 亿元构成。

2019—2021 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 4.95%。截至 2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 9.24%，主要系偿还“17 皖平天湖建工 ZR001”及部分转入一年内到期的其他非流动负债所致。2021 年，公司发行 5.00 亿元“21 平天湖 MTN001”。

2019—2021 年底，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 63.39%。截至 2021 年底，公司其他非流动负债较 2020 年底大幅增长 300.43%，主要系新增应付经开区管委会财政局的政府专项债（无需偿付利息）2.36 亿元。公司其他非流动负债包括融资租赁款 1.25 亿元、应收账款收益权 0.39 亿元和 2.36 亿元政府专项债，公司其他非流动负债中的有息部分已调整至长期债务核算。

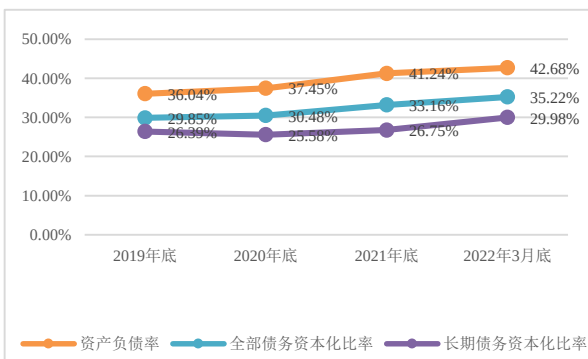
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 5.35%，主要系新增融资租赁款 2.00 亿元；公司负债结构变化不大，仍以非流动负债为主。

图 1 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图 2 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 7.34%。2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 15.04%。其中，短期债务占 26.40%，短期债务较 2020 年底增长 40.41%；长期债务占 73.60%，长期债务较 2020 年底增长 8.03%。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 8.83%，主要来自其他非流动负债（融资租赁款）的增加，公司债务结构变化不大。公司 2022—2024 年待偿还有息债务规模分别为 6.53 亿元、2.30 亿元和 8.01 亿元，2022 年和 2024 年公司将面临一定的集中偿付压力。

从债务指标来看，2019—2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率有所波动。2021 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较 2020 年底分别上升 3.79 个、2.68 个和 1.17 个百分点。2022 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较 2021 年底分别上升 1.44 个、2.06 个和 3.23 个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，营业利润率持续下降；公司期间费用对利润总额侵蚀较大，公司利润总额对政府补贴依赖程度较高；整体看，公司盈利能力一般。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 8.60%。2021 年，公司营业总收入同比增长 10.24%，主要系其他业务收入的增长；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 18.50%。公司营业利润率持续下降。

期间费用方面，2019—2021 年，公司期间费用持续下降，年均复合下降 12.64%。公司期间费用主要系管理费用和财务费用。2019—2021 年，公司期间费用率持续下降，分别为 20.30%、16.83% 和 13.14%。整体看，公司期间费用对利润总额侵蚀仍较大。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司分别获得政府补助 0.48 亿元、0.47 亿元和 0.58 亿元，

计入“其他收益”。同期，公司获得的政府补助在公司利润总额中占比分别为 40.68%、37.60% 和 44.27%，公司利润总额对政府补贴依赖程度较高。

表 11 公司盈利指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	3.93	4.20	4.63	0.31
营业成本（亿元）	2.28	2.66	3.21	0.25
期间费用（亿元）	0.80	0.71	0.61	0.20
其他收益（亿元）	0.48	0.47	0.58	0.10
利润总额（亿元）	1.18	1.25	1.31	-0.05
营业利润率（%）	37.78	34.53	28.75	12.52
总资本收益率（%）	1.46	1.57	1.50	--
净资产收益率（%）	1.68	1.86	1.84	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率波动上升，2021 年较 2020 年下降 0.07 个百分点；同期，公司净资产收益率波动上升，2021 年较 2020 年下降 0.02 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司未实现土地整理收入及安置房销售收入，营业总收入相当于 2021 年全年营业总收入的 6.60%；公司利润总额为 -0.05 亿元；营业利润率较 2021 年下降 16.23 个百分点。

5. 现金流

2019—2021 年，受经营回款波动及往来款变动等因素影响，公司经营现金流净额波动较大，收入实现质量持续上升，但收入实现质量仍较差。由于公司对自建项目的持续投资，投资活动现金流由净流入转为净流出。2021 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，筹资力度有所加大。考虑到公司未来持续投资及债务还本付息，未来仍存在较大的融资需求。

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 24.90%，主要来自业务营收、往来款和政府补助带来的现金流入。2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 23.12%，其中销售商品、提供

劳务收到的现金 3.86 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 4.01 亿元。2019—2021 年，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降 12.24%，主要为业务支出和往来款支出导致的现金流出。2021 年，公司经营活动现金流出量同比大幅增长 178.16%，主要系业务投入增加所致。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 4.21 亿元，主要系安置房建设、土地整理等业务投入；支付其他与经营活动有关的现金 1.30 亿元。2020 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；2021 年，净流入规模有所减小。2019—2021 年，公司现金收入比持续上升，但收现质量仍较差。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量较小，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 38.46%。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，2021 年为 2.35 亿元，系对自建项目的投资支出。2020 年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出；2021 年，公司投资活动现金流净流出规模有所增长。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 16.95%。2021 年，公司筹资活动现金流入量同比大幅增长 246.38%，主要系取得借款收到现金大幅增长所致。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 56.00%。2021 年，公司筹资活动现金流出量大幅增长 97.90%，主要系偿还到期债务规模增长。2021 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，筹资力度有所加大。考虑到公司未来持续投资及债务还本付息，未来仍存在较大的融资需求。

表 12 公司现金流情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量 (亿元)	5.05	6.40	7.88	1.80
经营活动现金流出量 (亿元)	7.66	2.12	5.90	1.61
经营活动现金净流量 (亿元)	-2.61	4.28	1.98	0.20
投资活动现金净流量 (亿元)	0.12	-2.07	-2.37	-1.83
筹资活动现金净流量 (亿元)	4.37	-2.03	1.18	1.67
现金收入比(%)	40.26	73.27	83.36	107.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流为净流入，投资活动现金流为净流出，筹资活动现金流为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，融资渠道较畅通；公司子公司九华恒信担保对象均为民营企业，且已发生代偿，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降，公司经营现金流动负债比波动较大，经营活动现金流净额对流动负债和短期债务的保障能力弱。2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2021 年底有所上升。总体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数持续下降；2021 年，经营现金对全部债务的保障能力弱，对利息支出的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	589.34	490.71	472.44	515.22
	速动比率(%)	216.13	196.55	186.28	199.85
	经营现金流动负债比(%)	-25.25	34.20	13.72	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.77	0.92	0.30	--
	现金短期债务比(倍)	0.74	0.57	0.53	0.61
长期偿债	EBITDA(亿元)	1.85	1.89	1.91	--

能力	全部债务/EBITDA (倍)	11.58	11.36	12.93	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.12	0.20	0.08	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.49	1.25	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-2.30	3.36	1.30	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

对外担保方面，截至2022年3月底，公司子公司九华恒信担保责任余额为1.23亿元，担保对象主要为池州经开区内企业，代偿额0.05亿元。考虑到九华恒信所担保的企业全部为民营企业，且已发生代偿，公司存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司获得银行授信额度21.28亿元，已使用11.34亿元，剩余授信9.94亿元，融资渠道较畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务主要由母公司运营，母公司资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱。母公司权益稳定性尚可，有息债务负担较轻，盈利能力一般，短期偿债指标表现弱。

2021 年底，母公司资产总额 82.51 亿元，较 2020 年底增长 4.71%，主要系长期股权投资增加所致。母公司资产主要由应收类款项、存货、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。母公司资产中应收类款项和存货占比较高，整体资产流动性较弱。母公司资产总额占合并口径资产总额的 97.24%。

2021 年底，母公司所有者权益 50.63 亿元，较 2020 年底增长 1.96%。母公司所有者权益主要由实收资本 1.00 亿元、资本公积 34.91 亿元和未分配利润 13.61 亿元构成，所有者权益稳定性尚可；母公司所有者权益占合并口径所有者权益的 101.55%。

2021 年底，母公司负债总额 31.88 亿元，较 2020 年底增长 9.41%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。母公司负债总额占合并口径负债总额的 91.10%。有息债务方面，2021 年底，母公司全部债务 18.82 亿元，主要为一年内到期的非流动负债和应付债

券。母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 38.63%、21.95%和 27.10%，债务负担较轻。

2021 年，母公司实现营业总收入 3.54 亿元，占合并口径营业总收入比重为 76.36%。2021 年，母公司实现利润总额 1.56 亿元，占合并口径 119.16%；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 31.04%、1.69%和 2.32%。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 4.17 亿元，投资活动现金流净额为 -4.58 亿元，筹资活动现金流净额为 -0.56 亿元。

偿债能力方面，2021 年底，母公司流动比率为 340.90%，速动比率为 128.92%；2022 年 3 月底，母公司流动比率和速动比率较 2021 年底有所上升。2021 年底和 2022 年 3 月底，母公司现金短期债务比分别为 0.10 倍和 0.17 倍。

九、外部支持

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，持续获得政府在股权划转和财政补贴等方面的有力支持。

公司实际控制人为经开区管委会，作为池州经开区内唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，公司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。公司的股东背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

近年来，公司在股权划转和财政补贴方面等持续获得政府支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

1. 股权划转

2009 年，根据池州市国资委文件（池国资〔2009〕61号），池州市国资委将安徽省池州杰达职业技术学校有限公司全部股权无偿划拨至

公司。

2. 政府补助

2019—2021年以及2022年1—3月，公司分别收到政府补助0.48亿元、0.47亿元、0.58亿元和0.10亿元，计入“其他收益”。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务存在一定影响。公司经营活动现金流和EBITDA对本期债券发行后公司长期债务的保障能力指标均弱。本期债券由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了本期债券到期兑付的安全性。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过6.00亿元(含)，以发行规模上限6.00亿元测算(下同)，分别相当于2022年3月底公司长期债务和全部债务的28.30%和22.28%，对公司现有债务存在一定影响。

2022年3月底，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为42.68%、35.22%和29.98%。预计本期债券发行后，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将分别上升至46.40%、39.94%和35.46%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券发行后公司长期债务的保障能力均弱。本期债券设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第5至第7个计息年度末，分别按本期债券发行总额的30%、30%、40%的比例偿还本金，有效降低了本金集中偿付压力。

表14 本期债券偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务(亿元)	24.21
经营活动现金流入量/发行后长期债务(倍)	0.33

经营活动现金流量净额/发行后长期债务(倍)	0.08
发行后长期债务/EBITDA(倍)	12.65

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 增信措施分析

本期债券由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。安徽省担保担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

安徽省担保的保证期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年。

安徽省担保成立于2005年11月25日，系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，由安徽省人民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，实际控制人为安徽省人民政府。2020年，安徽省担保共收到三笔来自安徽省财政厅的资本金注入，合计增加实收资本15.80亿元；2021年，安徽省担保收到来自安徽省财政厅和安徽省科技技术厅的注资，合计增加实收资本15.80亿元。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。截至2021年底，安徽省担保实收资本为218.46亿元，注册资本暂未变更，仍为186.86亿元。截至2021年底，安徽省担保唯一股东及实际控制人均为安徽省人民政府。

安徽省担保经营范围包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保业务；再担保和办理债券发行担保业务、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问、商务信息咨询业务，以及以自有资金进行投资业务。

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。2021年，安徽省担保的担保业务实现收入4.18亿元，同比增长25.52%，主要系融资性担保业务增加所致。

安徽省担保担保业务以直接融资担保业务和再担保业务为主，2019—2021年，安徽省担保当期担保发生额呈持续增长趋势，2021年，安徽省担保当期担保发生额为1232.04亿元，较上年底下降9.17%。2019—2021年，安徽省担保期末担保余额波动下降，三年复合下降率为1.19%，截至2021年底，安徽省担保期末担保余额为1523.29亿元，较上年底下降4.44%，主要系融资担保业务规模增长及再担保业务规模下降的综合影响所致。2019—2021年，安徽省担保期末融资担保余额波动上升，三年复合增长率为14.73%，截至2021年底，融资担保余额为518.02亿元，较上年底增长38.84%，主要系直接融资性担保业务增长所致。

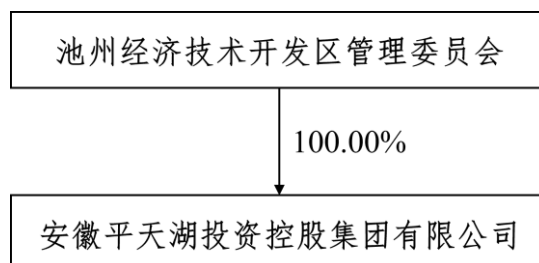
截至2021年底，安徽省担保资产总额344.79亿元，负债总额109.05亿元，所有者权益合计235.74亿元，其中归属于母公司所有者权益合计233.02亿元，期末担保余额1523.29亿元；2021年，安徽省担保实现营业收入42.28亿元，其中担保业务收入4.18亿元，投资收益2.02亿元，净利润0.47亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.70亿元。

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。安徽省担保对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了本期债券到期兑付的安全性。

十一、结论

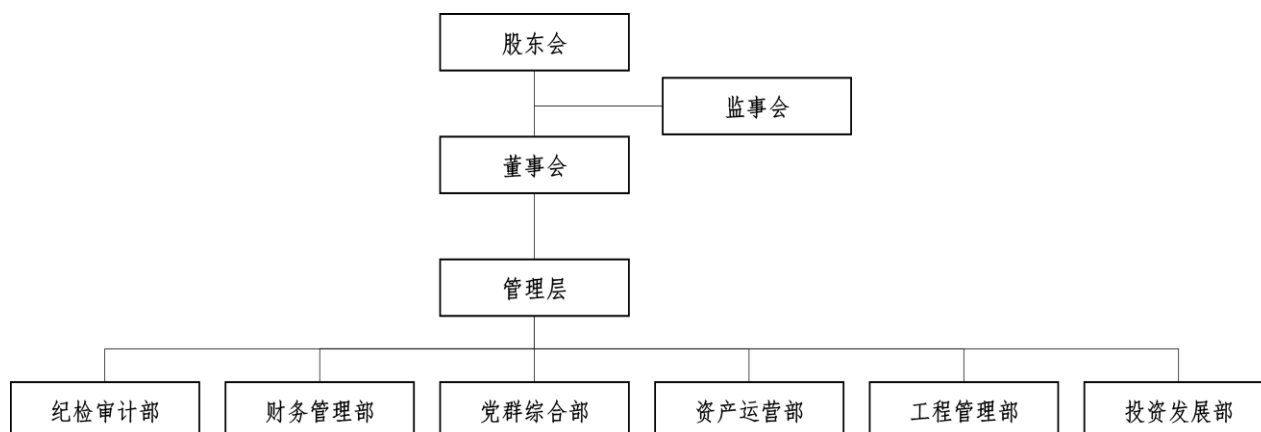
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
池州市金能供热有限公司	12880.00	电力、热力生产和供应业	92.40	--	投资设立
池州市经盛产业投资运营有限公司	5000.00	商业服务业	51.00	--	投资设立
池州市金城工程管理服务有限责任公司	300.00	公共设施管理业	100.00	--	投资设立
安徽省池州杰达职业技术学校有限公司	100.00	教育	100.00	--	划拨
池州市金安房地产开发有限责任公司	1600.00	房地产业	--	51.00	投资设立
池州市精信人力资源服务有限公司	500.00	商务服务业	100.00	--	投资设立
池州市金源市政园林工程有限公司	1000.00	市政道路工程、园林绿化工程	--	51.00	投资设立
池州市金实自然资源管理服务有限公司	5000.00	商务服务业	100.00	--	投资设立
池州金达建设投资有限公司	20000.00	建筑装饰和其他建筑业	100.00	--	投资设立
池州市城东污水处理有限责任公司	800.00	生态保护和环境治理业	100.00	--	投资设立
安徽经龙贸易有限责任公司	1000.00	批发业	100.00	--	投资设立
池州市九华恒信融资担保有限公司	15000.00	商务服务业	100.00	--	购买
池州九华领航科创投资者有限公司	20000.00	资本市场服务	51.00	--	投资设立

注：池州市金能供热有限公司注册资本金及股权结构尚未完成工商登记变更

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.50	2.67	3.46	3.50
资产总额（亿元）	78.91	78.41	84.85	86.38
所有者权益（亿元）	50.47	49.04	49.86	49.51
短期债务（亿元）	3.38	4.65	6.53	5.73
长期债务（亿元）	18.10	16.85	18.21	21.20
全部债务（亿元）	21.47	21.51	24.74	26.93
营业总收入（亿元）	3.93	4.20	4.63	0.31
利润总额（亿元）	1.18	1.25	1.31	-0.05
EBITDA（亿元）	1.85	1.89	1.91	--
经营性净现金流（亿元）	-2.61	4.28	1.98	0.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.80	0.94	0.74	--
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	40.26	73.27	83.36	107.88
营业利润率（%）	37.78	34.53	28.75	12.52
总资本收益率（%）	1.46	1.57	1.50	--
净资产收益率（%）	1.68	1.86	1.84	--
长期债务资本化比率（%）	26.39	25.58	26.75	29.98
全部债务资本化比率（%）	29.85	30.48	33.16	35.22
资产负债率（%）	36.04	37.45	41.24	42.68
流动比率（%）	589.34	490.71	472.44	515.22
速动比率（%）	216.13	196.55	186.28	199.85
经营现金流动负债比（%）	-25.25	34.20	13.72	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.57	0.53	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.49	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.58	11.36	12.93	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算，长期应付款和其它非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.63	1.52	0.45	0.76
资产总额（亿元）	77.93	78.80	82.51	83.55
所有者权益（亿元）	51.06	49.66	50.63	50.63
短期债务（亿元）	2.57	3.13	4.58	4.51
长期债务（亿元）	15.07	14.46	14.24	16.51
全部债务（亿元）	17.64	17.58	18.82	21.02
营业总收入（亿元）	3.30	3.36	3.54	0.04
利润总额（亿元）	1.32	1.28	1.56	-0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.89	3.82	4.17	-0.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.89	0.55	0.47	--
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	28.14	68.56	76.43	213.26
营业利润率（%）	39.90	36.63	31.04	19.17
总资产收益率（%）	1.45	1.43	1.69	--
净资产收益率（%）	1.94	1.94	2.32	--
长期债务资本化比率（%）	22.79	22.55	21.95	24.59
全部债务资本化比率（%）	25.68	26.15	27.10	29.33
资产负债率（%）	34.48	36.98	38.63	39.40
流动比率（%）	507.12	407.77	340.90	369.76
速动比率（%）	184.54	164.18	128.92	141.10
经营现金流动负债比（%）	-32.96	26.04	23.66	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.49	0.10	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 标示“/”表示数据未获取；3. 因未取得数据，EBITDA 及相关指标无法计算；4. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司所提供资料

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 2023 年安徽平天湖投资控股集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。