

信用评级公告

联合〔2022〕6334号

联合资信评估股份有限公司通过对池州建设投资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，确定维持池州建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“19池州建设MTN001”“20池州建设MTN001”和“21池州建设MTN001”的信用等级为AA，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

池州建设投资集团有限公司

2022 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
池州建设投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 池州建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 池州建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 池州建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 池州建设 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/10/18
20 池州建设 MTN001	4 亿元	4 亿元	2025/10/27
21 池州建设 MTN001	3 亿元	3 亿元	2026/03/08

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；“21 池州建设 MTN001”期限为 3+2 年，表中所列到期兑付日假设投资者未行权

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

池州建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是安徽省池州市唯一的市级土地整理、基础设施建设和交通建设的主体。跟踪期内，公司吸收合并池州交通投资集团有限公司，业务专营性进一步增强。跟踪期内，池州市经济总量和一般公共预算收入持续增长，公司持续获得政府在资产注入、股权划转和财政补贴等方面的支持。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、未来投资压力较大等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

未来，随着池州市经济持续发展，公司基础设施建设业务发展空间较大，以及公司经营性业务持续开展，公司收入水平有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 池州建设 MTN001”“20 池州建设 MTN001”和“21 池州建设 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，池州市实现地区生产总值 1004.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.2%；一般公共预算收入 74.28 亿元，同比增长 11.02%。
- 公司业务区域专营性强。**跟踪期内，公司吸收合并池州交通投资集团有限公司，股权划转完成后，公司成为池州市唯一的市级土地整理、基础设施建设和交通建设的主体，业务区域专营性强。
- 公司持续获得外部支持。**跟踪期内，公司获得政府在资产注入、股权划转和财政补贴等方面的支持。

关注

- 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 71.68%，存货以存量土地为主，变现受区域土地市场行情影响大；应收类款项主要为应收的代建款、往来款和土地款，对资金占用较大。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- 公司资本支出压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司在

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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
--			--	

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：张 丽 王文才

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

建及拟建委托代建项目计划总投资 91.00 亿元，尚需投入 84.71 亿元，投资支出压力较大。

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）	10.32	9.45	5.69	16.53
资产总额（亿元）	212.88	212.08	282.17	313.99
所有者权益（亿元）	129.60	131.80	155.93	159.40
短期债务（亿元）	9.77	6.72	1.22	2.42
长期债务（亿元）	18.85	21.73	25.68	43.15
全部债务（亿元）	28.62	28.45	26.90	45.57
营业总收入（亿元）	9.74	8.97	14.21	6.69
利润总额（亿元）	2.51	2.16	2.14	0.68
EBITDA（亿元）	4.55	4.36	2.81	--
经营性净现金流（亿元）	3.30	0.62	-1.20	3.62
营业利润率（%）	34.14	38.67	15.43	7.77
净资产收益率（%）	1.91	1.63	1.36	--
资产负债率（%）	39.12	37.85	44.74	49.23
全部债务资本化比率（%）	18.09	17.75	14.71	22.23
流动比率（%）	653.77	888.97	1513.14	948.74
经营现金流动负债比（%）	14.93	3.87	-8.37	--
现金短期债务比（倍）	1.06	1.41	4.66	6.83
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.89	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.29	6.53	9.58	--

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）	207.01	209.69	228.94	237.11
所有者权益（亿元）	128.70	130.78	153.30	153.82
全部债务（亿元）	28.62	27.85	25.20	27.00
营业总收入（亿元）	8.88	8.03	2.74	1.23
利润总额（亿元）	2.26	2.24	0.95	0.51
资产负债率（%）	37.83	37.63	33.04	35.13
全部债务资本化比率（%）	18.19	17.56	14.12	14.93
流动比率（%）	424.61	465.53	634.52	530.53
经营现金流动负债比（%）	0.98	13.14	-14.45	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2021 年利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替；合并口径中长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算

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

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 池州建设 MTN001、20 池州建设 MTN001、21 池州建设 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/24	张 丽 汪宜徽	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
21 池州建设 MTN001	AA	AA	稳定	2020/12/28	喻宙宏 高志杰	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
20 池州建设 MTN001	AA	AA	稳定	2020/09/27	喻宙宏 高志杰	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

19 池州建设 MTN001	AA	AA	稳定	2019/05/27	喻宙宏 高志杰	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池州建设投资集团有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

池州建设投资有限公司

2022 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”）关于池州建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构以及经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 6.63 亿元，池州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“池州市国资委”）持有公司 99.83% 的股权，为公司控股股东及实际控制人。

截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 38 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 282.17 亿元，所有者权益 155.93 亿元（少数股东权益 0.70 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.21 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 313.99 亿元，所有者权益 159.40 亿元（少数股东权益 3.48 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.69 亿元，利润总额 0.68 亿元。

公司注册地址：安徽省池州市贵池区建设西路 109 号；法定代表人：汪伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 池州建设 MTN001	5.00	5.00	2019/10/18	5 年
20 池州建设 MTN001	4.00	4.00	2020/10/27	5 年
21 池州建设 MTN001	3.00	3.00	2021/03/08	3+2 年

注：“21池州建设MTN001”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

四、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

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。

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

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。

五、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，银保监发〔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

跟踪期内,池州市经济总量和一般公共预算收入持续增长,但财政自给能力较弱。

根据《池州市2021年国民经济和社会发展统计公报》,2021年,池州市实现地区生产总值1004.2亿元,按可比价格计算,同比增长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%;三次产业结构为9.4:46.0:44.6。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%。

固定资产投资方面,2021年,池州市固定资产投资(不含农户)同比增长16.1%。分产业看,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《关于池州市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》,2021年,池州市一般公共预算收入74.28亿元,同比增长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%。2021年,池州市一般公共预算支出179.42亿元,同比增长0.74%,财政自给率为41.40%,财政自给能力较弱。2021年,池州市政府性基金收入为48.06亿元。同期,池州市收到上级补助收入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%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底,池州市国资委持有公司99.83%的股权,为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司吸收合并池州交通投资集团有限公司(以下简称“池州交投”),股权划转完成后,公司为池州市唯一的市级土地整理、基础设施建设和交通建设的主体,业务区域专营性强。

跟踪期内,根据池州市国资委文件(池国资(2021)40号文),池州市国资委将池州交投100%股权无偿划转入公司,股权转让基准日为2021年8月1日。股权划转后,公司是池州市唯一的市级土地整理、基础设施建设和交通建设的主体,业务专营性进一步增强。

池州市主要的投资建设主体还包括安徽平天湖投资控股集团有限公司(以下简称“平天湖公司”)和安徽省江南产业集中区建设投资发展(集团)有限公司(以下简称“江南建投公司”),平天湖公司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,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;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。整体看，公司与池州市其他城投企业无业务交叉，公司的业务在池州市专营性强。可比企业中，公司资产规模、所有者权益、营业总收入均为最高，三家企业债务负担均较轻。

表3 截至2021年底池州市主要平台企业概况
(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%
平天湖公司	84.85	49.86	4.63	24.74	33.16%
公司	282.17	155.93	14.21	26.90	14.71%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 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信用报告（统一社会信用代码为：91341700750959843C），截至2022年7月19日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录。公司已结清关注类贷款29笔，均系国家开发银行根据其贷款标准分类所致，目前公司均按时偿还贷款本息，未发生逾期情况，相关贷款执行正常。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为：91341700672602688Q），截至2022年7月19日，池州交投无已结清和未结清的不良及关注类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年7月5日，联合资信未发现公

司本部及池州交投被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构、主要管理制度及高级管理人员未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司吸收合并池州交投，同时新增工程结算和贸易业务，公司营业总收入大幅增长；受土地开发业务收入占比下降且毛利率大幅下降及工程结算业务毛利率较低的影响，公司综合毛利率大幅下降。

2021年，公司营业总收入同比增长58.37%，收入主要来自委托代建、工程结算和土地开发业务。2021年，公司委托代建业务收入大幅增长，其中池州交投确认委托代建业务收入8.47亿元；土地开发业务收入大幅下降，主要系移交土地面积减少所致；2021年公司新增工程结算业务和贸易业务，对公司营业总收入形成了一定的补充。

从毛利率来看，2021年，公司综合毛利率大幅下降，主要系工程结算业务毛利率较低且土地整理业务占比下降叠加毛利率大幅下滑所致。分业务板块来看，公司委托代建业务毛利率较为稳定；土地开发业务毛利率大幅下降，系公司与池州市财政局年终结算确认的收益降低所致。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年营业总收入的47.09%，综合毛利率较2021年全年下降7.45个百分点，主要系贸易业务毛利率较低所致。

表4 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	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 (%)
委托代建业务	4.93	55.01	13.85	10.29	72.42	13.16	1.23	18.35	13.04
工程结算业务	--	--	--	1.08	7.63	8.51	1.67	24.98	4.71
土地开发业务	3.02	33.62	82.65	0.88	6.21	43.31	0.00	0.00	*
规划设计勘测业务	0.60	6.72	32.07	0.63	4.44	43.75	0.27	4.04	33.89

贸易业务	--	--	--	0.10	0.68	39.15	3.10	46.35	0.39
其他业务	0.42	4.65	26.68	1.23	8.62	14.95	0.42	6.27	25.86
合计	8.97	100.00	38.81	14.21	100.00	16.36	6.69	100.00	8.91

注：其他业务包括产品销售业务、砂石运营业务、城市养护业务、招标代理业务等；标示*数据因分母为零，数据无意义；尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务运营分析

(1) 委托代建业务

跟踪期内，公司委托代建业务收入大幅增长，毛利率变动不大；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来投资压力较大。

跟踪期内，公司委托代建业务模式实施主体为公司本部和池州交投，业务模式未发生变化，公司和池州交投受池州市政府委托建设城市基础设施建设项目。公司承担项目投资任务（投入计入“存货”），政府每年年底对项目投资金额结算，工期在一年以内的项目完工后结算，工期一年以上项目按照完工百分比确认收入，结算款一般按照工程投入金额的115%确认，所有项目完工后均移交政府，未收到回款计

入“其他应收款”，2019年后未收到回款计入“应收账款”。

2021年，公司委托代建业务收入同比增长108.51%，其中池州交投确认委托代建业务收入8.47亿元；公司委托代建业务毛利率变化不大。2021年1—3月，公司委托代建业务收入1.23亿元，毛利率13.04%。公司资产中尚包含较大规模的应收代建款以及已完工待结算项目投入，后续收入确认和回款进展有待关注。

截至2022年3月底，公司主要在建委托代建项目尚需投资5.63亿元。公司拟建委托代建项目计划总投资79.08亿元。公司未来在建及拟建项目投资规模较大，投资压力较大。

表5 截至2022年3月底公司主要在建及拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来投资计划	
			2022年4—12月	2023年
G318池州至殷汇段改建工程	6.75	5.60	1.15	--
池州市清溪大道（九华山大道-龙腾大道）改造工程	4.04	0.62	2.20	1.22
池州经开区电子信息产业园区配套工程	1.13	0.07	1.06	--
在建项目小计	11.92	6.29	4.41	1.22
池州长江公铁大桥	68.28	0.00	1.50	--
池州乌沙港码头建设项目	10.80	0.00	2.00	--
拟建项目小计	79.08	0.00	3.50	--
合计	91.00	6.29	7.91	1.22

注：1. 池州长江公铁大桥项目和池州乌沙港码头建设项目总投资额有所变更系根据可研报告调整；2. 前次评级报告中池黄高铁池州段项目由公司承担的标段已完工，主城区滨江片区生态修复工程项目后续投资计划未定

资料来源：公司提供

(2) 土地开发业务

2021年，公司土地开发业务收入和毛利率大幅下降，未收到回款。公司暂无在建及拟建土地整理项目，未来土地开发业务持续性存在不确定性。

跟踪期内，公司土地开发业务运营主体和业务模式未发生变化，仍由公司本部负责。公司与池州市土地储备中心（以下简称“土储中心”）

签署合作协议，根据双方约定确定成本收益，土地开发业务收入不与土地使用权出让金挂钩，约定成本收益年终结算确定收入。

2021年，公司实现土地开发业务收入同比下降70.76%，收入主要来自九华山大道以西、石台路以北地块；同期，公司土地开发业务未收到回款。公司土地开发业务毛利率同比下降39.34个百分点，系公司与池州市财政局年终结

算确认的收益降低所致。2022 年 1—3 月，公司未确认土地开发业务收入。公司账面有较大规模的应收土地款，后续回款情况有待关注。公司暂无在建及拟建土地整理项目，未来土地整理业务持续性存在不确定性。

（3）工程结算业务

跟踪期内，公司新增工程结算业务，经营资质一般，在手合同规模较小。

跟踪期内，公司新增工程结算业务，主要由子公司安徽地质工程有限公司（以下简称“地质公司”）和池州市路桥建设工程有限公司（以下简称“路桥公司”）负责。

资质方面，地质公司拥有地质灾害防治施工甲级、地基与基础专业承包壹级、市政工程专业承包三级和环保工程专业承包三级资质；路桥公司拥有公路工程施工总承包贰级、公路路面专业承包贰级、公路路基工程专业承包贰级、房屋建筑工程施工总承包叁级、养护资质二类（乙级）及三类（甲级）资质。

地质公司和路桥公司通过参与市场化招投标的方式获取项目，采用完工百分比法确认收入。

新签合同方面，2021 年，路桥公司新签合同区域集中在池州市内，地质公司新签合同区域集中在池州市外，业主方主要为公司本部和外地国有企业，回款风险较小；公司新签合同金额较小，截至 2022 年 3 月底，公司在手订单合同金额 5.84 亿元²。

（4）其他业务

跟踪期内，公司规划设计勘测业务收入较为稳定；公司新增贸易业务，主要贸易品种为铜精矿和钢材，2022 年一季度公司贸易业务收入大幅增长，但对利润的贡献较小，公司需垫资进行采购，对公司资金形成占用，且面临一定交易对手信用风险。

规划设计勘测业务

公司规划设计勘测业务的运营主体为池州市规划勘测设计总院有限公司（以下简称“勘测

设计公司”），勘测设计公司拥有建筑行业建筑工程乙级、水利行业（水库枢纽、灌溉排涝、河道整治）专业乙级、市政行业道路工程丙级、土地规划乙级、城乡规划编制乙级、工程勘察专业类岩土工程（勘察）甲级、测绘甲级（含工程测量、不动产测绘、地理信息系统工程）、测绘乙级（大地测量、测绘航空摄影、摄影测量与遥感、海洋测绘、地图编制、互联网地图服务）等资质。勘测设计公司通过参与招投标的方式获取项目，业务对接过程中，协商一致后签订业务合同或协议，按合同（协议）约定收取合同费用、完成业务工作，直至合同（协议）履行完毕。公司规划设计勘测业务客户群体主要为池州市政府单位和国有企业。2021 年，公司规划设计勘测业务收入较为稳定。

贸易业务

跟踪期内，公司新增贸易业务，主要由子公司池州建投商业发展有限公司（以下简称“商业发展公司”）负责，贸易品类主要为铝棒、铝型材、铜精矿、钢材、沥青、水泥、砂石等。公司贸易业务主要采取“以销定采”模式，根据下游客户的订单需求决定采购的品类和数量；在结算方面，公司一般要求下游客户支付 10%的预付款，交货期一般为 40 天内，国有企业需在提货后 1 个月内完成回款，未按期汇款的，按照合同额 3 倍 LPR 计息，民营企业则需执行先付款后发货。下游客户预付款比例低，公司需垫资进行采购，对公司资金形成占用。物流运输方面，由下游客户承担相应的仓储费和运输费。

2021 年，公司贸易业务上游供应商主要为上海钢银电子商务股份有限公司和托克投资（中国）有限公司，采购金额合计占比 99.17%。公司贸易产品主要为钢材和铜精矿，下游客户为安徽建工建材科技集团有限公司和安徽友进冠华新材料科技股份有限公司，销售金额合计占比 100.00%，供应商和下游客户集中度高。2021 年和 2022 年一季度公司分别实现贸易收入 0.10 亿元和 3.10 亿元。

² 不含公司本部为业主方的合同额

3. 未来发展

未来，公司将在完成主营业务的同时，积极参与投资经营性业务。

公司未来将打造成为以城市更新开发建设、交通基础设施建设投资为主业的专业化投资运营主体，此外，公司通过投资、控股、参股等方式布局发展相关产业，引领产业结构升级。一方面，以东部产业新城建设为依托，积极争资争项，同时加大招商引资和融资力度，主导或引入社会投资人进行合作开发，积极探索、创新片区开发模式；另一方面，做大盘活多元化经营，全面参与市域内矿产资源开发竞争，依法依规获取矿山开采权，发展壮大大宗商品贸易规模，建立稳定的货源供应和客户基础。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论³。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围的子

公司共38家。2021年，公司合并范围新增24家子公司（无偿划拨23家，设立1家）；2022年1—3月，公司合并范围设立1家子公司。2021年吸收合并的池州交投规模较大，对财务数据可比性影响较大，以下分析以2021年数据为主。

截至2021年底，公司资产总额282.17亿元，所有者权益155.93亿元（少数股东权益0.70亿元）；2021年，公司实现营业总收入14.21亿元，利润总额2.14亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额313.99亿元，所有者权益159.40亿元（少数股东权益3.48亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入6.69亿元，利润总额0.68亿元。

2. 资产质量

受合并范围增加影响，2021年底公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主，其中存货和应收类款项规模较大，对资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

受吸收合并池州交投影响，截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长33.05%，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比较2020年底上升9.35个百分点。

表6 公司主要资产构成情况

科目	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（%）
流动资产合计	143.28	67.56	217.01	76.91	237.27	75.57
货币资金	9.45	4.46	5.69	2.02	16.51	5.26
应收账款	9.72	4.58	14.35	5.09	18.11	5.77
其他应收款	78.87	37.19	91.30	32.36	90.23	28.73
存货	38.66	18.23	102.58	36.35	107.33	34.18
非流动资产合计	68.79	32.44	65.16	23.09	76.72	24.43
可供出售金融资产	12.73	6.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	5.31	1.88	5.43	1.73
长期应收款	9.41	4.44	9.45	3.35	9.38	2.99
固定资产	40.90	19.28	42.73	15.14	42.61	13.57
资产总额	212.08	100.00	282.17	100.00	313.99	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和财务报表整理

³ 本报告使用公司于2022年6月21日出具的更正后的财务报告

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长51.46%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降39.81%，主要系偿还债务所致；公司货币资金主要由银行存款构成，无受限货币资金。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长47.67%，主要系应收池州市财政局委托代建款增加所致。公司应收账款账龄以1年以内和1—2年为主，累计计提坏账准备0.15亿元；应收账款主要为应收池州财政局款项，占比94.09%，集中度高。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长15.76%，主要为往来款和借款的增加。公司其他应收款按照账龄分析法计提坏账准备2.33亿元；从集中度看，前五名欠款单位均为当地政府部门及国有企业，公司其他应收款集中度高，回收风险低，但其他应收款规模较大且部分款项账龄较长，对公司资金占用明显。

表 7 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	余额 (亿元)	占比 (%)
池州市土地收储中心	土地款	49.72	53.10
池州市财政局	回购款、土地款、往来款	29.05	31.03
池州市九华山机场建设投资有限公司	借款	2.88	3.08
池州金桥投资集团有限公司	借款	2.50	2.67
池州市铁路投资有限公司	往来款	2.05	2.19
合计	--	86.21	92.07

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整理

截至2021年底，公司存货较2020年底增长165.32%，主要系公司吸收合并池州交投所致。公司存货主要由62.34亿元土地资产（为招拍挂和划拨取得）和39.80亿元受托建设项目构成，

其中账面价值29.88亿元土地资产用于抵押。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底下降5.27%，主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。

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5.31亿元⁴，主要为股权投资。

截至2021年底，公司长期应收款较2020年底变化不大，长期应收款主要为公司出借给池州市政府机构及国有企业有息债权，其中出让给池州九华农村商业银行股份有限公司1.20亿元（贷款利率7.38%）、池州金桥投资集团有限公司6.57亿元（贷款利率5.00%）、池州市天堂湖建设发展集团有限公司1.50亿元（贷款利率5.00%），且存在对安徽省池州市兴济房地产开发有限公司（民营企业）0.16亿元的借款⁵。

截至2021年底，公司长期股权投资4.94亿元，较2020年底增长23.62%，主要系新增对池州市经盛产业投资运营有限公司和池州江南创新企业管理有限责任公司的投资所致，2021年权益法下确认投资收益0.19亿元。

截至2021年底，公司固定资产较2020年底增长4.47%，主要系新购置房屋建筑物及合并增加所致，公司固定资产主要为公司持有的市政设施（37.94亿元）及房屋建筑物（4.39亿元）等资产。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长11.28%，主要系货币资金和无形资产增加所致，无形资产增加部分系公司子公司安徽中池新材料有限公司购买11.98亿元采矿权所致，矿山设计利用的资源储量为14057.99万吨，生产规模为900万吨/年，截至报告出具日，矿山正在办理开采前相关手续；公司资产结构较2021年底变化不大。

⁴ 2021年公司所投资对象池州市土地整治投资发展有限公司注销，相关股权投资款项转为往来款

⁵ 此部分为公司联营企业池州市东达房地产开发有限责任公司借款给股东安徽省池州市兴济房地产开发有限公司，未来在利润分配时冲减

截至2022年3月底,公司受限资产29.88亿元,占总资产比重为9.52%,受限资产全部为用于贷款抵押的土地资产。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,受吸收合并池州交投影响,公司所有者权益有所增长,权益稳定性一般。

2021 年底,公司所有者权益 155.93 亿元,较 2020 年底增长 18.31%,主要为吸收合并池州交投后公司资本公积的增加。2021 年底,公司所有者权益主要由实收资本(占 4.25%)、资本公积(占 63.49%)和未分配利润(占 27.94%)构成,公司所有者权益中未分配利润占比较高,权益稳定性一般。

2021 年底,公司实收资本较 2020 年底未发生变化,仍为 6.63 亿元。

2021 年底,公司资本公积 99.01 亿元,较 2020 年底增长 27.22%。公司资本公积主要为政府无偿划入的土地资产、股权资产和货币资金等。

截至2022年3月底,公司所有者权益较2021年底增长2.23%至159.40亿元,主要系少数股东权益增加所致。

(2) 负债

跟踪期内,公司有息债务波动增长,以长期债务为主,债务负担轻。

截至2021年底,公司负债总额较2020年底增长57.27%,仍以非流动负债为主,非流动负债占比较2020年底上升8.72个百分点。

表8 公司主要负债构成情况

科 目	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 (%)
流动负债合计	16.12	20.08	14.34	11.36	25.01	16.18
其他应付款	8.85	11.02	10.37	8.21	15.27	9.88
非流动负债合计	64.15	79.92	111.90	88.64	129.58	83.82
长期借款	8.49	10.57	9.43	7.47	20.90	13.52
应付债券	13.25	16.50	16.25	12.87	16.25	10.51
长期应付款	42.42	52.85	86.19	68.28	92.41	59.77
负债总额	80.27	100.00	126.24	100.00	154.59	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

截至2021年底,公司流动负债较2020年底下降11.02%,主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要为应付账款和其他应付款。

截至2021年底,公司应付账款1.66亿元,较2020年底大幅增长1100.76%,主要系合并子公司所转入的工程款金额较大所致。公司应付账款主要为1.04亿元应付工程款和0.60亿元货款。

截至2021年底,公司其他应付款较2020年底增长17.18%,主要系合并子公司转入的往来款增加所致。从构成上看,公司其他应付款主要为应付3.88亿元往来款、3.54亿元暂收款和2.67亿元借款(无需付息)。

截至2021年底,公司长期借款较2020年底增长11.12%,主要由7.68亿元质押借款和1.70亿元保证借款构成,贷款利率为4.35%~5.14%。

截至2021年底,公司应付债券较2020年底增长22.64%,主要系2021年发行3.00亿元“21池州建设 MTN001”所致。

截至2021年底,公司长期应付款较2020年底增长103.19%,主要系合并池州交投增加置换债和交投项目专项资金所致。公司长期应付款主要由54.93亿元置换债和29.40亿元交投项目专项资金(主要为池州交投前期承做的国省干线项目、G318国道项目等)构成,置换债资金用于置换公司一类债务(包括银行贷款和企业

债券)，公司长期应付款无需公司支付利息。

截至2022年3月底，公司负债总额较2020年底增长22.46%，主要系往来款、长期借款和长期应付款（主要为6.00亿元融资租赁款）增加所致，负债结构较2021年底变化不大。

表 9 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	6.72	1.22	2.42
长期债务（亿元）	21.73	25.68	43.15
全部债务（亿元）	28.45	26.90	45.57
资产负债率（%）	37.85	44.74	49.23
全部债务资本化比率（%）	17.75	14.71	22.23
长期债务资本化比率（%）	14.16	14.14	21.30

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，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 5.46%。其中，长期债务占 95.47%，公司债务以长期债务为主。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底大幅增长 69.41%，主要来自长期借款和融资租赁款的增加，公司债务结构变化不大。公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年待偿还有息债务规模分别为 1.22 亿元、2.35 亿元和 9.34 亿元。

从债务指标来看，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 6.89 个、下降 3.04 个和下降 0.02 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 4.49 个、7.52 个和 7.16 个百分点，公司债务负担轻。

截至报告出具日，公司存续债券 12.00 亿元。

表 10 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
19 池州建设 MTN001	2024/10/18	5.00
20 池州建设 MTN001	2025/10/27	4.00
*21 池州建设 MTN001	2024/03/08	3.00
合计	--	12.00

注：用*标出的债券附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入大幅增长，利润总额对非经常性损益存在一定依赖。

受吸收合并池州交投影响，2021 年，公司营业总收入和营业成本同比分别增长 58.37%和 116.46%，营业利润率同比下降 23.24 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司期间费用较 2020 年下降 43.23%，系 2021 年公司大部分利息支出计入与池州市财政局往来款，财务费用大幅下降所致。2021 年，随着公司合并范围内子公司的增加，公司管理费用较 2020 年增长 29.22%。2021 年，公司期间费用率为 7.70%，同比下降 13.78 个百分点，对利润侵蚀大幅减弱。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益同比下降 11.21%，主要为权益法下确认的投资收益；营业外收入同比增长 163.08%，主要为财政补贴款，公司利润总额对非经常性损益存在一定依赖。

表 11 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	8.97	14.21	6.69
营业成本（亿元）	5.49	11.88	6.09
期间费用（亿元）	1.93	1.09	0.35
管理费用（亿元）	0.92	1.18	0.37
财务费用（亿元）	1.00	-0.09	-0.02
投资收益（亿元）	0.28	0.25	0.16
营业外收入（亿元）	0.36	0.95	0.36
利润总额（亿元）	2.16	2.14	0.68
营业利润率（%）	38.67	15.43	7.77
总资本收益率（%）	2.28	1.16	--
净资产收益率（%）	1.63	1.36	--

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，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2020 年分别下降 1.12 个百分点和 0.27 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年营业总收入的 47.09%；利润总额 0.68 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收现质量仍较差，受吸收合并池州交投及新增业务的影响，经营活动现金流入和流出量均大幅增长，经营活动现金流转为净流出；因购买土地支出规模较大，投资活动现金流量表现为净流出；筹资活动现金由净流出转为净流入，随着在建项目的推进，公司仍存在一定的融资需求。

经营活动方面，2021年公司经营活动现金流入同比增长65.32%，系业务回款大幅增长所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金9.56亿元，同比增长60.36%，主要为公司业务回款；收到其他与经营活动有关的现金1.00亿元，同比增长134.45%，主要为财政补贴。同期，公司现金收入比同比变化不大，收入实现质量较差。2021年，公司经营活动现金流出同比增长104.05%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金9.48亿元，同比增长302.86%，主要为公司项目投入；支付其他与经营活动有关的现金1.79亿元，同比下降38.96%，主要为往来款。2021年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入同比增长256.83%，主要为收回理财产品收到的现金；同期，公司投资活动现金流出同比增长824.60%，主要系公司购买价值11.63亿元土地所致，所购买土地拟用于安置房建设和商业开发。2021年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长36.19%，系外部融资增加和合并子公司增加资本公积所致；公司筹资活动现金流出同比下降28.96%，主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流由净

流出转为净流入。

表 12 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量（亿元）	6.39	10.56	15.13
经营活动现金流出量（亿元）	5.77	11.76	11.50
经营活动现金净流量（亿元）	0.62	-1.20	3.62
投资活动现金净流量（亿元）	0.45	-7.43	-12.58
筹资活动现金净流量（亿元）	-1.95	4.87	19.78
现金收入比（%）	66.47	67.31	127.06

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由净流出转为净流入，投资活动现金流大幅净流出，筹资活动现金流持续净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现强、长期偿债能力指标表现较强；对外担保金额小，或有负债风险低。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率均较2020年底大幅上升。2022年3月底，公司流动比率和速动比率均较2021年底有所下降。2021年，公司经营性净现金流对流动负债及短期债务无保障能力。2021年底，公司现金短期债务比较2020年底有所上升；2022年3月底，公司现金短期债务比较2021年底进一步上升。总体来看，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均较2020年有所下降，但EBITDA对利息的覆盖程度仍较强，全部债务/EBITDA有所增长，公司经营性净现金流对全部债务和利息支出无保障能力。总体来看，公司长期偿债能力指标表现较强。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	888.97	1513.14	948.74
	速动比率（%）	649.09	797.87	519.58
	经营现金流动负债比（%）	3.87	-8.37	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	-0.98	--
	现金短期债务比（倍）	1.41	4.66	6.83

长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.36	2.81	--
	全部债务/EBITDA (倍)	6.53	9.58	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	-0.04	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.89	1.91	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.41	-0.82	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2021年利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额5.33亿元，担保比率3.34%，公司对外担保企业均为当地国有企业，或有负债风险低。

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40.00亿元，已使用31.27亿元，剩余授信8.73亿元，备用授信额度尚可。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产、所有者权益占合并口径比重大，母公司债务负担轻且短期偿债能力强。

2021 年底，母公司资产总额 228.94 亿元，较 2020 年底增长 9.18%，主要系长期股权投资的大幅增加。其中，流动资产 132.67 亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产 96.27 亿元，主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。母公司资产总额占合并口径的 81.14%。

2021 年底，母公司所有者权益 153.30 亿元，较 2020 年底增长 17.23%，系公司资本公积增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 4.33%）、资本公积（占 66.33%）和未分配利润（占 25.48%）构成，权益稳定性一般。母公司所有者权益占合并口径的 98.32%。

2021 年底，母公司负债总额 75.64 亿元，较 2020 年底下降 4.15%。其中流动负债占 27.64%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 72.36%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别

为 33.04%和 14.12%，现金短期债务比为 2.28 倍，母公司债务负担轻且短期偿债能力强。

2021 年，母公司实现营业总收入 2.74 亿元，占合并口径的 19.28%，利润总额 0.95 亿元。

十、外部支持

公司为池州市唯一的市级土地整理、基础设施建设和交通建设的主体，业务区域专营性强，跟踪期内公司在资产注入、股权划转和财政补贴等方面继续获得当地政府的有力支持。

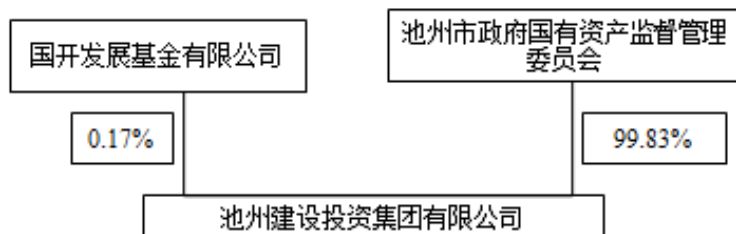
2021 年，根据池州市国资委文件（池国资〔2021〕40 号文），池州市国资委将包括池州交投在内的 24 家企业及部分房产无偿划拨给公司，增加资本公积 21.18 亿元。

2021 年和 2022 年一季度，公司分别收到财政补贴 0.86 亿元和 0.36 亿元，计入“营业外收入”。

十一、结论

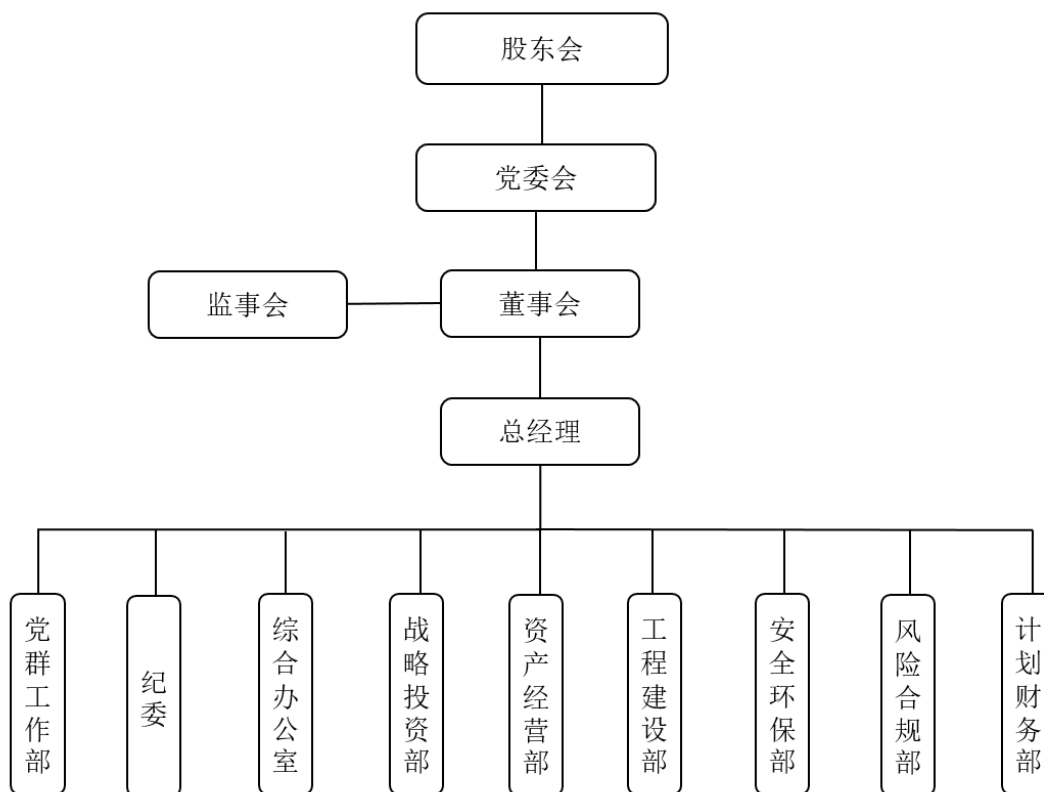
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19池州建设MTN001”“20池州建设MTN001”和“21池州建设MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

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 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得 方式
				直接	间接	
1	池州交通投资集团有限公司	交通建设投资, 资本运营	130000.00	100.00	--	设立
2	池州建投清溪城镇化投资发展有限公司	市政设施管理	39000.00	100.00	--	划拨
3	池州建投商业发展有限公司	贸易	25000.00	100.00	--	划拨
4	池州市水业投资有限公司	国有资产的投资经营, 国有资本的股权管理, 实业投资	7200.00	100.00	--	划拨
5	池州市安居住房租赁有限公司	房屋租赁、改建、购买, 房屋中介服务	10.00	100.00	--	划拨
6	池州市规划勘测设计总院有限公司	规划设计	10000.00	100.00	--	设立
7	池州建投资产运营管理有限公司	资产运营	5000.00	100.00	--	划拨
8	池州市路桥建设工程有限公司	市政工程	20000.00	100.00	--	划拨
9	池州市建筑建材质量检测有限公司	建设工程质量检测	600.00	100.00	--	划拨
10	池州建投润阳文化发展有限公司	资产运营	1000.00	100.00	--	设立
11	池州市国有土地资产运营有限公司	国有土地资产经营、管理。	1000.00	100.00	--	设立
12	池州市平天湖旅游投资发展有限公司	旅游业务	500.00	100.00	--	设立
13	池州交投集团试验检测有限公司	公路工程试验检测	400.00	100.00	--	划拨
14	池州建投集团砂石运营有限公司	砂石经营, 采砂, 物流仓储	3000.00	100.00	--	划拨
15	池州建投集团交通建设有限公司	公路工程、市政公用工程	1000.00	100.00	--	划拨
16	池州建投工程管理有限公司	工程管理服务	2000.00	100.00	--	划拨
17	池州滨江建设发展有限公司	高速公路、城际铁路及其相关配套工程设施	200000.00	100.00	--	划拨
18	池州路匠公路工程有限公司	路桥工程施工	3156.00	100.00	--	划拨
19	池州生态人文纪念园运营有限公司	殡葬服务; 殡葬设施经营	1000.00	100.00	--	划拨
20	池州市墩上收费站运营有限公司	公路收费、养护服务	100.00	100.00	--	划拨
21	池州市体育发展有限公司	体育场馆, 体育用品及器材零售	100.00	100.00	--	划拨
22	池州建投城市运营管理有限公司	市政设施管理服务	3000.00	66.00	--	设立
23	池州建投工程咨询有限公司	工程管理服务	50.00	51.00	14.70	划拨
24	池州市东达房地产开发有限责任公司	房地产综合开发, 商品房销售	800.00	32.00	32.00	划拨
25	池州建投集团港口开发有限公司	投资开发港口基础设施项目	20000.00	100.00	--	划拨
26	安徽地质工程有限公司	工程施工	3800.00	51.00	--	设立
27	池州建投环保新材料有限公司	沥青混凝土、普通沥青混合料生产、销售	14000.00	25.00	35.00	划拨
28	青阳国兴环保新材料有限公司	沥青混凝土、普通沥青混合料生产、销售	1000.00	100.00	--	划拨
29	池州经济开发区交投环保新材料有限公司	沥青混凝土、普通沥青混合料生产、销售	2100.00	100.00	--	划拨
30	池州市贵池区交投新材料有限公司	沥青混凝土、普通沥青混合料生产、销售	1800.00	100.00	--	划拨

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得 方式
				直接	间接	
31	池州市建设工程质量监督检测有限公司	建设工程质量检测	1000.00	--	100.00	设立
32	池州市城建档案咨询服务有限公司	档案资料编整及咨询服务， 打字文印业务。	10.00	--	100.00	划拨
33	池州市清溪大道项目管理有限公司	工程管理服务；工程技术服务	10000.00	80.00	20.00	设立
34	池州市长江客运旅游服务有限公司	码头及其他港口设施服务	30.00	100.00	--	划拨
35	池州市隆达劳务服务有限责任公司	职业中介、劳务派遣，授权 范围内的国有资产运营。	200.00	100.00	--	划拨
36	东至县香山港埠有限责任公司	港口内货物装卸、仓储、机 械出租	335.00	51.00	--	划拨
37	池州市江南物流服务有限公司	物流服务，停车管理及服 务，普通货物道路运输（不 含危化品），建材批发	100.00	100.00	--	划拨
38	安徽中池新材料有限公司	新型建筑材料制造（不含危 险化学品）；非金属矿及制 品销售等	10000.00	40.00	--	设立

注：池州建投润阳文化发展有限公司于 2022 年 6 月更名为池州市投资控股集团有限公司，并被划出公司合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.32	9.45	5.69	16.53
资产总额（亿元）	212.88	212.08	282.17	313.99
所有者权益（亿元）	129.60	131.80	155.93	159.40
短期债务（亿元）	9.77	6.72	1.22	2.42
长期债务（亿元）	18.85	21.73	25.68	43.15
全部债务（亿元）	28.62	28.45	26.90	45.57
营业总收入（亿元）	9.74	8.97	14.21	6.69
利润总额（亿元）	2.51	2.16	2.14	0.68
EBITDA（亿元）	4.55	4.36	2.81	--
经营性净现金流（亿元）	3.30	0.62	-1.20	3.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.77	1.07	1.18	--
存货周转次数（次）	0.07	0.09	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	29.73	66.47	67.31	127.06
营业利润率（%）	34.14	38.67	15.43	7.77
总资本收益率（%）	2.41	2.28	1.16	--
净资产收益率（%）	1.91	1.63	1.36	--
长期债务资本化比率（%）	12.70	14.16	14.14	21.30
全部债务资本化比率（%）	18.09	17.75	14.71	22.23
资产负债率（%）	39.12	37.85	44.74	49.23
流动比率（%）	653.77	888.97	1513.14	948.74
速动比率（%）	259.07	649.09	797.87	519.58
经营现金流动负债比（%）	14.93	3.87	-8.37	--
现金短期债务比（倍）	1.06	1.41	4.66	6.83
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.89	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.29	6.53	9.58	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2021 年利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替；长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算

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

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）	6.17	7.48	2.78	6.69
资产总额（亿元）	207.01	209.69	228.94	237.11
所有者权益（亿元）	128.70	130.78	153.30	153.82
短期债务（亿元）	9.77	6.12	1.22	1.22
长期债务（亿元）	18.85	21.73	23.98	25.78
全部债务（亿元）	28.62	27.85	25.20	27.00
营业总收入（亿元）	8.88	8.03	2.74	1.23
利润总额（亿元）	2.26	2.24	0.95	0.51
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.30	3.70	-3.02	2.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.56	0.98	0.26	--
存货周转次数（次）	0.07	0.09	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.01	--
现金收入比（%）	23.43	64.80	37.73	18.44
营业利润率（%）	33.50	39.74	20.82	15.98
总资产收益率（%）	2.29	1.41	0.53	--
净资产收益率（%）	1.76	1.71	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	12.78	14.25	13.53	14.35
全部债务资本化比率（%）	18.19	17.56	14.12	14.93
资产负债率（%）	37.83	37.63	33.04	35.13
流动比率（%）	424.61	465.53	634.52	530.53
速动比率（%）	169.30	341.78	470.73	401.04
经营现金流动负债比（%）	0.98	13.14	-14.45	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.22	2.28	5.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；未获取母公司折旧摊销数据，相关指标无法计算，用“/”表示

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

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