

信用等级公告

联合〔2019〕893号

联合资信评估有限公司通过对池州建设投资集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定池州建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，池州建设投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十七日



池州建设投资集团有限公司

2019 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
本期中期票据信用等级: AA
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: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 5 月 27 日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.32	10.74	8.28	6.80
资产总额(亿元)	218.07	216.13	207.11	207.28
所有者权益(亿元)	121.59	124.15	126.80	127.83
短期债务(亿元)	4.92	4.56	4.48	1.48
长期债务(亿元)	33.59	34.39	18.17	20.67
全部债务(亿元)	38.51	38.95	22.65	22.15
营业收入(亿元)	9.05	10.29	9.40	1.80
利润总额(亿元)	3.48	3.55	2.72	1.04
EBITDA(亿元)	5.91	6.41	3.38	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	1.65	-1.14	1.53
应收类款项/资产总额(%)	19.26	19.15	21.42	21.73
营业利润率(%)	54.75	44.02	33.57	12.02
净资产收益率(%)	2.86	2.84	2.14	--
资产负债率(%)	44.24	42.56	38.77	38.33
全部债务资本化比率(%)	24.06	23.88	15.16	14.77
流动比率(%)	419.55	675.45	723.53	697.13
经营现金流负债比(%)	0.37	7.41	-5.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.52	6.08	6.70	--

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师: 喻宙宏 高志杰

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

评级观点

池州建设投资集团有限公司(以下简称“池州建投”或“公司”)是池州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体,业务上具有区域专营性。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了池州市经济持续增长,公司在资金注入、股权划转、财政补贴等方面得到池州市政府的大力支持。同时,联合资信关注到,公司资产流动性弱及其他应收款规模大等因素可能对公司信用造成的不利影响。

未来,随着池州市经济水平增长,地方财政实力的持续增强,地方基础设施建设项目逐年增长,公司经营收入有望保持增长,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对本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 池州市经济持续增长,为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为池州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体,池州市政府在资金注入、股权划转、财政补贴等方面为公司提供了大力支持。
3. 公司债务结构合理,整体债务负担较轻。

关注

1. 公司存货变现能力弱,未来收益高度依赖于当地土地市场状况,公司土地抵押比率较高,且期限较长,资产流动性较弱。
2. 公司其他应收款占比较大,对公司形成资金占用。

声 明

一、本报告引用的资料主要由池州建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的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。

池州建设投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

池州建设投资集团有限公司（以下简称“池州建投”或“公司”）是经池州市人民政府池政办〔2003〕18号文件批准，以经全面清理评估后的市直行政事业单位房地产和市财政拨款 1000 万元作为注册资本，于 2003 年 5 月 23 日在池州市工商行政管理局注册成立，后经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”）多次增资，公司在 2018 年 4 月正式由池州城市经营投资有限公司更名为现名，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 6.63 亿元，全部为货币出资，其中国开发展基金有限公司持股 0.17%，池州市国资委持股 99.83%。池州市国资委将在 2020 年底之前分期完成实缴，公司实际控制人为池州市国资委（见附件 1）。

公司是池州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，经营范围：城市基础设施及其配套项目投资、开发、建设、经营；交通基础设施及其配套项目投资、开发、建设、经营；土地开发、水务开发、旅游开发、港口开发、房地产开发经营；国有资产管理，广告经营，以及其他城市公共资源开发经营；投资、规划设计、咨询服务。（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 2018 年底，公司下设 6 家全资子公司，参股子公司 15 家。公司本部内设计划财务部、资产运营部、投资规划部和党群工作部 4 个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额 207.11 亿元，所有者权益 126.80 亿元，2018 年实现营业收入 9.40 亿元，利润总额 2.72 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 207.28 亿元，所有者权益 127.83 亿元；2019 年 1~3

月，公司实现营业收入 1.80 亿元，利润总额 1.04 亿元。

公司注册地址：安徽省池州市池阳路 58 号，法定代表人：唐曙明。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册总额度 12.00 亿元的中期票据，2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行 5.00 亿元，期限为 5 年。本期中期票据每年付息一次，到期兑付本金，募集资金用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资

成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分

点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

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

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”。
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。

2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济

近几年，池州市经济保持增长，产业结构较为合理，工业稳步发展，为公司创造了良好的外部环境。

公司是池州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事池州全市范围内的土地开发整理和基础设施建设业务。池州市经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）区域概况

池州市属于地级市，面积 8272 平方公里，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，地处皖江城市带、长江经济带，地理位置优越，区位优势明显。池州市是长江南岸重要的滨江港口城市、省级历史文化名城、皖江城市带承接产业转移示范区城市，也是安徽省“两山一湖”（黄山、九华山、太平湖）旅游区的重要组成部分。全市生态环境良好，经济与人口、环境协调发展，是中国第一个国家经济示范区。

境内池州港作为长江干线重点港口之一，可常年停泊5000吨级船舶。318国道、206国道、铜九铁路、沿江高速、沪渝高速贯境内而过，合（肥）铜（陵）黄（山）高速、安（庆）景（德镇）高速和建设中的池州九华山机场、宁宜城际铁路共同构成便捷的立体交通网络。

（2）区域经济

近年来，虽然池州市经济总量在安徽省内 17 个地级市中排名仍然相对靠后，但地区经济实现了稳定的增长。2016~2018 年，池州市地区生产总值持续增长，2018 年为 684.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.7%。分产业看，第一产业增加值 75.0 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 289.7 亿元，增长 7.1%，其中全部工业增加值 238.5 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 320.3 亿元，增长 4.9%。三次产业结构比例由上年的 11.7：42.8：45.5 调整为 10.9：42.3：46.8，其中工业增加值占 GDP 比重为 34.8%。

近三年，池州市工业稳步发展，截至 2018 年底全市规模以上工业企业 597 户。全年规模

以上工业增加值比上年增长 9.0%，其中国有企业增长 8.9%，股份制企业增长 9.3%，外商及港澳台商投资企业增长 5.7%。分门类看，采矿业增长 16.0%，制造业增长 8.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.4%。

（3）未来发展

未来，池州市将全力加快工业经济发展，在皖江城市带承接产业转移示范区建设中增强实力。加快培育新的经济增长点。引导传统产业通过招商重组和改造升级，加快技术、产品、管理和商业模式创新，向中高端持续迈进，重点推进 80 个重大工业项目建设，新增规模以上工业企业 50 户以上，主导产业产值比重提高 2 个百分点。以电子信息产业发展规划为引领，着力在龙头企业和产业链核心环节的招商上实施突破，引进中高端项目 20 个以上，建成投产 10 个以上，产值增长 20% 以上。

池州还将以加快城乡基础设施建设为重点，推进城乡、区域协调联动发展，着力提升城镇化水平，不断彰显中心城市特色魅力。严格实施城市总体规划，划定城市开发边界，优化城市形态和空间格局，创新建设模式，完善城市功能，提升建设品质，让城市环境更宜居、生活更方便、发展机会更多。坚持政府投资保基本、市场投资多元化，健全政府和社会资本合作机制，畅通社会资本进入城市建设领域渠道，市本级安排政府性投资项目 105 个，其中市本级政府直接投资 71 个，年度计划投资 15.5 亿元，重点推进实施平天湖和清溪河水环境综合治理、路网及地下管网升级改造等城市功能提升工程。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本为 6.63 亿元，全部为货币出资，剩余注册资本计划于 2020 年底之前缴足。池州市国资委持股 99.83%，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是池州市政府负责城市基础设施建设的投资平台，是城市基础设施建设项目法人，是池州市唯一一家市级负责土地整理和基础设施建设项目的平台企业，其职能是代表政府按照市场化方式经营土地等政府有效资产，取得收益按计划用于城市经营投资，截至 2019 年 3 月底，公司存量土地 3830.08 亩，土地资源丰富。公司以政府有关部门制定的城市发展规划为依据，选择重点项目进行建设。

3. 人员素质

公司高管人员管理经验较为丰富，年龄结构合理，总经理职位暂缺，人员构成基本满足公司现阶段的经营需要，管理架构有待完善。

截至 2018 年底，公司高级管理人员包括常务副总经理 1 人、副总经理 1 人，均具有长期的专业管理经验，总经理职位目前暂缺，未来政府指派人员担任。

唐曙明先生，1970 年 3 月出生，本科学历，中共党员，中共池州市第三次、第四次党代表，池州市政协委员，安徽省职业经理人。曾任池州市财政局党组成员、副调研员；池州市银通担保公司董事长、总经理；池州城市经营投资有限公司副董事长、总经理；池州城市经营投资有限公司股东代表；现任公司党委书记、董事长。

刘俊先生，1972 年 7 月出生，本科学历，会计师。曾任池州地区财政局会计函授办事员、科员、副校长；池州市财政局会计核算中心总稽核副主任；池州城市经营投资有限公司财务总监、副总经理；池州城市经营投资有限公司常务副总经理；现任公司执行董事、常务副总经理。

殷天霖先生，1965 年 11 月生，本科学历，现任安徽国润茶业有限公司董事长，本届市党代表，三届四届市政协委员。2018 年 2 月外派为池州建投董事。

李斌先生，1970 年 12 月出生，本科学历。1993 年至今，曾就职于建行池州分行，主要从事房地产开发管理、工程造价的编制与管

理、工程预决算的编制与审核、银行信贷与风控管理等工作，具有金融经济类经济师、工程造价类高级工程师职称，同时具有注册造价工程师、注册监理工程师、一级建造师、注册咨询工程师、资产评估师等执业资格。现为池州建投董事。

洪磊先生，1982年1月出生，研究生学历，高级工程师。曾任池州市公路管理局贵池分局技术员、池州市通华工程有限责任公司总经理助理、池州市交通投资有限公司总经理；现任公司副总经理。

截至2019年3月底，公司本部共有员工41人。按学历构成划分，具有本科及以上学历的34人，大专学历6人，高中、中专学历1人；按年龄构成划分，50岁及以上6人，35~50岁23人，35岁以下12人。

4. 外部支持

近年来，池州市政府为公司发展提供了资金注入、股权划转、财政补贴等多方面的支持，是公司未来发展的重要保障。

2018年，池州市地方一般公共预算收入完成64.49亿元，转移支付和税收返还收入79.27亿元，政府性基金预算收入56.60亿元。2018年池州市一般公共预算支出153.62亿元，同比增长8.18%。池州市财政自给率41.98%，财政自给率低。

2018年池州市全市债务余额232.24亿元，债务负担重。

公司作为池州市基础设施建设和国有资产运营主体，得到了地方政府在资金注入、股权划转、财政补贴等方面的大力支持。

资本金投入：2012年7月和2013年12月，池州市国资委两次以货币增资方式增加公司实收资本至6.58亿元；2018年4月，池州市国资委认缴公司注册资本299500.00万元，将以货币出资的方式于2020年底之前分期完成实缴。

补贴收入：2016~2018年，根据池州市政府国有资本经营预算支出安排，池州市财政局

拨付公司国有资本经营预算补贴7053.00万元、4700.00万元和9405.80万元，均反映在利润表“营业外收入”，同时计入现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

股权划转：2012年，池州市国资委将持有安徽长江产权交易所有限公司8.33%的股权无偿划转至公司；2016年，池州市国资委将池州市保安服务公司46%的股权划入公司，资本溢价4532.93万元，计入“长期股权投资”和“资本公积”科目。2018年池州市国资委将池州市清溪城镇化投资发展有限公司100%股权和池州市水业投资有限公司100%股权划入公司。

债务置换：截至2015年底，公司累计收到池州市政府债务置换资金10.47亿元；2016~2018年，公司分别收到池州市政府债务置换资金11.19亿元、6.08亿元和15.20亿元，用于公司偿还到期债务，计入“长期应付款-置换债”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务含关注类贷款，系国开行根据其贷款标准将相关项目列入关注类所致；未发现公司有其他不良信用记录及被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码为：G1034170200012300Q），截至2019年5月8日，公司有未结清关注类贷款1笔0.4亿元，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。

截至报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理结构较为清晰，管理制度建设整体健全，基本能够满足公司经营需求。

1. 法人治理结构

公司自成立以来，依照《公司法》相关要求规范运作，已经建立了较为规范的法人治理结构。公司设立股东会，是公司的权利机关。董事会人数 3~9 人，董事会每届任期为三年，可以连派连任。董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会成员（不含职工代表）由池州市国资委委派或更换，原则上董事长为公司法定代表人，但必要时，池州市国资委指定副董事长为公司法定代表人，并行使《公司法》以及公司章程规定应由董事长行使的职权。

公司设立有监事会，监事人数为 5 人。监事会成员由池州市国资委委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席 1 人，由市国资委从监事会成员中指定，监事会每届任期三年，可连派连任。

公司设总经理 1 人，总经理在行使职权时，不得变更董事会的决议或超越授权范围。董事、总经理或其他高级职员必须按公司赋予的权力行使职权，不得利用在公司的地位和职权为己谋私利，不得侵占公司的财产。董事、总经理不得挪用公司资金或将公司资金借贷给他人，不得将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储，不得以公司资产为其他个人债务提供担保。

2. 管理体制

公司根据自身特点建立了相应的管理制度，内部设置了党群工作部（综合事务部）、计划财务部、投资规划部和资产运营部 4 个部门，各职能部门分工协作，职责明确。

财务管理方面，公司按照《公司法》《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定，依据《政府性投资项目资金使用与管理暂行办法》（池投资委字〔2006〕6 号），制定了公司各项财务管理制度。由计划财务部负责各项财务收支计划、控制、预算、分析和考核等财务基础工作，同时制定了相应的内部审计管理制度，定期对财务核算及流程进行内部审计核

查，并最终由财务总监对集团系统财务活动进行监督、检查。

在项目管理方面，公司加强工程资金管理，明确资金拨付流程，并严格按照工程合同、工程实际进度以及工程质量来进行资金拨付。公司尤其重视对工程项目的管理，建立了从工程设计、施工到监理等各个环节的招投标制度和工程施工中的监督管理制度，同时还建立了工程竣工验收和决算审计制度。

投融资方面，公司制定了《投融资管理制度》，要求投资项目均由公司董事会批准，投资项目预算必须经过论证，对投资额巨大或专业性较强的项目，可委托外部专业咨询公司进行论证。投资规划部需根据经营和发展战略的资金需要，确定融资战略目标和规划，结合年度经营计划和预算安排，拟定筹资方案，明确筹资用途、规模、机构和方式等内容，对筹资成本和潜在风险做出充分评估。融资方案决策审批、执行后仍需进行监督、评价与责任追究等控制。

对下属子公司管理方面，公司本部通过向下属子公司委派财务负责人和实施内部审计等措施，对下属子公司日常经营和工程项目进行有效管理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司负责池州市土地开发和基础设施建设，近三年营业收入波动增长，基础设施建设业务收入占比持续上升。

2016~2018 年，公司分别实现营业收入 9.05 亿元、10.29 亿元和 9.40 亿元。其中，主营业务收入分别为 8.98 亿元、10.17 亿元和 8.09 亿元，其余主要为公司出租房产的租金和出让安置房确认的收入。主营业务收入中主要包括土地开发收入和委托代建收入。2018 年，公司委托代建收入和土地开发收入占主营业务收入分别为 63.54%和 35.11%，委托代建收入占比持续上升；2018 年，公司收到代建业务和土地开发业务回款合计 4.19 亿元。

毛利率方面，由于公司近年来开发整理的土地无拆迁安置成本导致开发成本较小，公司近年来土地开发业务毛利率保持较高水平，2018年为81.34%，较上年增长3.28个百分点。委托代建方面2016年以来代建收入按照投入金额115%确认，2016~2018年委托代建业务毛利率分别为17.44%、14.07%和13.81%，毛利率变动主要系收入确认方式变化所致。受土

地开发收入下滑的影响，2017~2018年公司综合毛利率分别下降至44.25%和37.90%，但整体毛利水平仍然较高。

2019年1~3月，公司实现营业收入1.80亿元，其中委托代建收入1.73亿元，占比96.07%。2019年1~3月，公司当期综合毛利率12.22%，较2018年相比大幅下降，系公司毛利率较高的土地开发业务未确认收入所致。

表2 2016~2018年及2019年1~3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发收入	5.07	56.46	84.02	4.74	46.61	78.06	2.84	35.11	81.34	-	-	-
委托代建收入	3.90	43.43	17.44	5.26	51.72	14.07	5.14	63.54	13.81	1.73	96.07	13.29
其他	0.01	0.11	100.00	0.17	1.67	41.18	0.11	1.36	27.27	0.07	3.93	-10.21
合 计	8.98	100.00	55.12	10.17	100.00	44.25	8.09	100.00	37.90	1.80	100.00	12.22

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发业务

公司负责池州市土地开发整理业务，近几年，公司土地出让规模大幅下降，出让均价有所上升，收入规模逐年下降。

公司成立之初，根据池州市人民政府池政秘〔2003〕78号文《关于明确城市土地收储开发经营有关事项的通知》，公司负责池州市土地开发整理业务。土地开发整理后，净地交由池州市国土资源局以招拍挂方式出让，出让收入上缴至池州市财政局，池州市财政局扣除相关成本费用后将土地收益划转至公司。公司根据实际收到的财政局划转的土地出让金额确认收入，同时按照划拨土地出让收益对应的土地账面价值结转公司土地出让成本。

2016~2018年，公司确认的土地开发收入逐年下降，分别为5.07亿元、4.74亿元和2.84亿元，主要系土地出让规模大幅下降和出让均价上升所致；同时按照划拨土地出让收益对应的土地账面价值结转公司土地出让成本，近三年土地开发成本分别是0.81亿元、1.04亿元和0.53亿元。2019年1~3月，公司未确认土地开

发收入。

表3 2016~2018年公司土地开发及成交情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
开发土地面积（亩）	844.90	259.00	81.70
平均出让价（万元/亩）	75.07	226.87	496.94
出让总价（万元）	63430.00	58760.00	40600.00
确认收入（万元）	50744.00	47400.00	28400.00

数据来源：公司提供

会计处理上，2016年土地开发收入主要是与以前年度公司收到的池州市财政局预拨待结算财政资金（体现在“其他应付款”科目）做对冲，当年实际并未收到现金，因此现金流量表中并无体现。2017年，公司土地开发回款已到位，体现在现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。2018年，公司收到代建业务和土地开发收入回款合计4.19亿元。

截至2019年3月底，公司存量土地3830.08亩，账面价值91.80亿元（其中招拍挂方式取得土地价值86.04亿元，划拨方式和2012年以前收储方式取得土地价值5.76亿元）。存量土地绝大部分为出让性质的商住用地，已达到可出让状态，计划未来陆续出让。但受池州市财政政策和土地市场情况影响，公

司未来土地收益受土地出让进度和土地市场的影响较大。截至 2019 年 3 月底，公司存货中有 37.40%的土地用于抵押，抵押土地账面价值 34.33 亿元。

(2) 基础设施建设

公司负责池州市基础设施代建项目，近几年公司基础设施代建项目收入波动上升，收入实现质量较差。

公司是池州市城市基础设施建设项目主要实施主体，对于截至 2012 年底以前公司建设完成的公共服务设施等公益性资产（包括道路、桥梁、排水、防洪、公建、园林、广场、环卫及其他公共服务基础设施），根据公司与池州市财政局签订的《池州市财政局购买公共设施协议》，池州市财政局对公司上述资产分期进行回购（截至 2012 年底，公司以上资产总账面价值 33.48 亿元，已由固定资产转入其他应收款科目），截至 2018 年底，项目共计回款金额 17.84 亿元（2018 年回款 3.35 亿元），支付方式为货币资金或其他等值经营性资产等。

自 2012 年起，根据池州市财政局与公司签订的委托代建协议，池州市的政府性投资项目委托公司代建，代建资金由公司自筹。2016 年公司代建业务收入确认模式发生变化，2015 年及以前代建的项目代建管理费仍按照每年实际在建工程投资额的 10%确认，不确认成本（投入计入“在建工程”科目，项目完工后转入“固定资产”科目）；但 2016 年新增的项目采用“代建—移交”模式运作，即公司承担项目的建设投资（投入计入“存货”科目），政府每年年底对项目投资进行结算，对于工程期限较长的项目每年按照完工进度进行结算，工期在 1 年以内的项目完工后结算，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，未收到回款之前计入“其他应收款”科目。2016~2018 年代建业务毛利率逐年下降，系公司 2015 年及以前代建项目（不确认成本）确认收入逐渐减少所致；

2016~2018 年，公司委托代建收入分别为 3.90 亿元、5.26 亿元和 5.14 亿元，2019 年 1~3 月公司实现委托代建收入 1.73 亿元。公司代建业务收入随业务结算模式转变波动增长，未来代建投资回收保障有所提升。公司已于 2015~2016 年分别收到 0.53 亿元和 3.90 亿元回购资金，2017 年应收的 3.35 亿元回购款，公司当年未收到款项，与“其他应付款-待结算财政资金”作对冲；2018 年，公司收到代建业务和土地开发收入回款合计 4.19 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司在建重大工程总投资 16.62 亿元，已投资 3.71 亿元，后续待投资金额 12.91 亿元。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要代建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资额	后续计划投资	项目进度
南外环公路项目	0.33	0.26	0.07	基本完工
平天湖大道	0.12	0.12	--	基本完工
市委党校教学用房	2.48	0.34	2.14	在建
一宫两中心	0.35	0.12	0.23	在建
清溪公寓	0.18	0.06	0.12	在建
海绵城市试点建设项目	12.86	2.57	10.29	在建
其他工程	0.30	0.24	0.06	在建
合计	16.62	3.71	12.91	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司仍将以土地开发整理和委托代建业务为主并加快市场化转型步伐，促进产业融合，未来投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司未来仍将以土地开发整理业务和委托代建业务为主，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，公司与池州市经济开发区管委会签订战略合作协议，投资半导体产业园区定制化厂房建设；组建规划设计总院，将市规划设计研究院、市建筑设计院、市国土资源规划勘测院等划入公司，组建规划设计总院有限公司，增强公司市场竞争力。另一方面，通过股

权投资，投资政府性引导基金和市场化基金，获取相对稳定的投资收益。公司未来对外投资规模较大，将面临一定筹资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016~2018 年合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围内一级子公司共 4 家；2017 年公司合并范围未发生变化；2018 年公司合并池州市清溪城镇化投资发展有限公司和池州市水业投资有限公司，并对

2016~2017 年财务报表进行追溯调整，整体看财务数据可比性较强。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围较上年末未发生变化。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持相对稳定；资产中应收类款项和存货（主要是土地）占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2016~2018 年，公司资产规模保持相对稳定，截至 2018 年底为 207.11 亿元，较 2017 年底减少 4.18%，公司资产以流动资产为主。

2016~2018 年，公司流动资产有所下降，年均复合下降 4.25%；截至 2018 年底为 139.56 亿元，较 2017 年底下降 7.14%，主要系公司其他流动资产减少所致。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.32	4.73	10.74	4.97	8.28	4.00	6.80	3.28
其他应收款	32.25	14.79	31.20	14.44	34.77	16.79	35.45	17.10
存货	104.46	47.90	96.44	44.62	94.45	45.60	94.64	45.66
流动资产	152.24	69.81	150.30	69.54	139.56	67.38	138.96	67.04
可供出售金融资产	9.98	4.58	9.41	4.35	11.70	5.65	11.70	5.64
长期应收款	9.74	4.47	10.18	4.71	9.60	4.64	9.60	4.63
固定资产	36.93	16.93	41.43	19.17	41.72	20.14	41.55	20.05
在建工程	6.90	3.16	0.91	0.42	0.44	0.21	1.14	0.55
非流动资产	65.83	30.19	65.83	30.46	67.54	32.61	68.32	32.96
资产总额	218.07	100.00	216.13	100.00	207.11	100.00	207.28	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

截至 2018 年底，公司货币资金 8.28 亿元，其中银行存款 8.28 亿元，无受限资金。

2016~2018 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 3.84%。截至 2018 年底，公司其他应收款 34.77 亿元，较 2017 年底增长 11.45%，主要系公司应收土地回款增加所致；结构上主要由代建项目回购款（占比 43.37%）、土地回购款（占比 30.37%）、借款（占比 21.27%）和垫付款（占比 4.58%）等构成；其中，欠款前五位金额合计占其他应收款余额的 89.65%，集中度高；2018 年底公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.29 亿元，主要是对非政

府单位的应收款计提的坏账准备。

表6 截至 2018 年底其他应收款欠款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	坏账准备 期末余额
池州市财政局	26.59	73.73	—
池州市九华机场建设投资有限公司	2.88	7.99	—
池州市贵池区人民政府	1.20	3.33	—
池州市公路局	0.85	2.35	—
池州市教育投资置业有限公司	0.81	2.25	0.81
合计	32.32	89.65	0.81

注：池州市九华机场建设投资有限公司和池州是教育投资置业有限公司的应收款为企业之间往来款

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司存货有所下降，年均复合下降 4.91%。截至 2017 年底，公司存货 96.44 亿元，较 2016 年下降 7.68%，主要系公司出让土地所致；截至 2018 年底，公司存货 94.45 亿元，较 2017 年底无明显变化，从结构上看公司存货由土地（占比 97.19%）和受托建设项目（占比 2.81%）构成，其中土地资产主要包括天堂湖以西清溪河以东地块和秋浦河故道以北等地块。截至 2018 年底公司账面价值 48.66 亿元（面积合计 1829.75 亩）土地已用于抵押，抵押比率 53.01%。

2016~2018 年，公司其他流动资产波动下降。截至 2018 年底，公司其他流动资产 0.25 亿元，较 2017 年底下降 97.33%，主要系公司购买理财产品到期赎回所致。

2016~2018 年，公司非流动资产保持相对稳定。截至 2018 年底，公司非流动资产 67.54 亿元，主要为可供出售金融资产、长期应收款、固定资产和在建工程。

2016~2018 年，公司可供出售金融资产波动中有所增长，年均复合增长 8.27%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产较 2016 年底下降 5.71%，主要系公司减少对池州金桥投资集团有限公司投资所致；截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 11.70 亿元，较 2017 年增长 24.31%，主要系增加合肥中安招商股权投资合伙企业（有限合伙）和安徽省港口运营集团有限公司的投资所致。

2016~2018 年，公司长期应收款有所波动。截至 2017 年底，公司长期应收款 10.18 亿元，较 2016 年底增长 4.52%，主要系对池州金桥投资集团有限公司等的转贷款增加所致；截至 2018 年底，公司长期应收款 9.60 亿元，较 2017 年底下降 5.73%，主要系公司收回对池州市天堂湖建设发展有限公司和池州市金桥投资集团有限公司的应收款所致。

2016~2018 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 6.29%。截至 2017 年底，公司固

定资产较 2016 年底增长 12.19%，主要系代建清溪河安置房项目、秋浦河平天湖防洪工程等项目完工转入所致；截至 2018 年底，公司固定资产 41.72 亿元，较 2017 年无明显变化。截至 2018 年底，公司对固定资产累计计提折旧 3.15 亿元。从结构上来看，主要是由代建市政设施和房屋建设建筑物构成。

2016~2018 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 74.79%。截至 2017 年底，公司在建工程 0.91 亿元，较 2016 年底下降 86.81%，主要系公司在建项目清溪河安置房、秋浦河平天湖防洪工程和白沙安置点完工转出所致；截至 2018 年底，公司在建工程 0.44 亿元，较 2017 年底下降 51.80%，主要系升金湖路延伸项目转出所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 207.28 亿元，较 2018 年底无明显变化。其中，公司货币资金为 6.80 亿元，较 2018 年底下降 17.87%；公司其他应收款 35.45 亿元，存货 94.64 亿元，均较上年无明显变化；公司在建工程为 1.14 亿元，较 2018 年底大幅增长，系公司在市政道路工程、河湖整治工程和绿化亮化工程投入增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 34.33 亿元，主要为公司开展长期借款抵押的土地，公司受限资产占总资产的 16.56%，占比一般。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益结构变化较小，稳定性一般；公司有息债务规模有所下降；目前债务结构合理，债务负担较轻。

2016~2018 年，公司所有者权益保持相对稳定。2017 年底公司实收资本和资本公积的增加，是由于原计入“其他权益工具-优先股”的国开基金投资款中的 0.85 亿元投资款转增公司资本（其中 0.05 亿元计入实收资本，0.80 亿元计入资本公积），剩余 0.52 亿元投资款由国开基金收回。所有者权益中，未分配利润占

比较高，稳定性一般。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.58	5.41	6.63	5.34	6.63	5.23	6.63	5.19
资本公积	76.45	62.88	77.25	62.22	77.25	60.92	77.25	60.43
盈余公积	3.66	3.01	4.02	3.24	4.27	3.37	4.27	3.34
未分配利润	33.52	27.57	36.26	29.21	38.65	30.48	39.68	31.04
所有者权益合计	121.59	100.00	124.15	100.00	126.80	100.00	127.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 127.83 亿元，规模和结构较 2018 年底无明显变化。

2016~2018 年，公司负债规模不断下降，截至 2018 年底为 80.30 亿元。公司债务结构以非流动负债为主。

流动负债方面，2016~2018 年，公司流动

负债快速下降，年均复合下降 27.09%。截至 2017 年底为 22.25 亿元，较 2016 年底下降 38.69%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致；截至 2018 年底，公司流动负债 19.29 亿元，较 2017 年底下降 13.31%，主要系公司其他应付款减少所致。

表8公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	31.35	32.49	16.42	17.85	14.67	18.27	14.78	18.60
一年内到期的非流动负债	4.92	5.10	4.56	4.96	4.48	5.58	1.48	1.86
流动负债	36.29	37.61	22.25	24.19	19.29	24.02	16.93	25.08
长期借款	26.84	27.82	22.76	24.75	10.87	13.54	10.87	13.68
应付债券	6.75	7.00	11.64	12.66	7.30	9.09	9.80	12.33
长期应付款	26.60	27.57	35.33	38.41	42.84	53.35	41.84	52.66
非流动负债	60.20	62.40	69.72	75.81	61.01	75.98	62.51	74.90
负债合计	96.48	100.00	91.97	100.00	80.30	100.00	79.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

2016~2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 31.58%。截至 2017 年底为 16.42 亿元，较 2016 年底下降 47.61%，截至 2018 年底为 14.67 亿元，较 2017 年底下降 10.61%，均系公司土地开发业务和委托代建业务回款冲减池州市财政局拨付待结算财政资金所致。从结构上看，截至 2018 年底公司其他应付款主要由未结算财政资金（占比 28.08%）、往来款（占比 28.08%）、暂收款（占比 22.70%）和借款（占比 19.56%）构成。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动

负债有所下降，年均复合下降 4.57%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.56 亿元，较 2016 年底下降 7.32%，主要系公司偿还银行借款所致；截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.48 亿元，其中一年到期的银行借款和应付债券分别占比 33.04%和 66.96%。

非流动负债方面，2016~2018 年，公司非流动负债波动较大。截至 2017 年底公司非流动负债为 69.72 亿元，同比增长 15.81%，主要系长期应付款增加所致；截至 2018 年底公司

非流动负债 61.01 亿元，较 2017 年底下降 12.49%，主要系公司长期借款和应付债券减少所致。

2016~2018 年，公司长期借款快速下降，年均复合增长 36.35%。截至 2018 年底，公司长期借款较 2017 年底减少 11.89 亿元，主要系公司大量偿还银行抵押借款所致。从结构上看，长期借款主要由抵押借款（占比 18.40%）和质押借款（占比 81.60%）构成。

2016~2018 年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 3.94%。截至 2017 年底公司应付债券 11.64 亿元，同比增长 72.44%，主要系为偿还到期债务而发行中期票据所致。截至 2018 年底公司应付债券 7.30 亿元，较 2017 年下降 37.29%，系公司偿还 2012 年发行的公司债券所致。

2016~2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 26.91%。截至 2018 年底，公司长期应付款 42.84 亿元，同比增长 21.26%，主要系公司应付政府置换债增加所致。置换债用于置换公司一类债务（包括银行贷款和企业债券），该部分无需公司支付利息。

有息债务方面，2016~2018 年，公司全部债务规模波动下降，年均复合下降 23.31%。截至 2018 年底全部债务 22.65 亿元，同比下降 41.85%，其中短期债务占 19.78%、长期债务占 80.22%。从债务指标看，2016~2018 年，公司资产负债率有所下降，长期债务资本化比率波动下降，全部债务资本化比率保持快速下降，2018 年底分别为 38.77%、12.53% 和 15.16%，整体债务负担较轻。公司 2019 年 4~12 月及 2020~2022 年到期债务规模分别为 1.24 亿元、7.36 亿元、0.72 亿元和 0.37 亿元，公司 2020 年存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 79.45 亿元，较 2018 年底下降 1.07%，主要系公司一年内到期的非流动负债减少所致。截至 2019 年 3 月底，公司长期应付款 41.84 亿元，较 2018 年底下降 2.33%；公司资产负债率、长期债务

资本化比率及全部债务资本化比率分别为 38.33%、13.92% 和 14.77%，债务负担较轻。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，营业利润率快速下降但仍然处于较高水平；期间费用控制能力有待加强，公司整体盈利能力较弱。

2016~2018 年，公司营业收入有所波动。2017 年，公司营业收入 10.29 亿元，较 2016 年增长 13.68%，主要系公司代建收入增加所致；2018 年，公司营业收入为 9.40 亿元，较 2017 年下降 8.67%，主要系土地开发收入减少所致。2016~2018 年，公司营业利润率快速下降，分别为 54.75%、44.02% 和 33.57%，主要系公司毛利较高的土地开发收入占比下降所致。

从期间费用看，2016~2018 年，公司期间费用波动中有所下降，年均复合下降 6.35%，2018 年为 1.93 亿元，主要系公司偿还到期债务导致财务费用减少所致。2016~2018 年，公司期间费用率有所下降，分别为 24.28%、22.78% 和 20.51%，公司期间费用控制能力有待加强。

2016~2018 年，公司分别实现营业利润 2.57 亿元、3.08 亿元和 1.78 亿元；公司每年获得的政府补助分别为 0.89 亿元、0.47 亿元和 0.94 亿元；公司的利润总额分别为 3.48 亿元、3.55 亿元和 2.72 亿元，公司的利润总额对政府补助依赖程度一般。

从盈利指标看，2016~2018 年，公司总资产收益率呈波动下降趋势，分别为 3.35%、3.55% 和 1.82%；公司净资产收益率持续下降，分别为 2.86%、2.84% 和 2.14%，公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.80 亿元，同期营业成本为 1.58 亿元，期间费用为 0.23 亿元，政府补助 1.05 亿元，利润总额为 1.04 亿元。

5. 现金流分析

近年来,随着投资活动现金流改善,公司整体现金流对外部融资逐渐下降,考虑到后续在建项目待投资规模较大,公司融资压力或将加大。

经营活动方面,2016~2018年,公司经营活动现金流入分别为5.70亿元、7.49亿元和5.64亿元。其中,2016~2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为4.45亿元、6.89亿元和4.34亿元,现金收入比分别为49.12%、66.95%和46.17%,现金收入比较低主要系公司将土地整理收入和代建项目收入冲抵未结算财政拨付资金,未产生现金流所致;2016~2018年,公司收到与其他经营活动有关的现金流出量波动幅度较大,主要系公司收到的政府补贴波动所致;2016~2018年,公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长,系公司代建业务和土地开发业务支出增加所致。2016~2018年,经营活动产生的现金流量净额分别为0.13亿元、1.65亿元和-1.14亿元。

从投资活动看,2016~2018年,公司投资活动现金流入快速增长,系公司收回投资收到的现金变动所致。2016~2018年,公司收回投资收到的现金分别为0.04亿元、7.01亿元和27.33亿元,主要系公司理财产品到期收回的现金;2016~2018年,公司收到其他与投资有关的现金为0.54亿元、0.64亿元和0.58亿元,主要系公司2012年投资项目收回的回购款。2016~2018年,公司投资活动现金流出快速增长,主要系公司购买理财产品支付的现金;2016~2018年,公司投资活动现金流量净额分别为-14.10亿元、-7.80亿元和5.87亿元。

2016~2018年,公司筹资活动现金流入快速下降,年均复合下降27.02%,主要系公司取得借款收到现金减少所致。2017年公司发行债券收到现金6.50亿元,较2016年大幅增长,系公司发行中期票据所致;2016~2018年公司筹资活动现金流出波动较大。公司2016~2018年筹资活动现金流量净额分别为4.37亿元、6.57

亿元和-7.20亿元。

2019年1~3月,公司经营活动产生的现金流量净额1.53亿元,较2018年大幅增长,主要系公司收到政府补贴所致。公司投资活动产生现金流量净额-2.46亿元;其中,购建固定资产、无形资产支付的现金2.21亿元,主要系公司在建工程投入。公司筹资活动产生的现金流量净额-0.55亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产较充裕,短期偿债能力较强;公司长期偿债能力尚可,考虑到获得外部支持情况,公司整体偿债能力强。

从短期偿债指标看,2016~2018年,公司流动比率快速增长,速动比率波动增长,截至2018年底分别为723.53%和233.91%;截至2019年3月底,上述指标分别为697.13%和222.36%。2016~2018年,公司经营现金流动负债比分别为0.37%、7.41%和-5.89%;公司现金类资产分别为10.32亿元、10.74亿元和8.28亿元,分别为同期短期债务的2.10倍、2.36倍和1.85倍。截至2019年3月底,公司现金类资产6.80亿元,为同期短期债务4.57倍。总体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看,2016~2018年,公司EBITDA波动下降,分别为5.91亿元、6.41亿元和3.38亿元,公司全部债务/EBITDA有所波动,分别为6.52倍、6.08倍和6.70倍,长期偿债能力尚可。考虑到公司获得的外部支持情况,公司整体偿债能力强。

截至2019年3月底,公司在国家开发银行授信额度为18.36亿元,其中已使用授信额度12.35亿元,未使用授信额度为6.01亿元。公司融资渠道有待拓宽。

截至2018年底,公司对外担保金额3.22亿元,占同期公司净资产的2.54%,公司对外担保主要为对池州市属国有企业的担保,或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务状况

母公司资产流动性一般，所有者权益稳定性一般，债务整体负担较轻。

截至 2018 年底，母公司资产总额 201.94 亿元，同比下降 1.46%，主要系货币资金、存货和一年内到期的非流动资产减少所致。母公司资产流动性一般，其中流动资产占比 62.03%、非流动资产占比 37.97%。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 201.99 亿元，较 2018 年底无明显变化，资产结构较上年底变化较小。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 126.19 亿元，较 2017 年底增长 10.58%，主要系资本公积增长所致。其中实收资本占 5.26%、资本公积占 63.31%、盈余公积占 3.38%、未分配利润占 28.05%，资产结构稳定性一般。截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益 127.24 亿元，较上年底基本持平。

截至 2018 年底，母公司负债合计 75.75 亿元，较 2017 年下降 16.59%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券减少所致，其中流动负债占 36.99%、非流动负债占 63.01%。截至 2019 年 3 月底，母公司负债合计 74.75 亿元，较 2018 年底无明显变化。公司整体债务负担较轻。

2018 年，母公司实现营业收入 9.29 亿元，营业利润率为 17.22%；利润总额 2.54 亿元。2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 1.78 亿元，利润总额 1.04 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，分别相当于 2018 年底长期债务和全部债务的 27.52%和 22.08%，考虑到本期中期票据为偿还到期债务，本期中期票据对现有债务规模影响较小。

截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

38.77%、15.16%和 12.53%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 40.22%、17.90%和 15.45%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016~2018 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.18 倍、1.28 倍和 0.68 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 0.03 倍、0.33 倍和 -0.23 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为 1.14 倍、1.50 倍和 1.13 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度一般，EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据的保障能力偏弱，考虑到政府对公司的支持，公司对本期中期票据偿债能力很强。

十、结论

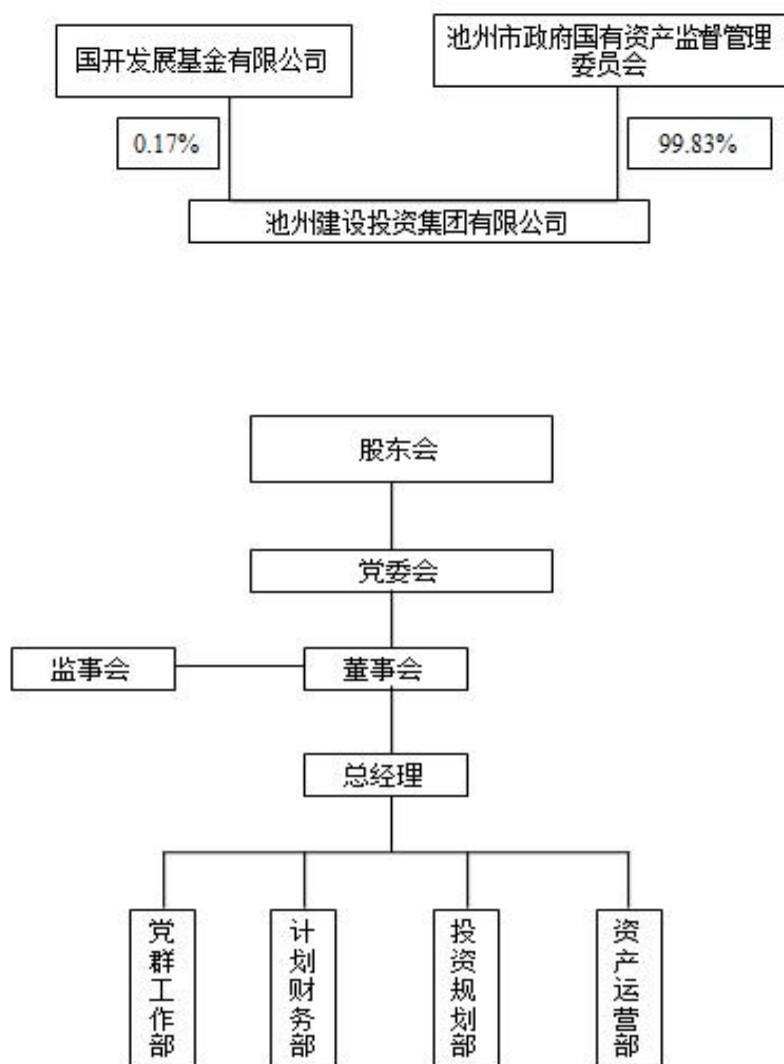
公司是池州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事池州市范围内的土地开发整理和基础设施建设业务。近年来，池州市经济及地方财力稳定增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司承担了池州市多项重大基础设施项目的建设，公司主营业务收入稳定，但后续资金主要依赖于土地出让收益和代建资金的拨付。

公司资产规模大、债务负担较轻，但资产质量一般，整体盈利能力较弱，自身偿债能力一般。考虑到公司在池州市的地位以及地方政府对公司的支持，公司主体信用风险很低。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。未来池州市政府对公司增资、股权划入、基础设施代建收入和政府补贴等方面持续有力的支持，为本期中期票据的本息偿付提供了较好保障。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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	100.00	—	设立
池州市润阳投资发展有限公司	资产经营与管理，旅游景区开发经营，房地产投资	100.00	—	设立
池州市平天湖旅游投资发展有限公司	市内游客运输、旅游景区投资与管理	100.00	—	设立
池州市公共资源交易项目管理有限公司	公共资源交易招标代理	100.00	—	设立
池州市清溪城镇化投资发展有限公司	筹措、融通城镇化建设资金，投资建设城镇基础、水利设施及产业	100.00	—	划拨
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	100.00	—	划拨

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.32	10.74	8.28	6.80
资产总额(亿元)	218.07	216.13	207.11	207.28
所有者权益(亿元)	121.59	124.15	126.80	127.83
短期债务(亿元)	4.92	4.56	4.48	1.48
长期债务(亿元)	33.59	34.39	18.17	20.67
全部债务(亿元)	38.51	38.95	22.65	22.15
营业收入(亿元)	9.05	10.29	9.40	1.80
利润总额(亿元)	3.48	3.55	2.72	1.04
EBITDA(亿元)	5.91	6.41	3.38	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	1.65	-1.14	1.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.64	--	--	--
存货周转次数(次)	0.04	0.06	0.07	0.00
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04	0.03
现金收入比(%)	49.12	66.95	46.17	32.58
应收类款项/资产总额(%)	19.26	19.15	21.42	21.73
营业利润率(%)	54.75	44.02	33.57	12.02
总资本收益率(%)	3.35	3.55	1.82	0.69
净资产收益率(%)	2.86	2.84	2.14	--
长期债务资本化比率(%)	21.65	21.69	12.53	13.92
全部债务资本化比率(%)	24.06	23.88	15.16	14.77
资产负债率(%)	44.24	42.56	38.77	38.33
流动比率(%)	419.55	675.45	723.53	697.13
速动比率(%)	131.69	242.05	233.91	222.36
经营现金流动负债比(%)	0.37	7.41	-5.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.52	6.08	6.70	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

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	
资产总额年均复合增长率	
净资产年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年均复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年均复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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-营业税金及附加) / 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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

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

联合资信评估有限公司关于 池州建设投资集团有限责任公司 2019 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。

池州建设投资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。

池州建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对池州建设投资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，池州建设投资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池州建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现池州建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对池州建设投资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。

如池州建设投资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池州建设投资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池州建设投资集团有限公司联系，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。