信用等级公告

联合〔2020〕1733 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主体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，维持“19 池州建设 MTN001”的信用等级为 AA，维持“20 池州建设 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

池州建设投资集团有限公司 2020 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 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 池州建设 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/10/18
20 池州建设 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/03/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 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”）是池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台企业，业务具有区域专营性。跟踪期内，池州市经济持续发展，公司持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地整理及代建业务回款较为滞后、资产质量一般等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着池州市经济持续发展及城市化进程推进，公司代建业务及土地整理业务陆续确认收入，公司收入及盈利有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 池州建设 MTN001”的信用等级为 AA，维持“20 池州建设 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2019 年，池州市全年地区生产总值 831.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **公司业务具有区域专营性。**公司是池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台企业，业务具有区域专营性。
3. **跟踪期内，公司持续获得较大力度的外部支持。**2019 年，公司收到池州市国资委划拨的股权类资产 0.55 亿元，收到池州市财政局拨付的补助资金 0.56 亿元。2020 年 1—3 月，公司收到政府支付的专项债券资金 2.00 亿元，收到池州市国资委划入 0.43 亿元房产。

关注

1. **跟踪期内，公司土地整理及代建业务回款较为滞后。**2019 年，公司土地开发和委托代建业务合计收入 7.48 亿元，合计收到回款 0.55 亿元，回款较为滞后。
2. **公司资产质量一般。**土地资产和应收类款项规模较大，对资金占用较大，整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

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	4
			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	5
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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：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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.74	8.28	10.32	12.35
资产总额(亿元)	216.13	207.11	212.88	220.94
所有者权益(亿元)	124.15	126.80	129.60	131.72
短期债务(亿元)	4.56	4.48	9.77	9.67
长期债务(亿元)	34.39	18.17	18.85	23.90
全部债务(亿元)	38.95	22.65	28.62	33.57
营业收入(亿元)	10.29	9.40	9.74	1.33
利润总额(亿元)	3.55	2.72	2.51	0.93
EBITDA(亿元)	5.84	4.55	3.99	--
经营性净现金流(亿元)	1.65	-1.14	3.30	0.86
营业利润率(%)	44.02	33.57	34.14	28.81
净资产收益率(%)	2.84	2.14	1.91	--
资产负债率(%)	42.56	38.77	39.12	40.38
全部债务资本化比率(%)	23.88	15.16	18.09	20.31
流动比率(%)	675.45	723.53	653.77	720.73
经营现金流动负债比(%)	7.41	-5.89	14.93	--
现金短期债务比(倍)	2.36	1.85	1.06	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	2.72	3.83	5.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.67	4.97	7.17	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	204.94	201.94	207.01	213.99
所有者权益(亿元)	114.12	126.19	128.70	130.06
全部债务(亿元)	31.71	22.65	28.62	33.52
营业收入(亿元)	10.12	9.29	8.88	0.97
利润总额(亿元)	3.54	2.54	2.26	0.94
资产负债率(%)	44.32	37.51	37.83	39.22
全部债务资本化比率(%)	21.74	15.22	18.19	20.49
流动比率(%)	393.94	447.01	424.61	467.09
经营现金流动负债比(%)	4.37	-5.07	0.98	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	信用等级	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
20 池州建设 CP001	AA	AA	稳定	2020/3/10	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	2019/5/27	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编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

池州建设投资集团有限公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于池州建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债项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，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至2020年3月底，公司注册资本30.00亿元，实收资本6.63亿元，较2019年3月底无变化。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台企业。公司营业范围未发生变化。截至2020年3月底，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；公司纳入合并范围9家子公司。

截至2019年底，公司资产总额212.88亿元，所有者权益129.60亿元；2019年，公司实现营业收入9.74亿元，利润总额2.51亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额220.94亿元，所有者权益131.72亿元；2020年1－3月，公司实现营业收入1.33亿元，利润总额0.93亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“19池州建设MTN001”和“20池州建设CP001”尚需偿还债券余额10.00亿元，跟踪期内，上述债券募集资金均已用于偿还公司有息债务且尚未开始偿还本金及利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	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CP001	5.00	5.00	2020/3/19	1年
合计	**10.00**	**10.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、

对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基

础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量

和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

公司是池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台企业，业务上具有区域专营性。池州市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，池州市经济稳步增长，固定资产投资保持增长，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

跟踪期内，根据《池州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，池州市全年地区生产总值 831.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%。分产业看，第一产业增加值 83.9 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 367.3 亿元，同比增长 9.7%；第三产业增加值 380.5 亿元，同比增长 7.1%。三次产业结构比例由上年的 9.9：44.2：45.9 调整为 10.1：44.2：45.7。人均 GDP 为 56217 元（折合 8150 美元），比上年增加 4631 元。2019 年，池州市全年固定资产投资比上年增长 10.7%。其中，工业技改投资增长 10.4%；基础设施投资增长 18.9%；民间投资增长 3.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为池州市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 6.63 亿元，较 2019 年 3 月底未发生变化。

2. 外部支持

跟踪期内，池州市一般公共预算收入同比有所下降，收入质量一般，财政自给率低；债务负担重。公司在资产划拨、经营补贴和专项资金支付等方面获得政府有力支持。

根据《关于池州市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告及附表》，2019 年，池州市地方一般公共预算收入完成 63.70 亿元，同比下降 1.2%，主要系非税收入下降所致；其中税收收入 42.59 亿元，占比 66.86%，非税收入 21.10 亿元，占比 33.14%，非税收入占比较高，收入质量一般。池州市一般公共预算支出 161.28 亿元，财政自给率 39.50%，自给率低。同期，池州市收到上级补助资金 86.80 亿元；政府性基金收入 33.71 亿元。截至 2019 年底，池州市全市政府债务余额 250.60 亿元，其中一般债务 158.30 亿元，专项债务 92.30 亿元，债务率 133.43%，债务负担重。

跟踪期内，公司在资产划拨、经营补贴和专项资金支付方面获得较大力度外部支持。

资产划拨

2019 年，公司收到池州市国资委划拨的池州市城乡规划设计研究院、池州市建筑设计院、池州市水电勘测设计院和池州市国土资源规划勘测院股权类资产合计 0.52 亿元，计入“资本公积”。

2020 年 1－3 月，公司收到池州市国资委划拨的星河湾等 0.43 亿元房产，计入“资本公积”。

经营补贴

2019 年，公司收到池州市财政局拨付的补助资金 0.56 亿元，计入“营业外收入”。

专项资金支持

2020 年 1 月，公司收到的政府支付的专项债券资金 2.00 亿元，计入“长期应付款”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷，信贷履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91341700750959843C），截至 2020 年 6 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、高管人员和管理制度方面无重大变化，公司管理体制、管理制度等方面执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入同比有所增长，结构上仍以委托代建收入和土地开发收入为主，2020 年一季度公司综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 3.60%，其中主营业务收入 8.34 亿元，仍以委托代建收入和土地开发收入为主；公司其他收入主要为公司安置房销售及资产租赁收入，安置房销售业务持续性一般。2019 年，公司主营业务毛利率 33.69%，同比下降 4.21 个百分点，主要系公司土地开发收入（毛利率较高）占比下降所致。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 1.33 亿元，主要由委托代建业务收入构成。公司综合毛利率 29.08%。

表 3　2018－2019 年公司主营业务构成及毛利率（单位：亿元、%）

项　目	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	2.84	81.34	2.28	77.98	0.10	52.24
委托代建收入	5.14	13.81	5.20	13.09	0.87	13.04
其他	0.11	27.27	0.86	40.70	0.36	61.59
合计	**8.09**	**37.90**	**8.34**	**33.69**	**1.33**	**29.08**

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司土地开发业务收入有所下降，未收到政府回款；公司可供出售土地充足，但公司未来土地收益受土地出让进度和土地市场情况影响较大。

公司土地开发业务由本部负责，公司受池州市政府委托，对政府存量建设用地进行开发整理，土地开发成本由公司先行垫付，开发完成后进行出让。由于公司近年来整理的土地无地上附着物，无拆迁和安置成本，因此土地开发成本均较低（均在土地出让收入总额的 25%以内），池州市财政局扣除相关规费后将土地收益划转至公司，公司根据土地开发实际支出确认土地开发业务成本，根据土地成成交以后确认收入。

2019 年，公司土地开发收入 2.28 亿元，同比下降 19.72%，确认收入土地面积 454.36 亩，土地性质全部为商业用地。公司土地开发收入未收到回款，计入“应收账款”。公司土地整理业务毛利率 77.98%，同比下降 3.36 个百分点。2020 年 1－3 月，公司土地开发业务收入 0.10 亿元，毛利率 52.24%。

截至 2020 年 3 月底，公司存量土地 1342.85 亩，账面价值 36.03 亿元（均已获得土地权证，土地面积较 2019 年底大幅减少，主要系政府收回 49.67 亿元土地所致，未来政府对该土地进行重新规划，计入“其他应收款”），土地性质大部分为商住用地，已达到可

出让状态。公司土地储备充足，未来计划陆续出让。公司未来土地收益受土地出让进度和土地市场情况影响较大。

跟踪期内，公司委托代建业务收入规模及毛利率同比变化不大，但回款较为滞后，在建及拟建项目投资规模较小，公司未来投资压力一般。

公司受池州市政府委托代建城市基础设施建设项目。公司承担项目建设投资任务（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，公司代建业务收入 5.20 亿元，同比变化不大，回款 0.55 亿元，回款较为滞后。公司委托代建业务毛利率 13.09%，同比变化不大。2020 年 1－3 月，公司委托代建业务收入 0.87 亿元，毛利率 13.04%。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建委托代建项目总投资 7.20 亿元，已投资 6.37 亿元，未来尚需投资 0.83 亿元。截至 2019 年底，公司存货中代建项目尚有 1.65 亿元。公司拟建项目主要为城区滨江片区生态修复工程，项目总投资 5.80 亿元。公司未来在建及拟建项目投资规模较小，投资压力一般。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司在建重大工程项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	已投资	未来投资计划	
				2020 年 4－12 月	2021 年
1	大九华快速通道项目	7000.00	5200.00	1800.00	--
2	城区水系贯通	5000.00	3800.00	1200.00	--
3	地下综合管廊项目	7000.00	2950.00	4050.00	--
4	城区排涝泵站项目	3000.00	2760.00	240.00	--
5	其他工程	50000.00	49000.00	1000.00	--
合计		**72000.00**	**63710.00**	**8290.00**	**--**

资料来源：公司提供

表 5　截至 2020 年 3 月底未来公司拟建项目情况（单位：万元、年）

项目	投资金额	计划建设期	2020 年 4－12 月计划投资金额	2021 年计划投资金额	2022 年计划投资金额
主城区滨江片区生态修复工程	58000.00	3	10000.00	20000.00	28000.00

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，同时加快市场化转型步伐，促进产业融合。

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。

八、财务分析

公司提供的 2019 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

2019 年，公司设立池州建设城市运营管理有限公司和池州市规划勘测设计总院有限公司。2020 年 1－3 月，公司设立池州市建筑建材质量检测有限公司。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 9 家；合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，其中土地资产和应收类款项规模较大，对资金占用较大，整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 212.88 亿元，较 2018 年底增长 2.79%。从构成看，公司资产仍以流动资产为主，其中存货、固定资产及应收类款项占比高，存货中土地使用权资产占比大，对公司资金占用严重，整体资产质量一般。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.28	4.00	10.32	4.85	12.35	5.59
应收账款	0.00	0.00	7.02	3.30	7.18	3.25
其他应收款	34.77	16.79	32.79	15.40	83.20	37.66
存货	94.45	45.60	87.35	41.03	37.68	17.05
其他流动资产	0.25	0.12	5.67	2.66	9.51	4.30
流动资产	**139.56**	**67.38**	**144.69**	**67.97**	**151.50**	**68.57**
可供出售金融资产	11.70	5.65	12.40	5.82	12.40	5.61
长期应收款	9.60	4.64	9.67	4.54	9.67	4.38
固定资产	41.72	20.14	40.57	19.06	40.85	18.49
非流动资产	**67.54**	**32.61**	**68.19**	**32.03**	**69.44**	**31.43**
资产总额	**207.11**	**100.00**	**212.88**	**100.00**	**220.94**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 144.69 亿元，较 2018 年底增长 3.67%；从结构上看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。公司货币资金 10.32 亿元，较 2018 年底增长 24.66%，货币资金中无受限资金。公司应收账款 7.02 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系应收池州市财政局的土地款及代建项目工程款增长所致；公司应收账款前五名合计占应收账款 98.90%，集中度高；公司应收账款主要为应收池州市财政局等政府单位往来款，公司未对其计提坏账准备。公司其他应收款 32.79 亿元，较 2018 年底下降 5.69%，主要系与其他应付款中未结算财政拨付资金冲抵所致；从构成看，公司其他应收款主要为应收池州市财政局代建项目回购款和土地款（池州市政府直接收回项目或土地，公司未确认收入）；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款 89.64%，集中度高。公司存货 87.35 亿元，较 2018 年底下降 7.51%，主要系公司结转成本所致；公司存货主要由土地资产（占比 98.11%）及代建项目投入成本（占比 1.89%）构成，土地资产主要包括天堂湖以西清溪河以东地块、秋浦河故道以北等地块；其中账面价值 31.24 亿元土地资产用于抵押，抵押比例 35.76%。公司其他流动资产 5.67 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要为公司购买大量理财产品所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 68.19 亿元，较 2018 年底无明显变化。公司可供出售金融资产 12.40 亿元，较 2018 年底增长 5.99%，主要系公司投资安徽省中安旅游大健康产业基金合伙企业（有限合伙）所致。公司长期应收款 9.67 亿元，较 2018 年底变化不大；从构成看，长期应收款全部为公司出借给池州市下属政府机构及国有企业有息债权。公司固定资产 40.57 亿元，较 2018 年底下降 2.76%；

公司固定资产主要为公司持有的市政施设及房屋建筑物等资产。

截至2020年3月底，公司资产总额220.94亿元，较2019年底增长3.79%。公司存货37.68亿元，较2019年底下降56.87%；其他应收款83.20亿元，较2019年底增长153.74%；上述两科目变动主要系公司土地资产被土储中心收储，公司对土储中心应收款大幅增长所致。公司其他流动资产9.51亿元，较2019年底增长67.72%，主要系公司购买理财产品所致，公司其他科目均无明显变化。

截至2020年3月底，公司受限资产32.77亿元，全部为土地资产，占资产总额14.83%，受限比例一般。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，结构上仍以资本公积和未分配利润为主。

截至2019年底，公司所有者权益129.60亿元，较2018年底增长2.21%；结构上，公司所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主。公司资本公积77.80亿元，较2018年底增长0.71%，主要系公司收到政府划入股权类资产所致。公司未分配利润40.67亿元，较2018年底增长5.22%。

截至2020年3月底，公司所有者权益131.72亿元，较2019年底增长1.64%，主要系公司收到政府划入的房产所致。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.63	5.23	6.63	5.12	6.63	5.03
资本公积	77.25	60.92	77.80	60.03	79.00	59.98
未分配利润	38.65	30.48	40.67	31.38	41.59	31.57
所有者权益合计	**126.80**	**100.00**	**129.60**	**100.00**	**131.72**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务报表整理

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，结构上仍以非流动负债为主；公司债务负担较轻，未来集中偿付压力不大。

截至2019年底，公司负债总额83.27亿元，较2018年底增长3.70%；从构成看，公司负债仍以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	14.67	18.27	11.66	14.00	11.00	12.33
一年内到期的非流动负债	4.48	5.58	9.77	11.73	9.67	10.84
流动负债	**19.29**	**24.02**	**22.13**	**26.58**	**21.02**	**23.56**
长期借款	10.87	13.54	9.60	11.53	9.60	10.76
应付债券	7.30	9.09	9.25	11.11	14.30	16.03
长期应付款	42.84	53.35	42.29	50.79	44.30	49.65
非流动负债	**61.01**	**75.98**	**61.14**	**73.42**	**68.20**	**76.44**
负债总额	**80.30**	**100.00**	**83.27**	**100.00**	**89.22**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务报表整理

截至2019年底，公司流动负债22.13亿元，较2018年底增长14.73%。公司其他应付款11.66亿元，较2018年底下降20.55%，主要系与其他应收款冲抵所致；从构成看，公司其他应付款主要为应付往来款（4.45亿元）、暂收款（3.78亿元）和借款（2.67亿元）。公司一年内到期的非流动负债9.77亿元，较2018年底大幅增长，系“17池州城投MTN001”和“19

池州建设CP001”转入所致。

截至2019年底，公司非流动负债61.14亿元，较2018年底变化不大。公司长期借款9.60亿元，较2018年底下降11.68%；从构成看，公司长期借款全部为与国家开发银行的抵押及质押贷款。公司应付债券9.25亿元，较2018年底增长26.74%，主要系公司发行“19池州建设MTN001”（发行利率5.90%，期限5年）所致。公司长期应付款42.29亿元，较2018年底无明显变化；从构成看，公司长期应付款全部为应付政府置换债资金，用于置换公司一类债务（包括银行贷款和企业债券），该部分无需公司支付利息。

截至2020年3月底，公司负债总额89.22亿元，较2019年底增长7.14%。其中，公司应付债券14.30亿元，较2019年底增长54.63%，系公司发行“20池州建设CP001”（发行利率3.15%）所致。公司长期应付款44.30亿元，较2019年底增长4.73%，系公司收到政府支付2.00亿元专项债资金所致。

截至2019年底，公司全部债务28.62亿元，较2018年底增长26.36%；其中，短期债务占34.14%，长期债务占65.86%，以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为39.12%、18.09%和12.70%，较2018年底均有所增长，公司债务负担较轻。截至2020年3月底，公司全部债务33.57亿元，长期债务占比71.19%，占比继续提升；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40.38%、20.31%和15.36%，较2019年底有所增长。2020年4－12月和2021－2023年，公司到期债务分别为9.67亿元、5.00亿元、0.81亿元和0.83亿元，公司未来集中偿付压力不大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，公司整体盈利能力一般。

2019年，公司营业收入9.74亿元，同比增长3.60%，营业成本6.40亿元，同比增长2.65%。公司营业利润率34.14%，同比增长0.57个百分点。

期间费用方面，2019年，公司期间费用1.70亿元，同比下降11.76%；公司期间费用率17.47%，同比下降3.04个百分点。

2019年，公司利润总额2.51亿元，同比下降7.72%，其中营业外收入0.62亿元，主要为收到政府经营补贴资金（0.56亿元），公司利润总额对政府补助依赖性较低。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.05%和1.91%，同比均有所下降，公司整体盈利能力一般。

2020年1－3月，公司营业收入1.33亿元，期间费用0.28亿元，利润总额0.93亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收现质量一般；投资活动现金流主要为公司支付和收回理财产品现金，投资活动净现金流由2018年的流入转为大幅流出；公司筹资活动现金主要为公司收到发行债券及偿还债务的现金，筹资活动净现金流由2018年的流出转为流入。

经营活动方面，2019年，公司经营活动收到的现金主要为公司业务回款和收到的往来款；2019年，公司现金收入比29.73%，主要系公司代建及土地整理回款较为滞后所致，公司实际收现质量一般。公司经营活动现金流出主要为代建业务投入支付的现金。2019年，公司经营活动现金流量净额3.30亿元，由2018年的流出转为流入。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入及流出规模较小。投资活动现金流出主要为公司购买理财产品和投资股权类资产支付的现金。2019年，公司投资活动现金流量净额-6.10亿元，由2018年的流入转为大幅流出。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入11.29亿元，主要为公司发行债券收到

的现金。公司筹资活动现金流出 6.46 亿元，主要系公司偿还到期的债券支付的资金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 4.84 亿元，由 2018 年的流出转为流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流主要为支付及收到的往来款，经营活动现金流量净额 0.86 亿元。公司投资活动收到的现金系公司收回部分理财产品收到的现金，投资活动现金流出主要为公司购买理财产品支付的现金 4.85 亿元。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入 7.00 亿元，主要为公司发行“20 池州建设 CP001”收到的现金；筹资活动现金流出规模较小；公司筹资活动现金流量净额 6.02 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率有所下降，速动比率均有所上升，分别为653.77%和259.07%。截至2019年底，公司现金类资产10.32亿元，现金类资产对短期债务覆盖倍数1.06倍，现金类资产对公司短期债务保障能力尚可。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至720.73%和541.49%，现金类资产12.35亿元，现金类资产对短期债务覆盖倍数1.06倍，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为3.99亿元，同比下降12.38%，构成上以利润总额为主。公司全部债务/EBITDA倍数上升至7.17倍；公司EBITDA利息倍数5.13倍。公司长期偿债能力较强。

截至2020年3月底，公司对外担保3.00亿元，系对池州市天堂湖建设发展有限公司（池州市国有企业）担保，目前该公司经营情况良好，公司或有负债风险低。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的各银行授信总额为 26.03 亿元，已使用授信额度 18.72 亿元，尚未使用额度为 7.31 亿元，间接融资渠道较为畅通。

考虑到获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、所有者权益、营业收入和利润总额占合并口径比重大，财务指标变化趋势与合并报表基本一致。

截至 2019 年底，母公司资产 207.01 亿元，占合并口径资产总额 97.24%，占比很高。母公司资产以流动资产为主，资产结构与合并口径相同。母公司所有者权益 128.70 亿元，结构上以资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，母公司负债 78.32 亿元，结构上以非流动负债为主。母公司全部债务 28.62 亿元，主要以长期债务为主。母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 37.83%和 18.19%，债务负担较轻。母公司现金类资产 6.17 亿元，现金类资产对短期债务保障倍数 0.63 倍，母公司短期偿债能力偏弱。

2019 年，母公司实现营业收入 8.88 亿元，营业利润率 33.50%，实现利润总额 2.26 亿元。总资本收益率和净资产收益率分别为 1.95%和 1.76%。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 213.99 亿元，所有者权益 130.06 亿元。母公司营业收入 0.97 亿元，利润总额 0.94 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年3月底，公司一年内到期的应付债券8.50亿元，公司将于2020年达到存续债券待偿还本金峰值8.50亿元，公司存续债券的短期偿债及未来存续债券的集中偿付压力均尚可。

截至2020年3月底，公司一年内到期兑付的债券本金8.50亿元，公司将于2020年达到存续债券待偿还本金峰值8.50亿元（截至报告出

具日公司已全部偿还）。截至2019年底，公司现金类资产10.32亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为6.21亿元、3.30亿元和3.99亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	8.50
未来待偿债券本金峰值	8.50
现金类资产/一年内到期债券余额	1.21
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.73
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.39
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.40

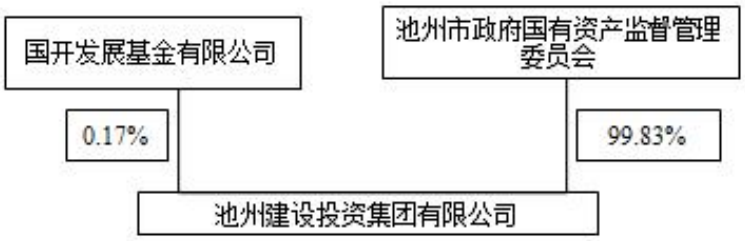
资料来源：联合资信整理

总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债及未来存续债券的集中偿付压力均尚可。

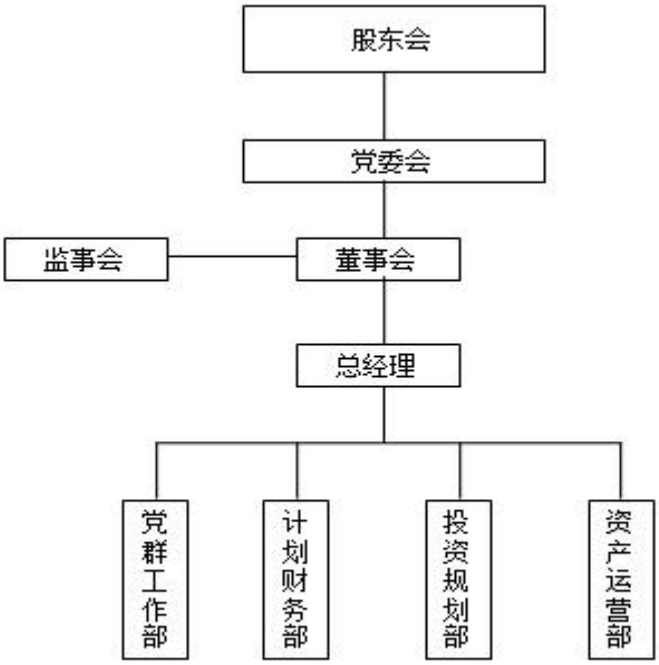
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19池州建设MTN001”的信用等级为AA，维持“20池州建设CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本（万元）	投资比例（%）
1	池州市清溪城镇化投资发展有限公司	投资建设城镇基础、水利设施及产业	39000	100.00
2	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	100.00
3	池州市润阳投资发展有限责任公司	资产经营与管理，旅游景区开发经营，房地产投资	1000	100.00
4	池州市水业投资有限公司	国有资产的投资经营，实业投资	7200	100.00
5	池州市平天湖旅游投资发展有限公司	旅游景区投资与管理	500	100.00
6	池州市公共资源交易项目管理服务有限公司	公共资源交易招标代理	2000	100.00
7	池州市规划勘测设计总院有限公司	城乡规划服务，建筑工程设计、市政工程设计、水利工程设计	10000	100.00
8	池州市建筑建材质量检测有限公司	建筑建材质量的检测、检验	200	100.00
9	池州建投城市运营管理有限公司	市政道路工程及公路工程建筑、管理、养护;市政设施管理服务,绿化管理服务	3000	66.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.74	8.28	10.32	12.35
资产总额(亿元)	216.13	207.11	212.88	220.94
所有者权益(亿元)	124.15	126.80	129.60	131.72
短期债务(亿元)	4.56	4.48	9.77	9.67
长期债务(亿元)	34.39	18.17	18.85	23.90
全部债务(亿元)	38.95	22.65	28.62	33.57
营业收入(亿元)	10.29	9.40	9.74	1.33
利润总额(亿元)	3.55	2.72	2.51	0.93
EBITDA(亿元)	5.84	4.55	3.99	--
经营性净现金流(亿元)	1.65	-1.14	3.30	0.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	2.77	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	66.95	46.17	29.73	14.99
营业利润率(%)	44.02	33.57	34.14	28.81
总资本收益率(%)	3.20	2.60	2.05	--
净资产收益率(%)	2.84	2.14	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	21.69	12.53	12.70	15.36
全部债务资本化比率(%)	23.88	15.16	18.09	20.31
资产负债率(%)	42.56	38.77	39.12	40.38
流动比率(%)	675.45	723.53	653.77	720.73
速动比率(%)	242.05	233.91	259.07	541.49
经营现金流动负债比(%)	7.41	-5.89	14.93	--
现金短期债务比(倍)	2.36	1.85	1.06	1.06
全部债务/EBITDA(倍)	6.67	4.97	7.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.72	3.83	5.13	--

注：公司 2020 年一季度报未经审计；2017 年及 2018 年公司无应收账款，故销售债权周转次数无数值

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.73	7.30	6.17	9.80
资产总额(亿元)	204.94	201.94	207.01	213.99
所有者权益(亿元)	114.12	126.19	128.70	130.06
短期债务(亿元)	4.56	4.48	9.77	9.67
长期债务(亿元)	27.15	18.17	18.85	23.85
全部债务(亿元)	31.71	22.65	28.62	33.52
营业收入(亿元)	10.12	9.29	8.88	0.97
利润总额(亿元)	3.54	2.54	2.26	0.94
EBITDA(亿元)	5.20	3.55	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	1.55	-1.42	0.30	0.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	2.56	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	66.01	45.17	23.43	0.00
营业利润率(%)	44.05	33.56	33.50	22.06
总资本收益率(%)	3.56	2.39	1.95	0.61
净资产收益率(%)	3.11	2.01	1.76	2.89
长期债务资本化比率(%)	19.22	12.59	12.78	15.50
全部债务资本化比率(%)	21.74	15.22	18.19	20.49
资产负债率(%)	44.32	37.51	37.83	39.22
流动比率(%)	393.94	447.01	424.61	467.09
速动比率(%)	148.48	156.83	169.30	370.45
经营现金流动负债比(%)	4.37	-5.07	0.98	--
现金短期债务比(倍)	2.13	1.63	0.63	1.01
全部债务/EBITDA(倍)	6.10	6.37	9.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	3.51	3.85	--

注：公司 2020 年一季度报未经审计；2017 年及 2018 年公司无应收账款，故销售债权周转次数无数值

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3　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 4-4　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